

拉卡拉

300773

审慎增持 (维持)

回购彰显长期信心，战略 4.0 稳步推进

2021 年 1 月 4 日

## 市场数据

市场数据日期	2020-12-31
收盘价(元)	29.92
总股本(百万股)	800.02
流通股本(百万股)	383.01
总市值(百万元)	23936.60
流通市值(百万元)	11459.59
净资产(百万元)	11707.63
总资产(百万元)	4891.09
每股净资产	6.11

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4899	5961	7299	8477
同比增长(%)	-13.7%	21.7%	22.4%	16.1%
净利润(百万元)	806	1057	1364	1685
同比增长(%)	34.5%	31.1%	29.1%	23.5%
毛利率(%)	44.4%	44.6%	44.5%	44.5%
净利润率(%)	16.5%	17.7%	18.7%	19.9%
净资产收益率(%)	16.3%	20.3%	22.6%	23.9%
每股收益(元)	1.01	1.32	1.71	2.11
每股经营现金流(元)	1.39	3.04	2.92	3.06

## 相关报告

《乘风而行的中国版“Square”》  
-2020. 11. 18

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

## 投资要点

- **事件:** 2020 年 1 月 3 日, 公司发布股份回购公告: 拟使用自有资金采取集中竞价方式回购公司股份, 回购总额 3 至 6 亿, 价格区间不超过 40 元/股, 实施期限不超过 12 个月, 回购股份将用于后续股权激励。
- **股份回购彰显公司信心, 战略 4.0 稳步推进。** 公司此次股权激励回购计划总金额为 3-6 亿元人民币, 以回购价格上限测算回购数量, 预计回购股份 750-1500 万股, 占目前总股本 0.94%-1.87%。此次回购是公司管理层基于对公司价值、发展前景、经营状况的综合考量做出的决定, 公司目前进入战略 4.0 SaaS 转型阶段, 回购股份将用于后续股权激励, 有效建立长期激励机制, 为公司转型升级提供稳定保障。
- **战略 4.0 SaaS 转型发力, 商户服务业绩翻倍。** 公司 2019 年 8 月入股千米科技, 10 月宣布战略 4.0 升级, 重磅推出云小店、收款码、汇管店、云收单四款 SaaS 产品, 重点覆盖小微实体企业和银行机构的管理与支付解决方案。公司 2020Q3 商户服务业务收入 5.49 亿元, 同比增长 111%。截至 2020 年 12 月, 公司云小店注册店铺数达 2 万家, 投放机具 3400 家, 平均单月进件 1600 家, 覆盖商户数持续高增长。
- **央行数研所开展战略合作, 拓展支付业务空间。** 公司 2020 年 11 月同央行数字货币研究所签署战略合作协议, 在央行指导下开展数字货币试点工作, 并实现了数字货币在试点商户和终端上的受理。此外, 公司手机 POS 自 7 月推广以来, 入网商户达 8.8 万, 日均签约 600 家商户, 交易规模持续提升。公司支付业务 2020Q3 实现收入 33.42 亿, 同比持平。随着 mPOS、手机 POS 和数字货币推广加速, 公司支付业务有望进一步打开市场空间。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2020-2022 年归母净利润为 10.57/13.64/16.85 亿, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 1) 商户拓展进度不及预期; 2) 公司收单议价能力下降; 3) 宏观经济恢复不及预期**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

### 事件

- **2020年1月3日,公司发布股份回购公告。**拟使用自有资金采取集中竞价方式回购公司股份,回购总额3至6亿元,价格区间不超过40元/股,实施期限不超过12个月。回购股份将用于后续股权激励。

### 点评

- **股份回购彰显公司信心,战略4.0稳步推进。**公司此次股权回购计划总金额为3-6亿元人民币,以回购价格上限测算回购数量,预计回购股份750万股至1500万股,占目前总股本0.94%-1.87%。此次回购是公司管理层基于对公司价值、发展前景、经营状况的综合考量做出的决定。公司目前步入战略4.0 SaaS转型阶段,回购股份将用于后续股权激励,将有效建立长期激励机制,为公司转型升级提供稳定保障。

图1、拉卡拉四大科技业务体系



资料来源：爱分析、拉卡拉公告、兴业证券经济与金融研究院整理

- **战略4.0 SaaS转型发力,商户服务业绩翻倍。**公司2019年8月入股千米科技后,10月宣布战略4.0升级,重磅推出云小店、收款码、汇管店、云收单四款SaaS产品,重点覆盖中小微实体企业和银行商业机构的管理与支付解决方案。2020Q3,公司商户服务业务收入3.20亿元,同比增长109.36%,毛利贡献达1.79亿元,与公司创新类业务(归口于其他业务)合计毛利贡献达25%;2020前三季度商户服务业务收入5.49亿元,同比增长111%。截至2020年12月,公司云小店注册店铺数达2万家,投放机具3400家,平均单月进件1600家,覆盖商户数持续高增长。

- **达成央行数研所战略合作，拓展支付业务空间。**公司 2020 年 11 月同央行数字货币研究所签署战略合作协议，在央行指导下开展数字货币试点工作，并实现了数字货币在试点商户和终端上的受理。此外，公司手机 POS 自 7 月推广以来，入网商户达 8.8 万，日均签约 600 家商户，交易规模持续提升。公司支付业务 2020Q3 实现收入 33.42 亿元，同比持平。随着 mPOS、手机 POS 和数字货币的推广加速，公司支付业务有望进一步打开市场空间。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.57、13.64、16.85 亿元，对应 2020 年 12 月 31 日收盘价 PE 为 22.6x/17.5x/14.2x，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**1) 商户拓展进度不及预期；2) 公司收单议价能力下降；3) 宏观经济恢复不及预期

## 附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8815	10780	13142	15572
货币资金	8172	10183	12459	14789
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	316	366	462	515
其他应收款	18	112	72	90
存货	19	33	35	39
<b>非流动资产</b>	2372	1767	1739	1723
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	461	461	461	461
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1210	1149	1089	1028
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	50	50	50	50
<b>资产总计</b>	11187	12547	14882	17295
<b>流动负债</b>	6148	7272	8763	10162
短期借款	0	0	0	0
应付票据	29	0	0	0
应付账款	486	651	720	866
其他	5634	6621	8043	9296
<b>非流动负债</b>	21	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	21	0	0	0
<b>负债合计</b>	6169	7272	8763	10162
股本	400	800	800	800
资本公积	2403	2003	2003	2003
未分配利润	1903	2055	2757	3595
少数股东权益	61	64	71	82
<b>股东权益合计</b>	5018	5275	6119	7133
<b>负债及权益合计</b>	11187	12547	14882	17295

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	806	1057	1364	1685
折旧和摊销	177	60	60	60
资产减值准备	1	-4	0	0
无形资产摊销	4	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-380	-469	-564
投资损失	19	0	0	0
少数股东损益	11	2	8	11
营运资金的变动	88	1172	1406	1299
<b>经营活动产生现金流量</b>	1113	2432	2336	2447
<b>投资活动产生现金流量</b>	-645	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	1214	-421	-59	-118
现金净变动	1682	2011	2277	2329
现金的期初余额	1127	8172	10183	12459
现金的期末余额	2809	10183	12459	14789

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4899	5961	7299	8477
营业成本	2723	3304	4049	4702
营业税金及附加	17	20	25	29
销售费用	714	1020	1187	1310
管理费用	309	432	508	566
财务费用	-6	-380	-469	-564
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-19	0	0	0
<b>营业利润</b>	897	1177	1524	1884
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	892	1177	1524	1884
所得税	75	118	152	188
净利润	817	1059	1372	1696
少数股东损益	11	2	8	11
<b>归属母公司净利润</b>	806	1057	1364	1685
<b>EPS(元)</b>	1.01	1.32	1.71	2.11

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	-13.7%	21.7%	22.4%	16.1%
营业利润增长率	25.1%	31.2%	29.5%	23.6%
净利润增长率	34.5%	31.1%	29.1%	23.5%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	44.4%	44.6%	44.5%	44.5%
净利率	16.5%	17.7%	18.7%	19.9%
ROE	16.3%	20.3%	22.6%	23.9%

<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	55.1%	58.0%	58.9%	58.8%
流动比率	1.43	1.48	1.50	1.53
速动比率	1.43	1.48	1.50	1.53
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	60.4%	50.2%	53.2%	52.7%
应收帐款周转率	1805.3%	1738.4%	1762.8%	1736.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.01	1.32	1.71	2.11
每股经营现金	1.39	3.04	2.92	3.06
每股净资产	6.19	6.51	7.56	8.81
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	29.7	22.6	17.5	14.2
PB	4.8	4.6	4.0	3.4

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn