

拉卡拉 (300773)

联合华为开展手机 POS 收款, 收单市场份额有望提升

买入 (维持)

2020 年 02 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,679	5,092	6,189	7,307
同比 (%)	103.9%	-10.3%	21.5%	18.1%
归母净利润 (百万元)	599	803	1,053	1,320
同比 (%)	27.6%	34.0%	31.1%	25.4%
每股收益 (元/股)	1.50	2.01	2.63	3.30
P/E (倍)	61.49	45.88	35.00	27.92

投资要点

- **事件:** 2020 年 2 月 21 日, 拉卡拉与华为软件签订了《业务合作框架协议》, 建立战略合作伙伴关系。双方将围绕华为终端, 连接华为用户与公司商户, 开展手机 POS 收款、会员营销、便民业务和华为 PAY 推广等面向海量用户和商户的业务合作, 提升双方用户规模和活跃度, 实现华为用户与商户的交互和互动, 并创造流量增值。
- **点评:** 联合华为开展手机 POS 收款, 降低银行卡收单门槛, 有望拓展公司商户与收单份额。手机 POS 收单主要运用 NFC 技术, 具有较高便捷性, 商户无需承担购买 POS 机的成本, 银行卡收单门槛及公司商户拓展成本有望降低。华为 2019 年 Q3 中国手机市占率为 42.4%, 商户进行手机 POS 收单基本不存在额外的购置成本, 华为庞大的用户量将为公司收单业务推广引流, 进一步扩大公司商户服务范围与规模, 拉动商户收单流水的增长, 提高市场份额。同时, 公司与华为在会员营销和便民业务等方面的业务合作将助力公司 C 端增值业务的增长。拉卡拉的 B 端流量、技术、支付牌照优势将与华为的 C 端流量、技术优势双向赋能, 协同增长。
- **云小店契合疫情特殊需求, SaaS 增值服务迎来新突破。** 公司战略 4.0 时代推出的重要产品云小店系统, 在疫情期间助力中小微企业线上布局, 通过“门店收银+线上 H5 商城+小程序商城”线上线下一体化的服务模式, 打通线上线下消费场景, 无缝对接达达、美团等配送平台, 并根据不同行业应用场景提供个性化服务。全方位的线上服务契合疫情期间“无接触”的特殊需求, 快速实现门店经营线下转线上的转变, 有望助力公司在企业服务市场占有率的提升。
- **2020 年收单业务有望恢复增长, 金融、电商、信息三大类增值服务持续发力。** 2019 年公司以质换量, 客户结构有所优化, 同时战略方面较大削减营销力度, 因此收入体量有所下滑, 但凭借增值业务的快速兴起及费用的有效管控, 利润率快速回升, 净利润仍然保持较快增长, 19 年上半年, 公司实现增值服务 1.53 亿元, 预计 2019 全年增值服务利润占比超 30%。展望 2020 年, 预计公司营销力度有所回升, 收入体量将重回正常增长, 同时金融 (助贷、理财产品推送等)、电商 (积分购等)、信息 (云收单、SAAS、广告营销、会员订阅等) 三大类增值服务持续发力, 助贷、积分购、云收单等业务有望高速增长, SAAS 服务有望实现从 0 到 1 突破, 增值服务利润占比预计继续提升, 增强公司盈利能力。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 19-21 年实现营收 50.9/61.9/73.1 亿元, 归母净利 8.03/10.53/13.20 亿, EPS 分别为 2.01/2.63/3.30 元, 我们认为疫情短期冲击不改长期投资逻辑, 公司在企业服务市场迎来新突破, 增值服务利润占比有望持续提升, 支撑估值上行, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业监管趋严, 竞争格局变化, 增值服务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.15
一年最低/最高价	39.94/96.69
市净率(倍)	7.74
流通 A 股市值(百万元)	3686.92

基础数据

每股净资产(元)	11.91
资产负债率(%)	54.71
总股本(百万股)	400.01
流通 A 股(百万股)	40.01

相关研究

- 1、《拉卡拉 (300773): 条码支付或将“一码通用”, 万亿市场将被打通, 公司有望受益》2020-01-05
- 2、《拉卡拉 (300773): 销售费用率走低叠加毛利率提升, 净利润率逐季改善, 商户经营服务步入深水区》2019-10-24
- 3、《拉卡拉 (300773): 收入结构优化, 商户经营服务同增 53%, 科技全面赋能小微成长》2019-08-16

拉卡拉三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,075	5,470	6,832	7,626	营业收入	5,679	5,092	6,189	7,307
现金	2,622	5,009	6,252	7,035	减:营业成本	3,132	2,727	3,286	3,825
应收账款	223	257	327	363	营业税金及附加	18	57	56	56
存货	17	15	23	21	营业费用	1,155	754	891	1,045
其他流动资产	213	189	230	207	管理费用	252	560	687	804
非流动资产	1,963	1,649	1,708	1,742	财务费用	106	50	-7	-23
长期股权投资	362	331	301	271	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	1,289	1,005	1,095	1,159	加:投资净收益	-27	25	6	10
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	13	14	14	15	营业利润	717	975	1,285	1,614
其他非流动资产	299	298	298	297	加:营业外净收支	21	15	16	17
资产总计	5,038	7,119	8,540	9,368	利润总额	738	991	1,301	1,631
流动负债	2,086	2,021	2,372	1,860	减:所得税费用	132	177	232	291
短期借款	20	20	20	20	少数股东损益	7	11	16	20
应付账款	372	394	529	109	归属母公司净利润	599	803	1,053	1,320
其他流动负债	1,694	1,607	1,823	1,732	EBIT	660	877	1,133	1,433
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	816	1,029	1,299	1,629
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	20	20	20	20	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2,105	2,041	2,392	1,880	每股收益(元)	1.50	2.01	2.63	3.30
少数股东权益	18	28	45	65	每股净资产(元)	7.29	12.62	15.26	18.56
					发行在外股份(百万股)	360	400	400	400
归属母公司股东权益	2,915	5,050	6,103	7,423	ROIC(%)	18.5%	14.2%	15.2%	15.8%
负债和股东权益	5,038	7,119	8,540	9,368	ROE(%)	20.7%	16.0%	17.4%	17.9%
					毛利率(%)	44.8%	46.4%	46.9%	47.7%
					销售净利率(%)	10.6%	15.8%	17.0%	18.1%
					资产负债率(%)	41.8%	28.7%	28.0%	20.1%
					收入增长率(%)	103.9%	-10.3%	21.5%	18.1%
					净利润增长率(%)	27.6%	34.0%	31.1%	25.4%
					P/E	61.49	45.88	35.00	27.92
					P/B	12.65	7.30	6.04	4.97
					EV/EBITDA	41.99	31.01	23.60	18.36

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

