

拉卡拉

300773

审慎增持 (维持)

支付交易总额再创新高，费用率明显下降

2022年05月03日

## 市场数据

市场数据日期	2022-04-30
收盘价(元)	17.91
总股本(百万股)	800.02
流通股本(百万股)	756.08
总市值(百万元)	14328.36
流通市值(百万元)	13541.43
净资产(百万元)	4788.2
总资产(百万元)	11750.93
每股净资产	5.99

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6618	7666	8649	9581
同比增长	19.0%	15.8%	12.8%	10.8%
归母净利润(百万元)	1083	1280	1474	1671
同比增长	16.3%	18.2%	15.1%	13.4%
毛利率	33.8%	32.7%	32.7%	32.7%
净利率	16.4%	16.7%	17.0%	17.4%
净资产收益率	22.6%	20.1%	18.9%	17.7%
每股收益(元)	1.35	1.60	1.84	2.09
每股经营现金流(元)	1.98	1.60	1.78	1.90

## 相关报告

《【兴证计算机】拉卡拉点评：业绩稳健增长，支付、科技服务双轮驱动》2021-10-24

《【兴证计算机】拉卡拉点评：业绩稳健增长，支付+科技服务双轮驱动》2021-04-10

《拉卡拉点评：净利润持续六年增长，支付交易规模创新高》2021-02-28

分析师：

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

研究助理：

杨本鸿

yangbenhong@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **事件：4月28日，公司发布2021年报及2022年一季报。**2021年，实现营业总收入、归母净利润66.18亿、10.83亿元，同比增长18.98%、16.31%；2022Q1，实现营业收入、归母净利润15.78亿、2.55亿元，同比变动-0.34%、+10.09%。
- **2021年业绩稳健增长，期间费用率明显下降。**2021年公司业绩稳健增长，2022Q1在疫情扰动下平稳发展。其中，2021年的支付业务、商户科技服务实现收入58.07亿、3.73亿元，同比变动+24.48%、-41.57%，商户数量和支付规模持续增长。2021年，销售费用率、管理费用率、财务费用率同比变动-3.72%、-0.13%、+0.29个百分点，成本管控成效显著。
- **支付交易总额突破5万亿，DCEP场景持续落地。**2021年，公司支付交易总金额5.16万亿元，同比增长17%。数字人民币方面，公司配合11个试点城市发放数字人民币红包，消费笔数达7.5万笔，总金额638.54万元，并参与北京冬奥会支付环境建设。
- **保理收入持续增长，深耕“支付+”SaaS平台。**金融科技服务方面，物流、B2B电商、跨境、租赁等行业客户的保理业务收入持续增长。IT科技服务方面，公司开发“支付+”SaaS产品，支付科技SaaS平台、拓客SaaS平台、云超门店数字化经营SaaS平台全面拓展。
- **盈利预测与投资建议：**基于2021年报及2022年一季报，调整公司2022年至2024年归母净利润预测为12.80/14.74/16.71亿元，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**收单渠道补贴力度加大拖累利润的风险；智能终端市场推广不及预期的风险；DCEP推广进度不及预期的风险。



## 报告正文

### 事件

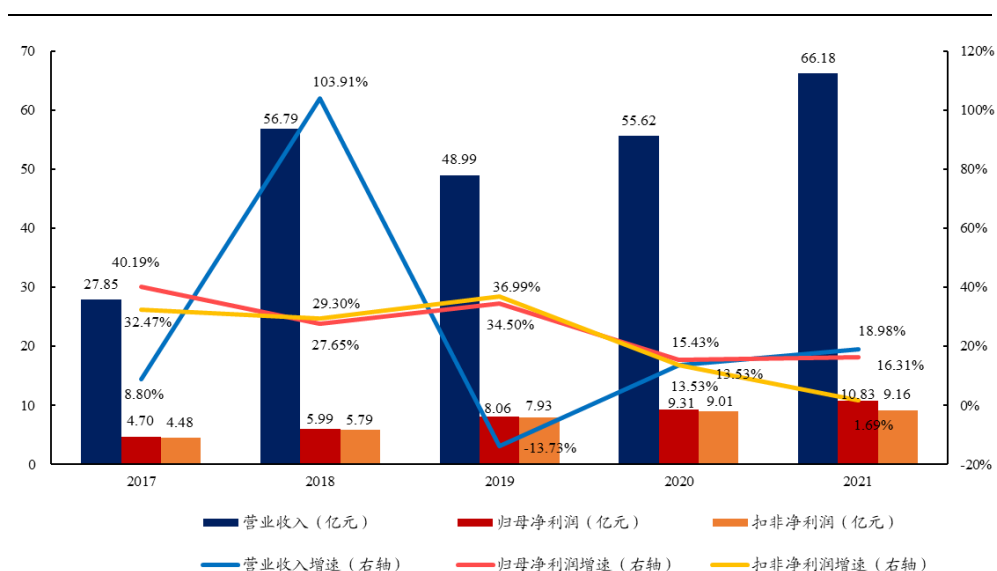
4月28日,拉卡拉发布2021年度报告和2022年第一季度报告:2021年,实现营业总收入66.18亿元,同比增长18.98%;归母净利润10.83亿元,同比增长16.31%;扣非净利润9.16亿元,同比增长1.69%。2022Q1,实现营业收入15.78亿元,同比下降0.34%;归母净利润2.55亿元,同比增长10.09%;扣非净利润1.79亿元,同比下降14.14%。

### 点评

**2021年业绩稳健增长,期间费用率明显下降。**受益于公司商户数量和支付规模持续增长,2021年业绩稳健增长。报告期内,实现营业收入66.18亿元,同比增长18.98%。其中,支付业务、商户科技服务分别实现收入58.07亿、3.73亿元,同比变动+24.48%、-41.57%。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为8.06%、4.67%、-0.62%,同比变动-3.72、-0.13、+0.29个百分点,期间费用率明显下降。全年实现扣非净利润9.16亿元,同比增长1.69%。

2022Q1,公司的业务在疫情扰动下平稳发展,实现营业收入、归母净利润15.78亿、2.55亿元,同比变动-0.34、+10.09%。

图1、拉卡拉2017-2021年业绩情况(亿元)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

**支付交易总金额突破 5 万亿元，DCEP 场景持续落地。**2021 年，公司支付交易总金额 5.16 万亿元，再创新高，同比增长 17%，持续位居行业前列。报告期内，支付业务毛利率为 30%，同比下降 4 个百分点，主要系疫情背景下，公司向小微商户和渠道让利、以及终端大量投放后折旧增加所致。数字人民币场景落地方面，公司配合 11 个试点城市发放数字人民币红包，消费笔数达 7.5 万笔，总金额 638.54 万元，并参与北京冬奥会支付环境建设，积极落地数字人民币支付场景。

**保理收入持续增长，深耕“支付+”SaaS 平台。**金融科技服务方面，2021 年公司累计服务超过 3.5 万家中小微商户，实现收入 2.6 亿元，同比增长 7%，主要系物流、B2B 电商、跨境、租赁等行业客户的保理业务收入增长所致。IT 科技服务方面，全年实现收入 0.31 亿元，同比下滑了 15%，主要系疫情影响了部分项目交付进度；公司开发“支付+”SaaS 产品，全面拓展支付科技 SaaS 平台、拓客 SaaS 平台、云超门店数字化经营 SaaS 平台。

**盈利预测与投资建议：**基于 2021 年报及 2022 年一季报，调整公司 2022 年至 2024 年归母净利润预测为 12.80/14.74/16.71 亿元，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**收单渠道补贴力度加大拖累利润的风险；智能终端市场推广不及预期的风险；DCEP 推广进度不及预期的风险。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7613	10378	12153	14140
货币资金	6560	9070	10712	1 620
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	777	732	864	971
预付款项	19	90	81	87
存货	12	19	19	21
其他	245	468	477	442
<b>非流动资产</b>	4138	3080	2925	2718
长期股权投资	1809	1182	1295	1343
固定资产	1474	1190	907	623
在建工程	0	0	0	0
无形资产	81	93	104	115
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	1	-3	-7
其他	769	613	623	644
<b>资产总计</b>	11751	13458	15078	16858
<b>流动负债</b>	6763	6927	7088	7200
短期借款	21	14	16	16
应付票据及应付账款	862	1,047	1,185	1,303
其他	5880	5866	5887	5880
<b>非流动负债</b>	197	152	182	199
长期借款	18	28	38	50
其他	178	124	144	149
<b>负债合计</b>	6960	7079	7270	7399
股本	800	800	800	800
资本公积	2006	2006	2006	2006
未分配利润	2169	3340	4691	6222
少数股东权益	3	9	14	20
<b>股东权益合计</b>	4791	6379	7808	9459
<b>负债及权益合计</b>	11751	13458	15078	16858

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1083	1280	1474	1671
折旧和摊销	516	295	296	297
资产减值准备	154	4	-0	0
资产处置损失	5	7	7	6
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	-320	-406	-478
投资损失	-199	0	0	0
少数股东损益	-1	6	5	5
营运资金的变动	53	-73	28	35
<b>经营活动产生现金流量</b>	1584	1276	1421	1521
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1258	609	-147	-78
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1258	625	368	465
现金净变动	-932	2510	1642	1908
现金的期初余额	1881	6560	9070	10712
现金的期末余额	948	9070	10712	12620

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	6618	7666	8649	9581
营业成本	4382	5158	5824	6445
税金及附加	24	30	34	37
销售费用	533	613	683	747
管理费用	309	368	411	450
研发费用	250	280	330	380
财务费用	-41	-320	-406	-478
其他收益	46	50	50	50
投资收益	199	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-149	-85	-98	-102
资产减值损失	0	-4	-4	-4
资产处置收益	-5	-7	-7	-6
<b>营业利润</b>	1247	1491	1715	1938
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	20	20	18	20
<b>利润总额</b>	1227	472	1698	1918
所得税	145	185	219	242
<b>净利润</b>	1082	1286	1479	1676
少数股东损益	-1	6	5	5
<b>归属母公司净利润</b>	1083	1280	1474	1671
<b>BPS(元)</b>	1.35	1.60	1.84	2.09

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	19.0%	15.8%	12.8%	10.8%
营业利润增长率	11.0%	19.6%	15.0%	13.0%
归母净利润增长率	16.3%	18.2%	15.1%	13.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.8%	32.7%	32.7%	32.7%
净利率	16.4%	16.7%	17.0%	17.4%
ROE	22.6%	20.1%	18.9%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.2%	52.6%	48.2%	43.9%
流动比率	1.13	1.50	1.71	1.96
速动比率	1.12	1.50	1.71	1.96
<b>营运能力</b>				
资产周转率	55.7%	60.8%	60.6%	60.0%
应收账款周转率	1087.4%	1013.5%	1079.0%	1040.2%
存货周转率	38384.6%	34081.2%	30964.2%	32143.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.35	1.60	1.84	2.09
每股经营现金	1.98	1.60	1.78	1.90
每股净资产	5.99	7.96	9.74	11.80
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.2	11.2	9.7	8.6
PB	3.0	2.2	1.8	1.5

## 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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn