

拉卡拉 21 年报&22Q1 点评：收入分类再调整，双轮驱动再出发

事件

公司发布 21 年报&22Q1 季报，营收略超预期，利润符合预期

21 年实现营收 66.2 亿元，同增 19.0%；归母净利润 10.8 亿元，同增 16.3%；经营性净现金流 15.8 亿元，同增 10.3%。22Q1 实现营收 15.9 亿元，同比下滑-0.1%；归母净利润 2.5 亿元，同增 10.1%；经营性净现金流 2.2 亿元，同增 151.4%。

简评

本年度公司的收入分类口径有所调整。1) 公司将为银行提供收单专业化服务，为商户提供清算、积分、会员、通讯等服务从科技服务调整到支付业务中的支付服务费项目；2) 子公司汇积天下转为联营公司，不再纳入合并报表。

2021 年公司支付业务基本盘继续稳健经营。21 年公司支付业务实现营收 58.1 亿元，同增 24.5%，其中支付手续费收入 54.2 亿元，同增 16%，支付服务费收入 3.87 亿元，同增 94%。公司支付业务增长主要驱动力来自：1) 支付交易规模的大幅增长，21 年公司处理支持交易总额同比增长 17%至 5.16 万亿；2) 跨境业务的拓展，21 年公司战略投资亚马逊首批认可的跨境支付服务商 Skyee，目前，公司的跨境支付业务服务商户近 1 万家，交易金额约 240 亿元，业务覆盖香港、美国、欧洲、日本等国家和地区。

未来看点：数字人民币有望带动公司活跃商户数量及其支付交易金额的继续增长。截至 2021 年 6 月 30 日，国内数字人民币试点场景已超 132 万个，累计交易笔数 7075 万余笔、金额约 345 亿元，未来随着政策推动，试点范围有望进一步扩大。公司积极布局数字人民币相关业务，已开通工行、建行、中行、农行、交行、招行、邮储银行七大运营银行的数币钱包。

拉卡拉 (300773)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号：S1440518100009

SFC 中央编号：BQQ828

发布日期：2022 年 05 月 08 日

当前股价：17.91 元

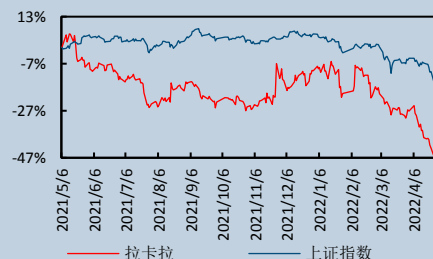
目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-23.82/-16.64	-30.85/-21.5	-43.6/-32.0
12 月最高/最低价 (元)		35.95/16.75
总股本 (万股)		80,002.0
流通 A 股 (万股)		75,608.23
总市值 (亿元)		143.28
流通市值 (亿元)		135.41
近 3 月日均成交量 (万股)		1,313.99
主要股东		
联想控股股份有限公司		28.24%

股价表现



相关研究报告

- 21.10.25 【中信建投多元金融 II】拉卡拉 (300773):2021 三季报点评：支付 GMV 高速增长，驱动业绩稳步提升
- 21.08.18 【中信建投多元金融 II】拉卡拉 (300773):数字人民币受益标的，看好聚合支付长期投资价值
- 21.04.27 【中信建投多元金融 II】拉卡拉 (300773):新业务打开增长空间，整理行囊再出发

2021 年科技服务受财务调整影响较大，适当调整来看成长性初显。21 年公司科技服务收入 3.73 亿元，剔除收入分类因素后，同比下滑 15%，主要受汇积天下不再并表影响。在预设情形下，我们将“支付服务费”和“汇积天下”的收入调回，科技服务原口径收入 8.1 亿元左右，同比增长约 28%。分项来看，1) 金融科技：公司通过金融科技服务超过 3.5 万家中小微商户，实现收入 2.6 亿元，同比增长 7%，系公司针对物流、B2B 电商、跨境、租赁等行业优质客户的保理业务收入增长所致；2) IT 科技：公司通过支付科技 SaaS 平台、拓客 SaaS 平台、云超门店数字化经营 SaaS 平台等实现 IT 科技服务收入 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。

未来看点：门店数字化经营需求有望带动科技服务进入快速增长期。根据第三届小微经济发展论坛发布的《中小微企业创新发展报告》显示，截至 2020 年底，我国市场主体总数达到 1.4 亿户，中小企业户数占比 95.68%，营业收入占比 62.98%，利润总额占比 53.46%，中小企业的经济贡献稳步提升，疫情下门店数字化、线上化需求也得到进一步催化。疫情结束后，公司预计将全国推铺开业务，计划用三年时间，数字化链接 100 个城市 100 万家门店，打造出互联网、移动互联网、视频直播之外的第四个电商平台。

2021 年公司毛利率 33.6%，同比下滑 7.4pct，其中支付业务毛利率同比下滑 3.1pct，主要系公司自疫情以来积极国家减费让利政策，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。2021 年公司销售/管理/研发费用率分别同比下降 3.7/0.1/0.8pct，主因公司在扩大收入规模的同时，费用管控取得一定成效。2021 年公司销售净利率 16.4%，同比下滑 0.5pct，整体保持稳定，在疫情下表现出了较强的盈利韧性。

盈利预测与投资建议：考虑到 2022 年 Q2 以来，疫情对线下商户的影响和居民消费的收缩，我们认为公司全年支付交易规模的增长将承压，后续建议观察需求侧边际变化。目前，我们预测公司 2022 年营收 75 亿，归母净利润 12 亿，对应当前 PE 估值约 12.5 倍，显著低于同行，而拉卡拉作为支付行业龙头，有望迎来估值修复行情。

风险提示：疫情对下游商户需求的影响，数字人民币推广不及预期；商户科技服务拓展不及预期。

图表1：本次收入分类调整情况

项目	2021 年	2020 年		调整后同比增减
		调整后	调整前	
营业收入合计	65.96	55.57	55.57	19%
支付业务	58.07	48.65	46.65	19%
-支付手续费收入	54.20	46.65	46.65	16%
-支付服务费收入	3.87	2.00	-	94%
商户科技服务	3.73	4.39	6.38	-15%
-金融科技收入	2.60	2.43	2.43	7%
-IT 科技收入	0.31	0.37	1.88	-15%
-其他科技收入	0.82	1.59	2.08	-49%
其他	4.16	2.54	2.54	64%

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

赵然：中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

研究助理

吴马涵旭 15618168653wumahanxu1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk