

行业份额保持领先，科技业务持续探索

拉卡拉 2022 年报及 2023 年一季报点评

核心观点

- 2022 年，公司营业收入 53.66 亿元，同比减少 18.65%；归属母公司股东的净亏损 14.37 亿元，同比减少 232.75%，扣非后净亏损 1.21 亿元，同比减少 113.18%。2023 年一季度，公司营业收入为 15.2 亿元，同比减少 3.69%；归母净利润为 2.58 亿元，同比增长 1.31%；扣非后归母净利润为 1.86 亿元，同比增长 4.36%。
- 2022 年，公司支付交易金额 4.52 万亿元，同比下降约 11.7%；费率约为 10.1bps，同比减少约 1.2bps。尽管公司交易规模受经济下行影响有所下降，但公司市场份额继续提升，保持行业领先；公司科技服务业务实现收入 3.42 亿元，同比减少了 8%。其中，受外部环境不利影响，公司服务的商户向银行新增贷款规模下降，公司金融科技业务同比减少 45%至 1.44 亿元；另外，公司积极探索科技业务潜力，云收单业务以及拓客 SaaS 平台收入大幅增长。
- 2023 年 4 月 18 日，公司公告表示公司在收单业务中存在部分标准类商户交易使用优惠类商户交易费率上送清算网络，公司已按照相关协议将涉及资金退还至待处理账户。基于谨慎性原则，公司将所涉及资金进行适当会计处理，冲减 2022 年当期损益，导致公司非经常性损益为-13.16 亿元，归属于上市公司股东的净利润下降。
- 2022 年公司毛利率为 23.07%，同比减少 10.5pct，主要原因为在疫情过程中，公司重视支付生态的维系，通过让利的方式帮助渠道合作方。2023Q1 随着疫情封控放开，公司毛利率回升至 30.89%。随着公司提升“支付+”解决方案和科技服务商户渗透率，毛利率有望持续回升。
- 随着疫情管控放开，公司收单业务毛利率预计将回升，在支付业务方面，公司以国内收单市场为基本盘，在技术与市场中不断探索。公司在国内市场收单业务长期深耕构筑资源优势，收单规模保持行业前列。在新技术探索方面，拉卡拉作为国内首批与央行数研所签订战略合作协议的支付机构，现已全面支持数字人民币受理；在新市场探索方面，公司拓展跨境收单业务与海外收单业务。

盈利预测与投资建议

- 由于 2022 年受宏观因素影响，公司收单规模增长受阻，我们下调公司后续收单规模假设；但由于第三方支付收单费率企稳回升，公司毛利率水平预计回升。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 987/1,219/1,562 百万元（调整前为 23-24 年 1,023/1,266 百万元）。由于公司利润率水平预计保持稳定，因此采用 PE 估值方法。按照可比公司估值，给予公司 2023 年 18 倍 PE，对应目标价 21.80 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 技术研发风险；收购股权相关的风险；费用率下降不及预期；收单费率退还风险。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,596	5,366	6,970	7,812	8,865
同比增长(%)	18.7%	-18.7%	29.9%	12.1%	13.5%
营业利润(百万元)	1,247	78	1,107	1,368	1,753
同比增长(%)	11.0%	-93.7%	1316.1%	23.5%	28.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,083	(1,437)	987	1,219	1,562
同比增长(%)	16.3%	-232.7%	168.6%	23.6%	28.2%
每股收益(元)	1.35	(1.80)	1.23	1.52	1.95
毛利率(%)	33.6%	23.1%	34.0%	34.2%	35.3%
净利率(%)	16.4%	-26.8%	14.2%	15.6%	17.6%
净资产收益率(%)	21.8%	-35.3%	25.7%	24.6%	24.7%
市盈率	12.5	(9.4)	13.7	11.1	8.7
市净率	2.8	4.0	3.1	2.4	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月28日）	16.95 元
目标价格	21.80 元
52 周最高价/最低价	21.93/13.32 元
总股本/流通 A 股（万股）	80,002/75,739
A 股市值（百万元）	13,560
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2023 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	10.27	-9.85	3.67	-1.86
相对表现	10.36	-10.59	7.32	-4.61
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

张颖 021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001
香港证监会牌照：BRW773

联系人

王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn
周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn

相关报告

支付服务夯实公司基本盘，资源与技术积累转化科技服务：——拉卡拉首次覆盖报告 2023-01-11

告

表 1：可比公司估值表，2023.04.29

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2023/4/29	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E
新国都	300130	17.88	0.09	0.92	1.20	N/A	198.67	19.43	14.90	N/A
新大陆	000997	15.99	0.73	0.91	1.15	N/A	21.90	17.57	13.90	N/A
移卡	09923	18.92	0.38	1.17	1.86	2.57	49.79	16.17	10.17	7.36
平均							90	18	13	

注：移卡每股收益数据数据根据我们覆盖报告的预测值
 数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,560	5,177	6,725	7,537	8,553	营业收入	6,596	5,366	6,970	7,812	8,865
应收票据、账款及款项融资	777	753	978	1,096	1,244	营业成本	4,382	4,128	4,602	5,141	5,739
预付账款	19	13	17	19	22	营业税金及附加	24	21	27	31	35
存货	12	9	10	11	12	销售费用	533	544	508	502	517
其他	245	279	283	286	289	管理费用及研发费用	560	459	601	631	664
流动资产合计	7,613	6,231	8,013	8,950	10,120	财务费用	(41)	(18)	(7)	8	25
长期股权投资	1,809	1,743	2,000	2,000	2,000	资产、信用减值损失	149	143	135	135	135
固定资产	1,474	1,514	1,842	2,020	2,132	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	1	1	2	投资净收益	199	(58)	0	0	0
无形资产	81	112	143	166	182	其他	59	47	3	3	3
其他	773	842	769	768	768	营业利润	1,247	78	1,107	1,368	1,753
非流动资产合计	4,138	4,212	4,753	4,955	5,084	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	11,751	10,443	12,767	13,905	15,204	营业外支出	20	1,396	0	0	0
短期借款	21	644	1,870	1,664	1,259	利润总额	1,227	(1,317)	1,107	1,368	1,753
应付票据及应付账款	862	761	849	948	1,058	所得税	145	121	111	137	175
其他	5,880	5,331	5,344	5,358	5,373	净利润	1,082	(1,438)	997	1,231	1,578
流动负债合计	6,763	6,736	8,063	7,969	7,691	少数股东损益	(1)	(1)	10	12	16
长期借款	18	269	269	269	269	归属于母公司净利润	1,083	(1,437)	987	1,219	1,562
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.35	-1.80	1.23	1.52	1.95
其他	178	88	88	88	88						
非流动负债合计	197	357	357	357	357	主要财务比率					
负债合计	6,960	7,093	8,419	8,326	8,047		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3	2	12	24	40	成长能力					
实收资本(或股本)	800	800	800	800	800	营业收入	18.7%	-18.7%	29.9%	12.1%	13.5%
资本公积	1,406	1,402	1,402	1,402	1,402	营业利润	11.0%	-93.7%	1316.1%	23.5%	28.2%
留存收益	2,584	1,147	2,133	3,352	4,914	归属于母公司净利润	16.3%	-232.7%	168.6%	23.6%	28.2%
其他	(1)	(1)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,791	3,350	4,347	5,579	7,157	毛利率	33.6%	23.1%	34.0%	34.2%	35.3%
负债和股东权益总计	11,751	10,443	12,767	13,905	15,204	净利率	16.4%	-26.8%	14.2%	15.6%	17.6%
						ROE	21.8%	-35.3%	25.7%	24.6%	24.7%
						ROIC	21.2%	1.4%	18.3%	17.6%	19.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.2%	67.9%	65.9%	59.9%	52.9%
净利润	1,082	(1,438)	997	1,231	1,578	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	353	344	396	539	692	流动比率	1.13	0.93	0.99	1.12	1.32
财务费用	(41)	(18)	(7)	8	25	速动比率	1.12	0.92	0.99	1.12	1.31
投资损失	(199)	58	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	688	(683)	(143)	(24)	(45)	应收账款周转率	10.9	7.0	8.0	7.4	7.4
其它	(299)	1,380	80	12	16	存货周转率	383.8	402.4	490.1	490.5	490.4
经营活动现金流	1,584	(357)	1,322	1,767	2,266	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
资本支出	50	(370)	(751)	(741)	(821)	每股指标(元)					
长期投资	(1,207)	66	(257)	0	0	每股收益	1.35	-1.80	1.23	1.52	1.95
其他	(101)	(558)	0	0	0	每股经营现金流	1.98	-0.45	1.65	2.21	2.83
投资活动现金流	(1,258)	(862)	(1,007)	(741)	(821)	每股净资产	5.99	4.19	5.42	6.94	8.90
债权融资	18	284	0	0	0	估值比率					
股权融资	(654)	(3)	0	0	0	市盈率	12.5	-9.4	13.7	11.1	8.7
其他	(623)	612	1,233	(214)	(429)	市净率	2.8	4.0	3.1	2.4	1.9
筹资活动现金流	(1,258)	893	1,233	(214)	(429)	EV/EBITDA	4.8	18.7	5.0	3.9	3.1
汇率变动影响	(0)	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	6.3	125.9	6.9	5.5	4.2
现金净增加额	(932)	(325)	1,548	812	1,016						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。