

拉卡拉 (300773.SZ)

2024年10月28日

前三季支付量价趋稳，扣非受股权转让和季节扰动影响

——拉卡拉 2024 前三季业绩点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

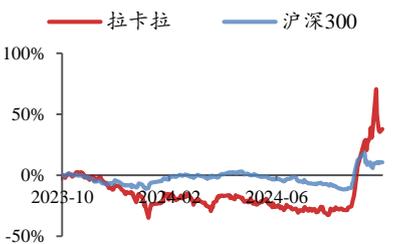
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

日期	2024/10/28
当前股价(元)	22.44
一年最高最低(元)	28.21/11.03
总市值(亿元)	179.52
流通市值(亿元)	164.78
总股本(亿股)	8.00
流通股本(亿股)	7.34
近3个月换手率(%)	296.46

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《费率延续提升且市占率稳定，中期分红提升股东回报—拉卡拉 2024H1 业绩点评》-2024.8.10

《ESG 理念拥抱数字经济，中报景气度有望扩张—拉卡拉信息更新点评》-2024.7.3

《支付市占率趋稳且费率提升，关注全年业绩反转机遇—拉卡拉 2023 年及 2024Q1 业绩点评》-2024.4.22

● 前三季支付量价趋稳，扣非受股权转让和季节扰动影响

2024 前三季公司营收 43.9 亿元，同比-0.8%，归母/扣非归母净利润分别 5.13/5.16 亿元，分别同比-17%/+7%，略低于我们预期。前三季总体毛利率 31.2%，同比+1.6pct，Q3 单季 27.6%，同比-2.3pct，环比-4.1pct，经营活动现金流净额 7.9 亿元，同比+325%，主要受益支付板块费率提升+渠道成本改善+扫码 GPV 高增。考虑公司毛利有所下降，我们下调 2024-2026 净利润预测分别为 7.4/10.4/12.2 亿元（前值为 8.3/10.8/12.7 亿元），分别同比+61%/+40%/+18%，当前估值对应 PE 分别 24.3/17.3/14.7 倍。当前股息率（TTM）为 4.0%，全年业绩高增下预计分红表现亮眼，公司银行卡 GPV 市占率稳定，关注费率提升趋势，看好“支付+科技”和跨境支付新增长曲线。维持“买入”评级。

● 银行卡降幅低于同业，扫码延续高增，净费率提升有所趋缓

2024 前三季公司总体毛利实现 13.7 亿元，同比+4%，Q3 单季实现 3.9 亿元，同比-11%，环比-18%，其中主营业务收入/成本分别同比-3%/持平，环比-5%/持平。2024 前 Q3 数字支付业务收入 39.1 亿元，同比+1.9%，公司前三季度支付收入正增主要受益支付费率延续提升，同时 GPV 降幅低于同业，市场份额稳中有升。Q3 单季 12.8 亿元，同比-2%，预计与费率提升趋缓有关。**(1) GPV：银行卡降幅低于同业，扫码延续高增。**2024 前三季公司总体/银行卡/扫码 GPV 分别达 3.19/2.18/1.0 万亿元，分别同比-6%/-14%/+19%，银行卡/扫码 GPV 分别占比 68%/32%，Q3 单季总 GPV 环比-1%（前值-4%），银行卡 GPV 环比-2%（前值-2%）降幅稳定，扫码 GPV 环比+4%预计受益线下消费回暖。**(2) 费率：前三季费率延续提升，Q3 单季环比有所下降。**我们测算 2024 前三季公司支付净费率 0.1226%，同比+0.009pct，环比+0.001pct，公司支付费率保持稳定。Q3 单季费率 0.123%，环比 Q2 的 0.128%有所下降，预计与小微商户减费让利政策延续有关。展望严监管背景下行业持续出清，龙头公司支付费率中长期仍有提升空间。

● 扣非净利润受投资收益基数和季节性扰动影响下滑，关注数字化经营战略

2024Q3 扣非净利润 1.04 亿元，同比-47%，主要系同期计算经常性损益的投资收益 0.5 亿，同时支付服务收入的季节性差异等影响影响。2024 前三季公司投资收益+公允价值变动损益为 0.15 亿元，同比-93%，投资收益大幅下降来自同期股权转让确认的经常性损益投资收益。公司鉴定推进数字化经营战略，进一步优化支付服务，丰富“支付+SaaS”解决方案，积极布局跨境支付领域，商户数字化经营服务能力持续提升。

● **风险提示：**线下消费复苏回暖不及预期；公司支付费率提价节奏放缓。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,394	5,938	5,910	6,654	7,458
YOY(%)	-18.5	10.1	-0.5	12.6	12.1
归母净利润(百万元)	-1,437	458	738	1,035	1,218
YOY(%)	-232.7	-131.8	61.3	40.2	17.7
毛利率(%)	23.5	28.4	31.9	33.6	34.6
净利率(%)	-26.6	7.7	12.5	15.6	16.3
ROE(%)	-35.3	12.9	17.9	20.7	19.9
EPS(摊薄/元)	-1.80	0.57	0.92	1.29	1.52
P/E(倍)	-12.5	39.2	24.3	17.3	14.7
P/B(倍)	5.4	4.8	4.0	3.3	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,231	8,524	8,721	9,050	9,953
现金	5,177	7,413	6,750	6,757	7,671
应收票据及应收账款	753	858	915	1,215	1,172
其他应收款	21	24	25	25	25
预付账款	13	9	16	16	16
存货	9	6	10	7	12
其他流动资产	258	215	1,005	1,030	1,056
非流动资产	4,212	3,740	3,463	3,460	3,471
长期投资	1,743	1,480	1,554	1,631	1,713
固定资产	1,514	1,478	1,383	1,278	1,197
无形资产	112	60	47	71	82
其他非流动资产	842	721	480	479	479
资产总计	10,443	12,264	12,184	12,510	13,424
流动负债	6,736	8,441	7,634	6,925	6,620
短期借款	644	282	564	620	806
应付票据及应付账款	761	978	793	797	765
其他流动负债	5,331	7,181	6,277	5,508	5,050
非流动负债	357	73	63	63	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	357	73	63	63	63
负债合计	7,093	8,515	7,697	6,987	6,683
少数股东权益	2	1	1	1	1
股本	800	800	800	800	800
资本公积	2,002	1,550	1,550	1,550	1,550
留存收益	1,147	1,604	1,932	2,967	4,185
归属母公司股东权益	3,349	3,748	4,486	5,522	6,739
负债和股东权益	10,443	12,264	12,184	12,510	13,424

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-357	378	282	1084	-98
净利润	-1437	458	738	1035	1218
折旧摊销	374	242	344	341	331
财务费用	15	22	0	0	0
投资损失	58	-127	-500	-500	-500
营运资金变动	491	-504	-261	207	-1152
其他经营现金流	142	288	-40	0	6
投资活动现金流	-862	200	-344	-336	-326
资本支出	-357	-185	-344	-341	-331
长期投资	-313	299	0	5	5
其他投资现金流	-192	86	0	0	0
筹资活动现金流	893	-433	559	-258	1272
短期借款	906	-557	282	56	186
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	124	277	-314	1086
现金净增加额	-326	145	-331	7	915

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5394	5938	5910	6654	7458
营业成本	4128	4252	4026	4417	4880
营业税金及附加	21	22	12	13	15
营业费用	247	378	544	126	264
管理费用	230	261	260	286	320
研发费用	229	250	260	279	313
财务费用	-18	-3	-6	-7	-7
资产减值损失	-143	-126	-40	0	6
其他收益	19	33	37	40	44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-58	-34	26	29	30
资产处置收益	-5	-2	0	0	0
营业利润	78	538	908	1242	1472
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1396	26	20	11	24
利润总额	-1317	513	888	1231	1448
所得税	121	56	151	197	232
净利润	-1438	457	737	1034	1216
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	-1437	458	738	1035	1218
EBITDA	-943	755	1232	1572	1779
EPS(元)	-1.8	0.6	0.9	1.3	1.5

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-18.5	10.1	-0.5	12.6	12.1
营业利润(%)	-93.7	588.6	68.7	36.7	18.6
归属于母公司净利润(%)	-232.7	-131.8	61.3	40.2	17.7
获利能力					
毛利率(%)	23.5	28.4	31.9	33.6	34.6
净利率(%)	-26.6	7.7	12.5	15.6	16.3
ROE(%)	-35.3	12.9	17.9	20.7	19.9
ROIC(%)	-13.0	4.0	6.0	8.4	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.2	67.9	69.4	63.2	55.9
净负债比率(%)	9.2	16.9	10.9	11.7	11.8
流动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	48.6	52.3	48.3	53.9	57.5
应收账款周转率	705.1	737.1	666.7	625.0	625.0
应付账款周转率	508.5	488.9	454.5	555.6	625.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.80	0.57	0.92	1.29	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.45	0.47	0.35	1.35	-0.12
每股净资产(最新摊薄)	4.19	4.69	5.61	6.90	8.42
估值比率					
P/E	-12.5	39.2	24.3	17.3	14.7
P/B	5.4	4.8	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	3.3	3.0	3.0	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn