

Square 公司的崛起之路给拉卡拉带来的启示

团队人员信息

组长姓名：蔺程程 学校：中国海洋大学经济学院金融专业

联系方式：15831563532

组员姓名：韩粤吉 学校：中央财经大学 信息学院 信息管理与信息系统 18

联系方式：13671086995

组员姓名：高绮 学校：首都经济贸易大学 金融学院 金融工程专业

联系方式：17710058779

报告分工

韩粤吉：行业研究

高绮：Square 企业研究

蔺程程：拉卡拉企业研究

目录

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 1 第三方支付行业分析 | 1 |
| 1.1 第三方支付行业的发展历程..... | 1 |
| 1.2 全球第三方支付行业分析..... | 1 |
| 1.2.1 全球移动支付市场交易额呈现增长态势..... | 2 |
| 1.2.2 软硬件设施有利于第三方支付市场繁荣增长..... | 2 |
| 1.2.3 消费者支付偏好的最大趋势仍然是数字和移动钱包的崛起..... | 3 |
| 1.2.4 移动支付市场较为集中，主流平台受欢迎度高..... | 4 |
| 1.3 美国第三方支付行业分析..... | 4 |
| 1.3.1 美国移动支付的全面落地受到限制..... | 4 |
| 1.3.2 电子钱包时代即将来临..... | 6 |
| 1.3.3 Apple Pay 在美国近场移动支付占主导地位..... | 7 |
| 2 Square 公司分析 | 8 |
| 2.1 公司概况..... | 8 |
| 2.1.1 成立概况..... | 8 |
| 2.1.2 发展历程..... | 8 |
| 2.1.3 上市情况及估值变动..... | 9 |
| 2.2 主要业务..... | 10 |
| 2.3 运营状况..... | 11 |
| 2.3.1 净利润情况..... | 11 |
| 2.3.2 公司服务商户的总交易支付额 GPV..... | 12 |
| 2.4 产品及服务..... | 13 |
| 2.4.1 Square 三种主要产业发展路径 | 13 |
| 2.4.2 以支付为切入，搭建商户服务生态圈..... | 13 |
| 2.4.3 整合第三方合作伙伴，完善生态圈服务..... | 16 |
| 2.4.4 搭建开发者生态平台，实现双赢..... | 17 |
| 2.4.5 打造卖方生态系统，达到多方共赢的 Square | 17 |
| 2.5 盈利模式..... | 17 |
| 2.6 Square 的关键成功要素 | 18 |
| 2.6.1 Square 在金融科技业的地位 | 18 |
| 2.6.2 Square 生态系统的威力 | 18 |
| 2.6.3 Square 的市场影响力 | 19 |
| 3 拉卡拉企业分析 | 20 |
| 3.1 公司概况..... | 20 |
| 3.1.1 成立概况..... | 20 |
| 3.1.2 发展历程..... | 20 |
| 3.2 拉卡拉主要业务与服务..... | 21 |
| 3.2.1 拉卡拉的业务..... | 21 |
| 3.2.2 拉卡拉的服务..... | 22 |
| 3.3 运营情况..... | 22 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 3.3.1 主要产品..... | 22 |
| 3.3.2 盈利模式分析..... | 23 |
| 3.3.3 收入和净利润情况..... | 24 |
| 3.4 行业概况..... | 25 |
| 3.4.1 行业发展阶段..... | 25 |
| 3.4.2 拉卡拉的行业地位..... | 25 |
| 3.5 拉卡拉的未来之路..... | 26 |
| 3.5.1 第三方支付未来发展趋势..... | 26 |
| 3.5.2 拉卡拉面临的挑战..... | 26 |
| 3.5.3 拉卡拉的独特优势..... | 26 |
| 3.5.4 Square 公司对拉卡拉未来发展的启示 | 27 |
| 参考资料..... | 29 |

1 第三方支付行业分析

1.1 第三方支付行业的发展历程

第三方支付最早源于美国的独立销售组织制度 ISO，指收单机构和交易处理商委托 ISO 做中小商户的发展、服务和管理工作的—种机制。

1996 年，全球第一家第三方支付公司在美国诞生，随后逐渐涌现出 Amazon Payments、Yahoo!PayDirect、PayPal 等一批第三方支付公司，其中以 PayPal 最为突出，其发展历程基本代表了北美第三方支付市场的发展缩影。

随着美国电子信息技术兴起以及金融创新业务的发展，提供循环信用功能的维萨（Visa）卡和万事达（Master）卡迅速占领了美国市场，收单机构的商户拓展、评估、风险管理、终端租赁、终端维护、客户服务等都需要借助 ISO 完成，此时的 ISO 扮演着商户与收单机构的中介作用。但是，这种方式仍然存在缺陷：企业申请商业账户方面存在障碍，且 ISO 对小额交易收费较高而难以开展电子商务业务。

直到 20 世纪 90 年代末，随着计算机网络技术、电子商务等行业的快速发展，完善的信用卡保障机制、金融支付系统、发达的物流体系极大促进了 B2B、B2C、C2C 等网上交易模式的发展。一种可以让商户无需商业账户即可接受信用卡消费、交易通过中间商账户处理的、收费较低的新型支付方式——第三方支付系统由此产生。

21 世纪以来，美国电子商务的蓬勃发展进一步推动了第三支付的兴起，比如知名的 eBay、Amazon、Google 等电子商务交易商，相应地也促进了 PayPal、Amazon Payment、Google Checkout 等第三方支付机构的繁荣发展。

总体而言，国外第三方支付市场的发展历程可归纳为两个阶段：一是依托个人电子商务市场（C to C 市场）起源、壮大和成熟；二是向外部专业化、垂直化电子商务网站（B to C 市场）深入拓展。

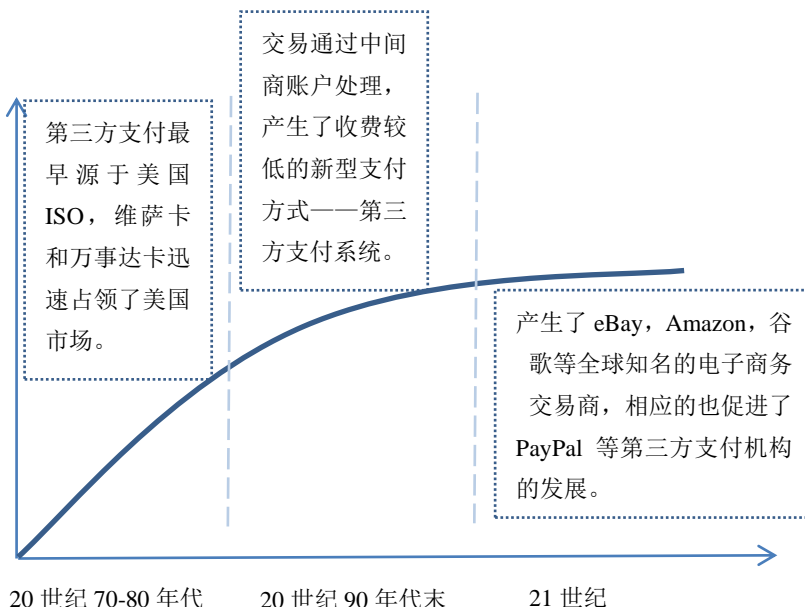


图 1-1 国外第三方支付行业发展历程

1.2 全球第三方支付行业分析

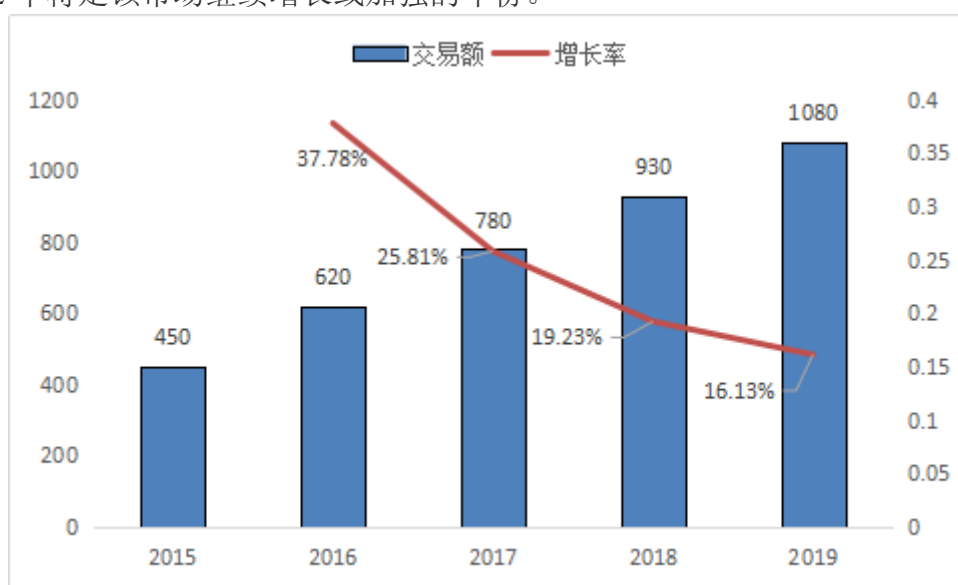
1.2.1 全球移动支付市场交易额呈现增长态势

移动支付市场近年来一路增长，所向披靡。如图 1-2 所示，全球移动支付市场交易从 2015 年的 450 亿美元一直上涨至 2018 年的 930 亿美元，而 2019 年达到 1.08 万亿美元。

手机支付已经成为当下的主流支付方式，各种应用程序、设备和家电产品都纷纷加入到这一趋势当中。亚马逊的语音助手 Alexa 就是一个很好的例子，它可以支持消费者语音购买该平台的产品。

除了盛行于欧洲和美国市场，在中国，腾讯和阿里巴巴等大型企业均瞄准了移动支付市场，微信支付和支付宝就是很好的例子。

2019 年之后，移动支付市场的增长前景仍然非常乐观。根据 BI Intelligence 的一项调查，到 2020 年，店内移动支付金额将达到 5030 亿美元。另据保守估计，2021 年和 2022 年将是该市场继续增长或加强的年份。



数据来源：Statista（数据分析公司）

图 1-2 全球移动支付市场交易额（单位：十亿）

1.2.2 软硬件设施有利于第三方支付市场繁荣增长

（1）移动端用户体验日趋完善

随着智能手机和平板电脑等移动设备的发展，大多数电商网站都采用了响应式设计，很好地适应了移动用户的需求。由于这些设备上的导航功能愈加便利完善，越来越多的用户在购物时选择了移动支付方式。

（2）电子钱包和其他支付应用相继推出

伴随第三方支付发展的是一系列支付应用程序和电子钱包的推出，Venmo、Cash App、Google Pay、支付宝、Amazon Pay 或 Apple Pay 等都是促进移动购物的终端。

各种移动支付趋势似乎也预示着现金支付的“消亡”，ATM 机的使用率也已大大减少，取而代之的正是手机。尽管现在作出预测还为时过早，但显而易见的是，如果现金消失，移动支付将占领支付市场的大部分份额。

（3）安全性提高

• 消费者对移动购物的信心逐年增强。虽然这些移动用户仍然存有一些担忧，但这只是因为他们对支付网关和电子钱包所使用的技术缺乏了解。

•信用卡和借记卡供应商未来将不得不面对 Apple Pay、Android Pay 和其他电子支付服务的冲击，因为他们未来将被战胜已是大势所趋。

此外，网络安全专家也建议人们使用电子钱包而不是信用卡，他们认为这种支付方式更加安全。因为电子钱包会使用支付标记化技术来有效地加密客户数据。当移动用户输入他们的银行账户和密码时，这些平台会采用支付标记来替换这些数据，而网络罪犯几乎无法窃取到这些数据。

(4) 迎合移动消费者需求

十年前，消费者不得不选择使用电脑或笔记本电脑购物。而现在，支付宝、Amazon Pay 和其他支付平台给这些消费者带来了如新鲜空气一般的全新体验。这类支付方式是移动用户的福音。另外，因为所有注册数据都存储在了移动设备本身上，通过智能手机支付也大大减少了等待时间。

1.2.3 消费者支付偏好的最大趋势仍然是数字和移动钱包的崛起

消费者的支付方式源于我们的文化、习惯、创新和我们可用的技术。每一种支付方式的组合都源于当地独特的环境：经济、政治、监管、基础设施、语言和文化。支付偏好因使用者的不同而不同。

2020 年，消费者支付偏好的最大趋势仍然是数字和移动钱包的崛起，并且已经在电子商务支付偏好中占据领先地位，从 2018 年以来的 36% 上升到 2019 年的 42%。

中国继续在数字和移动钱包使用方面处于领先地位，在电子商务支出中占了令人瞩目的 71%，但数字和移动钱包在全球各地的应用都在增加：印度占电子商务支出的 32%，德国占 25%，美国占 24%。

手机钱包也将支付销售点：超过十亿购物者将数字或手机钱包支付，从零售商特定的应用到金融机构发行的钱包，设备制造商和技术平台，数字和移动钱包提供便利和安全的世界各地的消费者和企业。智能手机正在成为新的钱包，许多消费者选择把他们喜欢的卡放在手机里，而不是随身携带实体卡。这将推动全球销售点支付应用发生重大变化：从 2018 年的 16% 上升到 2019 年的 22%。

在蚂蚁金服的支付宝和腾讯的微信支付主导的中国，使用二维码的移动近距离支付在 2019 年占了近一半(48%)的销售支付。在中国，手机和数字钱包在销售领域的普及程度远高于世界其他地区，但全球趋势显然正在跟随它们的脚步。

到 2019 年，数字和移动钱包已经占到全球销售点支出的 22%，我们预计，在 5 年内，它们将占到消费者支付的近三分之一(30%)。在中国以外，最流行的数字和移动钱包俗称付费钱包。直到最近，入围名单还包括苹果支付、谷歌支付和三星支付。这些现任者现在面临着另一家支付亚马逊支付的竞争。亚马逊报告称，从 2017 年到 2018 年，活跃商家增长了 59%，整体收入增长了 103%；全球所有亚马逊支付市场都呈现出两位数的增长。

除了电子商务，我们预计到 2023 年移动和数字钱包的使用份额的增长主要来自信用卡、借记卡和收费/递延借记卡的实际使用的逐渐下降。在 2023 年，随着消费者继续遵循刷卡付款的根深蒂固习惯，他们将继续稳定占全球销售点消费近一半的市场。

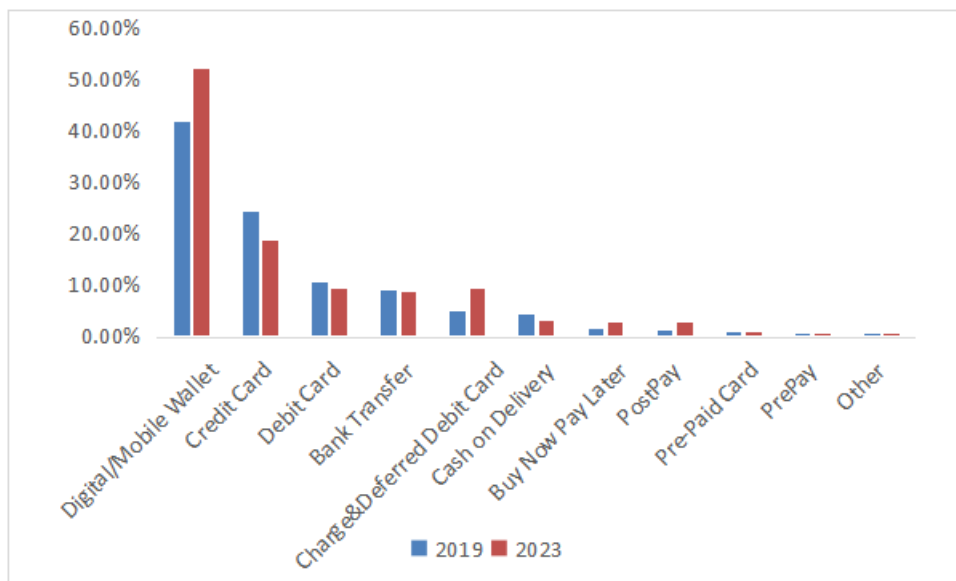


图 1-3 全球电商市场支付方式

1.2.4 移动支付市场较为集中，主流平台受欢迎度高

在 2017 年全球主流移动支付平台用户数量的统计上，微信支付以 6 亿用户高居榜首，支付宝以 4 亿用户仅次于微信支付，PayPal 以 2.1 亿用户排名第三。苹果 Apple Pay 则位列第四，用户数 8700 万。

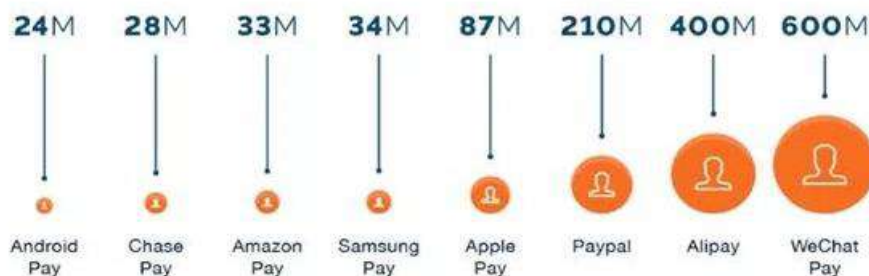


图 1-4 全球各品牌移动支付市场份额

1.3 美国第三方支付行业分析

1.3.1 美国移动支付的全落地受到限制

美国依然是信用卡社会，民众对移动支付没有足够的关注，其存在已久的信用卡和支票体系限制了移动支付的全面推进和落地。虽然美国的支付交易公司一直在加大努力推出自己的数字钱包服务，全美超过 50% 的零售网点也已接受 Apple Pay 支付，但是在 2017 年出售的 iPhone 手机中，只有 35% 左右激活了 Apple Pay 服务，只有 19% 的 iPhone 用户使用过至少一次 Apple Pay 服务。

2018 年 3 月 19 日，美国新泽西州签署了一项法律，禁止在整个州开设无现金商店，即所有在零售商店购买的商品和服务必须接受现金，但对特定场所进行了豁免，如指定停车场、租车、机场零售商，违者可能会受到不低于 2500 美元的罚款或者其他处罚。

北美地区严重依赖其完善的支付基础设施的稳定性和便利性，这有助于形成一

种可预测的支付习惯文化。然而，这也助长了人们对信用卡和借记卡的根深蒂固的依赖，经过几十年的习惯使用，北美消费者对信用卡有着强烈的依恋。信用卡和借记卡是电子商务购物的主要支付偏好，占网上支出的三分之一。随着数字和移动钱包继续融入到结账体验中，以及对实体卡的需求减少，预计到 2023 年，信用卡在电子商务中的使用将逐渐下降到消费者支出的 27%。

在销售方面，信用卡将继续长期占据主导地位，2019 年将有 40% 的消费者购买信用卡。总的来说，我们预计 2023 年信贷仍将占到销售网点的 42%，预计届时将接近 5 万亿美元。在未来五年内，大部分信用卡消费将转移到移动和数字钱包。

随着智能设备与日常生活的任务和习惯变得不可分割，以及世代熟悉只会加强它们的使用，数字/移动钱包有望获得广泛的接受。数以百万计的消费者已经在使用手机下单支付应用程序进行实体店购物和在线支付，从而为未来的商业铺平了道路。消费者的这种共鸣导致了北美地区数字钱包和移动钱包使用的激增。2018 年为 20%，而到了 2019 年上升到 24%。

预计数字/移动钱包将很快超过信用卡，成为领先的在线支付方式，到 2023 年将占北美电子商务支出的 37%。

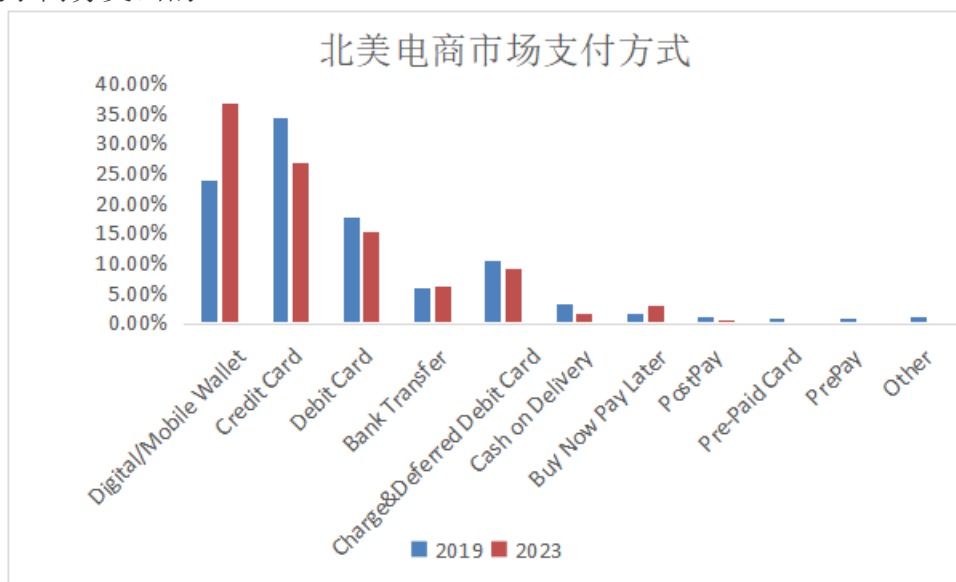


图 1-5 北美电商市场支付方式

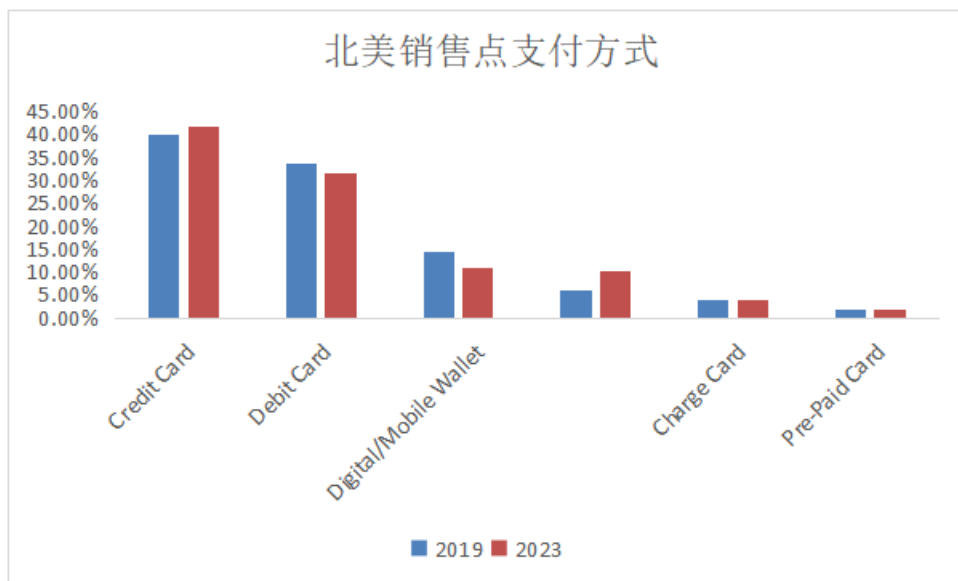


图 1-6 北美销售点支付方式

1.3.2 电子钱包时代即将来临

由于美国的互联网渗透率较高，2019 年互联网渗透率达到 89%。电商市场和电子钱包支出呈现出不错的增长趋势。

2019 年美国电商市场营业额达到了 9440 亿美元，实体店市场营业额 94010 亿美元。其中电商市场移动钱包支出占比达到 24%，实体店市场移动钱包支出占比仅 6%。2019—2023 年电商市场复合平均增长率达到 11%，实体店市场复合平均增长率为 31%。

2015 年以来，美国接触移动支付交易额呈现逐年增长的趋势。如图 1-8，2015 年美国接触移动支付交易额较低，仅 9.77 十亿美元。2018 年交易额已达到 780.9 亿美元，较 2015 年增长了 683.2 亿美元，2019 年美国接触移动支付交易额为 1137.9 亿美元。

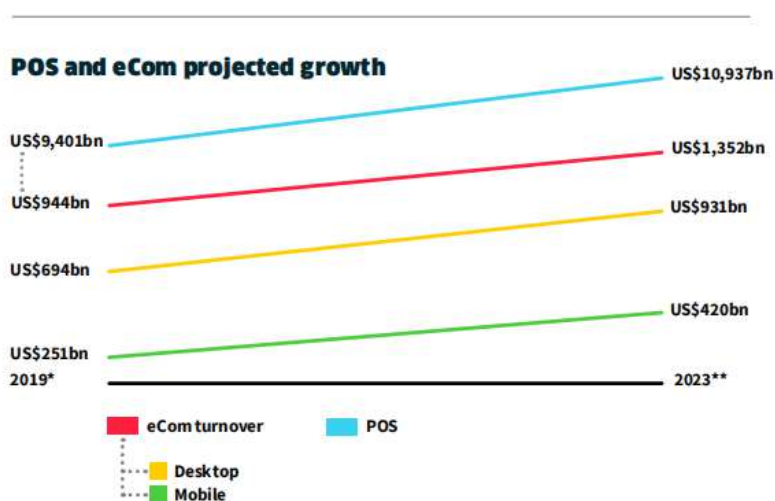
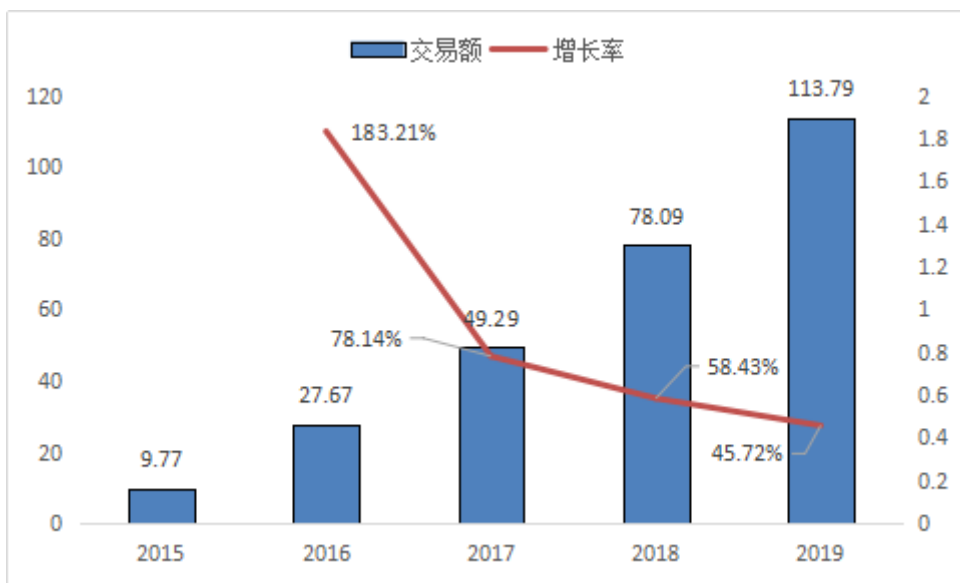


图 1-7 美国电商市场交易额和销售点交易额



数据来源：eMarketer

图 1-8 美国接触移动支付交易额（单位：十亿美元）

1.3.3 Apple Pay 在美国近场移动支付占主导地位

eMarketer 估计，2019 年美国近场移动支付交易总额将达到 988.8 亿美元，明年将增长 31.8%，达到 1303.6 亿美元。到 2021 年，总交易额将达到 1614.1 亿美元。

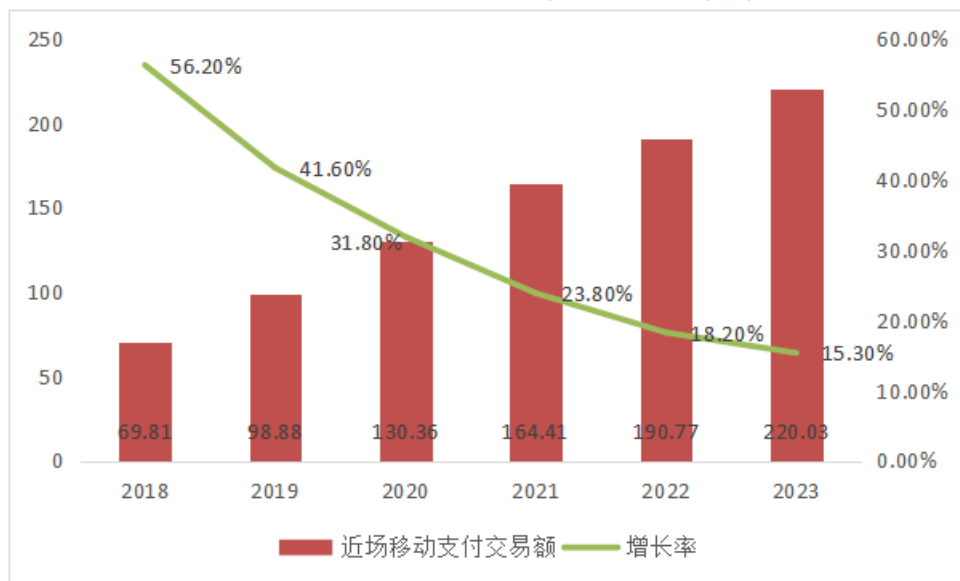


图 1-9 美国近场移动支付交易额（单位：十亿美元）

这种增长在很大程度上要归功于 Apple Pay，它目前占美国近场移动支付市场的最大份额。eMarketer 估计 2019 年将有 3030 万 Apple Pay 用户，占美国近场移动支付用户的 47.3% 和美国智能手机用户的 13.7%。相比之下，谷歌支付（Google Pay）和三星支付（Samsung Pay）分别占近场移动支付用户的 19% 和 16.8%，占美国智能手机用户的 5.5% 和 4.9%。

许多美国商店支持 Apple Pay，而不是其他近场移动支付平台，这可以解释其主导地位。主要零售商 Target、沃尔玛（Walmart）和 Costco 目前已经支持 Apple Pay，但更多的零售商也开始接受谷歌支付和其他平台。

2 Square 公司分析

2.1 公司概况

2.1.1 成立概况

Square, Inc. (NYSE:SQ)成立于 2009 年 2 月，总部位于美国加州旧金山，员工总数 1853 人，是一家从事商户交易的移动支付公司。2015 年 11 月，Square 在纽交所上市。公司创始人是 Jack Dorsey，其创办的另一家公司是知名的社交平台 Twitter，目前 Jack Dorsey 同时担任 Square 和 Twitter 两个公司的 CEO。

从创立到上市，Square 共获得了来自红杉资本、VISA、凯鹏华盈、新加坡政府投资公司、Richard Branson、Marissa Mayer 等多轮知名投资公司和投资人的融资。

2.1.2 发展历程

2011 年之前，美国小企业面临的痛点是如何处理信用卡支付。小企业 and 个体商户缺乏一种能够接受各家银行信用卡刷卡支付、低手续费的支付工具。Square 推出一款信用卡读卡器（Square Card Reader），瞄准的便是长尾小商户的这一空白市场。

Square 的第一款信用卡读卡器可连接 iPhone，不仅能够实现收付款，也能够保存消费信息。该刷卡器以接近成本的价格在沃尔玛等各大商场出售。小微商家只需花几分钟在网站注册，就可以收到公司免费寄送的读卡器。

信用卡读卡器的推广是 Square 发展的第一个结点，标志着 Square 针对小微商户的大规模布局开始。2012 年，Square 颠覆性推出 Register，把传统 POS 收款机变为免费的 iPad 应用。Register 旨在让收款，记账，营销流程一体化，其取代的不仅仅是收款机，同时还取代了记账本，并通过让商家追踪消费者在一定程度上取代了广告牌。

在这一阶段，Square 也尝试进入个人消费金融领域，推出了 Square 钱包，以取代用户的银行卡。然而 Square 的钱包并不十分成功，最终在 2016 年停止了运营。

从发展历程来看，年轻的 Square 主要经历了三个大的发展阶段：第一阶段，瞄准美国大量小微企业难以处理信用卡支付的痛点，通过推出终端产品，解决收付款、记账等问题，在小微商户市场逐渐占稳了脚跟；第二阶段，通过与星巴克的合作，为大中型企业提供整体支付解决方案，并不断地拓展业务边界，形成了以软件+硬件的管理支付解决方案为核心，同时搭载在线商城、贷款服务、物流配送等一系列增值服务的业务体系。第三阶段，为了能实现盈利并进一步发展，Square 自建生态圈、搭建开发者平台、向商户和第三方合作伙伴提供软件开发工具，进行产业链的延伸。2017 年，Square Cash 开始提供比特币交易服务。2018 年，Square 收购了外卖平台 Entrees On-trays 和餐饮服务商 Zesty，进一步完善了自己在餐饮领域的商户服务能力，同年，Square 收购了网站建设服务商 Weebly，完善了自己的在线商店服务。



图 2-1 Square 发展历程

2.1.3 上市情况及估值变动

Square 在 2015 年 11 月以 11.2 美元的开盘价成功登陆纽交所，在 2018 年 9 月达到 100 美元附近之后，股价一直处于挣扎状态，此后，长期在 82 美元至在 85 美元左右徘徊。随着今年 3 月份疫情在美国蔓延之后，美股大盘出现大幅跳水，Square 也在煎熬中度过了

自 4 月份以来，Square 股价上涨 127%，目前市值约为 550 亿美元，超过了 Truist Financial Corp (NYSE:TFC)以及 KBW 银行指数中除四家银行之外的所有银行。虽然与摩根大通 (NYSE:JPM)、美国银行 (NYSE:BAC)相比仍相形见绌，但与高盛集团 (NYSE:GS)的 740 亿美元相比，Square 仅相差 200 亿美元。与上市当天 29 亿美元的市值相比，就已经有 18 倍有余。随着市场对数字支付增长的乐观情绪高涨，且新冠大流行改变了消费者和公司的消费行为，Square 股票在最近几周持续刷新新高。



图 2-2 Square 近 5 年动态 PS 区间

根据 Wind 数据，公司股价对应 PS 估值从 2016 年初的 2.1x，上涨至目前的约 11x。海外资本市场对于公司商业模式、业务壁垒和未来盈利能力给予了很高的认可。

2.2 主要业务

Square 推出的初衷是为了解决美国乃至世界各地数以百万计的小企业面临的一个问题，即如何在销售点轻松便捷地接受信用卡支付，同时又不受过高的手续费所困扰。它允许各种大小的商户进行移动交易,不论是现金、支票还是信用卡交易都支持。Square 用户（消费者或商家）利用 Square 提供的移动读卡器，配合智能手机使用，可以通过应用程序匹配刷卡消费，它使得消费者、商家可以在任何地方进行付款和收款，并保存相应的消费信息，从而大大降低了刷卡消费支付的技术门槛和硬件需求。

Square 致力于为卖家提供方便、经济的支付工具来发展业务，以低廉简易的支付硬件设备，迅速占领了中小微企业。Square 的 Cash App 平台发展势头强劲，在 2018 年苹果将 Cash App 列为 App Store 的前 20 名。



图 2-3 传统支付结算形式



图 2-4 Square 服务业态下的支付结算形式

Square 是一个凝聚力的商业生态系统，可帮助其销售商开始、运营和发展业务。它将复杂的软件与经济实惠的硬件相结合,使卖家能够将移动设备和计算设备转变为强大的支付和销售点解决方案。它具有高的卖家接受率和快速上手率，同时通过强调数据科学和机器学习的风险管理方法,保持低风险和欺诈损失。它专注于技术和设计,以创造具有凝聚力,快速,自给服务和可靠性的产品和服务。这些特性使他们分散在一个零散的行业,迫使卖家将多个供应商的硬件,软件和付款服务拼接在一起。



图 2-5 Square 公司服务生态

Square 现在的总体有效市场为 1600 亿美元，是卖方生态和 Cash App 的总和。其余的 150 亿美元来自当前国际市场、未来的国际扩张以及新产品和应用的引进。Square 商户行业分布主要为零售（20%），餐饮（20%），服务（29%），美容美发（12%）。服务客户范围覆盖至美国、加拿大、日本、澳大利亚、英国。

Square Capital 是 Square 提供的商家借贷服务，Square 比较有亮点的副业，通过对商家的交易流水数据进行分析，从中选择信用较好的商家进行贷款。贷款类型主要是短期小额的信用贷，因为商家已经在系统中，节省了用户获取成本，而且商家还款可以在交易费中扣除，体验更加便捷。这类似于支付宝的网上银行。

Square Capital 的运作方式与大多数贷款方式不同。企业贷款者，要按交易额的一定比例偿还贷款。这意味着，对于那些因为 Covid-19 而关闭的中小企业来说，这将是一种利好。没有交易，就没有本金和利息支付。

Square 是中小企业的第二大工资处理软件。Square 还更多地关注中间市场来发展卖方生态。其中包括年收入在 100 万至 1 亿美元之间的公司，市场扩展到中小企业。

Square 于 2014 年推出的餐饮预订服务平台 Square Order 也已正式进军餐饮垂直领域。用户可以在 Square Order 内查看餐厅，预先完成预订和支付，到店之后可以直接取餐，省去了排队、点单、收银的一系列环节。

除支付和借贷外，Square 还计划向在线存款扩张。2017 年 9 月，Square 向监管机关提交成立全资工业银行(ILC)的申请书，Square 是第 3 家拟申请银行执照的 Fintech 公司。

2.3 运营状况

2.3.1 净利润情况

2020 年 2 月，Square 发布了 2019 年的财报。上市 4 年以来，Square 年报中净利润一栏的数字第一次变成正数。根据财报，2012-2019 年公司营业收入 CAGR 达到 59.02%，2019 年达到 328.82 亿元，这家从创立开始便持续亏损的公司第一次在年终实现了盈利，毛利率也呈现出逐年上升的积极态势。其 2019 年交易收入、订阅和服务收入、比特币收入、硬件收入四大核心业务线的收入增长率均超过了 20%（其中基于订阅和服务以及比特币的业务收入年增长率更是均超过 70%）。

2019 全年，Square 净营收为 47.14 亿美元，相比之下 2018 年为 32.98 亿美元；

净利润为 3.75 亿美元，每股摊薄收益为 0.81 美元，这一业绩远好于上一财年。不计入某些一次性项目（不按照美国通用会计准则），Square2019 年调整后每股摊薄收益为 0.80 美元，高于 2018 年的 0.47 美元。

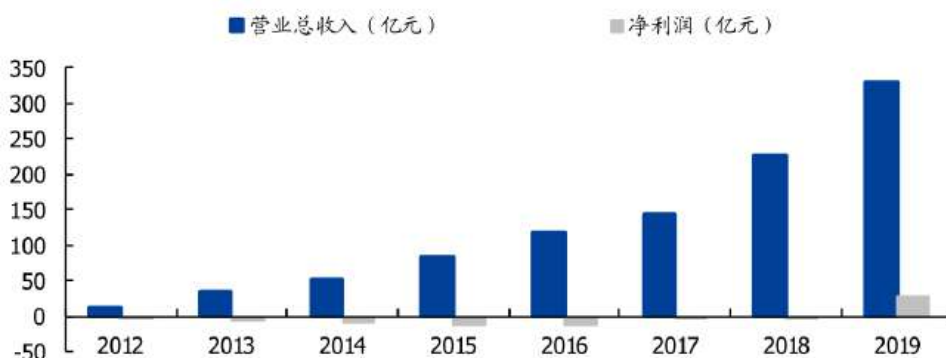


图 2-6 2012-2019 年 Square 营业收入及净利润情况

Square 预计，2020 财年第一季度该公司净营收将达 13.40 亿美元到 13.60 亿美元，按中值（13.50 亿美元）计算的同比增幅为 40%；调整后 EBITDA 为 9500 万美元到 1 亿美元；每股亏损为 0.01 美元到 0.03 美元；调整后每股收益为 0.16 美元到 0.18 美元（中值为 0.17 美元）。

Square 还预计，2020 财年该公司净营收将为 59.00 亿美元到 59.60 亿美元，按中值（59.30 亿美元）计算的同比增幅为 30%；调整后 EBITDA 为 5.00 亿美元到 5.20 亿美元；每股亏损为 0.05 美元到 0.09 美元；调整后每股收益为 0.90 美元到 0.94 美元（中值为 0.92 美元）。

2.3.2 公司服务商户的总交易支付额 GPV

增值服务加强商户粘性，使得核心指标交易额 GPV 实现高增且结构改善。公司从商户交易额 GPV 中收取一定比例的手续费作为交易收入，因此 GPV 是衡量 Square 营收能力的重要指标。2012-2019 年，Square 支付额 GPV 的复合增长率高达 48.99%，主要得益于现有卖家交易处理金额的快速增长以及新商户的拓展。2019 年 Square 处理总交易支付额 1062.4 亿美元，同比增长 25.51%；实现交易笔数 23 亿笔，来自 4.07 亿张终端用户的银行卡。从数据来看，近年大型商户（指年度 GPV 大于 12.5 万美元的商家）的增长势头非常明显，贡献的交易额比例也在逐年上升。2012-2019 年大型商户贡献 GPV 占全部 GPV 的比例由 19% 提升至 54%。

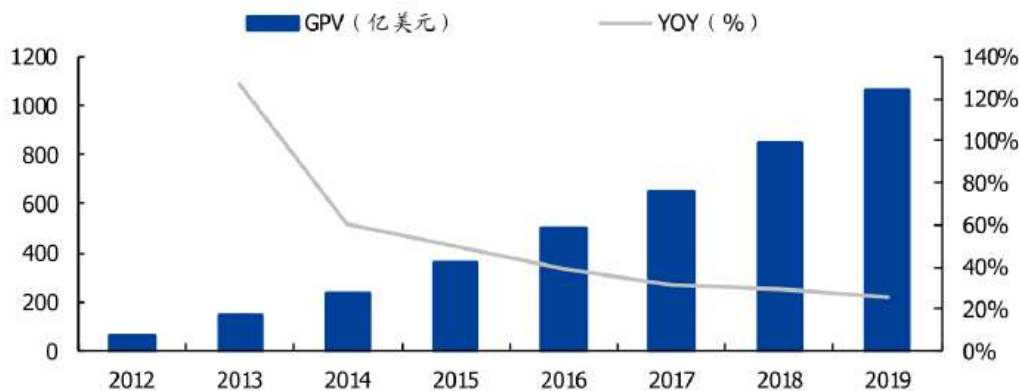


图 2-7 2012-2019 年公司服务商户的总交易支付额 GPV

2.4 产品及服务

2.4.1 Square 三种主要产业发展路径

其一，以支付为切入，自主搭建生态圈（主要集中在餐饮和零售领域）。

其二，向商户和第三方合作伙伴提供 APIs 和 SDKs 工具，帮助其搭建符合自身需求的软件应用（主要集中在医疗，交通等待渗透领域），或者利用 Orders API 整合第三方配送平台，例如 Postmates, Door Dash, 为 Square 的在线商户提供配送服务。

其三，搭建开发者生态平台。第三方开发者可在 Square App Marketplace 上向商户推广其软件应用。与第三方开发者和合作商的伙伴关系也是一种低成本的间接营销的方式，即通过合作商，使 Square 的支付产品能够触达尚未有特定行业解决方案的商户，提升 Square 品牌知名度。

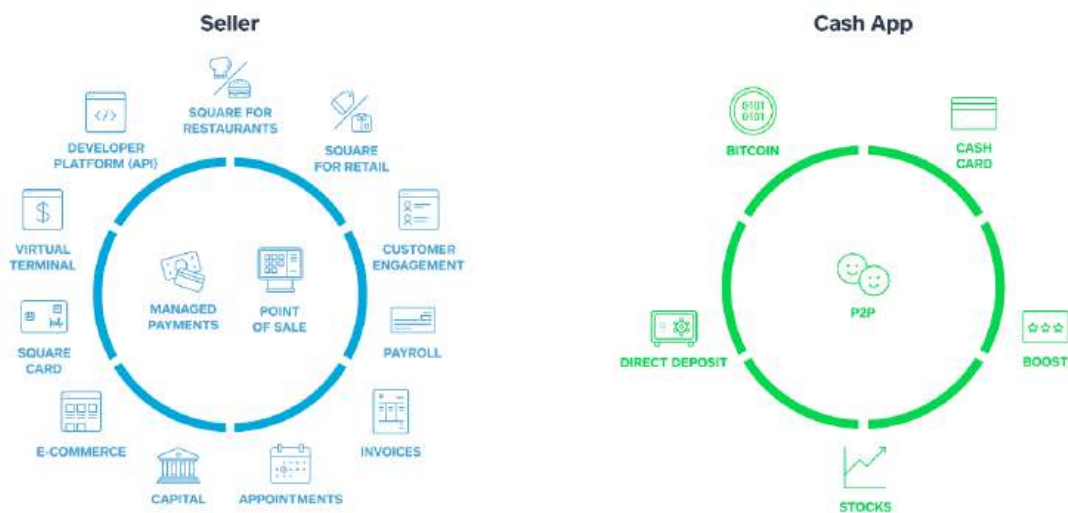


图 2-8 Square 服务生态

2.4.2 以支付为切入，搭建商户服务生态圈

2019 年，Square 首次提出卖家生态系统（Seller Ecosystem）的概念。卖家生态圈是 Square 产品体系里面的重要部分。2019 年，在 Square 的卖家生态体系中，约有 800 万商户。2019 年实现总营收 3.46 亿美元，增长率达 27%。占总营收比例约三分

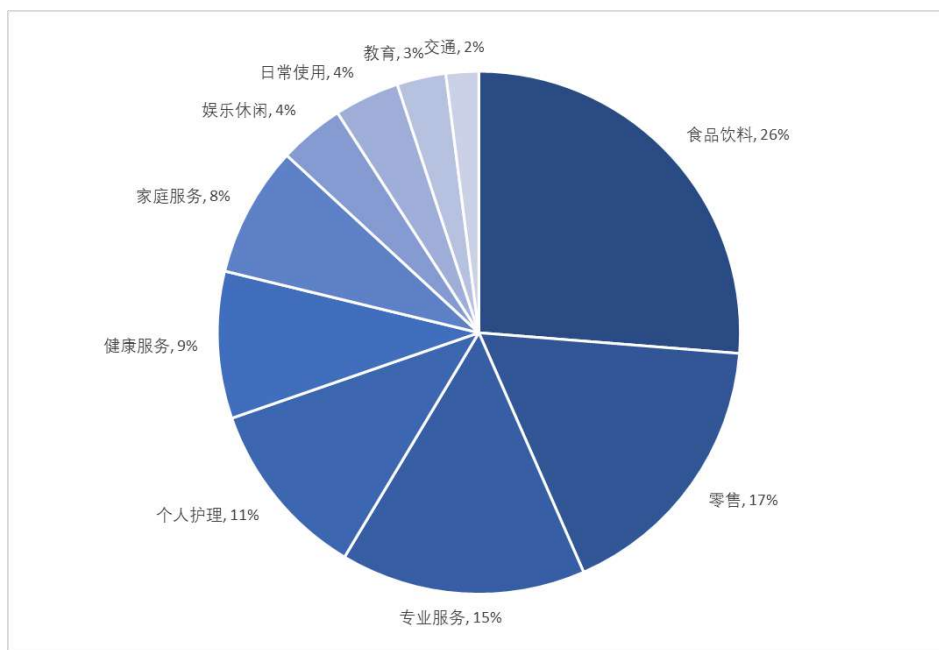
之二。

Square 利用支付为核心切入，建立商户服务生态圈，为细分领域的商户提供一系列服务。



图 2-9 Square 服务模式

目前，在卖家生态中，餐饮和零售是其主要布局的垂直领域。



数据来源: Square 年报

图 2-10 2019 年按商户所处行业的 GPV 占比

Square 提供的解决方案主要有：支付，以及基于支付衍生的金融服务和商户服务。目前，Square 主要在零售和餐饮领域形成了较为完善的行业解决方案和应用工具。

以零售领域为例，在金融服务方面，Square Capital 可从工资单（Square Payroll）中提取商户交易数据，向小微商户发放贷款。商户服务方面，Square 通过优化支付

硬件，把支付服务和商户业务流程进行整合，渗透到商户运营中。



来源：Square 官网

图 2-11 Square 零售行业解决方案

在支付硬件优化方面，2017 年 Square 推出新款 Register。Register 由两台 iPad 组成，一台由收银员使用，一台客户使用。可以说，用 iPad 取代传统 POS 机，Square 开创了一个全新的 POS 机形态。

在商户流程整合方面，主要分为线上和线下两个部分。在线下服务部分，Square 提供了工资单（Square Payroll），POS 机，市场营销，客户忠诚度服务，发票等一系列服务。

Square 的线上业务增长快速，在疫情期间甚至带动了 Square 卖家生态系统的整体发展。2020 年第一季度，其线上商店周 GPV 为 5900 万美元。2020 年 3 月中旬以来，线上商店 GPV 以每周 5 倍的速度增长，目前线上商店的注册数目已经超过 POS 机的注册人数。

| 流程 | 工具和服务 | 对商户价值 |
|----|---|--|
| 线上 | 市场营销 直接营销：SEO搜索排名优化，社交软件同步，邮件营销等 其他服务：客户忠诚度计划；电子礼品卡等 | 扩大线上获客渠道 有效识别客户，精准营销 |
| | 交易执行 支付相关服务（软件和硬件） SDKs & APIs工具 | iPad替代POS机 利用SDKs和APIs搭建定制化应用 |
| | 进销存管理 库存管理，CRM，数据服务，位置管理 | 及时获得库存最新信息； 掌握获得运营和交易数据，调整业务方向 |
| | 运维 工资单（Square Payroll）管理：工资核算，纳税申报等 | 操作方式便捷 跟踪员动态，优化团队管理 |
| 线下 | 建立在线商店 线上APIs | 快速线上获客 快速注册商店，无需搭建底层数据 订单无缝管理：在线发送，接受，跟踪订单 实现线上线下库存同步 |
| | 支付 远程支付：虚拟终端 | |
| | 交付 收购外卖服务商，实现本地配送和设立自取点 | 订餐，配送一体化，提升客户体验 |
| | 市场营销 直接营销：SEO搜索排名优化，社交软件同步，邮件营销等 | 提高商户品牌知名度 |

图：爱分析绘制

ifenxi

图 2-12 Square 产品服务体系（以零售行业为例）

同时，Square 通过收购第三方服务商，填补应用场景的空白。目前，Square 收购的第三方服务商主要集中在业务流程整合领域。主要包括三类服务商。其一，是物流服务商。例如 Caviar，负责其线上平台的外卖服务，提供订单管理，提货送货服务。其二是数据分析服务提供商，例如 Framed Data，负责为中小商户提供数据分析和经营预测服务。最后，是线上商店平台运营服务商，例如 Zesty，负责为商户提供订餐服务。

Square 的战略合作伙伴则主要集中在市场营销方面。例如，和 Facebook 和 Insgram 合作推广商品，与平台网站设计服务商 Weebly 合作，为商户提供网站设计建议，以吸引更多用户。

目前，Square 的营销投资回报周期为 4 个季度，GPV 和毛利率留存率皆为正数，这也表明了 Square 的生态圈中，商户业务能够得到较好的发展，能够有效覆盖营销成本。

2.4.3 整合第三方合作伙伴，完善生态圈服务

2018 年 9 月，Square 首次向开发商开放其付款处理工具。新款软件工具包 Square reader SDK 除了支持 Square App 收款外，同时支持用户使用第三方 APP 付款。

2019 年，Square 利用 Orders API 把 20 多家配送平台（例如 Postmates, Doordash）和 Square 商户连接，为其提供在线点餐，配送服务。

总的来看，开放 APIs 和 SDKs 工具包，允许第三方开发者把 Square 的支付服务，和他们的 APP, 网站, 现有的线下系统结合，创立新的应用和功能模块，这既是 Square 扩大卖家规模，向尚未布局的垂直领域（主要是交通运输和医疗）下沉的方式，也是其面向现有商户，完善服务体系的另一途径。

| | |
|------|---|
| APIs | In-person payments APIs: 整合商户POS机和Square服务 |
| | Online payments APIs, 电商平台或者线上商店的线上支付 |
| | Order APIs: 外部应用可以通过Square平台创建, 处理订单, 包括在线点餐, 物流等 |
| | Commerce APIs: 帮助开发者管理订单, 商品目录, 存货管理, 客户资料, 以建立自己的应用软件, 或者链接到商户自己的CRM软件, 客户数据库, 员工原理和ERP软件等 |
| SDKs | 移动支付: In-App Payments SDK, 在商户的app里面运行square的支付流程 |

来源：Square 年报

图 2-13 Square 的 APIs 和 SDKs 业务范围

在 Square 的第三方合作伙伴中，Shake Shack 是一个典型案例。Shake shack 与研究机构 Fuzz 合作，利用 Square 的 reader SDK，建立了一套店内自助点餐系统，整合用户点餐结账等一系列流程，大大缩短了顾客点餐支付等待时间。和 Shake Shack 的合作为 Square 带来了约 66 万美元的收入。

Square 和支付方案提供商 Infinite Peripherals 利用 SDK 构建的 ezMetre 出租车打

车平台支付解决方案，则是 Square 通过第三方合作商布局新领域的另一典型案例。

在下一步规划中，Square 将重点向交通和医疗领域布局。这两个领域有着很大的潜在市场空间。目前，Square 已经整合了部分这两个领域的独立软件开发商，而多达一半开发商尚未有支付解决方案。

通过整合第三方合作伙伴，Square 扩大了潜在市场空间。在推出 Square Reader SDK 的首月，使用 Square Reader SDK 的商户 GPV 就达到了约 50 万美元。在现阶段，Square 和第三方合作商的合作主要集中在提供一个或者多个 APIs 和 SDKs 工具，帮助其完善支付流程。

2.4.4 搭建开发者生态平台，实现双赢

Square 的开发者生态平台允许第三方开发者能够利用 Square 的 APIs 和 SDKs 工具创建自己的应用，并在 Square App Marketplace 上向 Square 的商户推广。在商家应用运行第一年，Square 不收取任何手续费，并向开发者提供反馈数据。同时，Square 建立了 Square 社区，以分享有关 API 和开发人员平台的帖子，供开发人员创建适用于任何规模企业的可定制解决方案。

Square 与 Brushfire 的合作便是典型案例。Brushfire 是售票，注册的服务提供商。通过和 Square 的整合，成功实现在其 Event App 内完成线上支付和注册，同步线上线下数据。Event App 可在 Square App Marketplace 向商户推广。

通过这种方式，Square 和第三方开发者实现了双赢。一方面，第三方开发者能够触达 Square 平台上的商户，融入 Square 的生态圈，深度了解商户，从而建立自己的客户群体，提升自身品牌知名度。另一方面，在第三方 App 推广过程中，Square 能够以较小的成本，进一步推广其服务。目前，Square 有约 500 个第三方合作伙伴。2018 年，Square 有 20% 的 GPV 来自第三方应用为商户提供的服务。

2.4.5 打造卖方生态系统，达到多方共赢的 Square

2019 年，Square 首次提出了卖家生态系统（Seller Ecosystem）的概念。同年，利用自己的 Orders API 把 20 多家配送平台（例如 Postmates, Doordash）和 Square 商户连接，为其提供在线点餐，配送服务。

截止到 2019 年底，根据 Square 的财报显示，其订阅和服务以及比特币的营收分别达到了 10.31 和 5.16 亿美元，同比增长 74.16% 和 208.98%，分别成为 Square 第二和第三大收入板块，且两项收入的业绩占比也在逐年提高；另一方面，其食品饮料行业的商户 GMV 占比在 2019 年提升到了 26%（2018 年该数字为 24%），这也反映出 Square 在食品饮料行业的深耕取得了成效。

逐渐成熟的产业链生态和产品服务体系一方面帮助 Square 平台和生态当中的商家更好的提升自身的收付款效率和运营水平，增加自身收入，降低经营成本；同时也让 Square 自己可以更加深度的和商家、开发者等形成生态协同效应，在深度赋能商户的同时为自己获得更多的收入和利润。

2.5 盈利模式

Square 主要用户群体是缺乏支付设备的中小微商户。在美国，POS 机主要面向大中型商户，费用高，小商户很难申请，而 Square 产品注册起点低，而且使用方便(只要有智能手机即可),解决了中小商户在收单方面的痛点。虽然面临来自 PayPal、Apple Pay 等移动支付机构的竞争，Square 在中小微商户群体中仍有独特的竞争优势。

Square 最主要的收入来源是交易佣金。相比于传统的信用卡公司收取商户最高

达 5% 的手续费，Square 仅收取每笔交易额的 2.75% (或每月交付 275 美元的固定费用)。其中 2.75% 的费用并非完全由公司收取，Square 需要向发卡机构如 Visa、Mastercard 等支付手续费，这部分费用被计入交易成本中。第二大收入来源是增值服务及 Capital、Cavia、Cash 产生的订阅费和服务费。此外还有硬件产品带来的销售收入。

Square 的成本主要来自三个方面，一是交付给各银行的交易成本，以 2017 年为例，交易成本占总成本的 89.5%，其次是订阅和服务等产生的成本，三是硬件产品成本。

2.6 Square 的关键成功要素

2.6.1 Square 在金融科技业的地位

Square 打造的生态系统正朝着一站式金融服务平台的方向发展。Square 与亚马逊的共通点很多。今天的亚马逊已是全球最大的企业之一，而 Square 几年前还是一家初创公司。然而，与亚马逊一样，Square 持续积极地打造一个广泛的生态系统。随着公司致力将几种过去各自独立经营的金融服务结合，其在金融业界为客户提供的便利程度将可媲美零售界的亚马逊。

Square 与亚马逊其中一个共通之处就是很难明确界定公司所属的类别。亚马逊的业务不断扩张，早已不只经营零售，到底应该视之为科技还是零售股亦引起过不少争论。这与 Square 不同，因为公司每个环节某程度上都牵涉到财务交易。然而，Square 属于金融股抑或科技股就有争论空间。

此外，正如零售概念不是由亚马逊发明，Square 亦绝非最先出现的金融科技公司。PayPal 凭借其线上交易服务，在多方面引领着金融科技业的发展，并拥有遍布全球的庞大客户群；而 Square 则只经营金融科技业中的非主流市场，目前只在少数国家提供服务。

但虽则 Square 服务的覆盖范围不够广，公司却以深度取胜。Square 最初主要提供智能手机信用卡付款支援服务，而今日其业务已壮大不少。Square Register、Square Payroll、Cash APP、Square Capital 及其他产品，照顾到个人和企业金融的多方面需要。

近期，公司拓展其服务生态系统的策略达到新一个里程碑。继多年来努力满足监管要求，Square 终在 3 月获美国联邦存款保险公司 (FDIC) 批准开设银行。增设银行服务后，Square 将有能力应付大部份个人和企业的理财需要。

2.6.2 Square 生态系统的威力

在 Square 诞生之前，各种金融相关服务分别是由不同公司提供。个人或企业如果需要银行服务可能要去花旗分行、需要处理出粮事宜便去自动数据处理公司 ADP，而收银机服务就去安讯 (NCR) 这类公司。Square 的银行开业后，可以将上述功能集合到一个生态系统。自从苹果 iOS 将原本属于一套独立系统的 GPS (全球定位系统) 加到手机上，市场对 Garmin 的 GPS 系统需求便大幅下降。这不禁令人猜想 ADP 和花旗银行会不会同样地被 Square 边缘化。

Square 亦展现出与大企业抗衡的实力。于 2014 年，亚马逊曾尝试开拓付款处理业务。虽然其交易手续费较低，但并未引起太大市场兴趣。亚马逊于一年后撤回有关策略，并向企业客户送出 Square 读卡机。Square 联合创始人 Jim McKelvey 认为公司能够在这方面压倒亚马逊，全赖他所指的「连续创新」(innovation stack)，即一

个创新意念紧接着另一个不断层层递进，直至打造出独一无二的盈利模式。

随着 Square 的生态系统加入银行服务，其创新实力可谓达到前所未有的强大水平。无可否认，由于新冠肺炎疫情令经济活动收缩，公司盈利大概会于 2020 年下跌。但尽管业绩难免短暂受挫，分析师预计，Square 未来五年的平均每年盈利增长将高达 33.1% 。

2.6.3 Square 的市场影响力

现时值得思考的问题是，Square 对理财行业的影响力将达到什么程度？公司大概不会走向垄断式经营，再者美国司法部多数不会容许这样做。此外，虽然很多人觉得亚马逊已雄霸零售业，但消费者向来都有其他购物选择。同样地，消费者也有不使用 Square 理财产品和服务的自由。

Square 现时可让客户享有轻松方便的服务，水准就类似亚马逊在零售业提供的客户服务。即时有些客户未必想将全部理财需要交托给 Square，但相信很多人都难以无视公司可给予他们的便利性。这意味之前靠单一金融服务（如银行或薪资服务）赚钱的公司，或需要牺牲盈利以争取生意。

此外，Square 扩张至其他国家将对买家有利。目前，公司只服务美国、英国、加拿大、澳洲和日本市场，较 PayPal 服务的国家少大约 200 个。预计 Square 日后将逐步扩张至欧元区及多个新兴市场，这意味其收益和盈利增长潜力庞大。虽然公司已成立 11 年，而且市值接近 260 亿美元，但 Square 对金融服务业的颠覆性革新可能只是刚揭开序幕。

3 拉卡拉企业分析

3.1 公司概况

3.1.1 成立概况

拉卡拉集团成立于 2005 年，是国内首批获得央行颁发牌照的第三方支付企业、国内领先的金融科技企业。孙陶然先生为拉卡拉集团创始人，他被称作“中国创业教父”，曾经六度创业成功，创办了包括拉卡拉、蓝色光标、考拉基金等在内的多家知名企业。2019 年 4 月 25 日，拉卡拉成功登陆 A 股，发行价格 33.28 元 / 股，首次公开发行股票数量：40,010,000 股，融资金额 13.3 亿人民币，投后估值 133 亿人民币，市值达到 160 亿元。

截至 2019 年底，拉卡拉已累计服务超 2100 万商户，商户规模和交易规模均位居行业前列。其主要投资人为联想控股、孙陶然、鹤鸣永创、陈江涛、君联创投、苏州信托、秦岭瑞才、青城永创、众英桥、海德润正、雷军、邓保军、戴启军、钱实穆、太平人寿等。

3.1.2 发展历程

拉卡拉的发展历程主要可以分为四个阶段：第一阶段为 2005 年——2011 年，拉卡拉的战略 1.0 时期。这一时期，拉卡拉在北京、上海地区进行拉卡拉便民支付点的试点，在之后的几年迅速铺向全国，完成 38 个城市完全覆盖、88 个城市布局，便民支付点达 3 万余个，构建了覆盖全国的便民支付网络，帮全国超过 10 万家便利店引流，提升其用户粘性，实现“让便利店更加便利”的构想。

第二阶段为 2012 年——2014 年，拉卡拉的战略 2.0 时期。拉卡拉通过推出拉卡拉手机刷卡器和针对大、中、小商户的多种 POS 产品和服务，全面进入商户收单服务市场。随后，拉卡拉推出社区金融及电子商务平台，研发出手机收款宝、超级手机银行 APP，解决实体中小微企业经营过程中使用银行卡的问题。

第三阶段为 2015 年——2018 年，拉卡拉的战略 3.0 时期。拉卡拉拥抱移动互联网，发布跨界手环，该手环具备运动、心率、交通支付、闪付、金融、行业应用等众多功能，为商户提供全支付、全场景、全服务的综合服务，帮助商户留住客户，更好做生意。

第四阶段为 2019 年，拉卡拉的战略 4.0 时期。拉卡拉大力进军产业互联网，结合成熟的分销云、新零售云 SaaS 服务，通过支付科技、信息科技、金融科技、电商科技等服务，为商户的新零售赋能，深入提供“全支付”服务，保险、信用卡发卡、金融科技系统及解决方案输出、积分消费运营、广告营销、会员订阅等服务以及商品上架、分销、进销存、线上开店、移动营销等服务的快速部署和灵活配置，帮助线下中小微企业提升在移动互联网时代的获客及服务能力，全维度为中小微企业的经营赋能。

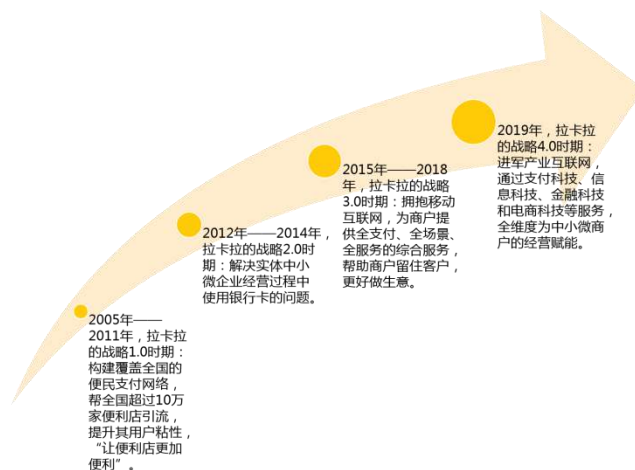


图 3-1 拉卡拉的发展历程

3.2 拉卡拉主要业务与服务

3.2.1 拉卡拉的业务

拉卡拉有三大业务主线，分别为：便民支付、POS 收单和跨境支付。

(1) 拉卡拉社区便民支付服务平台，是拉卡拉远程自助银行中间业务系统，通过安装在社区商铺中的拉卡拉终端，实现三大功能：



图 3-2 拉卡拉便民支付的三大功能

(2) 拉卡拉公司通过自主开发并领先推出的智能 POS、手机收款宝、收钱宝盒、拉卡拉收款码等创新收单产品，全面为线下中小微商户提供支付服务。



图 3-3 拉卡拉 POS 收单产品

(3) 拉卡拉致力于为广大开展电子商务的境内外商户提供支付结算整体解决方案，包括针对跨境交易电子商务平台的外币、人民币跨境支付结算解决方案，以及针对境内交易电子商务平台的支付结算解决方案。同时，拉卡拉还与国内知名跨境物流仓储企业合作，能为商户提供跨境物流仓储解决方案和相关增值服务。



图 3-4 拉卡拉跨境支付的重点行业

3.2.2 拉卡拉的服务

拉卡拉长期致力于为社区居民提供互联网金融和社区电商服务，通过拉卡拉现有的技术和平台，不断扩充终端类型及服务渠道，建设覆盖全市范围的自助缴费网络，形成“平台+终端”的服务模式，构建公共事业缴费、电商、便民金融等服务体系，针对不同行业量身定制整体解决方案。

(1) 保险解决方案

拉卡拉针对保险行业，推出专业解决方案。拉卡拉可以提供移动销售系统，实时完成见费出单保费支付操作及多渠道续保自助支付，完善保险产品增值服务受理及查询。

(2) 地产行业解决方案

拉卡拉结合行业产品（保险、金融等）及优质合作方（智能硬件商、城市服务供应商等），通过打造账户体系后，整合成地产/物业综合平台，结合传统房地产行业的战略转型，提供房地产行业综合解决方案，有效利用已有的地产资源、项目资源、商圈资源，打造线上+线下高度融合的生态圈。帮助其在楼盘预售、自身管理、对外输出及物业服务上为业主提供更优质的服务。包括：房产认筹、智能物业、智慧停车等。

(3) 聚合分期产品：智•分期

拉卡拉为商家和消费者提供的分期付款服务，通过拉卡拉智分期服务，消费者可以通过信用卡分期付款的方式来购买商家的商品或服务。支持 16 家银行（工行、建行、招行、浦发等）的分期付款业务。消费者在 0 利息、0 首付、0 手续费的前提下，提前拥有其心仪的商品或服务，提高其短期内资金流转效率，减轻现金流还款压力。

(4) 新零售行业供应链综合解决方案

针对新零售企业在分销商管理、资金管理场景，通过资金流、信息流、物流三流合一的智能+智联+智慧解决方案，以全新的全流程企业资金管理，信息透明化，轻松实现企业上下游资金归集、资金分流与灵活记账，实现资金的高效流转。快速应用到核心企业、经销商、供应商及会员等角色场景。使企业总部取得资金业务的话语权，统筹安排资金的使用方式，优化财务流程、统筹信贷，提高资金整体的使用效益。

3.3 运营情况

3.3.1 主要产品

拉卡拉主营是为实体中小微企业提供收单服务及为个人用户提供支付服务。其收单服务的终端产品包括 POS 机、手机收款宝、扫码终端（收钱宝盒、超级收款宝和静态二维码）等；个人用户支付服务产品包括手机刷卡器、多媒体自助终端、拉卡拉手环及 APP 等。



图 3-5 拉卡拉的主要产品

3.3.2 盈利模式分析

据 iiMedia Research(艾媒咨询)数据显示，截至 2018 年末，拉卡拉支付在收单业务的 POS 机具及扫码受理产品累计覆盖商户超过 1,900 万家，而在个人支付领域，其服务累计用户约 1 亿，且已在全国 371 个城市布局便民支付机具，提供了遍布全国的社区便民支付网络。招股书显示，2018 年拉卡拉收单业务已成为公司营业收入的主要来源，公司收单业务的营业收入占比已达 89.29%。其主要客户分布餐娱类、一般类、民生类、公益类行业，其中民生类在 2016 年度至 2018 年度中占比分别为 70.0%、52.8%和 64.5%。

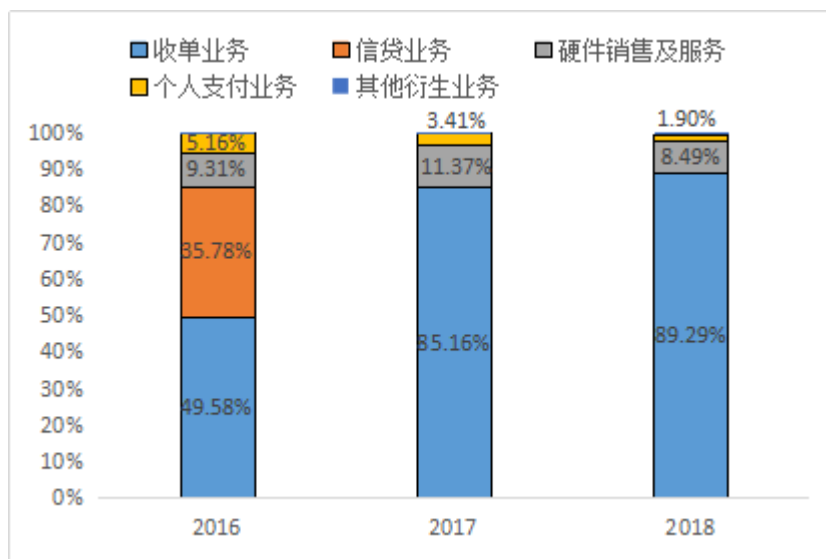


图 3-6 2016—2018 拉卡拉企业分产品收入占比

2019 年，拉卡拉深度布局“支付、金融、电商、信息”四大业务板块。据财报数据显示，其通过线上、线下推广，直营与渠道合作的方式，向超过 2200 万的中小微商户以及线上用户提供支付、贷款、保险、信用卡发卡、云分销 SaaS、广告营销等服务，帮助中小微商户解决经营痛点。

在支付方面，拉卡拉 2019 年收单交易额为 3.25 万亿元，同比下降 11.03%；年支付交易规模在 50 万元以下的商户数量占比达到了 95%。扫码支付交易金额为 0.64

万亿元，同比增长 49.76%；累计交易笔数 83.84 亿笔，同比增长 46.8%；扫码交易笔数 79.23 亿笔，同比增长 56.44%。

在金融科技方面，实现收入 0.94 亿元，同比增长 67.08%。拉卡拉与持牌金融机构合作帮助商户成功办理贷款超过 8 万笔，成功申请信用卡超过 5 万张；贷款引流服务收入同比增长 110%。与此同时，拉卡拉的电商与信息业务增长也十分迅猛。得益于积分运营等相关业务，电商板块实现收入 0.93 亿元，同比增长 48.70%。会员与广告服务受到广大用户欢迎。在信息板块，实现收入 2.56 亿元，同比增长 208.27%。

对于今年的展望，拉卡拉表示将继续深耕四大板块，克服疫情影响，实现业绩增长目标。同时，希望在三年内实现商户经营业务的利润贡献占比达到 50%。

表 3-1 2019 年拉卡拉企业分产品收入占比

| 主营业务构成 | | 占比 |
|---------------|-----------|--------|
| 支付业务 | 43.46 亿 | 88.71% |
| 其中:商户支付服务 | 43.37 亿 | 88.53% |
| 商户经营业务 | 4.42 亿 | 9.02% |
| 其中:信息科技服务 | 2.56 亿 | 5.22% |
| 其他 | 1.11 亿 | 2.27% |
| 其中:金融科技服务 | 9353.32 万 | 1.91% |
| 其中:电商科技服务 | 9258.70 万 | 1.89% |
| 其中:跨境及海外支付手续费 | 889.15 万 | 0.18% |

3.3.3 收入和净利润情况

如图 3-7、图 3-8 所示，2016-2018 年，拉卡拉营业收入分别为 25.60 亿元、27.85 亿元和 56.79 亿元，归属上市公司股东净利润分别为 3.35 亿元、4.7 亿元和 5.99 亿元。2019 年，拉卡拉实现营收约 49 亿元人民币，归属上市公司股东净利润 8.06 亿元人民币，同比增长 34.56%（连续 5 年盈利）。净利润和营收的比值达到了 16.45%。截止 2019 年财报日（2020 年 4 月 16 日），其收盘市值为 307.2 亿元人民币。

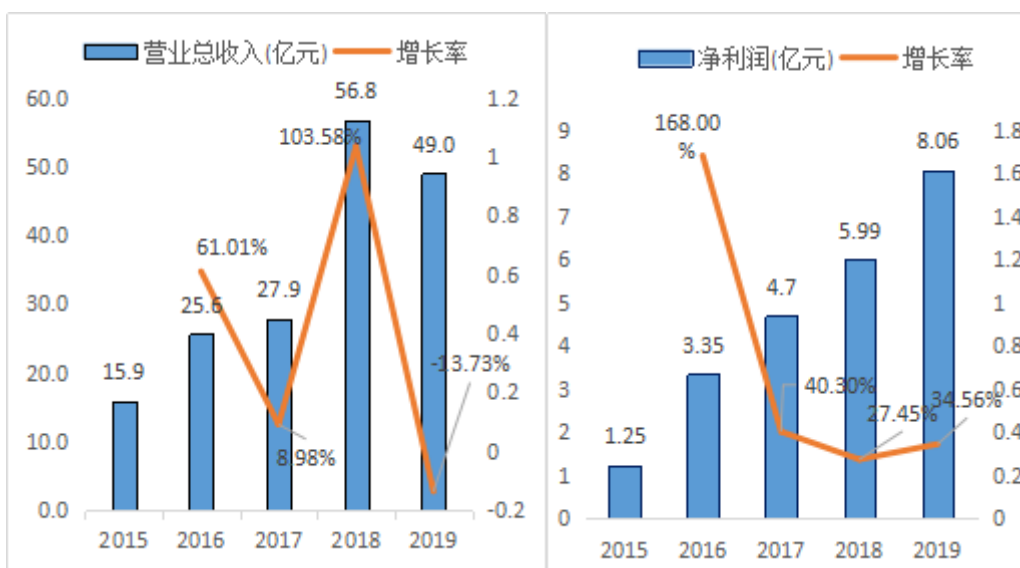


图 3-7 2015—2019 拉卡拉营业总收入（亿元）

图 3-8 2015—2019 拉卡拉净利润（亿元）

3.4 行业概况

3.4.1 行业发展阶段

从我国第三方移动支付市场的发展历程来看，根据不同时期的主要增长点不同大致可以分为三个阶段。

第一个阶段是 2013—2017 年的线上场景驱动阶段，电商、互金、转账的先后爆发持续推动了移动支付的快速增长。第二个阶段是 2017—2019 年的线下场景驱动阶段，2017 年开始线下扫码支付规模全面爆发增长，线下场景的支付增速远高于线上场景支付的增速，引领移动支付经历了由线上驱动阶段到线下驱动阶段的转变。第三个阶段是从 2019 年开始的产业支付驱动阶段，以 C 端驱动的线上线下支付因 C 端流量见顶都进入了平稳增长期，而产业支付伴随产业互联网的快速崛起正逐渐成为我国移动支付新的增长点。

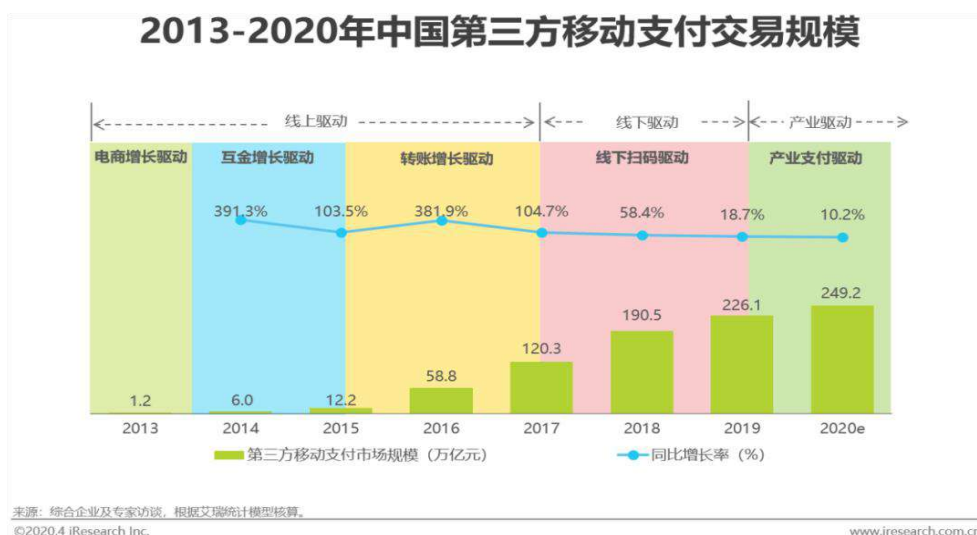


图 3-9 2013—2020 年中国第三方移动支付交易规模

3.4.2 拉卡拉的行业地位

中国第三方 B 端收单市场已初步形成以银联商务、拉卡拉为引领的竞争格局。在第三方 B 端收单市场上，拉卡拉从支付切入，致力于全维度赋能中小企业的经营，在全国非银支付机构中收单交易规模位居行业第二。截至 2019 上半年，拉卡拉已覆盖超过 2100 万家商户，业务覆盖商超、社区零售店、物流、餐饮、物业、贸易、保险等行业。

在移动支付扩张下，B 端支付行业具有蓬勃发展前景，特别是针对体量庞大的中小微企业收单市场。C 端支付巨头（支付宝、财付通等）依托自身的流量优势和生态优势将快速的在 B 端商户数字化升级服务市场打开局面，但是 B 端服务市场的客观复杂性使其很难像 C 端支付服务市场一样快速进入巨头垄断的阶段。因此在 C 端支付巨头依托优势强势入局和 B 端服务市场的客观复杂性的共同作用下，B 端商户服务市场将迎来更加激烈的市场竞争，未来很长一段时间其他头部支付公司如平安壹钱包、翼支付、苏宁支付、随行付、快钱、宝付、和包支付、拉卡拉等企业将与支付宝、财付通共同形成“两超多强”的产业支付竞争格局。

3.5 拉卡拉的未来之路

3.5.1 第三方支付未来发展趋势

随着云计算被广泛运用于第三方支付领域，区块链等其他金融科技技术逐渐落地以及运用，第三方支付机构能够使用更多的技术等工具，用于更好服务企业。同时，3G/4G 时代推动了移动支付的发展，而随着 5G 时代的逐渐到来，5G 将为各行业带来更多的可能性，加速万物相连。对于支付机构而言，依托于 5G，支付机构能在未来流量入口、新型业务场景将探索出更多企业服务内容，为企业带来更高效的运营。

(1) 云技术

第三方支付公司不断建立自身云平台，并结合云技术以及整合 SaaS 能力，从而更好的以标准化向外提供技术与服务，增强 B 端企业的经营效率和自身服务效率。未来，云技术将进一步提高行业支付效率。

(2) 区块链

在供应链金融领域，区块链凭借其多方参与、分布式记账、信息可追溯性等特点，能够更好帮助供应链各方参与者之间建立高效信任机制，解决原有企业间信任及数据不可信的问题，进而降低产业链中中小企业的获取金融服务成本，提高整体金融效率。未来对于第三方支付机构，通过使用区块链技术，能够更好帮助企业建立产业生态，提高整体行业企业效率。

(3) 5G 技术

5G 具有高速率、低延迟、低功耗、泛在性、高安全标准等的技术特性，使物与物、物与人之间的连接成本降低，效率提高，推动了物联网的发展。5G 未来将会催生出新流量入口、新数据源以及业务场景，这将扩大未来企业服务在获客、风控、运营等方面的内容量级，支付机构将有更多的企业服务方面可供探索，从而进一步帮助企业提升日常运营效率。

(4) 监管越发严格，市场更加规范化，服务更加精细化

2017 年以后，监管机构日趋严格的态度，并根据支付机构的经营能力、技术能力等方面，不断撤除不合格机构，促使收单市场未来逐渐集中。同时，留存的支付机构提供的收单服务愈发精细化。

3.5.2 拉卡拉面临的挑战

在行业层面，C 端支付行业饱和，B 端支付增速放缓、行业政策趋严，100% 备付金将减少支付企业收入。而且随着新技术推动支付行业产业升级及商业模式更新迭代，拉卡拉需要研发出更适合市场的产品。在公司层面，拉卡拉还面临着公司主营严重依赖收单业务等问题。

3.5.3 拉卡拉的独特优势

(1) 多元化支付经营资质

支付牌照进入存量时代，牌照成为支付企业护城河。2011 年，拉卡拉获得首批央行颁发的《支付业务许可证》，获得互联网支付、银行卡收单、预付卡受理等全国支付牌照，支付牌照齐全。中国人民银行于 2016 年 4 月发布的《非银行支付机构分类评级管理办法》显示，在一般情况下不再受理新支付牌照申请，并将加大现有牌照清理和无证经营支付业务整治，这意味着第三方支付机构数量会不断缩减，

支付牌照进入存量时代。2018年7月央行发布了第6批非银行支付机构《支付业务许可证》续展决定的公告。此次续展的结果是，21家支付机构顺利通过，4家不予续展，共注销5张支付牌照。

(2) 完善的收单、风控、清洁算等支付服务系统

拉卡拉拥有先机的大数据风控系统，能够落实交易安全保障，推出手机收款宝、智能POS、智能收银机等多渠道创新收单产品，配合高效清结算系统实现“全场景、全支付”收单服务。

(3) 成熟的新零售云、分销云等 SaaS 服务

拉卡拉立足技术创新，致力于通过支付云、电商云、信息云和金融云等，为商户提供信贷、理财、保险、分销、会员管理等经营增值服务，利用互联网和 SaaS 服务，实现供应链、门店和互联网的对接；深入大数据、云计算和人工智能领域完善服务供给，优化服务质量和效率，全维度帮助商户运营升级。

(4) 多层次、全维度的跨境支付业务

随着国家一带一路政策实施，助推海外支付市场发展，以拉卡拉为首的第三方支付企业也迎来海外发展机遇，积极布局海外业务，解决中小跨境电商商户跨境收付款难题，与 VISA、MasterCard、Discover、American Express 开展收单业务合作。在更为复杂多变的跨境交易中，拉卡拉将凭借技术实力、品牌影响力和多年线下市场开发经验，为跨境电商商户提供多层次、全维度支付业务与增值服务的快速部署和灵活配置。

3.5.4 Square 公司对拉卡拉未来发展的启示

Square 作为美国支付公司的典型案例，其发展路径和产品及服务体系或能作为国内支付机构发展方向的参考。

从 Square 的发展历程来看，支付牌照和提供单一的支付服务已经不再是行业壁垒，第三方支付机构的竞争本质上是支付机构提供服务和软件能力的竞争。为了进一步获得更多市场，第三方支付机构需要为商户提供端到端的一系列解决方案，搭建生态服务闭环。

这对国内支付公司而言，具体的实现过程包括三个步骤：

第一，确定公司定位。明确自身定位是为商户提供支付及其配套工具（例如 Square 的 POS 机，发票服务，电子礼品卡等），还是同时提供行业解决方案。参考 Square 的发展模式，支付公司可通过先提供通用性服务（例如支付服务，CRM，团队管理等），在积累客户量的基础上，再逐步向特定垂直领域布局，提供行业解决方案。

第二，完善硬件设备，为商户提供简洁，可操作性的支付工具。（例如，Square 利用 iPad 替代传统 POS 机形态）

第三，产业路径选择。主要有以下三种路径：

| 模式 | 自主搭建生态圈 | 向开发者和第三方合作 伙伴开放APIs和SDKs | 开发者平台 |
|----|--------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 优势 | 能够较好的整合商户流程，衔接各流程服务 | 快速拓展商户群，下沉到新的垂直领域 | 快速拓展商户群，能够广泛合作各类SaaS； 合作深度高 |
| 劣势 | 需要投入更多的资本和人力，要求支付机构拥有强场景理解，见效慢 | 合作深度不高，交叉销售能力较差 | 国内缺乏成熟的开发者生态 |

图 3-10 Square 产业路径

参考 Square 的发展历程我们还发现，其前期着重于自身产品的打磨，利用社交软件，广告，邮件营销，活动等直接营销方式向商户群体推广。在后期，从 2018 年起，开始向开放 APIs 和 SDKs，与第三方合作的相关业务的模式有所侧重，在一年多内发展了 500 个合作伙伴。同时，线上业务获得快速发展，线上线下业务数据整合成为重点。

和 Square 相比，拉卡拉现在增值服务的业务收入占比还有很大空间。总体的收入结构上，2019 年全年，拉卡拉的第三方支付业务收入、商户经营业务收入和其他业务收入分别占到总体营收的 88.71%，9.02%，2.27%，其中，商户经营业务的年增长率接近 120%。由于该业务获客成本相对较低，毛利率相对较高，因此，商户经营业务的爆发式增长也成为拉卡拉 2019 净利润增长 34.5% 的主要原因之一。到 2020 年一季度，根据拉卡拉最新的季报数据显示，其商户经营业务的收入占比已经达到 11%。参考 Square 2019 年底 21.88% 的订阅和服务收入业务占比，再考虑到拉卡拉对于中小商户的多年积累。未来，拉卡拉的商户经营收入依然有着巨大的想象空间。而这也和拉卡拉的 4.0 发展战略规划相匹配。

参考资料

- 《GPR-2020: THE PATHWAYS OF PEOPLE AND PAYMENTS》
- 《Square 2019 年报》
- 《拉卡拉 2019 年报》
- 《拉卡拉招股说明书》
- 《易观：2020 中国第三方支付企业服务市场数字化发展专题分析》
- 《艾媒研报|拉卡拉一波三折终上市，收单还能撑多久》
- 《艾媒报告|2019 中国第三方 B 端支付市场专题研究报告》
- 《第三方支付下半场，寻找中国的 Square》
- 《数字支付公司 Square 市值突破 500 亿美元，比肩美国大型银行》
- 《成功打造独特支付生态体系 Square 一年大涨 150%》
- 《美国移动支付公司研究—Square》
- 《复盘 Square 的崛起之路，如何启迪国内支付》
- 《Square 开放 SDK 接口 第三方 APP 可支持其手刷收款》
- 《一家市值百亿美元的支付公司是怎样炼成的？ | 爱分析调研》
- 中国报告网 《2018 年国内外第三方支付行业发展现状与历程分析》
- 雨果网 《移动支付市场繁荣增长的 4 个因素》
- 199IT 相关文章