

上市金融科技公司洞察

收单主业面临天花板 拉卡拉再搏港股

中经实习记者 许璐 记者 李晖
北京报道

面对行业承压与增长瓶颈，第三方支付“老兵”拉卡拉(300773.SZ)正式筹划赴港上市，能否在资本层面打开“第二增长

基本面承压 支付交易额逐年下降

目前国内银行卡收单市场中，特殊场景的生意规模受监管影响持续缩减，同类支付机构都亟须找到第二业务增长曲线。

拉卡拉成立于2005年，并于2011年获得央行颁发的《支付业务许可证》，2019年4月登陆深交所。公司主营业务包括支付业务、科技服务业务及其他业务，近四年支付业务营收占比始终维持在85%—90%，是其营收支柱。

记者梳理近四年财报发现，拉卡拉上市以来，2019—2021年稳步增长，营收、归母净利润均稳步上升；2022年出现明显下滑，当年营收为53.66亿元，同比下降18.65%，归母净利润由正转负至-14.37亿元，同比下降23.75%；2023年虽小幅回升至59.34亿元，但2024年再次下滑至57.59亿元，归母净利润则从4.58亿元降至3.51亿元，同比下降23.26%。2025年一季度，该趋势延续，营收为12.99亿元，同比下降13.01%；净利润仅1.01亿元，同比

曲线”，引发市场关注。

作为A股上市的第三方支付头部企业，拉卡拉于6月16日公告筹划赴港二次IPO。6月27日，中国人民银行发布的非银行支付机构重大事项变更许可信息公示显示，同意拉卡拉主要

股东联想控股股份有限公司(以下简称“联想控股”)持股比例由26.54%降至23.54%。目前，公司公告称，持股2.45%的股东孙浩然计划于2025年6月12日至9月11日期间减持全部股份。

博通咨询首席分析师王蓬博

在接受《中国经营报》记者采访时表示，虽然港股上市有望带来短期资金和品牌效应，但中长期能否成功转型并实现可持续发展，仍需看其是否能真正突破业务瓶颈、提升管理能力并应对好更加复杂的监管环境。

大幅下滑51.71%。

此外，拉卡拉在衡量支付机构市场规模重要的指标——支付交易金额上亦逐年萎缩：2022年为4.52万亿元，同比减少12%；2023年下降至4.44万亿元，2024年进一步降至4.22万亿元；2025年一季度支付交易金额为9820亿元，同比降幅达10.51%。

从各业务线看，支付业务虽维持主导地位，但波动明显，2022年同比下降21.12%，2023年反弹13.06%，2024年再微降0.27%；技术服务与其他业务则连续三年波动下行。

此外，公司整体毛利率自2022年跌破30%降至20.21%后，虽有所回升，但截至2024年仍未恢复至2021年的水平。

据博通分析自有模型测算，2024年非银支付机构银行卡收单业务(不包含线下实体商户条

码支付)交易规模同比下降19%至25.53万亿元，预计2025年降幅有所收窄。一方面银行卡收单业务受到移动支付对场景和用户的侵袭；另一方面则由于刺激消费的大背景下，银行和消费金融机构贷款利率下降导致用户规模和使用频率降低。监管趋严背景下，业务逐渐出清也是原因之一。

2024年，据不完全统计，拉卡拉及其分支机构共收到至少6张监管罚单，罚款原因主要集中在以下几个方面：商户管理问题，包括未落实商户实名制、未将商户资金结算至同名银行结算账户等；违反人民币及外汇管理规定；如违规将外汇汇入境内或转移境外。

王蓬博认为，首先，目前拉卡拉主营业务出现增长乏力，财报显示营业收入持续下滑，利润空间受

压等问题逐渐显现；其次，支付行业监管趋严背景下，拉卡拉未来若要在港股市场立足，需面对更严格的财务披露与治理要求；最后，港股投资者对盈利能力成长性要求更高，拉卡拉当前的盈利能力与估值逻辑是否能获得长期认可需要观察。

在王蓬博看来，目前国内银行卡收单市场中，特殊场景的生意规模受监管影响持续缩减，同类支付机构都亟须找到第二业务增长曲线——比如跨境支付市场、真实商户市场，做放贷或商户数字化等增值服务，归根到底则是先把业务运营好再寻求上市。在香港上市可以给到行业一个信号——即国内业务受限的情况下也可以先寻求上市融资，这可能会促使其他竞争对手加快自身的国际化步伐或寻找新的差异化竞争优势。

赴港上市关键期股东减持

自上市以来，孙浩然的持股比例持续下滑，从第四大股东到拟“清仓”退出。

与基本面承压和业绩走弱相反，近期，拉卡拉股价却因稳定币与跨境支付概念拉动而大幅反弹，近一个月涨幅接近90%。

Wind数据显示，其股价自2019年上市以来最高点曾达44.26元/股，2024年一季度跌至低点10.19元/股，2025年6月重回高位至35.97元/股。

拉卡拉的股权结构相对分散。公司招股书显示，联想控股(3396.HK)持股比例为31.38%，

为第一大股东；拉卡拉创始人、董事长孙陶然持股7.67%，为第二大股东；达孜鹤鸣永创投资管理中心(有限合伙)持股5.57%，为第三大股东；孙浩然持股5.39%，为第四大股东；陈江涛持股5.01%，为第五大股东。其中公司主要股东中的孙陶然和孙浩然为兄弟关系，也是一致行动人。

根据近4年财报，联想控股仍为拉卡拉的第一大股东，2021年联想控股持股比例为28.24%，2022年

降至26.14%，2025年一季度持股比例增至26.54%，并在6月底获批进一步降至23.54%。公司公告称，最近一次的联想控股减持目的为自身业务安排及需要。

自上市以来，孙浩然的持股比例持续下滑，从第四大股东到拟“清仓”退出。2021年孙浩然持股比例为4.85%，2022年降至3.89%，2023年再降至2.91%，2024年达到2.41%，到2025年一季度，其持股比例为2.45%，但根据公

告，孙浩然计划在2025年6月12日后的三个月内继续减持剩余的2.45%。

此外，达孜鹤鸣永创投资管理中心(有限合伙)2021年持股5.02%，2022年降至3.76%，2024年持股比例降为0.76%，2025年一季度报股东名单未见该公司。陈江涛2021年持股比例为3.88%，2022年持股比例为2.01%，2023年持股比例降至1.22%，2025年一季度报最新持股比例为1.24%。

跨境支付如何突围

第三方支付行业发展关键是能否从单一支付服务升级为“支付+科技+数据”的生态体系。

面对主业承压与外部竞争压力，拉卡拉开始加速转型。公司宣称此次赴港二次IPO是为“国际化发展战略，构建国内国际双循环格局，打造国际资本运作平台，加快数字货币在跨境场景的应用，进一步提升公司国际竞争力”。

财报显示，2024年拉卡拉跨境支付交易金额占比仅1%，2025年一季度跨境商户规模和交易金额同比分别增长76%和85%。根据官方信息，其跨境支付网络已覆盖全球超100个国家，连接包括亚马逊、eBay在内的多个主流电商平台，为进出口企业提供一站式资金结算服务。

在B端转型方面，公司战略投资了天津市神州商龙科技股份有限公司(简称“天财商龙”)。拉卡拉在投资者平台上公开回复称：天财商龙SaaS系统功能覆盖点餐收银到厨房管理、会员营销以及供应链各环节。后续公司将围绕“支付+SaaS”的战略规划，适时开展对优质标的的投资或收购。

中国城市专家智库委员会常务副秘书长林先平向记者表示，第三方支付行业的天花板并非市场规模上限，而是机构能否从单一支付服务升级为“支付+科技+数据”的生态体系。当前呈现“双寡头+

长尾”的分化态势，支付宝与微信支付占据超90%的市场份额，形成C端市场绝对主导；拉卡拉等传统收单机构则需通过B端服务深化、覆盖县域市场、跨境支付及“支付+SaaS”模式实现差异化突围。比如针对年轻用户推出社交互动支付产品，对企业用户推出定制化财务管理解决方案。加大研发投入，推动AI、区块链、物联网等技术应用。积极拓展海外市场，通过与海外金融机构合作，建立海外支付网络。

拉卡拉在投资者平台上公开回复投资者支付牌照与稳定币相关问题时称：公司具备人民币跨境支付资质，获得了香港MSO牌照、美国MSB牌照，可为中国品牌出海打造场景化、个性化、一体化的跨境支付解决方案。公司重视数字货币在跨境场景的应用，积极关注稳定币发行与应用态势。

关于公司未来的盈利增长点，公司公开回复称：2025年将重点围绕SaaS转型加力增效、推动扫码业务与跨境支付、推出更多面向内部运营和商户经营的场景化AI Agent。

针对业务模式、合规发展、股东减持等问题，记者致函拉卡拉方面，公司表示：相关信息以公司发布公告为准。



数据来源：拉卡拉财报

“A+H”路径开启 宇信科技能否讲出新故事？

中经实习记者 许璐 记者 李晖
北京报道

在银行IT行业增长趋缓、主营承压的大背景下，A股上市公司宇信科技(300674.SZ)启动新一轮资本布局。2025年6月，公司正式向港交所递交招股书，谋求构建“A+H”双资本平台，试图通过海外融资与技术拓展打开发展新空间。

近年来，宇信科技营收持续下滑。2024年公司营业收入同比下降23.94%，归母净利润同比增长16.62%；2025年一季度，营收同比下降12.57%，归母净利润逆势增长81.09%。面对“营收承压”，公司一方面通过压缩内部成本，聚焦高毛利项目等方式实现利润增长；另一方面则借助AI、非银转型与出海战略寻求突破。

但当前，公司海外营收占比不足1%，AI业务收入尚少，非银业务毛利率下降。此次港股上市能否真正打开局面，仍需市场持续观察。

透镜咨询创始人况玉清在接受《中国经营报》记者采访时表示，宇信科技赴港上市的核心动因在于筹集资金，搭建国际化资本运作平台，这有望对其品牌形象形成一定的拉升效应，但具体成效仍有待进一步观察。

结构优化压降成本

宇信科技成立于2006年，2018年登陆A股，主营业务包括银行IT解决方案、非银IT解决方案和创新运营业务，其中银行IT解决方案2024年营收占比为87.45%。据IDC发布的《中国银行业IT解决方案市场份额，2024》报告，宇信科技位列第二。

IDC数据显示，2024年中国银行业IT投资规模达到人民币1693.15亿元，与2023年度的1633.98亿元相比，增长3.6%。2024年中国银行业IT解决方案市场规模为713.05亿元，与2023年的692.96亿元相比，同比增长2.9%，增速呈现出继续放缓的态势。

在银行IT支出整体趋紧的大环境下，宇信科技持续面临结构性增长压力。

据财报，2024年公司实现营业收入39.58亿元，综合毛利率为29.02%，同比增加3.08%。分收入类别来看，公司银行IT产品与解决方案收入34.61亿元，占比87.45%，毛利率达到28.10%，同比增加4.73%；非银IT产品与解决方案收入3.71亿元，占比9.37%，毛利率达到24.56%，比上年减少8.41%；创新运营业务收入1.22亿元，占业务比重3.08%，毛利率为67.49%，同比减少16.64%。

财报显示，2024年公司主动优化业务结构、积极选择和管理

项目。公司的银行IT解决方案业务营业成本同比减少30.36%，总员工数从2023年的12547人下降至2024年的10811人。2024年公司的销售费用、研发费用也在下降，分别同比下滑23.21%、24.33%，下降后该数据分别为1.23亿元、4.29亿元。其中，销售费用减少主要因业务招待费减少所致，研发费用减少主要因职工薪酬减少所致。

在技术层面，公司亦开始探索AI转型。根据Wind数据，2024年宇信科技AI业务收入为1.221亿元，占总收入的3.08%。该收入主要来源于星辰ChatBI平台、AI营销一体机、AI信贷助手等产品的商

业化交付。

值得关注的是，宇信科技近年来在非银领域的布局仍处于早期阶段。尽管公司在年报中强调“拓展非银客户”，包括消费金融公司、汽车金融公司、金控公司、财务公司、保险公司和信托公司等，但2024年非银营收同比下滑1.98%，毛利率反降8.41%。在AI、信创、跨境支付等新方向上，短期盈利贡献仍有限。

况玉清向记者表示，目前多数银行已组建规模化的内部数字化团队，许多央企金融机构也设立了自有的数字科子公司。这些机构不仅承担集团内部的数字化转型任务，也积极对外开展

相关服务，逐步发展为新型的To B软件服务商。这使得宇信科技在银行IT市场面临更为激烈的竞争，未来该赛道的生存压力将进一步加剧。

“我们观察到，许多银行科技公司，最终成为低价委外的外包单位。”况玉清表示，“从人均创收、人均薪酬等财务数据可以看出，这类企业在技术和业务能力上的‘天花板’较为明显。宇信科技的人均创收为30多万元，这甚至难以支撑高端软件工程师的基本薪资水平。这不仅是宇信科技所面临的问题，也是目前多数银行IT服务企业的行业困境。”

赴港融资寻增量

面对主业空间受限的现实，宇信科技正加快海外拓展步伐，并着力搭建国际化资本平台。

据公开信息，公司早在2019年便启动海外布局，并于2024年在财报中表示，全系产品线正在进行面向海外客户的研发和升级，持续投入海外团队，推进业务机会落地。截至目前，2024年公司海外业务新签订单近亿元，但整体海外营收占比仍停留在0.23%的水平，距离形成规模仍有较大差距。

据公司财报，公司的相关产品已经在港澳地区推进落地，并

在海外市场中标了某跨国银行香港和国际分行新一代核心银行系统项目；在印尼布局创新业务。

为进一步深度拓展东南亚金融科技市场机会，公司拟以全资子公司Yusys Fintech (HK) Limited为投资主体、以自有资金出资1000万美元投资海外投资规模为1亿美元的某基金，面向东南亚市场进行科技投资，包含但不限于金融科技、新一代信息技术、数字化贸易等；投资区域包括但不限于东南亚(新加坡、印度尼西亚和马来西亚等)，也可

投资于中东、中亚等“一带一路”国家和地区等。

记者梳理近4年财报发现，宇信科技的海外业务营收占比目前还没有突破1%，2020年为0.02%，2021年为0.05%，2023年和2024年均为0.23%，但实际上，2024年海外业务的营收同比下滑24.85%。

公司通过财报表示，2024年，公司全系产品线进行面向海外客户的研发和升级，持续投入海外团队，积极推进业务机会的落地和既有项目新增订单签订。截至目前，2024年公司海外业务新签订单近亿元，但整体海外营收占比仍停留在0.23%的水平，距离形成规模仍有较大差距。

对于宇信科技港股上市的原因，况玉清认为，尽管宇信科技账面现金流相对充裕，但由于公司主要服务于银行类客户，项目结算周期普遍较长，往往需要公司先期垫资开展业务，导致实际现金消耗较大。

近年来，其经营性现金流持续呈现净流出状态。

在谈及“出海”策略时，况玉清认为这条路径或许存在机会，但难度不小。就AI技术本身而言，其

落地门槛并不高，真正的竞争力在于对业务与场景的深刻理解。然而，在服务银行数字化的过程中，科技公司在业务理解方面难以超越银行自身的数字化部门，后者对自身流程与需求有着天然优势，这使得第三方技术服务商处境相对尴尬。

近期，随着稳定币与跨境支付成为市场热词，宇信科技股价在6月出现超过40%的涨幅。但在业内人士看来，此类市场反应更多源于政策与情绪刺激，公司在相关领域的实际布局仍处初期。