

2025年07月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 赋能电商 SaaS，拐点显现布局新局

—光云科技（688365.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

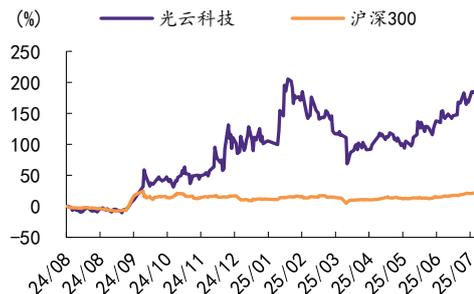
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-30

当前股价(元)	16.76
总市值(亿元)	71
总股本(百万股)	426
流通股本(百万股)	426
52周价格范围(元)	5.38-18.35
日均成交额(百万元)	224.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

深耕电商 SaaS 服务，2025 年 Q1 亏损收窄

公司核心业务是基于电商业务场景，提供 SaaS 及增值服务。公司主要产品包括以超级店长、快递助手、快麦 ERP、快麦小智客服机器人、深绘美工机器人、快麦工单、跟单宝等为代表的电商 SaaS 产品；以有成财务、有成 CRM、有成报销、番茄表单为代表的企服类 SaaS 产品。公司合作的电商平台有淘宝、天猫、京东、拼多多、抖音、微信、快手等，在行业内具有良好的口碑和品牌效应。

2024 年，公司实现营业收入 4.78 亿元，同比增长 0.49%；扣非归母净利润 -0.73 亿元，亏损收窄 12.37%；经营活动现金流净额 0.54 亿元，同比增长 137.06%；主营业务综合毛利率 65.51%，同比增加 2.37 pct，主要系高毛利率的 SaaS 产品收入占比增加。2025 年 Q1 营业收入 1.15 亿元，比上年同期增 2.78%；归母净利润 -0.13 亿元，同比减亏 12.26%。

电商 SaaS 用户平台领先，收购逸淘添增长

公司的产品在阿里巴巴商家服务市场的电商 SaaS 客户服务数量居领先地位，相关 SaaS 产品在对应类目付费用户数量中位居前列。截至 2025 年，公司已服务超过 120 万有效付费客户及 400 万+在线服务商家，合作 50+电商平台，全网日订单处理量突破 3000 万单。在大商家 SaaS 业务领域，公司通过快麦 ERP 等产品所组成的多产品矩阵，提升大商家 SaaS 产品的用户数量和续费率以扩大业务收入规模，并持续提升业务人效；在中小商家 SaaS 业务领域，公司将继续坚持多平台发展战略，把握新业态、新场景下的市场机会，以获得良好的经营效益，巩固公司中小商家 SaaS 市场地位。

2025 年 5 月公司收购逸淘为全资子公司。逸淘 2024 年营业收入 0.47 亿元，净利润 0.17 亿元。该公司的核心业务是电商 SaaS 的软件产品开发，旗下有一键下单，逸掌柜和张飞搬家。一键下单简化了传统分销的流程，转为高效自动化处理订单。逸掌柜集中了分销店铺的管理及自动匹配订单到合适的供应商。张飞搬家自动化批量管理订单。三者高度协同，帮助电商商家连接到国内供应链平台。逸淘作为国内供应链分销的头部软件服务商，可以丰富公司电商管理软件的竞争力。渠道方面可以帮助公司对接到国内头部以 1688 为主的供应链平台，进一步拓宽公司在电商 SaaS 领域的业务。

AI 加码提效赋能，快麦小智业绩亮眼

快麦小智业务致力于为品牌客服提供全平台数字化中台解决方案。目前快麦小智已为国内约 4,000 家公司提供客服智能服务，通过智能算法、多轮交互、智能跟单、工单管理、商品推荐等核心功能完成基础业务闭环。在接入文心一言、通义千问、腾讯混元、豆包、Kimi、DeepSeek、智谱等多个大模型后，快麦小智客服效率提升 300%，并推出以下智能客服解决方案：提供智能推荐导购服务，可识别图片的商品属性信息，精准定位到目标商品并快速输出定制化推荐答案，该服务推荐准确率达 98%；在售后服务中通过意图精准判断问题类型，通过会话语义智能定位订单信息，生成合规解决方案话术。

快麦小智在 2024 年的“双 11”活动中，累计服务消费者 7,700 万人，服务客户订单总数 4.82 亿单，AI 机器人回复率 61%，对应匹配的订单金额 395 亿元，挽回订单金额 138 亿元，业务收入较同期增长 65.05%。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 5.74、6.93、8.15 亿元，EPS 分别为 0.02、0.11、0.15 元，当前股价对应 PE 分别为 702.0、152.3、115.2 倍，基于公司在电商 SaaS 服务和 AI agent 上的业务增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

公司面临 AI 技术迭代不及预期或削弱产品竞争力，收购山东逸淘后整合及推广不及预期，电商 SaaS 行业竞争加剧等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	478	574	693	815
增长率（%）	0.5%	20.1%	20.9%	17.5%
归母净利润（百万元）	-82	10	47	62
增长率（%）	-344.8%		360.8%	32.3%
摊薄每股收益（元）	-0.19	0.02	0.11	0.15
ROE（%）	-8.6%	1.1%	4.6%	5.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	221	41	36	76
应收款	65	73	89	107
存货	9	13	65	71
其他流动资产	144	152	170	186
流动资产合计	439	279	360	439
非流动资产:				
金融类资产	81	81	81	81
固定资产	243	238	230	221
在建工程	0	0	0	0
无形资产	57	54	52	49
长期股权投资	290	292	297	307
其他非流动资产	573	573	573	573
非流动资产合计	1,164	1,159	1,152	1,150
资产总计	1,603	1,438	1,512	1,589
流动负债:				
短期借款	166	166	166	166
应付账款、票据	47	52	68	70
其他流动负债	82	82	82	82
流动负债合计	295	308	326	330
非流动负债:				
长期借款	18	18	18	18
其他非流动负债	147	147	147	147
非流动负债合计	164	164	164	164
负债合计	459	472	490	494
所有者权益				
股本	426	426	426	426
股东权益	953	965	1,022	1,095
负债和所有者权益	1,603	1,438	1,512	1,589

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-86	11	48	64
少数股东权益	-4	0	1	2
折旧摊销	23	27	27	26
公允价值变动	-12	18	34	33
营运资金变动	132	-198	-68	-35
经营活动现金净流量	54	-142	42	90
投资活动现金净流量	-149	2	4	-1
筹资活动现金净流量	-86	1	9	9
现金流量净额	-181	-138	55	98

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	478	574	693	815
营业成本	165	188	227	244
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	183	207	253	295
管理费用	86	113	126	150
财务费用	6	0	0	0
研发费用	107	151	171	187
费用合计	382	471	550	632
资产减值损失	-3	4	8	7
公允价值变动	-12	18	34	33
投资收益	-2	62	73	70
营业利润	-88	10	49	64
加: 营业外收入	1	2	3	3
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-88	11	51	66
所得税费用	-2	0	3	2
净利润	-86	11	48	64
少数股东损益	-4	0	1	2
归母净利润	-82	10	47	62

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	0.5%	20.1%	20.9%	17.5%
归母净利润增长率	-344.8%		360.8%	32.3%
盈利能力				
毛利率	65.5%	67.2%	67.2%	70.1%
四项费用/营收	79.9%	82.1%	79.3%	77.6%
净利率	-17.9%	1.8%	6.9%	7.9%
ROE	-8.6%	1.1%	4.6%	5.7%
偿债能力				
资产负债率	40.5%	32.9%	32.4%	31.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	7.3	7.8	7.8	7.6
存货周转率	18.8	14.6	3.6	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	-0.19	0.02	0.11	0.15
P/E	-87.0	702.0	152.3	115.2
P/S	14.9	12.4	10.3	8.8
P/B	7.5	7.4	7.0	6.5

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。