

光云科技（688365）

半年报点评：降本增效成果显现，大商家战略促进增长

买入（维持）

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 何逊玥

执业证书：S0600122030019

hexy@dwzq.com.cn

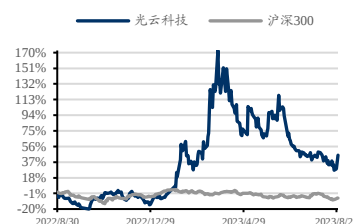
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	494	544	621	710
同比	-9%	10%	14%	14%
归属母公司净利润（百万元）	-179	-46	5	24
同比	-200%	74%	112%	345%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.42	-0.11	0.01	0.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	922.53	207.27

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**光云科技发布 2023 年半年报。收入方面，公司 23H1 实现营业收入 2.33 亿元，同比下降 6.9%；毛利率 63.88%，较去年同期增加 1.7pct。归母净利润-4458.57 万元，亏损同比大幅收窄 42.61%。23H1 经营活动产生的现金流量净额为-1255.35 万元，亏损同比大幅收窄 85.63%。
- **降本增效聚焦主业，各项费用开支同比下降：**在宏观经济增速放缓以及市场竞争格局加剧等多重因素影响的背景下，公司及时进行政策调整，聚焦主营业务，优化人员结构，精细管理，使得本期各项费用开支较上年同期有所下降，2023 H1 较去年同期整体成本下降明显。其中，管理费用较上年同期减少 2,017.95 万元，同比降幅为 33.19%，销售费用较上年同期下降 704.97 万元，同比降幅为 7.87%。研发投入占收入比例保持 30%以上。在营收遇阻情况下，费用下降支撑公司整体亏损收窄。
- **大商家电商 SaaS 产品战略提速，相关业务稳步增长：**2023 年 H1 公司持续围绕大商家战略，从各个维度不断进行精细管理，全力推进大商家电商 SaaS 产品战略提速，相关 SaaS 业务均取得稳步增长，公司核心大商家产品(主要包括快麦 ERP、深绘美工机器人、快麦小智客服机器人、巨沃 WMS、跟单宝等产品) 2023 年 H1 收入相较于去年同期增长 21.26%；SaaS 新项目经过在产研及市场开拓方面的不断投入，产品功能及稳定性逐步完善，客户满意度和市场认可度不断提升。具体到产品，大商家会员营销产品跟单宝、智能客服产品快麦小智 2023H1 增长迅猛，跟单宝收入同比增长 153.45%，快麦小智收入同比增长 414.16%。
- **中小商家 SaaS 产品保持多平台战略，增长态势良好：**2023 年 H1，公司持续加大抖音、快手等社交电商平台投入，中小商家 SaaS 产品在抖音平台收入较去年同期增长 57.32%，拼多多平台收入也保持着稳步增长。快递助手作为公司多平台的 SaaS 产品典范，2023H1 其收入持续保持增长，其抖音付费用户数较年初增长了 34.37%，多平台收入呈现快速增长。中小商家 SaaS 产品多平台总收入占比由 2022 年的 35.85%提升至 2023 年 H1 的 41.94%。
- **盈利预测与投资评级：**2023 年 H1 公司大商家战略已见成效，中小商家 SaaS 产品稳定增长，降本增效成果显现。我们将公司 2023-2024 年收入预测由 5.90/6.84 亿元调整至 5.44/6.21 亿元，引入 2025 年收入预测 7.10 亿元，对应 2024 年 PS 为 7.5 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心竞争力风险，宏观环境风险，电商行业格局变化风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.20
一年最低/最高价	7.15/24.89
市净率(倍)	5.62
流通 A 股市值(百万元)	5,293.20
总市值(百万元)	5,620.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.35
资产负债率(%，LF)	31.85
总股本(百万股)	425.82
流通 A 股(百万股)	401.00

相关研究

《光云科技(688365)：2022 年及 2023Q1 业绩点评：外部消费环境转好+内部产品研发完成，收入拐点将现》

2023-05-02

光云科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	408	442	469	496	营业总收入	494	544	621	710
货币资金及交易性金融资产	274	388	404	430	营业成本(含金融类)	193	190	178	195
经营性应收款项	97	32	30	33	税金及附加	2	2	3	3
存货	18	3	12	4	销售费用	172	161	186	213
合同资产	0	0	0	0	管理费用	120	106	112	121
其他流动资产	19	19	24	29	研发费用	155	139	149	163
非流动资产	907	913	918	923	财务费用	4	1	(1)	(1)
长期股权投资	381	381	381	381	加:其他收益	11	8	9	11
固定资产及使用权资产	17	15	13	9	投资净收益	(25)	2	0	0
在建工程	103	108	113	118	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	83	85	87	89	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	196	196	196	196	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	(188)	(46)	4	27
其他非流动资产	125	125	125	125	营业外净收支	2	0	3	3
资产总计	1,315	1,355	1,388	1,419	利润总额	(186)	(45)	6	29
流动负债	373	281	304	307	减:所得税	11	0	1	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	138	148	158	168	净利润	(197)	(45)	6	25
经营性应付款项	40	18	35	18	减:少数股东损益	(18)	1	0	1
合同负债	136	29	27	29	归属母公司净利润	(179)	(46)	5	24
其他流动负债	59	87	84	91	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.42)	(0.11)	0.01	0.06
非流动负债	71	76	80	84	EBIT	(139)	(46)	3	26
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(112)	(33)	16	40
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.83	65.03	71.36	72.56
租赁负债	1	6	10	14	归母净利率(%)	(36.21)	(8.44)	0.86	3.34
其他非流动负债	70	70	70	70	收入增长率(%)	(9.42)	10.20	14.15	14.22
负债合计	444	358	384	391	归母净利润增长率(%)	(200.44)	74.32	111.60	345.10
归属母公司股东权益	872	998	1,003	1,027					
少数股东权益	(1)	0	0	1					
所有者权益合计	871	998	1,003	1,028					
负债和股东权益	1,315	1,355	1,388	1,419					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(102)	(53)	21	32	每股净资产(元)	2.17	2.34	2.36	2.41
投资活动现金流	(57)	(17)	(16)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
筹资活动现金流	(15)	184	11	11	ROIC(%)	(13.33)	(4.29)	0.20	1.83
现金净增加额	(175)	114	15	27	ROE-摊薄(%)	(20.51)	(4.60)	0.53	2.31
折旧和摊销	28	13	14	14	资产负债率(%)	33.78	26.39	27.71	27.55
资本开支	(66)	(18)	(15)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	922.53	207.27
营运资本变动	4	(21)	1	(7)	P/B(现价)	5.31	4.93	4.90	4.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>