

光云科技(688365)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

电商 SaaS 龙头迎来经营拐点, 加速布局 AI 应用有望打开空间

——光云科技深度报告

投资要点

□ 公司深耕电商 SaaS 领域超 15 年, 产品矩阵覆盖大中小商家核心需求

公司是国内电商 SaaS 应用龙头供应商, 围绕淘宝、天猫、京东、拼多多、抖音电商等国内主流平台, 已打造面向大中小型商家的电商 SaaS 产品体系, 在线服务商家 400 万+, 付费商家 120 万+。产品覆盖店铺管理、营销推广、交易管理、客服管理、仓储管理、托管服务等多个类目, 公司目前已经是接入平台最多的电商 SaaS 企业之一。

□ 公司经营拐点已现, 2024 年多款核心电商 SaaS 产品营收快速增长

2024 年公司实现营业总收入 4.78 亿元 (YoY+0.49%), 2022 年以来重新实现营收正增长。2024 年公司实现经营性现金流净额 5416 万元 (YoY+137.1%), 现金流水平自 2023 年以来持续优化。同时, 公司营收结构中电商 SaaS 占比持续提高, 2024 年快麦 ERP、跟单宝、快麦小智客服机器人以及企服 SaaS 营收同比分别增长 19.73%、44.46%、65.05%和 7.55%。未来随着公司 SaaS 产品持续迭代以及 AI 功能融合, 有望推动整体经营持续成长。

□ AI+电商应用加速商业化落地, 公司接入 DeepSeek 打造智能体赋能下游用户

目前海外主流电商平台均相继布局 AI Agent, 如亚马逊、Shopify 等均已推出 AI 助手。近期, 光云旗下快麦小智接入并支持 DeepSeek, 能够实现智能问答、智能跟单、聚合接待、知识管理等丰富功能。同时快麦小智还推出了基于大模型的智能体产品绫智, 基于绫智, 商家可以搭建导购助手、智能培训、对话打标等智能助理功能。未来 AI Agent 应用有望为公司贡献新增长极。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 5.78/7.08/8.42 亿元, 同比增长 20.99%/22.53%/18.90%, 归母净利润分别达到 0.05/0.37/0.65 亿元, 同比增长-664.96%/76.83%, 对应 EPS 分别为 0.01/0.09/0.15 元。首次覆盖, 给予“买入”评级。

□ 风险提示

1、宏观经济增长不及预期的风险; 2、行业竞争加剧风险; 3、下游客户拓展不及预期风险; 4、技术创新及迭代不及预期风险。

投资评级: 买入(首次)

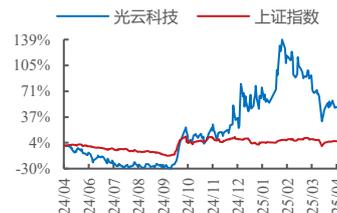
分析师: 刘雯蜀
执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 陶韞琦
执业证书号: S1230524090010
taoyunqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.56
总市值(百万元)	4,922.53
总股本(百万股)	425.82

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	477.79	578.06	708.29	842.14
(+/-) (%)	0.49%	20.99%	22.53%	18.90%
归母净利润	-82.05	4.81	36.80	65.08
(+/-) (%)	-	-	664.96%	76.83%
每股收益(元)	-0.19	0.01	0.09	0.15
P/E	-	-	133.76	75.64

资料来源: 浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 5.78/7.08/8.42 亿元，同比增长 20.99%/22.53%/18.90%，归母净利润分别达到 0.05/0.37/0.65 亿元，同比增长-1664.96%/76.83%，对应 EPS 分别为 0.01/0.09/0.15 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 公司电商 SaaS 产品在淘宝、天猫、拼多多等平台用户渗透率持续服务；
- 2) 公司发力布局 AI Agent 应用，电商 AI 产品营收贡献度持续提升；

● 我们与市场的观点的差异

【市场认为】基于多模态 AI 技术，国内外已有多家公司布局 AI+电商产品应用，担心赛道的技术门槛较低会导致未来玩家较多，导致公司的市占率和产品盈利能力不及预期，进而影响 AI 对公司业绩的贡献度。

【我们认为】一方面，公司在国内主流电商平台已有长期布局，通过电商 SaaS 产品与各类型企业用户构建了高粘关系，有助于公司 AI+电商工具及智能体应用的快速渗透；另一方面，我们看到电商 AI 应用对于卖家已有显著的使用效率提升，在效率、成本等精细化运营的要求下，下游企业对电商 AI 的采购及付费意愿有望超预期。

● 股价上涨的催化因素

公司 SaaS 产品在电商平台占有率提升超预期；公司发布 AI+电商智能体应用；

● 风险提示

1、宏观经济增长不及预期的风险；2、行业竞争加剧风险；3、下游客户拓展不及预期风险；4、技术创新及迭代不及预期风险。

正文目录

1 国内电商 SaaS 龙头厂商，整体经营迎来拐点	5
1.1 深耕电商 SaaS 超 15 年，产品服务矩阵覆盖大中小商家	5
1.2 公司股权结构稳定，核心管理层行业经验丰富	6
1.3 公司经营拐点已现，经营质量持续提升	7
1.4 整合上下游资源，通过收购持续提升核心竞争力	9
2 电商市场成长拉动 SaaS 需求，AIGC 应用加速渗透	9
2.1 我国电商 SaaS 行业受益下游需求有望持续成长	9
2.2 AI 大模型有望赋能电商成本、效率等多维度效用提升	11
2.3 海外多家厂商布局 AI+电商应用，赋能商家效率提升	12
3 公司电商 SaaS 产品矩阵完善，AI 能力加速融合	14
3.1 公司电商业务覆盖不同层级行业客户，2024 年经营表现亮眼	14
3.2 公司积极布局 AI+电商产品，客服、美工等产品赋能用户效率提升	16
3.3 接入 DeepSeek，AI 智能体应用商业价值已显现	17
4 盈利预测与估值	18
5 风险提示	20

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	5
图 2: 公司产品服务矩阵.....	5
图 3: 公司股权结构 (截至 2024 年 12 月 31 日)	6
图 4: 2017 年-2025 年 Q1 公司营业总收入情况	7
图 5: 2017 年-2025 年 Q1 公司归母及扣非后归母净利润情况	7
图 6: 2017 年-2024 年公司毛利率、净利率情况	7
图 7: 2017 年-2024 年公司费用率情况	7
图 8: 2018 年-2024 年公司主营业务营收情况	8
图 9: 2018 年-2024 年公司电商 SaaS 产品占比	8
图 10: 2020 年-2024 年公司分业务毛利率情况	8
图 11: 2017-2024 年公司经营性现金流净额情况	8
图 12: 山东逸淘核心产品服务矩阵.....	9
图 13: 2011-2023 年我国电子商务交易额.....	10
图 14: 2011-2023 年我国电子商务市场规模.....	10
图 15: 我国电商 SaaS 市场规模.....	11
图 16: 2023 年我国电商 SaaS 行业市场产品结构	11
图 17: AI 电商从技术到价值的赋能逻辑	11
图 18: AI 赋能供应链和生产制造、仓储与物流 (以销售供应链为例)	12
图 19: 亚马逊 Rufus 使用样例	13
图 20: Shopify Magic 转换产品图片背景	13
图 21: Sidekick 获取常见问题解答	13
图 22: 公司业务覆盖电商链路全场景	14
图 23: 快麦小智产品框架及应用场景	16
图 24: 快麦小智基于 AI 实现智能问答	16
图 25: 小智大模型智能客服方案上线后, 五金客户优化数据	17
图 26: 快麦小智企业知识库后台	17
表 1: 公司核心高管团队情况.....	6
表 2: 我国 SaaS 行业相关政策梳理.....	10
表 3: AI Agent 相关布局	12
表 4: 公司面向中小及大商家 SaaS 产品矩阵	15
表 5: 公司电商 SaaS 产品赋能下游用户效率显著提升	15
表 6: 公司深绘智能产品功能矩阵.....	16
表 7: 公司快麦小智提供企业级 AI 客服解决方案	17
表 8: 盈利预测表 (单位: 百万元)	19
表 9: 可比公司估值 (注: 总市值日期为 2025 年 4 月 25 日)	19
表附录: 三大报表预测值.....	21

1 国内电商 SaaS 龙头厂商，整体经营迎来拐点

1.1 深耕电商 SaaS 超 15 年，产品服务矩阵覆盖大中小商家

公司是国内首批电商 SaaS 服务商，专注于为企业提供电商运营的全链路解决方案，致力于成为全球企业软件服务领域的领跑者。公司成立于 2009 年，是互联网 SaaS 模式的软件技术创新型企业，为电商商家提供 SaaS 产品，并在此基础上提供配套硬件、运营服务等增值产品及服务。围绕淘宝、天猫、京东、拼多多、抖音电商、快手电商等国内主流电商平台，公司已打造面向大中小型商家的电商 SaaS 产品体系，在线服务商家 400 万+，付费商家 120 万+。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网、公司财报，浙商证券研究所

公司已构建面向中小商家以及大商家的完善 SaaS 产品矩阵。目前，公司旗下拥有以超级店长、快递助手、旺店系列为核心的中小商家电商 SaaS 产品；以快麦 ERP、快麦小智、深绘、凌云、巨沃 WMS、快麦智库为核心的大商家 SaaS 产品。公司电商 SaaS 产品覆盖了店铺管理、营销推广、交易管理、客服管理、仓储管理、托管服务等多个类目，公司目前已经是接入平台最多的电商 SaaS 企业之一，多平台扩展不仅扩大市场份额，强化品牌优势，更带来了丰富的业务场景和市场机会。

图2：公司产品服务矩阵

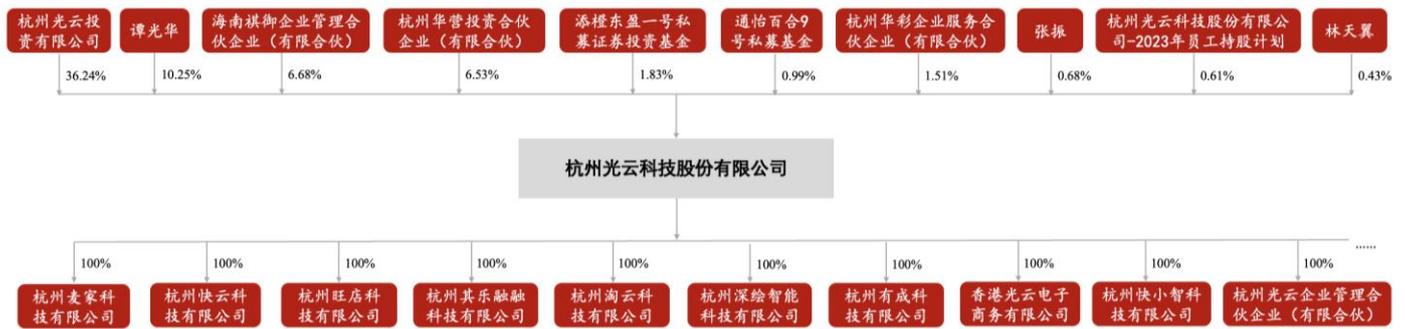


资料来源：公司财报，浙商证券研究所

1.2 公司股权结构稳定，核心管理层行业经验丰富

公司股权集中结构稳定。截至 2024 年 12 月 31 日，公司实际控制人谭光华先生通过直接和间接持股，合计持有 45.77% 的公司股权，其中谭光华先生通过杭州光云投资有限公司间接持有公司 35.52% 股权。海南祺御企业管理合伙企业（有限合伙）和杭州华营投资合伙企业（有限合伙）分别持有公司 6.68% 和 6.53% 股权，公司股权结构集中且保持稳定。

图3：公司股权结构（截至 2024 年 12 月 31 日）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司核心管理层行业经验丰富。公司董事长谭光华先生曾任阿里巴巴（中国）网络技术有限公司软件工程师，在电商 SaaS 领域拥有丰富的行业经验。公司核心管理层中多人曾供职于阿里巴巴、百度等互联网大厂，技术研发资历深厚。

表1：公司核心高管团队情况

姓名	职务	履历
谭光华	董事长， 总经理	本科学历，曾任阿里巴巴（中国）网络技术有限公司软件工程师，杭州光云软件技术有限公司执行董事兼总经理，杭州光云科技有限公司执行董事兼总经理，现任公司董事长兼总经理同时兼任光云投资执行董事，汇光投资执行董事，杭州华营执行事务合伙人。
刘宇	副总经理， 董事会秘书	毕业于浙江大学金融学专业，本科学历。曾任浙江大立科技股份有限公司证券部经理，杭州光云科技有限公司董事会秘书，现任杭州光云科技股份有限董事会秘书兼副总经理。
王祎	副总经理	中南大学计算机科学与技术专业，本科学历。曾任杭州光云软件技术有限公司技术总监，杭州光云科技有限公司技术总监，现任公司董事兼副总经理。
张秉豪	副总经理	中南大学软件工程专业，本科学历。曾任阿里巴巴（中国）网络技术有限公司开发工程师/产品经理，盛大计算机（上海）有限公司高级研究员，杭州光云软件技术有限公司副总经理，杭州光云科技有限公司副总经理，现任公司董事兼副总经理。
赵剑	副总经理， 财务总监	研究生学历，2007~2012 年任上海华策投资有限公司财务总监、营运总监，副总裁；2013~2015 年任华方医药科技有限公司财务总监；2013~2016 年，任健民药业集团股份有限公司监事；2015~2018 年，任昆药集团股份有限公司财务总监；2018~2019 年，任华立科技股份有限公司财务总监；2019 年至今，就职于本公司，现任公司副总经理，财务总监。
廖艺恒	副总经理	浙江大学市场营销专业，本科学历。曾任杭州光云软件技术有限公司运营经理，杭州光云科技有限公司运营经理，杭州旺店科技有限公司资深总监，现任公司副总经理。
彭石	高级算法专家	中南大学计算机科学与技术专业，硕士研究生学历；2012~2017 年，任百度在线网络技术（北京）有限公司资深研发工程师；2017 年至今，就职于光云科技，现任高级算法专家。
罗俊峰	技术经理	中南大学计算机科学与技术专业，研究生学历。曾任杭州光云软件有限公司技术经理，杭州光云科技有限公司技术经理，现任杭州光云科技股份有限公司监事，高级 JAVA 技术专家。
顾焱	快麦大商家事业部 产品专家	本科学历；2008~2012 年，先后供职于南京焦点科技股份有限公司、上海盛大网络发展有限公司和南京米田科技有限公司；2012~2016 年，先后担任光云软件、光云有限工程师；2016 年至今，就职于光云科技，历任工程师，产品专家和快麦大商家事业部产品专家，现任光云科技快麦大商家事业部产品专家。

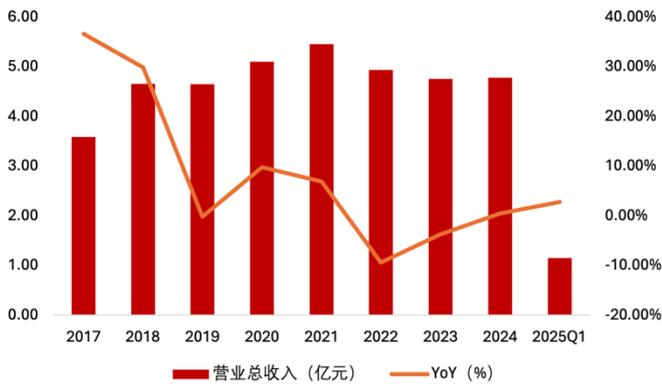
资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.3 公司经营拐点已现，经营质量持续提升

公司经营业绩拐点已现。2024年全年公司实现营业总收入4.78亿元，同比增长0.49%，2022年以来重新实现营收正增长，2025年第一季度，公司实现营业总收入1.15亿元，同比增长2.78%。

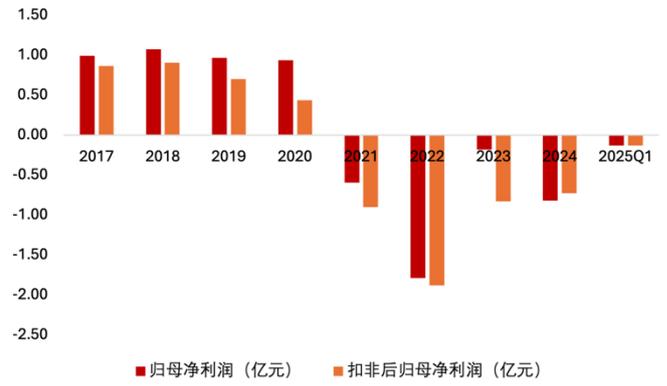
净利润方面，2024年公司归母净利润-0.82亿元，同比亏幅扩大，扣非后归母净利润为-0.73亿元，亏幅同比有所收窄。2022年以来公司扣非后归母净利润亏损幅度持续收窄，盈利能力持续修复。2025年第一季度，公司归母净利润为-1295万元，亏幅同比小幅收窄。

图4：2017年-2025年Q1公司营业总收入情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5：2017年-2025年Q1公司归母及扣非后归母净利润情况

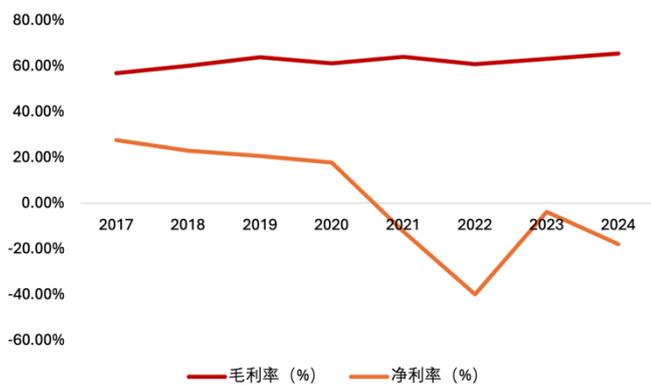


资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司毛利率、净利率情况持续好转。公司主营业务以电商SaaS为主，2018年以来整体毛利率保持在60%以上，2024年公司毛利率为65.52%，同比提升2.35pct，2022年以来毛利率保持提升态势。盈利能力方面，2024年公司净利率为-17.92%，同比下滑14.07pct，未来随着公司产品持续迭代以及毛利率提升，净利率有望修复。

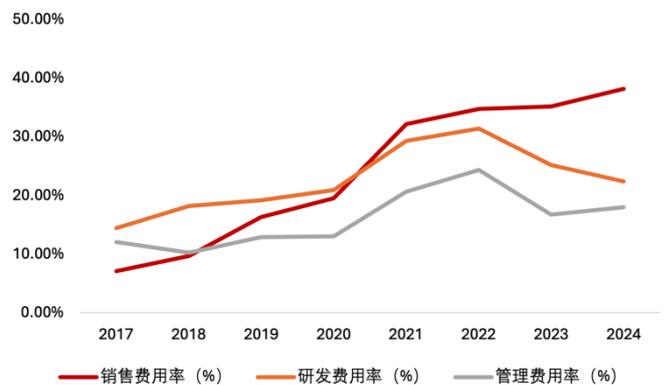
2024年，公司销售、研发、管理费用率分别为38.22%、22.44%和18.00%，同比分别提升3.06pct、下降2.79pct、提升1.22pct。公司研发及管理费用率相较于2021-2022年的水平已有显著优化。

图6：2017年-2024年公司毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

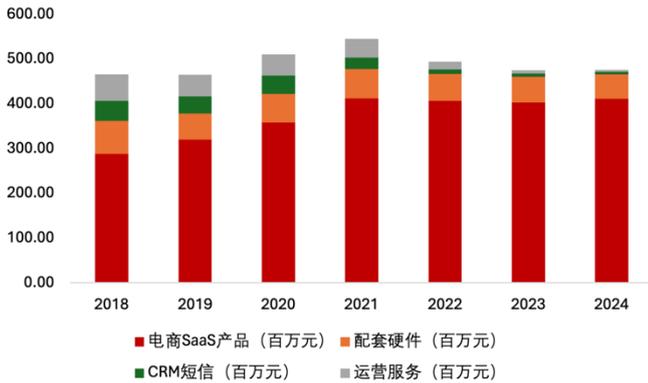
图7：2017年-2024年公司费用率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

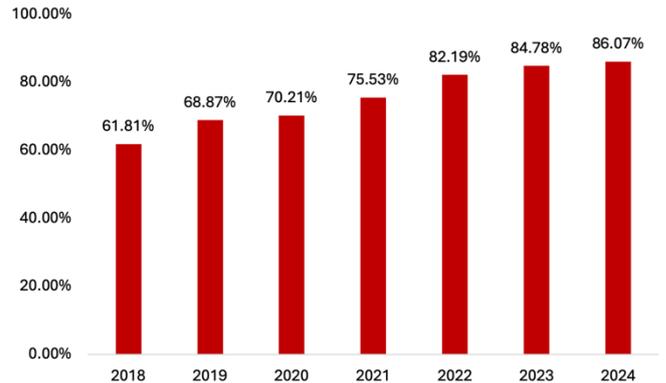
公司电商 SaaS 产品营收占总营收比例持续提升。2018-2024 年，公司电商 SaaS 产品营收从 2.88 亿元增长至 4.11 亿元，复合增长率约为 6.13%，同期其他业务营收规模均呈现收缩趋势。2024 年，公司电商 SaaS 产品、配套硬件、CRM 短信以及运营服务分别实现营收 411.25/54.47/5.63/3.86 百万元，同比分别 +2.02%/-3.92%/-28.95%/-47.39%。从总营收结构看，公司电商 SaaS 产品营收占比从 2018 年的 61.81% 逐步提升至 2024 年的 86.07% 并保持增长态势。

图8：2018年-2024年公司主营业务营收情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

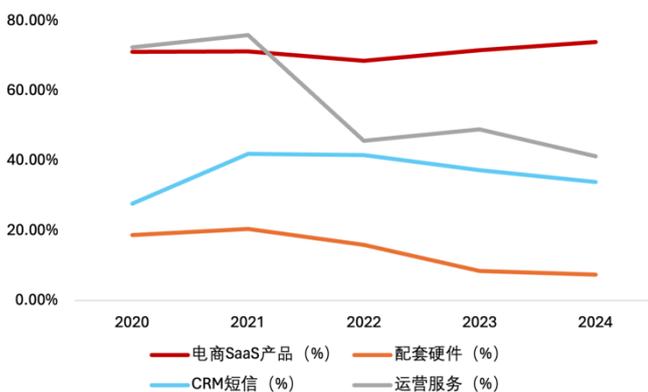
图9：2018年-2024年公司电商 SaaS 产品占比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

公司电商 SaaS 业务保持高毛利，占比提升有望推动整体毛利率增长。分业务看，2024 年电商 SaaS 产品、配套硬件、CRM 短信以及运营服务业务毛利率分别为 73.87%/7.36%/33.91%/41.20%，同比分别+2.27pct/-1.05pct/-3.38pct/-7.75pct，公司电商 SaaS 产品毛利率和营收占比的双重提升，有望推动整体毛利率增长。公司经营性现金流情况大幅好转。2024 年公司实现经营性现金流净额 5416 万元，同比大幅增长 137.1%，公司经营性现金流自 2023 年由负转正以来持续优化。

图10：2020年-2024年公司分业务毛利率情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：2017-2024年公司经营性现金流净额情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.4 整合上下游资源，通过收购持续提升核心竞争力

公司拟收购逸淘（山东）投资管理有限公司（下称山东逸淘），有望进一步扩充公司核心业务矩阵。2025年3月21日，公司披露拟以现金方式收购山东逸淘100%股权，山东逸淘所有者权益账面值170.74万元，归属于母公司的所有者权益为2018.98万元，评估值为2.03亿元，评估增值1.82亿元，增值率903.89%。经本次交易各方协商确认，交易价格为2亿元。山东逸淘从事电商应用管理系统的业务，主要为电商客户提供采购下单、分销代发、商品管理、订单管理等服务。

图12：山东逸淘核心产品服务矩阵



资料来源：山东逸淘公司官网，浙商证券研究所

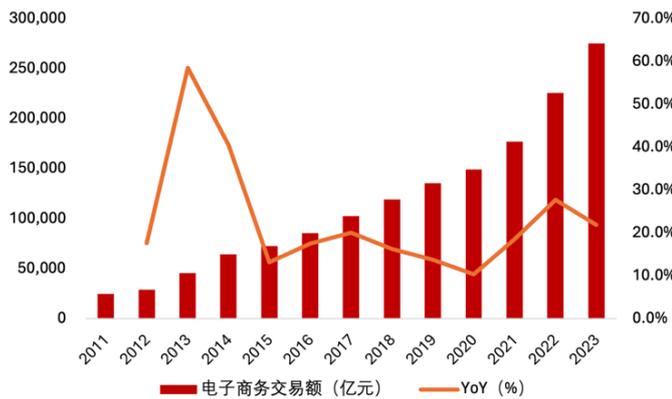
公司与山东逸淘在产品、渠道、人员、客户等方面具有较为显著的协同效应，本次交易有望提高公司的业务规模及盈利能力。山东逸淘在电商SaaS软件领域具有一定知名度，其供应链及分销管理软件产品的市场排名较高。2023年山东逸淘归母净利润为307.80万元，2024年前11个月归母净利润增长至1173.02万元。根据官网数据，2022年山东逸淘抖店服务市场累计服务商家超12万，2023年全平台累计服务商家超180万。

2 电商市场成长拉动 SaaS 需求，AIGC 应用加速渗透

2.1 我国电商 SaaS 行业受益下游需求有望持续成长

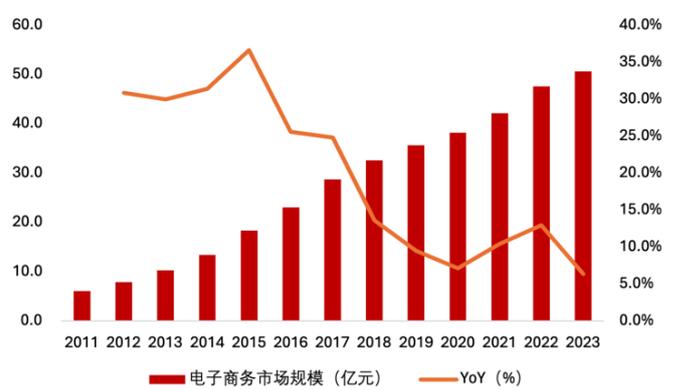
我国电商产业规模保持持续增长态势。根据国家统计局数据，2023年我国电子商务交易额达到27.51万亿元，同比增长21.9%，2018-2023年CAGR达到18.2%，并且2021年以来交易额同比增速高于过往几年；而根据中国电子商务研究中心数据，2023年我国电子商务市场规模达到50.57万亿元，同比增长6.3%，2018-2023年CAGR约为9.2%，保持良好增长态势。

图13：2011-2023年我国电子商务交易额



资料来源：Wind、国家统计局，浙商证券研究所

图14：2011-2023年我国电子商务市场规模



资料来源：Wind、中国电子商务研究中心，浙商证券研究所

电商 SaaS 行业受益企业上云相关政策，有望实现高质量成长。2020 年以来，国家出台一系列政策，包括《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》、《中小企业数字化赋能专项行动方案》等，均强调了加快企业上云的重要性。政策引导下，SaaS 作为云计算与数字经济的参与主体，有望迎来加速发展机遇，而随着电商行业的快速发展，商家对电商 SaaS 产品的需求也日益增长，商家通过采用电商 SaaS 产品，能够提升业务运营效率并显著降低成本。

表2：我国 SaaS 行业相关政策梳理

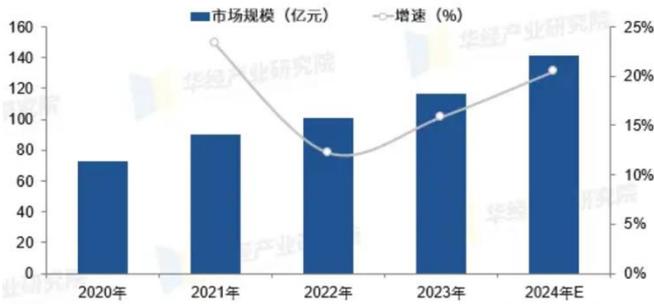
政策名称	发布部门	发布时间	相关内容
《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	工信部	2021 年	增长潜力有效释放，发展质量明显提升，到 2025 年，规模以上企业软件业务收入突破 14 万亿元，年均增长 12% 以上。产业结构更加优化，新兴平台软件、行业应用软件保持较快增长，产业综合实力迈上新台阶。
《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	2022 年	到 2025 年，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%，数据要素市场体系初步建立，产业数字化转型迈上新台阶，数字产业化水平显著提升，数字化公共服务更加普惠均等，数字经济治理体系更加完善。
《“数据要素 X”三年行动计划（2024-2026 年）》	国家数据局等 17 部门	2023 年	到 2026 年底，数据要素应用广度和深度大幅拓展，在经济发展领域数据要素乘数效应得到显现，打造 300 个以上示范性、显示度高、带动性广的典型应用场景，涌现出一批成效明显的数字要素应用示范地区。

资料来源：工信部官网、中国政府网，浙商证券研究所

2023 年我国电商 SaaS 市场规模超百亿，并保持持续增长。得益于云计算的普及、用户对于灵活、可扩展解决方案的需求增加，以及电商行业的快速发展，我国电商 SaaS 市场规模近年来呈现显著的增长趋势。根据华经产业研究院数据，2023 年我国电商 SaaS 行业市场规模约为 117 亿元，并有望保持持续增长态势。

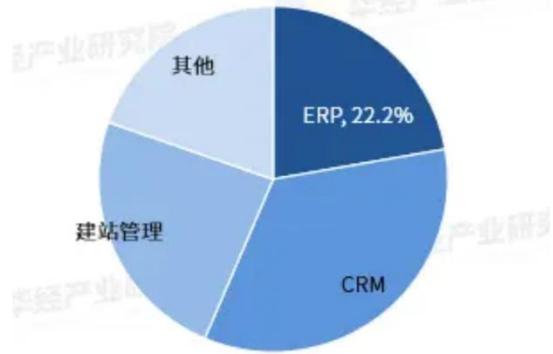
从市场结构看，我国电商 SaaS 行业主要有 ERP、CRM、销售和营销管理、数据分析、人力资本管理和财务管理等细分市场。2023 年，CRM 市场占比达到 34.2%，而 ERP 占比约为 22.2%，ERP 整合内部和外部管理的核心运营流程，未来随着商家在日常运营和管理中的需求日益复杂且不断改变，预计未来电商 SaaS ERP 的市场规模将保持快速增长。

图15：我国电商 SaaS 市场规模



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

图16：2023年我国电商 SaaS 行业市场产品结构



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

2.2 AI 大模型有望赋能电商成本、效率等多维度效用提升

AI 大模型技术有望赋能电商行业价值链各个环节，对行业带来用户提升、行业效率、企业成本等维度的优化。从降本角度看，AI 可以广泛支持电商现有模块而形成场景应用，形成电商行业内降本与结构化降本，涵盖设计、营销物料生产、客服支持等环节；而从增效角度看，AI 在仓储、虚拟试用、数字人等环节辅助员工提升工作效率和质量。根据亿欧智库评估，AI 电商有望赋能企业平均降本达 25.5%，同时平均增效达 28.3%。

图17：AI 电商从技术到价值的赋能逻辑



资料来源：亿欧智库，浙商证券研究所

AI 有望为供应链各环节带来显著赋能，使供应链进一步降本增效、可持续。在生产制造环节，通过 AI 模拟与计算的预生产分析，可使生产计划的制定更加符合市场需求；在仓储环节，AI 智能化的决策为仓储规划提供更低风险、更具前瞻性的战略选址与分配布局，同时 AI 监测与管控可为库存商品从订货、保存、周转与安全提供全方位支持；在物流环节，AI 可贯穿物流的运输、中转与末端配送，降低成本并提高效率。

图18: AI 赋能供应链和生产制造、仓储与物流 (以销售供应链为例)



资料来源: 亿欧智库, 浙商证券研究所

AI 大模型赋能下, 电商客服从功能价值向情绪价值进阶, 客户关系实现公私域无缝衔接从而赋能业务增长。在客服场景下, 基于 AI 大模型能力, 智能客服不仅能满足消费者功能诉求, 同时能够为消费者提供情绪价值, 并通过个性化的输出来适配不同品牌、不同场景下的形象诉求, 为企业品牌赋能。

在 CRM 领域, 品牌商及卖家通过 AI 赋能可实现对公域与私域的客户管理更加便捷与智能。对于公域客户管理, 通过 AI 对触达、转化、成交的全链路各主要节点进行赋能, 使客户画像更全面、营销与互动更个性化、数据分析更准确与便捷; 对于私域客户管理, 通过更适时的客户关怀与需求追踪, 可引导客户完成复购, 并进而促使其转化为忠诚客户。

2.3 海外多家厂商布局 AI+电商应用, 赋能商家效率提升

应用领域方面, 目前在个人助理、游戏、电商等领域落地较快。目前海外主流电商平台均相继布局 AI Agent, 如 Gista、User.com、亚马逊、Shopify 等均已推出 AI 助手, 其中 Gista 推出的智能体应用, 可帮助企业与网站访问者互动并将其 24/7 全天候转化为潜在客户, 主要功能包括构建 AI 转换代理和 AI 销售代理。

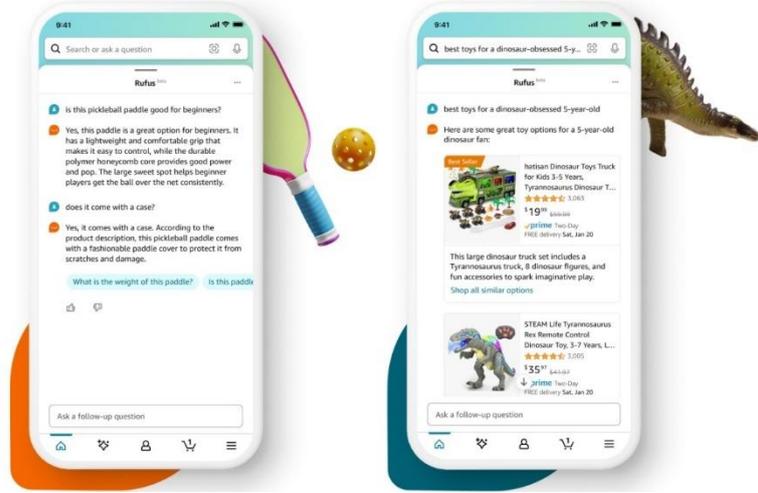
表3: AI Agent 相关布局

AI 助手	功能说明
Gista	可帮助企业与网站访问者互动并将其 24/7 全天候转化为潜在客户, 主要功能包括构建 AI 转换代理和 AI 销售代理。
User.com	AI 聊天和客户数据平台, 可跟踪访客流量并将数据存储可在自定义的时间轴上, 为销售团队提供 CRM 助手。
Amazon Rufus	人工智能驱动的专家购物助理 Rufus, 回答客户关于各种购物需求和产品的问题。
Shopify	“Sidekick” AI 聊天机器人助手, 旨在帮助商家管理在线商店并分析财务业绩。

资料来源: 电商报, 各公司官网, 澎湃新闻, 浙商证券研究所

Amazon Rufus: 亚马逊电商平台专家购物助理。2024年2月, 亚马逊宣布推出 Rufus。Rufus 是一位由人工智能驱动专家购物助理, 接受过亚马逊广泛的产品目录、客户评论、社区问答和网络信息的培训, 可以回答客户关于各种购物需求和产品的问题。Rufus 的主要功能包含: 指导购物: 买家提问了解购买产品时需要考虑的因素, 从而获取信息指导购物; 产品对比: 询问不同类别产品的区别, 从而找到最适合的产品; 定制化推荐: 生成针对问题的量身定制的精准推荐, 如“适合5岁孩子的恐龙玩具”; 获取产品信息: 产品适合人群、清洁方式、使用体验等, Rufus 会综合列表信息、客户评价和社区问答等生成答案。

图19: 亚马逊 Rufus 使用样例



资料来源: 电商派, 浙商证券研究所

Shopify 先后发布 Magic&Sidekick 两版 AI 助手。2023年6月, Shopify 推出 Shopify Magic, 可利用卖家提供的信息来生成内容建议, 例如产品描述、电子邮件主题行和在线商店中的标题等, 提升卖家文案撰写速度。卖家只需列出几个产品关键字, Shopify Magic 将会快速自动生成产品描述或优化现有的产品描述, 还可以打造个性化产品描述。

同年7月推出 Sidekick 聊天机器人助手, 旨在帮助商家管理在线商店并分析财务业绩, Sidekick 能够根据每个商店的具体背景给予销售策略建议, 并生成图表支持该观点; 还可根据使用者要求自动更改主页内容, 包括更改价格、生成折扣标签、更改店铺设计等。

图20: Shopify Magic 转换产品图片背景



资料来源: Shopify 官网, 浙商证券研究所

图21: Sidekick 获取常见问题解答



资料来源: Shopify 官网, 浙商证券研究所

3 公司电商 SaaS 产品矩阵完善，AI 能力加速融合

3.1 公司电商业务覆盖不同层级行业客户，2024 年经营表现亮眼

公司电商 SaaS 产品已形成了远近结合、梯次接续的产品和技术储备格局。公司持续稳固中小商家 SaaS 产品市场竞争地位的同时，根据电商发展的重要趋势开发了快麦 ERP、深绘美工机器人、快麦小智客服机器人、有成钉钉企服 SaaS 等产品和技術，为公司进一步扩大行业领先优势奠定坚实基础。目前公司产品已经形成对不同层级客户、不同场景需求的解决方案的覆盖，各产品间形成有效联动，有望为客户提供更加优质综合解决方案。

图22：公司业务覆盖电商链路全场景



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

公司电商 SaaS 产品主要覆盖初创型商家及发展型商家、成熟型商家和品牌型商家。通过对上述商家各业务流程的梳理，公司旨在打造一套适用于成熟型商家和品牌型商家的一站式综合解决方案，增强其内部经营管理效率、提升其盈利能力。公司针对上述布局推出了包括快麦 ERP、深绘美工机器人、快麦小智客服机器人、快麦工单、跟单宝、巨沃 WMS、快递助手 ERP 在内的电商 SaaS 产品。未来，公司有望继续以初创型商家、发展性商家为基础，逐步完成加大向成熟型商家及品牌型商家的市场渗透，逐步形成覆盖客户电商 SaaS 产品业务全链路、全生命周期的电商 SaaS 产品服务生态。

公司根据电商竞争格局，逐步研发了适用于各大电商平台的 SaaS 产品。目前，公司产品覆盖淘宝、天猫、1688、速卖通、京东、拼多多、抖店、饿了么、小红书、蘑菇街、Lazada 等主流电商平台。相比竞争对手涉足的电商平台较为单一的情形，公司是目前接入平台最多的电商 SaaS 企业之一，多平台扩展不仅扩大市场份额，强化品牌优势，更带来了丰富的业务场景和市场机会。

表4：公司面向中小及大商家 SaaS 产品矩阵

面向客群	SaaS 产品	核心功能
中小商家	超级店长	超级店长集合商品管理、订单处理、数据分析、营销方式、模板素材等核心需求于一体。
	快递助手	一款支持各大快递服务，快递打单快捷高效，可自定义打印，支持所有电子面单，专业订单数据安全处理，可让商家订单处理于服务支撑更快、更高效、更安全。
	超级快车	一款自动推广/懒人开车/选词出价的优化软件，以海量关键词结合低价引流、精准淘词、智能优化等功能集一身的双 11 直通车利器。
	旺店交易	主要为商家提供 PC、移动、旺旺三端进行从接单、打单到管理的一体化交易解决方案。
	旺店商品	主要为商家提供 PC、移动、旺旺三端进行从发布、修改到优化的一体化店铺商品管理解决方案，帮助商家更轻松简单便能做到特热销商品。
	快递助手	快递助手分销代发系统，分销商无需手工分配订单，所有代发订单按规格指定厂家自动实时同步，厂家在系统内统一管理多个分销商订单，厂家进行代打代发后，物流单号自动回传。
大商家	快麦 ERP	通过订单、库存、分销、采购、财务、员工绩效等管理，帮助卖家更有效率的进行采购、拣货、发货，实现库存精准化管理及仓库流程一体化的电商 ERP。
	快麦小智	集 AI 智能客服机器人、智能工单管理系统、客服绩效管理系统于一体，为商家提供一站式客服解决方案，打通“售前售中售后”全链路，提升客服工作效率及买家满意度。
	深绘智能	以 AI 驱动，提供详情页的排版、切割、导出、上货及数据云管理等。
	巨沃 WMS	面向第三方物流、高科技、医药、电子商务、消费品、流通、制造等行业的各种配送中心和仓库，提供业界领先的一体化的仓储管理解决方案。
	快麦打印机	公司第一款核心硬件产品，为电商物流定制热敏打印机，包含面单打印机、外卖小票打印机、发票打印机、智能设备等，提供多样化的解决方案。
	快麦智库	快速财务、经营决策、全自动智能测算系统，可全自动收集、检验数据、一键生成多维度且准确的财务报表，解决财务运营统计难点，随时了解从 SKU 到公司层面财务经营情况。
	快麦绩效	致力于打造专业的电商客服团队。
	快麦工单	一站式、数据化、智能化，开启客服协作新模式。
	快麦 CRM	专注店铺客户关系管理，通过会员短信营销、订单关怀和数据分析等功能，为卖家创造利润，提高客单价，提升服务质量，助力店铺成长。
	跟单宝	超值换购、复购优惠券、宝贝推荐、自定义；加强推广清仓、引流转化、会员、回头客；促销打折超级店长店小蜜。
快递助手 ERP	面向中小商家的进销存管理软件，以多平台、多店铺订单一体化管理为核心，以商品、库存、采购、售后功能为辅助，打造符合中小商家的订单处理系统。	

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

2024 年公司快麦 ERP、跟单宝等 SaaS 产品持续迭代，赋能下游用户效率提升的同时推动营收持续增长。公司打造的快麦小智客服机器人在 2024 年进一步升级技术架构，新增智能体应用与智能标签体系，构建了更智能、更精准的客服生态解决方案，在 2024 年“双 11”活动中累计服务客户订单总数 4.82 亿单，AI 机器人代替人工回复 5.96 亿次，回复率达 61%。**2024 年公司快麦 ERP、跟单宝、快麦小智客服机器人以及企服 SaaS 营收同比分别增长 19.73%、44.46%、65.05%和 7.55%。**

表5：公司电商 SaaS 产品赋能下游用户效率显著提升

产品应用	赋能用户成效
快麦 ERP	目前可同时支持淘宝、京东、拼多多、抖音、快手等多渠道的订单整合，日均处理订单量超 1400 万。
跟单宝	24 年大促共处理近 8 亿笔订单 (YoY+25%)；24 年大促共发送近 3 亿条消息，(YoY+25%)；24 年 618 累计发放赠品 1344.5 万份 (YoY+315%)，双十一累计发放赠品 5582 万份 (YoY+3776%)。
快麦小智客服机器人	目前已为国内约 4000 家公司提供客服智能服务，2024 年的“双 11”活动，累计服务消费者 7700 万人，服务客户订单总数 4.82 亿单，AI 机器人代替人工回复 5.96 亿次，AI 机器人回复率 61%，对应匹配订单金额 395 亿元，挽回订单金额 138 亿元。
企服 SaaS	“有成”系列产品逐渐服务于“企微”、“飞书”等平台的企业客户。

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

3.2 公司积极布局 AI+电商产品，客服、美工等产品赋能用户效率提升

快麦小智集 AI 智能客服机器人、智能工单管理系统、客服绩效管理于一体，为商家提供一站式客服解决方案，打通“售前售中售后”全链路，提升客服工作效率及买家满意度。2023 年起，快麦小智为国内约 2,000 家公司提供客服智能服务，并且在下半年开拓了 KA/SKA 解决方案专线，围绕客服的工作流和消费者的咨询转化生命周期，提供智能算法识别、多轮场景交互式对话、点金智慧运营、商品中台管理、商品智能推荐、大模型知识辅助等客服数字化闭环方案。帮助品牌客服提升客服人效、降低企业人力成本、增强客服接待转化能力等，实现品牌服务力提升、部门增收提升，并减少部门品牌售后资损，以及缩短客服上手周期，优化培训结构。

图23：快麦小智产品框架及应用场景



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图24：快麦小智基于 AI 实现智能问答



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司推出的深绘智能成为零售行业的产品管理专家，打造企业产品数字化一体解决方案，实现产品生命周期数字化管理。深绘 AI 提供全球领先的人脸识别、文字识别、图像识别、自动套版能力等多项 AI 技术，可熟练运用 AI 在视觉领域的相关技术，精准识别图片主体颜色、图片类别、人体框、人体关键点、服饰关键点等，准确率高达 99.7%，并使图片裁剪算法能快速按照人体比例计算出最佳裁切位置，精准定位图片展示坑位，在保证视觉效果与人工一致的前提下，可在短暂时间内完成详情页、主图大量的排版工作。

表6：公司深绘智能产品功能矩阵

核心产品	功能亮点
数字资产管理	帮助企业高效管理分散在各个渠道、不同类型的资产内容
产品信息管理	提供企业级解决方案、使企业能够管理、治理和分析其产品信息
全网通	领先的产品发布系统，协助客户一次制作产品资料、所有平台同时铺货
设计中心	聚焦商业设计的多场景在线设计平台，打破了软硬件之间的技术限制
美工机器人	AI 智能分析详情页、主图模板，实现智能化内容批量排版
创意供给	多样化的场景模板素材，充分满足电商运营者的设计需求

资料来源：深绘智能公司官网，浙商证券研究所

3.3 接入 DeepSeek, AI 智能体应用商业价值已显现

公司旗下快麦小智已接入并支持 DeepSeek。快麦小智是基于自然语言交互和个性化推荐技术搭建的对话式营销服务一体化智能客服机器人，专注于为电商卖家提供一体化的智能客服解决方案，帮助客服更高效作业，提升消费者购物体验。快麦小智能够实现智能问答、智能跟单、聚合接待、知识管理、点金台、店群管理、多平台集成等丰富功能。

另外，快麦小智还推出了基于大模型的智能体产品**绫智**。基于绫智，商家可以搭建导购助手、智能培训、对话打标等智能助理功能。例如在商品导购方面，绫智基于商家商品知识库，在消费者咨询过程中通过意图识别、消费者标签、商品数据等信息进行实时分析，可以完成更精准的商品推荐、商品对比、商品查询等，以帮助商家提升导购效率。目前，绫智的多项业务场景和功能已经接入并在支持 DeepSeek 各个版本。

表7：公司快麦小智提供企业级 AI 客服解决方案

服务矩阵	核心功能
智能问答	大小模型动态切换的全自动智能化接待；问题覆盖率 90+%，回复准确率 98+；
智能跟单	覆盖售前、售中、售后全部场景，提升询单转化率与售后处理效率；
知识管理	企业商品知识统一维护，适配不同平台店铺；AI 深度学习并生成个性化内容，丰富知识库；
聚合接待	多店铺多平台接待神器，吸附式插件带来极致体验，买家精细化分层，精准洞察客户需求；
点金台	基于用户画像、订单数据等信息，进行会员营销、活动推荐、新品推广及流失召回等智能营销活动；

资料来源：公司官方微信号，浙商证券研究所

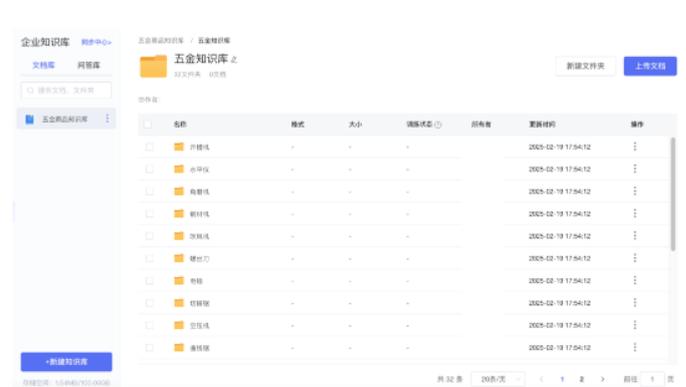
公司快麦小智面向五金头部客户，基于 DeepSeek 推理能力并结合 Agent 能力，实现多项指标的大幅提升。快麦小智大模型智能客服方案通过“多模态应用+知识图谱+强化学习闭环”三重赋能，为下游行业客户构建标准化和结构化的企业知识库，持续沉淀企业知识资产并打造可 24 小时提供服务的智能客服团队。小智大模型智能客服方案上线后，公司五金行业客户的响应效率提升 300+%、接待人效提升 36%，并且服务成本降低了 45%。

图25：小智大模型智能客服方案上线后，五金客户优化数据



资料来源：公司官方微信号，浙商证券研究所

图26：快麦小智企业知识库后台



资料来源：公司官方微信号，浙商证券研究所

快麦小智结合自身算法及 DeepSeek 大模型为五金客户打造了企业知识图谱和智能问答两大解决方案。针对五金商家知识库整理混乱、存储分散等问题，小智基于商品详情页图片智能识别、会话内容解析、文档智能切片三重引擎，通过实体智能抽取与标准化语义映射等技术，将碎片化知识向结构化知识资产进行转化，为五金客户打造覆盖商品参数、安装指南、售后政策等 98% 业务场景的企业级知识图谱。

针对智能问答功能，快麦小智内置多类型智能 Agent，如对比、商品问答、活动咨询等，场景回复率达到了 99%，回复准确率提升了 14%；同时，小智根据商品知识库+大模型快速生产精准答案，相比人工手动查询知识库再进行语言组织回复，回复时间缩短 50%，满意率提升 65%，并且客户重复咨询频次降低 68%。

4 盈利预测与估值

营业收入：公司作为电商 SaaS 龙头厂商之一，核心技术积淀深厚，产品服务矩阵完善，未来公司整体业务有望受益于 AI+电商应用的加速渗透而实现业务增长。我们预计公司 2025-2027 年营收持续提升，增长率分别为 20.99%/22.53%/18.90%，对应营收分别为 5.78/7.08/8.42 亿元。

电商 SaaS 产品：公司基于多年在电商 SaaS 领域的技术积累，长期保持行业优势地位，并构建了覆盖供应链、订单、仓储等环节的产品矩阵，未来随着 AI+电商功能加速渗透，相关业务有望保持较快增长态势。我们预计公司 2025-2027 年电商 SaaS 产品业务营收增长率为 25%/25%/20%，对应营收分别为 5.14/6.43/7.71 亿元。

配套硬件：公司相关业务有望保持增长态势。我们预计公司 2025-2027 年配套硬件业务营收增长率为 0%/5%/10%，对应营收分别为 0.54/0.57/0.63 亿元。

CRM 短信：近年来公司专注于 SaaS 产品矩阵构建，营收结构持续调整。我们预计公司 2025-2027 年 CRM 短信业务营收增长率为 -20%/-10%/-5%，对应营收分别为 4.50/4.05/3.85 百万元。

运营服务：近年来公司专注于 SaaS 产品矩阵构建，营收结构持续调整，运营服务业务规模占总营收比例持续降低，我们预计公司 2025-2027 年运营服务营收增速分别为 -40%/-30%/-20%，对应营收分别为 2.32/1.62/1.30 百万元。

其它业务：我们预计公司其它业务 2025-2027 年营收增速分别为 5%/5%/5%，对应营收分别为 2.70/2.83/2.98 百万元。

毛利率：近年来公司整体毛利率水平维持高位，未来随着核心产品的竞争力不断提升，叠加新行业持续拓展和 AIGC 功能矩阵完善，有望推动毛利率持续提升。预计公司 2025-2027 年整体毛利率分别为 67.14%/68.33%/69.00%。

费用率：我们认为随着公司收入规模提升以及运营能力的持续优化，销售及管理费用率有望得到控制。我们预计公司 2025-2027 年销售费用率分别为 34.06%/32.51%/31.26%，管理费用率分别为 16.70%/15.16%/14.62%，研发费用率分别为 20.37%/19.08%/18.06%。

表8：盈利预测表（单位：百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	477.79	578.06	708.29	842.14
YoY	0.49%	20.99%	22.53%	18.90%
电商 SaaS 产品	411.25	514.07	642.58	771.10
YoY	2.02%	25%	25%	20%
配套硬件	54.47	54.47	57.20	62.92
YoY	-3.93%	0%	5%	10%
CRM 短信	5.63	4.50	4.05	3.85
YoY	-28.94%	-20%	-10%	-5%
运营服务	3.86	2.32	1.62	1.30
YoY	-47.39%	-40%	-30%	-20%
其他业务	2.57	2.70	2.83	2.98
YoY	542.50%	5%	5%	5%
整体毛利率	65.52%	67.14%	68.33%	69.00%
销售费用率	38.22%	34.06%	32.51%	31.26%
管理费用率	18.00%	16.70%	15.16%	14.62%
研发费用率	22.44%	20.37%	19.08%	18.06%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

我们采用相对估值法对公司进行估值，并选取多模态 AI 应用厂商虹软科技、万兴科技和商汤-W 作为可比公司，虹软科技及万兴科技均在 AI+电商领域布局相关产品应用，而商汤-W 作为国内通用 AI 大模型领域的龙头厂商之一，其发布的多模态大模型有望赋能电商等多个行业，三家厂商业务与光云科技均具备高度可比性。

考虑公司净利润处于修复阶段，因此采用 PS 进行估值。2025 年可比公司平均 PS 为 11.33 倍，考虑公司在电商 SaaS 领域产品布局覆盖大中小商家客户，同时淘宝、天猫、拼多多等多平台持续渗透，叠加未来 AI 产品有望快速渗透，整体经营质量有望持续修复，公司估值存在较大提升空间，给予公司 2025 年 11 倍 PS，目标市值 63.59 亿，对应目标价为 14.93 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表9：可比公司估值（注：总市值日期为 2025 年 4 月 28 日）

证券代码	证券简称	总市值 (A 股：亿元； 港股：亿港元)	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688088.SH	虹软科技	175.71	10.01	12.47	15.67	2.30	3.02	4.16	17.55	14.09	11.21
300624.SZ	万兴科技	111.07	16.48	19.01	24.21	0.50	0.98	1.32	6.74	5.84	4.59
0020.HK	商汤-W	536.61	52.08	67.09	76.42	-25.44	-10.68	-3.09	9.69	7.52	6.60
平均值									11.33	9.15	7.47
688365.SH	光云科技	49.23	5.78	7.08	8.42	0.05	0.37	0.65	8.52	6.95	5.85

资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：可比公司来自 Wind 一致预测）

5 风险提示

1、宏观经济增长不及预期的风险：若国内外宏观经济环境持续低迷，居民消费意愿减弱，可能导致电商行业整体增速放缓，进而影响商家对 SaaS 产品的投入预算，拖累公司收入增长动能。

2、行业竞争加剧风险：电商 SaaS 市场竞争激烈，头部化倾向严重，电商商家需求分层明显，存在市场份额被挤压的风险。

3、下游客户拓展不及预期风险：若公司产品推广效率不足或市场竞争加剧导致新增客户数量未达预期，可能影响大商家业务增长引擎的动能释放，制约中长期收入天花板。

4、技术创新及迭代不及预期风险：若公司在 AI 技术研发及产品迭代上投入不足或未能紧跟行业技术趋势，可能导致现有产品竞争力下降，削弱客户黏性并错失市场先机。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	439	421	514	486
现金	221	199	268	218
交易性金融资产	81	81	81	81
应收账款	63	64	75	86
其它应收款	3	5	5	6
预付账款	37	42	51	58
存货	9	10	12	14
其他	27	20	22	23
非流动资产	1164	1129	1150	1274
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	290	324	306	307
固定资产	243	306	392	507
无形资产	57	59	63	69
在建工程	0	16	23	29
其他	573	423	367	363
资产总计	1603	1549	1664	1760
流动负债	485	449	515	536
短期借款	166	138	140	148
应付款项	47	52	68	77
预收账款	1	2	2	2
其他	271	259	304	309
非流动负债	164	123	134	141
长期借款	18	18	18	18
其他	147	105	116	123
负债合计	650	572	649	677
少数股东权益	(3)	(3)	(1)	2
归属母公司股东权	956	980	1016	1082
负债和股东权益	1603	1549	1664	1760

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	54	67	155	88
净利润	(86)	5	38	68
折旧摊销	23	27	30	36
财务费用	6	7	6	6
投资损失	2	(34)	(36)	(29)
营运资金变动	14	(17)	36	(3)
其它	95	80	81	10
投资活动现金流	(149)	(75)	(81)	(140)
资本支出	(35)	(97)	(117)	(152)
长期投资	11	(34)	19	(1)
其他	(125)	56	17	14
筹资活动现金流	24	(15)	(5)	2
短期借款	50	(29)	2	8
长期借款	(17)	0	0	0
其他	(9)	14	(7)	(6)
现金净增加额	(70)	(22)	69	(50)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	478	578	708	842
营业成本	165	190	224	261
营业税金及附加	2	3	3	4
营业费用	183	197	230	263
管理费用	86	97	107	123
研发费用	107	118	135	152
财务费用	6	7	6	6
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动损益	(12)	(5)	(6)	3
投资净收益	(2)	34	36	29
其他经营收益	4	9	8	8
营业利润	(88)	5	41	72
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	(88)	5	41	73
所得税	(2)	0	2	5
净利润	(86)	5	38	68
少数股东损益	(4)	0	2	3
归属母公司净利润	(82)	5	37	65
EBITDA	(57)	39	77	114
EPS (最新摊薄)	(0.19)	0.01	0.09	0.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.49%	20.99%	22.53%	18.90%
营业利润	-2779.15%	105.87%	686.60%	78.12%
归属母公司净利润	-	-	664.96%	76.83%
获利能力				
毛利率	65.52%	67.14%	68.33%	69.00%
净利率	-17.92%	0.87%	5.42%	8.06%
ROE	-8.30%	0.50%	3.69%	6.20%
ROIC	-6.14%	0.91%	3.41%	5.39%
偿债能力				
资产负债率	40.54%	36.94%	38.99%	38.45%
净负债比率	28.57%	27.79%	24.68%	24.87%
流动比率	0.91	0.94	1.00	0.91
速动比率	0.89	0.91	0.98	0.88
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.37	0.44	0.49
应收账款周转率	8.17	8.75	9.09	9.35
应付账款周转率	3.31	4.01	4.02	3.90
每股指标(元)				
每股收益	-0.19	0.01	0.09	0.15
每股经营现金	0.13	0.16	0.36	0.21
每股净资产	2.25	2.30	2.39	2.54
估值比率				
P/E	-60.00	1023.22	133.76	75.64
P/B	5.15	5.02	4.84	4.55
EV/EBITDA	-84.63	126.90	63.13	42.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>