



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.73
总股本/流通股本(亿股)	9.85 / 9.48
总市值/流通市值(亿元)	194 / 187
52周内最高/最低价	25.22 / 5.76
资产负债率(%)	18.0%
市盈率	103.84
第一大股东	陈迪清

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

光云科技(688365)

创新电商 Agent，引领 SaaS 发展

● 电商 SaaS 领军者，大商家产品趋于成熟

杭州光云科技股份有限公司是业内领先的电商 SaaS 企业，核心业务是基于电子商务平台为电商商家提供 SaaS 产品，在此基础上提供配套硬件、运营服务及 CRM 短信等增值产品及服务。公司主要产品及服务包括以超级店长、快递助手为代表的电商 SaaS 产品、以快麦电子面单打印机为主的配套硬件、以快麦电商为代表的运营服务及以营销目的为主的 CRM 短信等。

2024 年，公司实现营业总收入 4.78 亿元，同比增长 0.49%，经营活动现金流净额 0.54 亿元，同比增长 137.06%，扣非归母净利润-0.73 亿元，亏损收窄 12.37%。在电商流量红利不断压缩，电商行业面临较大增长压力的背景下，公司按照既定战略发展，维持了营收规模稳定，扣非净利润亏损收窄，经营活动现金流净额显著改善。1) 中小商家 SaaS 方面，公司已经在阿里、拼多多、抖音、1688、微信等平台推出多款 SaaS 产品，并逐步涉及本地生活、社交电商等多个电商市场，已完成近 40 个电商平台的战略布局。2) 大商家 SaaS 方面，公司核心大商家产品收入相较去年同期增长 12.03%。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 1.15 亿元，同比增长 2.78%，归母净利润-1295.09 万元，同比减亏 12.26%，经营活动净现金流为 1911 万元，主要系大商家电商 SaaS 系列产品销售回款稳定增长，经营活动净现金流得到改善提升。

● 全面拥抱 AI，助力电商生态升级

公司致力于升级、优化产品，深化与各大平台、供应商、客户、生态伙伴之间的合作。公司主要产品超级店长、快递助手、深绘、快麦 erp、快麦小智等已经在淘宝、拼多多、京东、抖音、微信小店等各大平台得到商家广泛应用，同时还注重与新场景的适配。2024 年年底，微信推出送礼物新功能“微信蓝包”以来，光云科技旗下多个主要产品都针对“微信蓝包”进行了技术开发；例如，快递助手推出了礼物单快速筛选查询、一键批量打印、即将超时订单监控等相应功能，帮助商家进行礼品订单快速查打。公司将在目前服务微信商家的基础上，持续关注微信小店推广所带来的平台机遇，助力微信平台的商家提效经营。2024 年，公司从产品研发到人才培养全面拥抱 AI。目前，AI 技术已经在公司现有的快麦小智客服机器人、深绘美工机器人、有成系列产品中应用，助力广大商家降本增效，进而提升消费体验，共建多方受益、共赢共生的电商生态。

阿里重点发力电商+AI，近期淘宝上线一款桌面版客户端，其中界面左侧整合了 AI、阿里旺旺聊天功能，最大亮点是引入了 AI 导购助手功能。在 5 月 10 日的阿里日上，阿里巴巴集团董事会主席蔡崇信在亲友见面会上表示，公司聚焦两大核心战略方向是电商、云+AI。

我们认为,公司在阿里巴巴商家服务市场的电商 SaaS 处于领先地位,双方未来有望形成协同效应。

● 拟收购山东逸淘，强化电商 SaaS 业务布局

2025 年 1 月 4 日公司发布《关于签署股权收购框架协议的公告》，拟收购知名电商 SaaS 软件企业—逸淘（山东）投资管理有限公司 100% 股权。山东逸淘作为国内供应链生态的头部软件服务提供商，其主要业务产品是逸淘下单、张飞搬家。其中，逸淘下单产品为分销型商家提供分销订单自动化处理能力，张飞搬家产品为分销型商家提供分销商品批量管理能力。通过两者的结合，帮助各电商平台的电商商家，链接以 1688 平台为主的国内供应链平台，为分销型商家实现快速批量寻找并发布优质分销商品的能力，并在分销订单产生后为分销型商家实现自动化同步至对应的供应链厂家，高效完成交易履约的能力，成为了供应链生态中重要的一环。

公司与山东逸淘在市场、产品和技术等方面具有业务协同的基础。收购交易完成后，公司将与山东逸淘进行业务整合，其成熟的供应链及分销管理 SaaS 产品，有望使得公司的电商 SaaS 矩阵更加丰富，促进公司业务延伸扩展至电商供应链管理环节，最终能够进一步加强公司的市场竞争力和盈利能力。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.02、0.07、0.14 元，当前股价对应的 PE 分别为 575.14、173.00、89.71 倍。公司积极探索 AI 技术在电商 SaaS 领域的应用，有望助力电商生态升级，实现高质量发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代不及预期；产品推广不及预期；市场竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	478	553	658	787
增长率(%)	0.49	15.73	18.98	19.59
EBITDA（百万元）	-38.26	72.76	112.65	158.21
归属母公司净利润（百万元）	-82.05	9.48	31.53	60.80
增长率(%)	-344.77	111.56	232.45	92.84
EPS（元/股）	-0.19	0.02	0.07	0.14
市盈率（P/E）	—	575.14	173.00	89.71
市净率（P/B）	5.70	5.65	5.47	5.16
EV/EBITDA	-124.98	75.20	48.26	33.75

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	478	553	658	787	营业收入	0.5%	15.7%	19.0%	19.6%
营业成本	165	186	213	246	营业利润	-332.7%	106.3%	443.4%	108.3%
税金及附加	2	3	3	4	归属于母公司净利润	-344.8%	111.6%	232.4%	92.8%
销售费用	183	166	184	220	获利能力				
管理费用	86	94	112	134	毛利率	65.5%	66.4%	67.7%	68.7%
研发费用	107	122	145	157	净利率	-17.2%	1.7%	4.8%	7.7%
财务费用	6	7	7	7	ROE	-8.6%	1.0%	3.2%	5.7%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	-5.5%	-0.7%	0.9%	2.8%
营业利润	-88	6	30	62	偿债能力				
营业外收入	1	5	5	5	资产负债率	40.5%	40.1%	40.6%	41.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.91	0.87	0.93	1.07
利润总额	-88	11	35	67	营运能力				
所得税	-2	1	2	3	应收账款周转率	8.17	7.86	7.73	7.69
净利润	-86	10	33	64	存货周转率	17.57	18.00	18.00	18.00
归母净利润	-82	9	32	61	总资产周转率	0.30	0.34	0.40	0.45
每股收益(元)	-0.19	0.02	0.07	0.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.19	0.02	0.07	0.14
货币资金	221	170	205	303	每股净资产	2.25	2.27	2.34	2.48
交易性金融资产	81	81	81	81	估值比率				
应收票据及应收账款	63	78	92	113	PE	—	575.14	173.00	89.71
预付款项	37	41	47	54	PB	5.70	5.65	5.47	5.16
存货	9	12	12	16	现金流量表				
流动资产合计	439	417	478	613	净利润	-86	10	33	64
固定资产	243	279	296	292	折旧和摊销	26	82	102	122
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	88	-31	13	25
无形资产	57	44	31	18	其他	26	-17	-20	-26
非流动资产合计	1164	1191	1199	1186	经营活动现金流净额	54	44	127	185
资产总计	1603	1609	1676	1799	资本开支	-104	-94	-93	-92
短期借款	166	166	166	166	其他	-45	7	9	12
应付票据及应付账款	47	61	62	80	投资活动现金流净额	-149	-87	-84	-80
其他流动负债	272	254	287	328	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	485	481	515	574	债务融资	34	0	0	0
其他	164	164	164	164	其他	-10	-8	-8	-8
非流动负债合计	164	164	164	164	筹资活动现金流净额	24	-8	-8	-8
负债合计	650	645	680	738	现金及现金等价物净增加额	-70	-51	35	97
股本	426	426	426	426					
资本公积金	633	633	633	633					
未分配利润	-108	-100	-73	-22					
少数股东权益	-3	-2	-1	2					
其他	6	7	12	21					
所有者权益合计	953	963	997	1061					
负债和所有者权益总计	1603	1609	1676	1799					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048