

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 买入（维持）

2023年05月02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 | 581 | 679 | 778 |
| 同比 | -9% | 18% | 17% | 15% |
| 归属母公司净利润（百万元） | -179 | -13 | 6 | 35 |
| 同比 | -200% | 93% | 146% | 487% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | -0.42 | -0.03 | 0.01 | 0.08 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | - | - | 1,144.32 | 195.05 |

关键词：#新需求、新政策

投资要点

- **业绩概览：**2022年公司实现营收4.94亿元，同比下滑9.4%，受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，各主要业务收入增长未达预期，其中非核心业务中的运营业务、CRM业务营业收入降幅较大；归母净利润-1.79亿，扣非归母净利润-1.88亿元。2023Q1公司实现营收1.1亿元，同比下滑11.03%；归母净利润-0.17亿元，扣非归母净利润-0.18亿元。
- **SaaS产品收入稳定，大商家SaaS仍保持增长。**公司为电商商家客服、运营、仓储等各部门提供专业化和精细化的产品服务，在满足用户需求的同时，提高了产品的客单价，使得用户粘性和付费能力较强的发展中用户比例提升，促进了相关产品收入的增长。2022年公司大商家业务整体营收较去年同期保持了快速增长。2022年，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等产品）收入相较去年同期增长25.64%。
- **新平台快速增长。**公司已完成近30个电商平台的战略布局。2022年，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165.01%，拼多多平台收入也保持着稳步增长。中小商家SaaS产品多平台收入由2021年的30.12%提升至2022年的35.85%。
- **公司在电商SaaS领域具有领先的技术优势，有机会在AI时代继续领先。**公司已掌握了亿级订单实时处理架构技术、电商领域分词技术、淘宝直通车广告竞价投放技术、电商领域的人工智能详情页生成技术、电商领域的图像前景提取技术、电商SaaS应用弹性架构技术等核心技术。公司通过这些核心技术，为电商SaaS产品的研发和功能升级提供了有力的技术支持，实现产品不断创新，满足更多的市场需求。
- **盈利预测与投资评级：**2023年，疫情影响逐步减退，电商消费环境转好，叠加公司针对大客户的SaaS产品已基本研发完成，我们预计公司2023年将迎来收入拐点。我们将公司2023-2024年收由5.90/6.84亿调整至5.81/6.79亿，引入2025年收入预测7.78亿，对应2023年PS为12x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**AI技术发展不及预期风险，AI商业化应用不及预期风险，AI伦理风险，市场竞争风险。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 16.11 |
| 一年最低/最高价 | 7.15/24.89 |
| 市净率(倍) | 6.68 |
| 流通A股市值(百万元) | 6,460.11 |
| 总市值(百万元) | 6,860.04 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.41 |
| 资产负债率(%，LF) | 31.49 |
| 总股本(百万股) | 425.82 |
| 流通A股(百万股) | 401.00 |

相关研究

光云科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 408 | 558 | 574 | 611 | 营业总收入 | 494 | 581 | 679 | 778 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 274 | 452 | 436 | 469 | 营业成本(含金融类) | 193 | 194 | 216 | 241 |
| 经营性应收款项 | 97 | 73 | 91 | 94 | 税金及附加 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 存货 | 18 | 3 | 15 | 5 | 销售费用 | 172 | 163 | 204 | 218 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 120 | 105 | 109 | 117 |
| 其他流动资产 | 19 | 30 | 32 | 42 | 研发费用 | 155 | 139 | 156 | 171 |
| 非流动资产 | 907 | 913 | 918 | 923 | 财务费用 | 4 | 1 | -2 | -2 |
| 长期股权投资 | 381 | 381 | 381 | 381 | 加:其他收益 | 11 | 9 | 10 | 12 |
| 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 | -13 | 5 | 41 |
| 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 | 1,470 | 1,492 | 1,534 | 利润总额 | -186 | -12 | 7 | 44 |
| 流动负债 | 373 | 363 | 374 | 373 | 减:所得税 | 11 | 0 | 1 | 7 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 138 | 148 | 158 | 168 | 净利润 | -197 | -12 | 6 | 37 |
| 经营性应付款项 | 40 | 30 | 31 | 25 | 减:少数股东损益 | -18 | 1 | 0 | 2 |
| 合同负债 | 136 | 97 | 86 | 72 | 归属母公司净利润 | -179 | -13 | 6 | 35 |
| 其他流动负债 | 59 | 89 | 98 | 108 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | -0.42 | -0.03 | 0.01 | 0.08 |
| 非流动负债 | 71 | 76 | 81 | 86 | EBIT | -139 | -13 | 2 | 39 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | -111 | 0 | 16 | 53 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 60.83 | 66.63 | 68.23 | 68.97 |
| 租赁负债 | 1 | 6 | 11 | 16 | 归母净利率(%) | -36.21 | -2.22 | 0.88 | 4.52 |
| 其他非流动负债 | 70 | 70 | 70 | 70 | 收入增长率(%) | -9.42 | 17.53 | 16.91 | 14.58 |
| 负债合计 | 444 | 440 | 455 | 460 | 归母净利润增长率(%) | -200.44 | 92.78 | 146.44 | 486.68 |
| 归属母公司股东权益 | 871 | 1,031 | 1,037 | 1,072 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 2 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 871 | 1,031 | 1,037 | 1,074 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,315 | 1,470 | 1,492 | 1,534 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|----------|--------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | -102 | 11 | -12 | 37 | 每股净资产(元) | 2.17 | 2.42 | 2.44 | 2.52 |
| 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 | 12 | 12 | ROIC(%) | -13.32 | -1.22 | 0.14 | 2.69 |
| 现金净增加额 | -175 | 178 | -16 | 33 | ROE-摊薄(%) | -20.51 | -1.25 | 0.58 | 3.28 |
| 折旧和摊销 | 28 | 13 | 14 | 14 | 资产负债率(%) | 33.78 | 29.91 | 30.50 | 29.98 |
| 资本开支 | -66 | -18 | -15 | -15 | P/E(现价&最新股本摊薄) | - | - | 1,144.32 | 195.05 |
| 营运资本变动 | 4 | 9 | -32 | -15 | P/B(现价) | 7.41 | 6.65 | 6.62 | 6.40 |

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

