

688615.SH

买入

原评级：未有评级

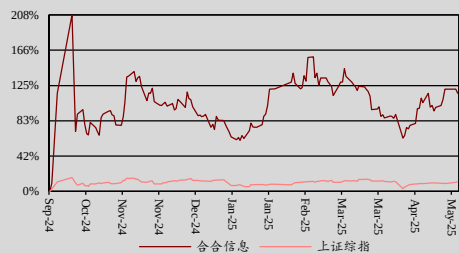
市场价格：人民币 245.11

板块评级：强于大市

本报告要点

- 合合信息是稀缺的 C 端生产力软件龙头，AI 与海外双轴驱动增长。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	27.0	32.5	(5.1)	
相对上证综指	24.5	24.5	(6.3)	

发行股数 (百万)	100.00
流通股 (百万)	20.00
总市值 (人民币 百万)	24,511.00
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	333.05
主要股东	
镇立新	24.19%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

以 2025 年 5 月 7 日收市价为准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：软件开发

证券分析师：杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

证券分析师：郑静文

jingwen.zheng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525010001

合合信息

稀缺的 C 端生产力软件龙头，AI 与海外双轴驱动

合合信息深耕 AI 文字识别和商业大数据领域，是少数具有广泛 C 端基础的生产力工具软件 A 股上市公司之一，产品知名度高。在用户需求和行业政策的共同推动下，公司 C 端产品渗透率和付费转化率有望持续提升，B 端业务迎来稳健发展。首次覆盖，给予买入评级。

支撑评级的要点

- 公司是 AI 文字识别领军企业。自成立起将文字识别、图像处理作为核心研发方向，深耕超过 15 年，旗下拥有“扫描全能王”、“名片全能王”（海外市场则对应 CamScanner、CamCard）等多款智能文字识别 App。智能文字识别是 AI 领域的重要分支之一，个人用户的文档管理需求提升和企业用户的数字化转型需求都将扩大 AI 文字识别技术的发展空间。2018-2024 年，公司业绩表现良好，营收规模逐年提升，盈利能力总体增强。截至 2025 年 4 月 10 日，扫描全能王免费版和付费版在中国区 App Store 的效率 APP 中下载量分别排名第七位和第一位。根据 Grand View Research 数据，2023-2030 年，中国智能文字识别服务市场规模年均复合增速有望达到 16.5%。
- 在商业大数据领域名列前茅，需求政策共振加速商业化落地。公司旗下商业大数据业务品牌为“启信宝”，据灼识咨询数据，2022 年启信宝市占率排名前三。商业大数据属于新兴的大数据服务，在我国“加快推动数字产业化”的政策推动下和社会整体信用意识提升的背景下，用户对查询企业的商业大数据的需求不断提升。公司上市后，市场地位和投融资能力增强，有望进一步赋能综合竞争力的提升。
- 业务布局完善，B、C 两端协同赋能。公司的拳头产品具有深厚的用户基础，积累了较强的品牌影响力。随着公司持续研发符合客户需求的产品功能，以及用户为产品、服务的付费意识增强，APP 付费用户占比有望持续增长。未来公司会在海外市场因地制宜进行产品开发和市场推广。此外，公司在 B 端服务领域覆盖了超 130 家世界 500 强企业，在近 30 类行业中实现了商业化场景落地，能够解决客户痛点，提供较高附加值。在 AI 大模型技术带动下，公司开始在偏 C 端的智慧教育软件领域开始拓展，推出“蜜蜂试卷”等产品，或成新的增长点。

估值

- 考虑到公司产品渗透率和付费转化率有望提升，我们预期 2025-2027 年公司实现营业收入 17.9/21.8/26.2 亿元，归母净利 4.9/6.0/7.4 亿元，EPS4.88/6.02/7.35 元，PE50.2/40.7/33.4 倍。首次覆盖，给予买入评级。

评级面临的主要风险

- 政策变化风险，付费率提升不及预期，下游客户 IT 开支收紧。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	1,187	1,438	1,785	2,183	2,621
增长率(%)	20.0	21.2	24.2	22.3	20.1
EBITDA(人民币 百万)	289	369	581	771	1,168
归母净利润(人民币 百万)	323	401	488	602	735
增长率(%)	13.9	23.9	21.8	23.3	22.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	3.23	4.01	4.88	6.02	7.35
市盈率(倍)	75.8	61.2	50.2	40.7	33.4
市净率(倍)	24.6	9.2	8.4	7.7	6.9
EV/EBITDA(倍)	(1.0)	51.0	39.4	29.8	20.8
每股股息(人民币)	0.0	2.0	2.4	3.0	3.7
股息率(%)	0.0	1.0	1.0	1.2	1.5

资料来源：公司公告，中银证券预测

目录

AI 文字识别领军企业，进军商业大数据领域	6
深耕智能文字识别，进军商业大数据	6
营收规模逐年提升，盈利能力总体增强	7
智能文字识别：扫描全能王是拳头产品，领军地位稳固	10
AI 领域重要分支，受益于用户文档管理和企业数字化转型需求提升	10
扫描全能王：智能文字识别核心产品，付费率逐年提升	14
名片全能王：用户付费意愿和付费能力均较强	18
B 端：场景化解决方案收入持续增长，持续打造标杆客户	22
商业大数据：新兴大数据服务，政策推动下发展空间较大	25
启信宝：行业排名靠前，用户粘性较强	25
B 端：技术壁垒更高，企业数字化转型拉动大数据需求	28
发展亮点：付费率有望提升，AI 加持下产品布局持续完善	30
C 端：付费率有望提升，海外市场空间广阔	30
B 端：行业应用场景丰富，公司服务路径成熟	31
AI 技术加持，公司开发“蜜蜂试卷”新产品	32
盈利预测	34
投资建议与风险提示	37
投资建议	37
风险提示	37

图表目录

股价表现.....	1
投资摘要.....	1
图表 1. 合合信息业务发展历程梳理.....	6
图表 2. 截至 2024 年年报, 公司股权结构相对集中.....	7
图表 3. 2018-2024 年公司营收及归母净利.....	7
(单位: 百万元)	7
图表 4. 2018-2024 年公司毛利率及净利率.....	7
图表 5. 2024 年公司主营业务收入结构.....	8
图表 6. 2024 年公司主要产品收入结构.....	8
图表 7. 公司主营业务及涉及的核心技术.....	8
图表 8. 2018-2024 年公司智能识别业务和大数据业务收入及增速 (单位: 百万元)	9
图表 9. 智能识别系统业务 B 端、C 端收入及增速.....	9
(单位: 百万元)	9
图表 10. 商业大数据业务 B 端、C 端收入及增速.....	9
(单位: 百万元)	9
图表 11. 智能文字识别技术与传统 OCR 技术的性能对比.....	10
图表 12. 智能文字识别技术能解决众多实际场景下的难题.....	11
图表 13. 智能文字识别技术符合我国相关政策方向.....	12
图表 14. 2018-2030 年全球智能文字识别服务市场规模预期 (单位: 亿美元)	12
图表 15. 扫描全能王及同类 APP 产品.....	13
图表 16. 名片全能王及同类 APP 产品.....	13
图表 17. 2023 年, 扫描全能王 CamScanner 平均月活显著高于其他同类 APP (单 位: 万)	13
图表 18. 2023 年, 名片全能王 CamCard 平均月活高于其他同类 APP (单位: 万)	13
图表 19. 合合信息对中文证照条目的识别率高于国内其他头部文字识别企业.....	14
图表 20. 合合信息对复杂场景下文字的识别率高于其他头部文字识别厂商.....	14
图表 21. 扫描全能王功能展示.....	14
图表 22. 截至 2025 年 4 月 10 日, 扫描全能王在中国区 App Store 效率类免费 APP 中排名第七.....	15
图表 23. 截至 2025 年 4 月 10 日, 扫描全能王在中国区 App Store 效率类付费 APP 中排名第一.....	15
图表 24. 扫描全能王 APP 包括免费版和付费版.....	15
图表 25. 扫描全能王普通用户/高级会员/企业版的功能差别.....	16
图表 26. 扫描全能王-不同时长的高级会员订阅价格.....	17
图表 27. 扫描全能王-高级会员用户续费价格.....	17

图表 28. 2021-2023 年扫描全能王付费用户数&付费用户比例（单位：万个）	17
图表 29. 2021-2023 年扫描全能王新增付费用户数&新增付费用户转化率（单位：万个）	17
图表 30. 2021-2023 年扫描全能王月 VIP 平均续费率	18
图表 31. 2021-2023 年扫描全能王本期年 VIP 到期用户数&年 VIP 续费率	18
图表 32. 2021-2023 年扫描全能王 ARPPU（单位：元）	18
图表 33. 2021-2023 年扫描全能王各类订单占比	18
图表 34. 2021-2023 年名片全能王各渠道月活占比	19
图表 35. 名片全能王 APP 不同时限高级会员收费模式	19
图表 36. 名片全能王 APP 高级会员 VS 普通用户功能对比	20
图表 37. 名片全能王企业版功能展示	20
图表 38. 2021-2023 年名片全能王付费用户数&付费用户比例（单位：万个）	21
图表 39. 2021-2023 年名片全能王新增付费用户数&新增付费转化率（单位：万个）	21
图表 40. 2021-2023 年名片全能王 ARPPU（单位：元）	21
图表 41. 2021-2023 年名片全能王月 VIP 平均续费率&年 VIP 续费率	21
图表 42. 2021-2023 年名片全能王各类订单占比	21
图表 43. B 端细分市场格局	22
图表 44. 智能文字识别 B 端服务领域的主要参与者	22
图表 45. 2021-2024 年智能文字识别 B 端收入及同比增速（单位：万元）	23
图表 46. 2021-2023 年公司智能文字识别 B 端业务收入 构成	23
图表 47. 2021-2023 年智能文字识别 B 端场景化解决方案收入及同比增速（单位：万元）	23
图表 48. 合合信息合同机器人	24
图表 49. 合合信息财报机器人	24
图表 50. 商业信息查询 C 端 APP 产品对比	25
图表 51. 启信宝功能展示	25
图表 52. 启信宝会员收费模式	26
图表 53. 启信宝 VIP/SVIP 会员权益对比	27
图表 54. 2021-2024 年启信宝个人版收入及同比增速（单位：万元）	27
图表 55. 2021-2023 年启信宝 ARPPU（单位：元）	27
图表 56. 公司在商业大数据 B 端服务领域的主要竞争对手	28
图表 57. 2021-2024 年公司商业大数据 B 端业务收入稳步增长（单位：万元）	28
图表 58. 2021-2023 年公司商业大数据 B 端业务构成	29
图表 59. 2021-2023 年商业大数据 B 端基础数据服务收入增速较高（单位：万元）	29
图表 60. 新奥集团与合合信息携手打造数字化、一体化企业风控平台	29
图表 61. 2021-2024 年公司在港澳台及海外地区的收入占比均超过 30%（单位：百万元）	30

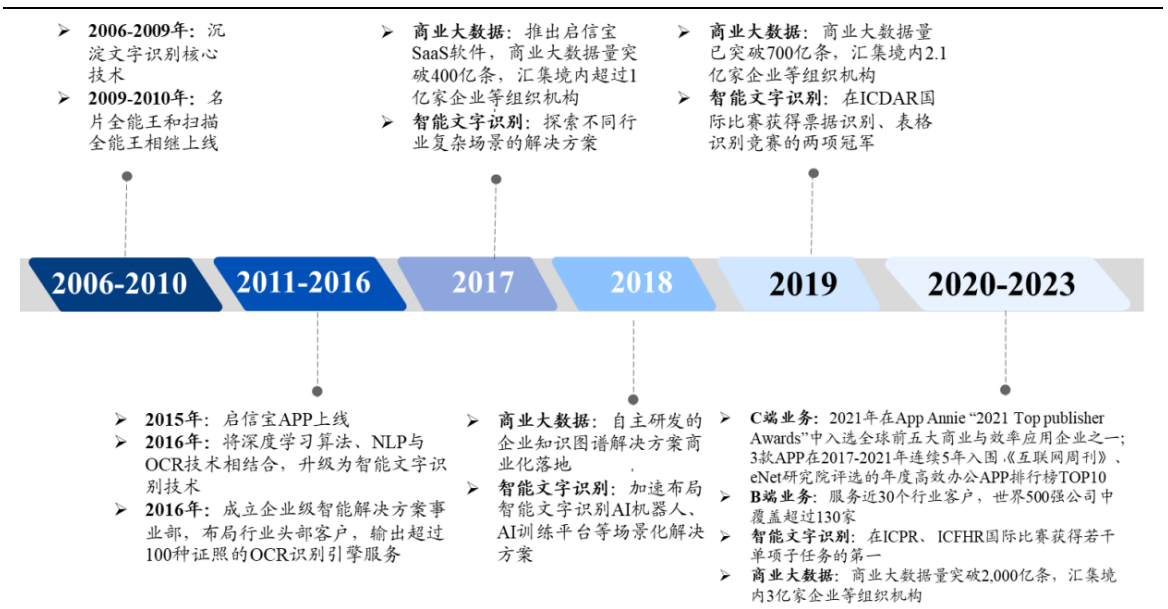
图表 62. 2021-2024 年公司在港澳台及海外地区的毛利率水平高于中国大陆	30
图表 63. 部分海外地区新增付费转化率和付费用户渗透率低于国内	31
图表 64. 公司智能文字识别技术和商业大数据技术对不同 B 端客户的赋能	32
图表 65. 蜜蜂试卷已经成为苹果编辑推荐应用之一	33
图表 66. 公司分业务盈利预测表	35
图表 67. 可比公司估值对比表	36
损益表(人民币 百万)	38
现金流量表(人民币 百万)	38
财务指标	38
资产负债表(人民币 百万)	38

AI 文字识别领军企业，进军商业大数据领域

深耕智能文字识别，进军商业大数据

合合信息是一家人工智能及大数据科技企业，基于自主研发的领先的智能文字识别及商业大数据核心技术为全球 C 端用户和多元行业 B 端客户提供数字化、智能化的产品和服务。公司成立于 2006 年，自成立起就将文字识别、图像处理作为核心研发方向。2006-2009 年，公司持续沉淀文字识别核心技术，打造文字识别技术壁垒；2009-2010 年，公司以文字识别和图像处理技术为核心的两款 APP 名片全能王和扫描全能王相继上线；2015 年，公司开始布局大数据产业的商业大数据细分领域，收购了企业公开数据治理服务商苏州贝尔塔，并推出了启信宝 APP；2017 年起，公司针对不同行业复杂场景的文字识别进行多元化商业探索，加速布局场景化解决方案。同时，公司利用启信宝企业版 SaaS 软件快速切入商业大数据 B 端服务领域；2018 年，公司自主研发的企业知识图谱解决方案开始进行商业落地。2024 年 9 月，公司在科创板上市。

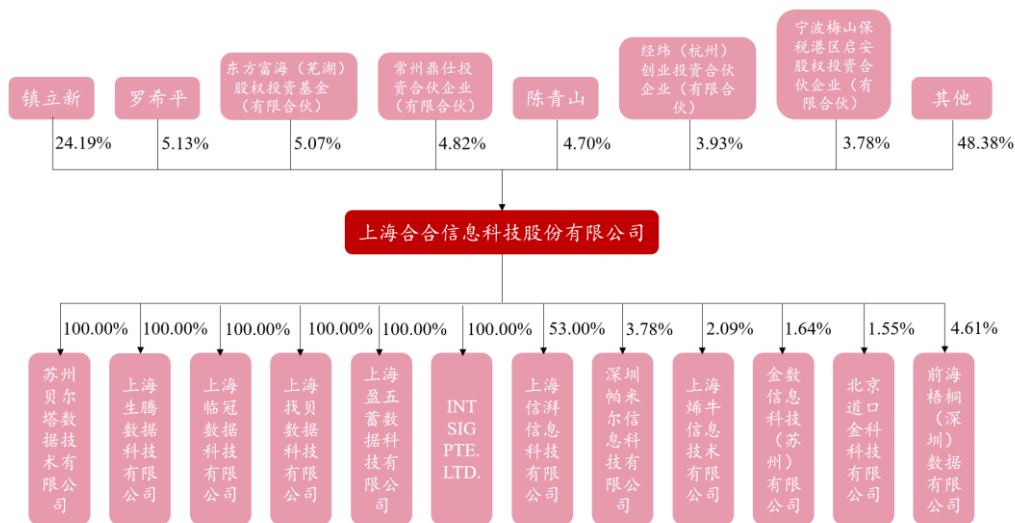
图表 1. 合合信息业务发展历程梳理



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

公司股权结构相对集中。公司董事长、总经理及法定代表人镇立新为公司实控人。公司上市前，镇立新直接持有合合信息 32.2504% 的股权，并通过其控制的上海狮吼间接控制上海端临、上海顶螺、上海融梨然、上海目一然持有的合合信息股权，合计控制合合信息 39.9331% 的股权，为公司控股股东。公司上市后，截至 2024 年年报，镇立新直接持有的合合信息股权比例为 24.19%，前十大股东持股比例合计 60.56%，股权集中度较高。

图表 2. 截至 2024 年年报，公司股权结构相对集中

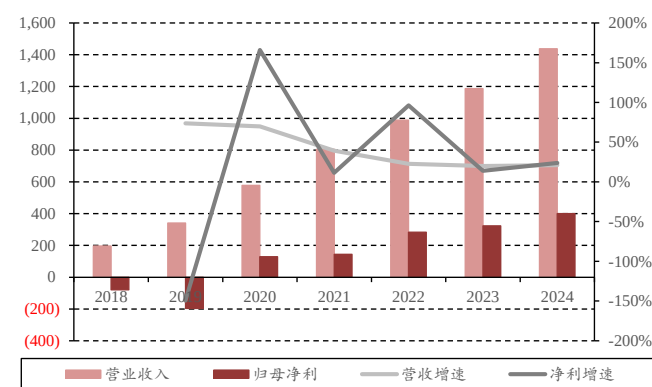


资料来源：Wind，中银证券

营收规模逐年提升，盈利能力总体增强

2018-2024 年，公司营收规模逐年提升，盈利能力总体增强。2018 年至 2024 年，公司营业收入从 1.96 亿元提升至 14.38 亿元，年均复合增速达到 39.39%；公司归母净利从-0.79 亿元扭亏至 4.01 亿元，毛利率从 2018 年的 72.54%提升至 2024 年的 84.28%，净利率在 2024 年也提升至 27.85%。公司的营收规模逐年提升，盈利能力总体呈现增长态势。

图表 3. 2018-2024 年公司营收及归母净利
(单位：百万元)



资料来源：公司财报，中银证券

图表 4. 2018-2024 年公司毛利率及净利率

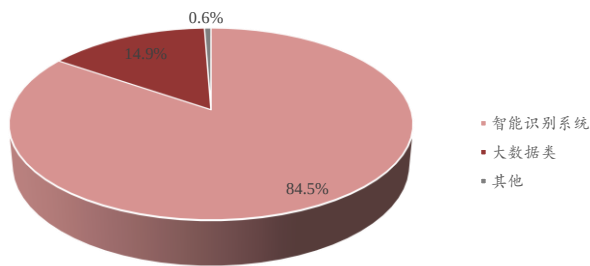


资料来源：公司财报，中银证券

分业务来看，公司主营智能文字识别和商业大数据两项业务，且两项业务均推出了针对 B 端和 C 端客户的产品。智能文字识别业务旗下包括面对 C 端客户的扫描全能王和名片全能王两款 APP，商业大数据业务旗下包括启信宝 APP；面对 B 端客户，公司可以提供数字技术服务、标准化服务和场景化解决方案，满足银行/金融/保险/制造/地产/政府/园区等多方客户的文字识别、图像处理和商业大数据需求。

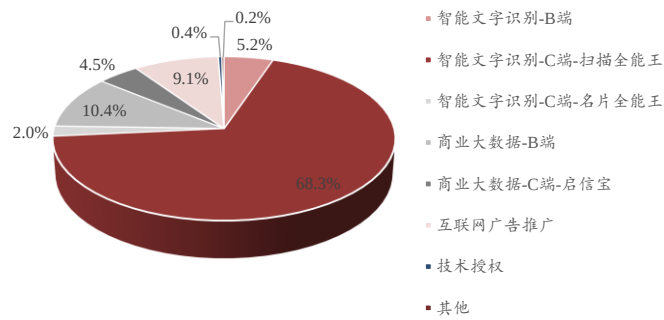
2024 年，公司智能识别系统业务实现营业收入 12.16 亿元，收入占比为 84.53%。其中 B 端实现收入 0.75 亿元，占比 5.21%；扫描全能王 APP 实现收入 9.82 亿元，占比 68.31%；名片全能王 APP 实现收入 0.28 亿元，占比 1.97%。2024 年大数据类业务实现营业收入 2.14 亿元，占总收入的比重为 14.87%。其中 B 端服务实现收入 1.50 亿元，占比 10.41%；启信宝 APP 实现收入 0.64 亿元，占比 4.45%。

图表 5. 2024 年公司主营业务收入结构



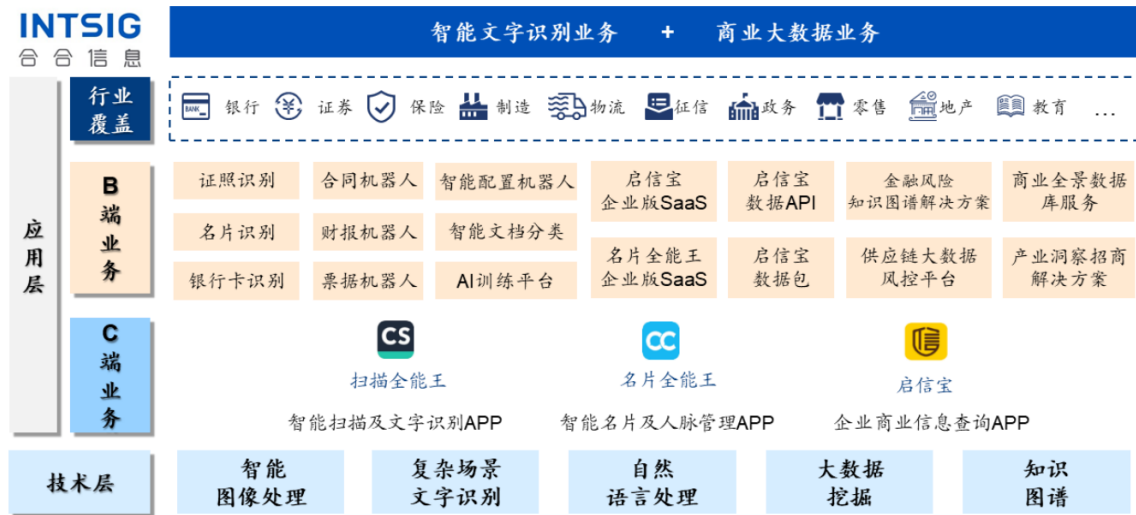
资料来源：公司财报，中银证券

图表 6. 2024 年公司主要产品收入结构



资料来源：公司财报，中银证券

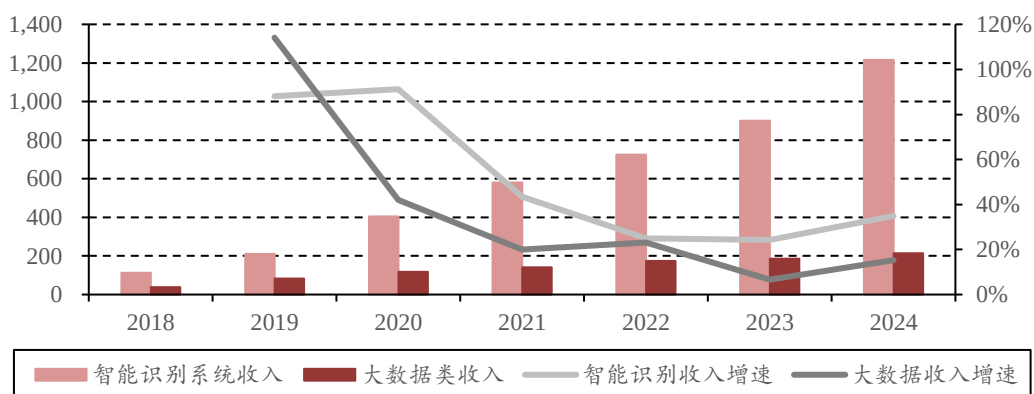
图表 7. 公司主营业务及涉及的核心技术



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

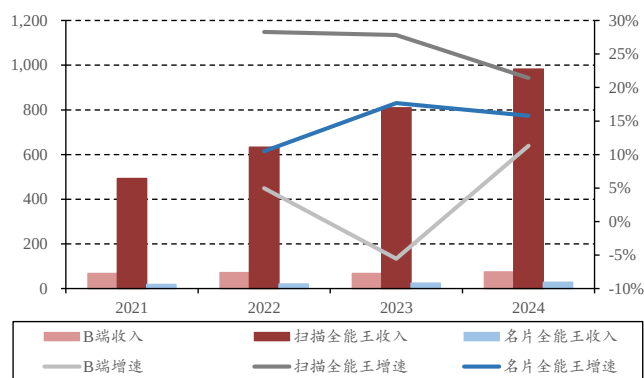
2018-2024 年，公司智能识别系统业务和商业大数据业务收入都实现了较快增长。智能识别系统业务收入从 2018 年的 1.12 亿元增长至 2024 年的 12.16 亿元，年均复合增速接近 50%。其中扫描全能王 APP 收入占比较高、增速较快，2022-2024 年均保持了超过 20%的收入增速；同期名片全能王 APP 收入增速也有提升，2022-2024 年的收入同比增速分别为 10.5%/17.7%/15.8%。针对 B 端客户的智能识别业务收入受行业竞争加剧的影响，2023 年收入同比有所下降。商业大数据业务收入从 2018 年的 0.39 亿元增长至 2024 年的 2.14 亿元，年均复合增速达到 32.9%。其中针对 B 端的业务收入在 2022-2024 年实现持续增长，收入规模和业务占比均超过了 C 端（即启信宝 APP）贡献的收入。

图表 8. 2018-2024 年公司智能识别业务和大数据业务收入及增速（单位：百万元）



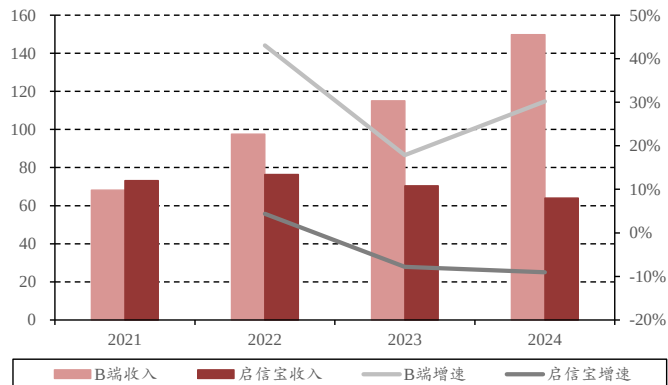
资料来源：公司财报，中银证券

图表 9. 智能识别系统业务 B 端、C 端收入及增速（单位：百万元）



资料来源：公司财报，中银证券

图表 10. 商业大数据业务 B 端、C 端收入及增速（单位：百万元）



资料来源：公司财报，中银证券

智能文字识别：扫描全能王是拳头产品，领军地位稳固

AI 领域重要分支，受益于用户文档管理和企业数字化转型需求提升

智能文字识别技术由 OCR 技术演变而来。OCR（Optical Character Recognition，光学字符识别）技术可将图像中的文字转变为机器可读可处理的字符信息，是机器与现实世界进行视觉交互的重要基础。2017 年以来，OCR 技术越来越多与自然语言处理技术相融合，形成了智能文字识别技术。

智能文字识别是 AI 领域的一个重要分支。智能文字识别技术融合了智能图像处理、基于深度学习的复杂文字场景文字识别、自然语言处理（NLP）等多项 AI 技术。与传统的简单文字识别相比，智能文字识别技术具备更多认知与理解能力，可适应多语言、多版式、多样式等复杂场景，识别准确率大幅提升，同时可基于理解能力进一步开发文档解析、分类、对比、审核等功能，是个人文档资产管理和企业数字化转型的关键。

图表 11. 智能文字识别技术与传统 OCR 技术的性能对比

项目	传统 OCR 技术	智能文字识别技术
底层算法	需要假设模型，人工特征提取，无法做到完全的数据驱动，依靠统计模式识别	基于深度学习算法，无需假设模型，完全的数据驱动；与 NLP 技术相融合，增强了对内容的“理解”能力
识别精度	识别精度不高，仅对标准印刷文字的识别准确率较高	识别精度和适应的场景大幅提升
场景适应性、抗干扰性、稳定性	对输入的图像质量要求很高，无法处理成像复杂、文字复杂、场景复杂的图像	通过深度学习技术并与智能图像技术相结合，自动对曲形、褶皱、模糊、噪点、光线变化、形变、色彩等各种复杂场景下的文字图像进行建模和处理，实现高性能的复杂场景文字识别

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

智能文字识别技术能够解决实际场景下的众多难题。在个人用户的角度上，智能文字识别的文档还原、篡改检测、反光去除等功能能够满足用户在办公、求职、学习等不同场景下的图片、文档处理的需求，个人用户的合同、名片、发票、笔记等非结构化纸质文档通过智能文字识别技术数字化后，用户可以随时在手机、电脑等多个终端进行查询、管理和分享。在企业用户的角度上，票据分类、合同抽取、证照票据结构化、智能审核等功能能够帮助企业进行数字化转型，提取、存储、转化、解析企业运营过程中产生的大量非标准化文档数据，提升企业运营效率，节省人力成本。

图表 12. 智能文字识别技术能解决众多实际场景下的难题



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

从下游行业应用来看，金融、物流运输行业的市场规模占比较高、增速较快。金融和物流运输行业的业务流程中，需要处理大量的证照、单据、表格等文档，并对文档进行录入、分类、比对、审核，因此在业务流程信息化建设方面有更高的投资意愿，在文档处理方面也有较为强烈的降本增效需求，使得智能文字识别技术能够在金融和物流运输行业较快实现商业化落地。

智能文字识别行业与国家科技创新战略和相关产业政策相匹配。智能文字识别技术作为人工智能领域的重要分支之一，响应了我国“促进人工智能和实体经济深度融合”的号召，符合我国“加快数字化发展、建设数字中国”的政策要求。国家科技部、商务部发布的《中国禁止出口限制出口技术目录》将“印刷体汉字识别技术、程序结构、主要算法和源程序”、“具有交互和自学习功能的脱机手写汉字识别系统及方法”、“汉字识别的特征抽取方法和实现文本切分技术的源程序”等纳入了限制出口的信息处理技术范围，意味着智能文字识别技术是涉及我国核心利益，限制境外企业获取的核心技术。

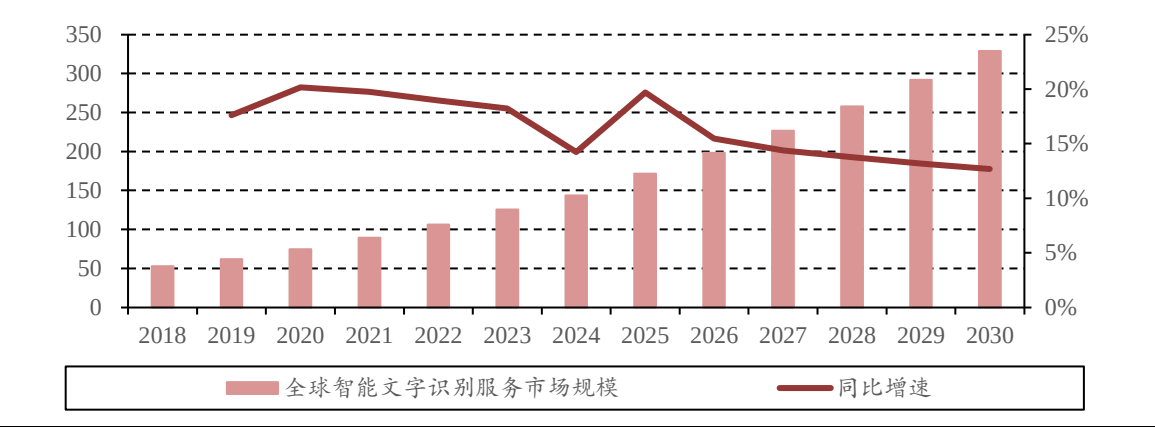
图表 13. 智能文字识别技术符合我国相关政策方向

时间	部门/会议	文件	相关表述
2017.12	工信部	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》	培育智能理解产品，加快模式识别、智能语义理解、智能分析决策等核心技术研发和产业化，支持设计一批智能化水平和可靠性较高的智能理解产品或模块，优化智能系统与服务的供给结构。
2021.03	十三届全国人大四次 会议	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	人工智能领域的“智能识别系统”是数字经济重点产业；加强关键数字技术创新应用、加快推动数字产业化、推进产业数字化转型，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。
2023.02	中共中央、国务院	《数字中国建设整体布局规划》	促进数字经济和实体经济深度融合，以数字化驱动生产生活和治理方式变革，整体提升应用基础设施水平，加强传统基础设施数字化、智能化改造。
2023.12	国家商务部、科技部	《中国禁止出口限制出口技术目录》	将“印刷体汉字识别技术、程序结构、主要算法和源程序”、“具有交互和自学习功能的脱机手写汉字识别系统及方法”、“汉字识别的特征抽取方法和实现文本切分技术的源程序”等纳入限制出口的信息处理技术范围。
2024.03	国务院	《政府工作报告》	深入推进数字经济创新发展。制定支持数字经济高质量发展政策，积极推进数字产业化、产业数字化，促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

资料来源：合合信息招股说明书，商务部，中银证券

根据 Grand View Research 数据，2023 年全球智能文字识别服务市场规模为 125.6 亿美元，2030 年市场规模有望增长至 329.0 亿美元，年均复合增速约 14.8%。2023 年中国智能文字识别服务市场规模约 10.6 亿美元，预期到 2030 年市场规模将增长至 30.9 亿美元，年均复合增速约 16.5%，超过全球市场规模增速。

图表 14. 2018-2030 年全球智能文字识别服务市场规模预期（单位：亿美元）



资料来源：Grand View Research，中银证券

智能文字识别行业面向下游的 C 端和 B 端客户。其中面向 C 端客户的产品主要是 APP 产品，面向 B 端客户的服务包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案。

C 端：以文字识别类 APP 产品为主

App Store 中可以公开检索到的智能文字识别 C 端 APP 包括扫描全能王 CamScanner、ABBYY FineScanner、名片全能王 CamCard、ABBYY Business Card Reader、Office Lens、Google Lens、Adobe Scan、夸克扫描王等。

图表 15. 扫描全能王及同类 APP 产品

文字识别类 APP	所属公司	上线时间
扫描全能王 CamScanner	合合信息	2010 年
Adobe Scan	Adobe	2017 年
Google Lens	Google	2017 年
Office Lens	微软	2015 年
Scannable 扫描宝	Evernote 印象笔记	2010 年
ABBYY FineScanner	ABBYY	2012 年
夸克扫描王	阿里巴巴	2023 年

资料来源：合合信息招股说明书，新浪财经，中银证券

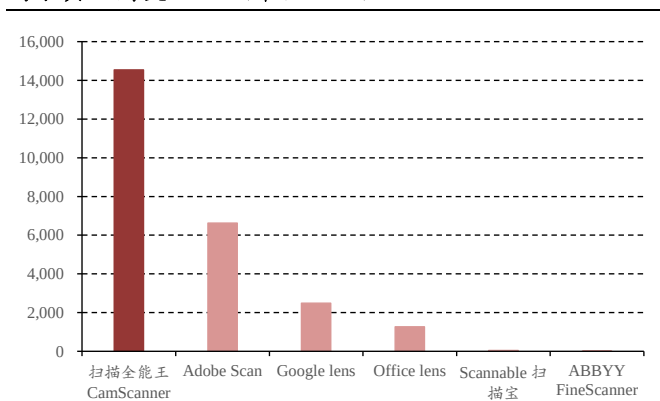
图表 16. 名片全能王及同类 APP 产品

名片识别及管理类 APP	简介	上线时间
名片全能王 CamCard	合合信息旗下的智能名片及人脉管理 APP	2009 年
Eight	日本商业名片信息管理企业 Sansan 旗下的名片管理与识别软件	2011 年
ABBYY Business Card Reader	ABBYY 集团旗下 APP	2014 年
Wantedly People	日本当地的智能名片识别管理工具	2016 年

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

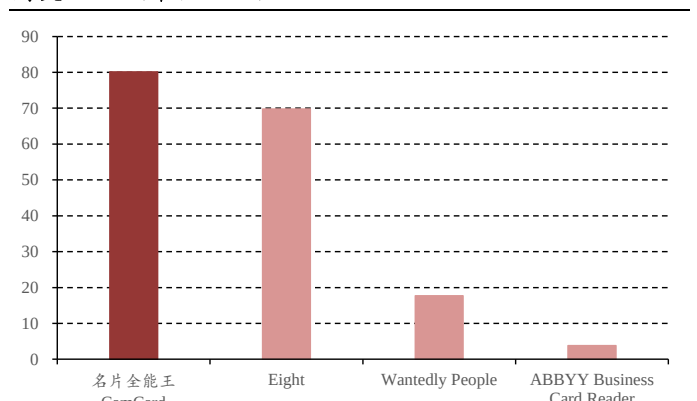
扫描全能王、名片全能王的月活量高于其他可比公司，在占领用户心智方面具备一定优势。从 2023 年的平均月活数据来看，扫描全能王 CamScanner 月活数据排名第一，显著高于其他可比公司，且月活量超过了第二至五位的月活量之和；名片全能王 CamCard2023 年的平均月活也要高于其他同类 APP。从 2023 年 12 月中国 App Store 的搜索关键词热度来看，“扫描全能王”的搜索热门程度要高于“扫描”、“文件扫描”、“文档扫描”等功能词，“名片全能王”的搜索热门程度也要高于“名片”、“名片识别”、“名片管理”等功能词，表明扫描全能王和名片全能王在占领用户心智方面具有较明显优势。

图表 17. 2023 年，扫描全能王 CamScanner 平均月活显著高于其他同类 APP（单位：万）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

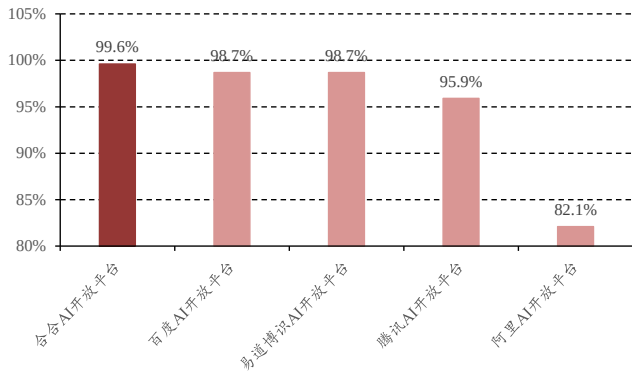
图表 18. 2023 年，名片全能王 CamCard 平均月活高于其他同类 APP（单位：万）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

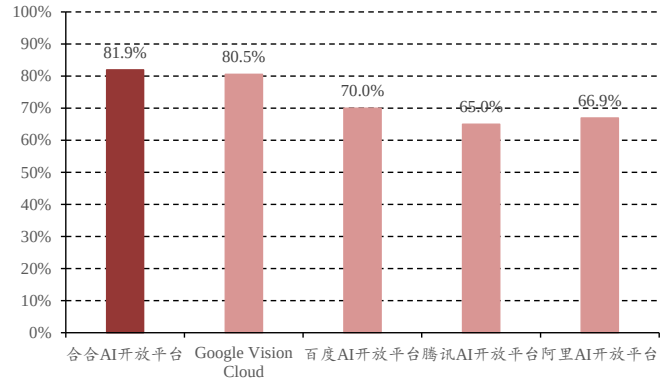
条目识别率是文字识别领域常用的衡量识别效果的指标。根据中国合格评定国家认可委员会（CNAS，全称 China National Accreditation Service for Conformity Assessment）认可的检测实验室（NO.CNASL8192）2020 年出具的一系列《软件测试报告》显示，名片全能王 APP 针对常规多语言名片的字符识别率为 99.43%，扫描全能王 APP 针对常规印刷体文档字符的平均识别率为 99.77%，手写体文档字符平均识别率为 97.00%。与其他文字识别企业的识别率相比，合合 AI 开放平台对中文证照条目的识别率达到 99.6%，在复杂场景下的文字识别率达到 81.9%，超过了国内其他文字识别企业。

图表 19. 合合信息对中文证照条目的识别率高于国内其他头部文字识别企业



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 20. 合合信息对复杂场景下文字的识别率高于其他头部文字识别厂商



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

扫描全能王：智能文字识别核心产品，付费率逐年提升

合合信息旗下拥有两款智能文字识别 APP：扫描全能王和名片全能王。

扫描全能王是公司智能文字识别领域的核心产品，是一款集文件扫描、图片文字提取识别、PDF 内容编辑、PDF 分割合并、PDF 转 Word、电子签名等功能于一体的智能扫描软件。在中国区 App Store 的效率类 APP 排行榜中，扫描全能王在免费的效率 APP 中排名第七位，在付费的效率 APP 中排名第一位。

图表 21. 扫描全能王功能展示



资料来源：扫描全能王官网，中银证券

图表 22. 截至 2025 年 4 月 10 日, 扫描全能王在中国区 App Store 效率类免费 APP 中排名第七

#	应用	总榜	应用/游戏榜	分类排名
1	 豆包 - 上线深度思考 Beijing Chuntian Zhiyun Technology ...	1 总榜	1 应用	1 效率
2	 DeepSeek - AI 智能助手 杭州深度求索人工智能基础技术研...	2 总榜	2 应用	2 效率
3	 腾讯元宝-DeepSeek R1联网识图... Tencent Technology (Shenzhen) Com...	8 总榜 ▼ 1	8 应用	3 效率
4	 百度网盘 Beijing Duiyou Science and Technolo...	32 总榜 ▼ 1	32 应用	4 效率
5	 QQ邮箱 Tencent Technology (Shenzhen) Com...	48 总榜	46 应用	5 效率
6	 迅雷-您的专享网盘 深圳市迅雷网络技术有限公司	64 总榜 ▲ 1	62 应用	6 效率
7	 扫描全能王-手机扫描仪 & PDF图... INTSIG Information Co., Ltd	66 总榜 ▼ 2	63 应用	7 效率
8	 WPS Office-接入DeepSeek R1满... 金山办公软件	75 总榜	71 应用	8 效率
9	 Kimi Moonshot AI	108 总榜 ▼ 2	102 应用	9 效率
10	 通义 - 阿里自研深度思考 Shanghai Zhixin Puhui Technology C...	109 总榜 ▲ 1	103 应用	10 效率

资料来源: 点点数据, 中银证券

图表 23. 截至 2025 年 4 月 10 日, 扫描全能王在中国区 App Store 效率类付费 APP 中排名第一

#	应用	总榜	应用/游戏榜	分类排名
1	 扫描全能王 - 官方出品1... ¥1.00 Linguan Data	3 总榜	2 应用	1 效率
2	 Forest 专注森林 - 番茄钟学习计... ¥25.00 SEEKTECH CO., LTD.	14 总榜	8 应用	2 效率
3	 MyText Widget Kais Karim	¥3.00 93 总榜 ▲ 1	43 应用	3 效率
4	 轻历 - 清新日历 雷 雷	¥1.00 122 总榜 ▼ 5	58 应用	4 效率
5	 一万小时-你的自律计时器 冯宇 彭	¥1.00 148 总榜 ▼ 1	73 应用	5 效率
6	 Tampermonkey Jan Biniok	¥22.00 162 总榜 ▲ 19	81 应用	6 效率
7	 AR鲁班尺 柳明 陈	¥3.00 186 总榜 ▲ 8	98 应用	7 效率
8	 Things 3 Cultured Code GmbH & Co. KG	¥68.00 - 总榜	121 应用	8 效率
9	 小黄历-传统文化手撕黄历日历万... ¥8.00 Shanghai Jiyou Network Technology ...	- 总榜	123 应用	9 效率
10	 Pythonista 3 omz:software	¥68.00 - 总榜	127 应用	10 效率

资料来源: 点点数据, 中银证券

扫描全能王有免费版、付费版、高级会员和企业版之分, 不同等级会员享受的功能不同。App Store 中扫描全能王包括免费版和付费版, 其中付费版可以以 1 元的价格永久购买。扫描全能王用户等级包括普通会员和高级会员, 与普通会员相比, 扫描全能王高级会员的存储空间更大、识别结果更准确、图片转换拼接等功能更加齐全; 扫描全能王企业版 APP 则在高级会员的功能基础上增加了证件照次数和企业相关权限。

图表 24. 扫描全能王 APP 包括免费版和付费版



资料来源: App Store, 中银证券

图表 25. 扫描全能王普通用户/高级会员/企业版的功能差别

普通用户	高级会员	企业版
具备基础扫描功能，满足个人扫描和存储需求	更丰富的文档编辑和图片处理功能。更大云空间	高效协同、高度安全的企业级文档扫描云服务
免费下载	低至¥25元/月	立即咨询
✔ 云空间(1GB) ✔ 创建文件夹(9个) ✔ 回收站数据保存 (7天) ✔ 跨平台同步数据 ✔ 云端OCR，识别结果更准确(免费体验3次) ✔ 图片转 Excel (限时免费体验) ✔ 图片转 Word (限时免费体验) ✔ PDF 工具箱 (限时免费体验) ⊗ 证件模式，一键生成证件复印件 ⊗ 拼图模式，将多张文档页拼接到一张A4纸上 ⊗ 免广告去水印 ⊗ 文档添加防盗用水印 ⊗ 电子签名 ⊗ 证件照 ⊗ 团队文件夹共享 ⊗ 团队成员及权限管理 ⊗ 文档权限管理	✔ 云空间(10G) ✔ 创建文件夹(无限制) ✔ 回收站数据保存 (30天) ✔ 跨平台同步数据 ✔ 云端OCR，识别结果更准确(1000次/月) ✔ 图片转Excel ✔ 图片转Word ✔ 证件模式，一键生成证件复印件 ✔ 拼图模式，将多张文档页拼接到一张A4纸上 ✔ 免广告去水印 ✔ 文档添加防盗用水印 ✔ 电子签名 ✔ 证件照(2次/月) ⊗ 团队文件夹共享 ⊗ 团队成员及权限管理 ⊗ 文档权限管理	✔ 云空间(20GB/人) ✔ 创建文件夹(无限制) ✔ 回收站数据保存 (30天) ✔ 跨平台同步数据 ✔ 云端OCR，识别结果更准确(9999次/人/月) ✔ 图片转Excel ✔ 图片转Word ✔ 证件模式，一键生成证件复印件 ✔ 拼图模式，将多张文档页拼接到一张A4纸上 ✔ 免广告去水印 ✔ 文档添加防盗用水印 ✔ 电子签名 ✔ 证件照(10次/人/月) ✔ 企业账号权限管理 ✔ 企业专属客服VIP通道 ✔ 企业便捷采购统一报销

资料来源：扫描全能王官网，中银证券

在付费模式方面，用户可以订阅月度、季度、年度等不同时长的扫描全能王高级会员。其中月度会员的价格是 45 元/月，连续包月价格为 25 元/月；年度会员的价格是 300 元/年，新用户连续包年的价格分 99 元和 138 元两档（均为首年价格，次年起 258 元/年。138 元档较 99 元档赠送更多礼包权益）。新用户还可以以 1 元的价格试用 7 天高级会员，到期后按 129 元/半年的价格续费。除此之外，用户在续费高级会员时有三个时长可选，连续包月价格是 30 元/月，连续包季价格是 78 元/季，连续包年价格是 258 元/年。

图表 26. 扫描全能王-不同时长的高级会员订阅价格



资料来源：扫描全能王APP，中银证券

图表 27. 扫描全能王-高级会员用户续费价格

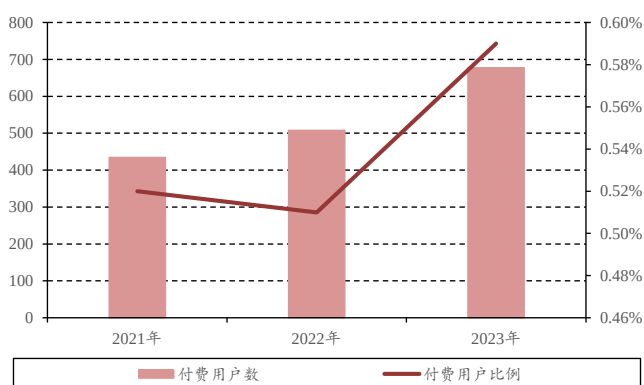


资料来源：扫描全能王APP，中银证券

2021-2023 年，扫描全能王的付费用户数量和月活用户数量逐年上涨。APP 付费用户比例在 2022 年有小幅下降，主要系付费用户比例的计算公式为“付费用户/累计设备”，分子为 2022 年付费用户的期间数，分母为设备的累计数，数值较大；2023 年扫描全能王付费用户数同比增加 33.33%，增速快于设备累计量，因此付费用户比例重回增长。但如果用“当年的付费用户数/当年的年平均月活数”来衡量付费用户比例的变化，2021-2023 年该比例分别为 4.00%、4.33%、5.28%，处于稳定增长态势。

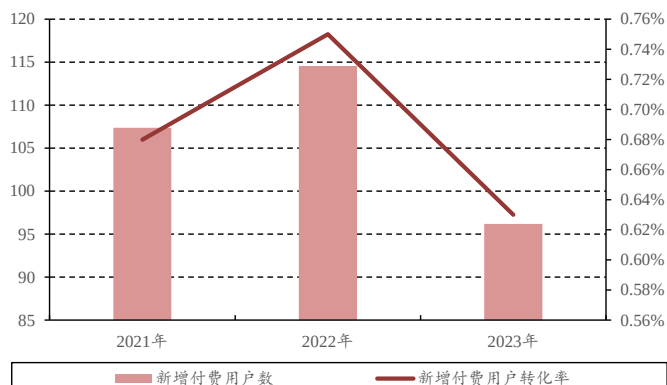
2023 年扫描全能王新增付费转化率也有小幅下降，主要系 2023 年扫描全能王新增付费用户数较 2022 年减少。2023 年 2 月，为促进新用户付费转化，扫描全能王将 iOS 渠道的付费策略从“7 天试用”转变为“30 天试用”。2023 年 2-12 月，试用 30 天后在次月选择按原价付费的半年费用户共约 24.64 万个，不符合“新增付费用户”的定义，因此不属于当月新增付费用户，导致新增付费用户数量和新增付费转化率下降。如果将上述 24.64 万个客户纳入新增付费用户数，则 2023 年新增付费转化率为 0.79%，较 2022 年继续提高。

图表 28. 2021-2023 年扫描全能王付费用户数&付费用户比例（单位：万个）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

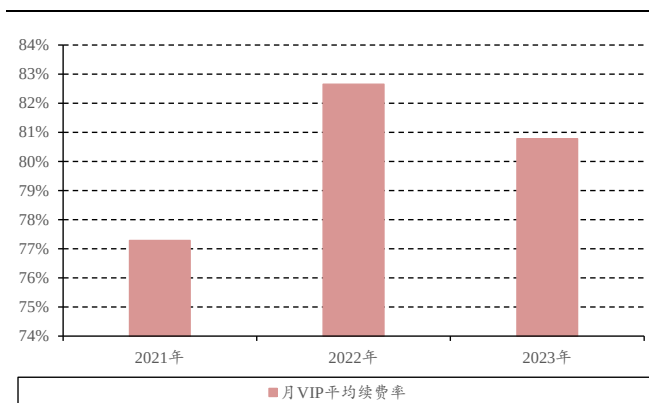
图表 29. 2021-2023 年扫描全能王新增付费用户数&新增付费用户转化率（单位：万个）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

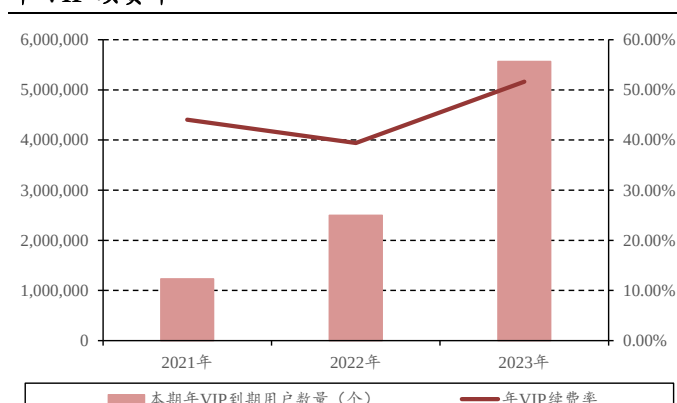
扫描全能王主推年费 VIP，2023 年续费率提升幅度较大。2019 年起，公司对于扫描全能王的运营策略是主推年费 VIP，通过在新用户购买以鲜明的对比形式告知年 VIP 折算为月单价后相比月 VIP 售价可以节省的费用，引导付费用户转化为年 VIP 用户。因此，公司在 2019 年开始对部分用户推广年费 VIP “第一年订阅价格优惠力度较大（第二年恢复原价）” 的促销方案，使得 2022 年当期年 VIP 用户数量达到 249.8 万，较上年大幅增长 103%。公司根据客户需求持续优化产品底层技术与功能体验，并在 2023 年着重优化了年 VIP 会员的运营策略，激励年 VIP 会员使用更多功能，并给予使用时长更长的会员以正向反馈，从而提升了用户的续费意愿。2023 年，扫描全能王年 VIP 续费率达到 51.62%，较 2022 年提升 12.20 个百分点。

图表 30. 2021-2023 年扫描全能王月 VIP 平均续费率



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

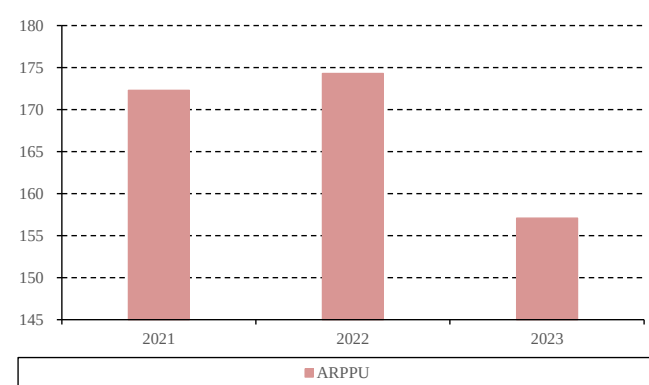
图表 31. 2021-2023 年扫描全能王本期年 VIP 到期用户数&年 VIP 续费率



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

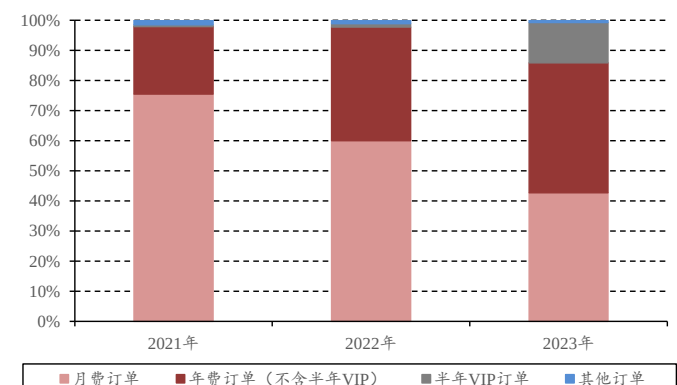
2023 年在部分应用市场尝试加大半年度 VIP 产品的推广力度后，扫描全能王 ARPPU 有所下降。ARPPU (Average Revenue Per Paying User, 每付费用户平均收益) 是衡量每个付费用户给公司带来收益的指标，计算公式为“统计期内的付费订单额/支付用户数”。2023 年，扫描全能王 ARPPU 为 157.07 元，较上年下滑了 17.23 元，主要系 2023 年公司在主推年费 VIP 的同时，在部分应用市场加大力度推广半年度 VIP 产品，半年 VIP 订单数量占比上升较快。

图表 32. 2021-2023 年扫描全能王 ARPPU (单位：元)



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 33. 2021-2023 年扫描全能王各类订单占比



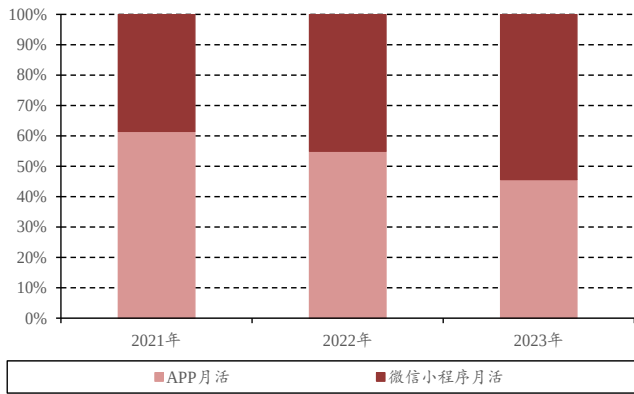
资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

名片全能王：用户付费意愿和付费能力均较强

名片全能王是合合信息旗下的名片识别软件，可以通过拍摄名片图像，快速扫描并读取名片图像上的所有联系信息，自动判别联系信息的类型，并按照手机标准联系人格式进行储存。此外，名片全能王还能形成智能名片，并通过交换智能名片进行人脉管理。

用户可以通过APP渠道或微信小程序渠道使用名片全能王功能。随着微信、钉钉等社交软件的兴起，部分用户通过在社交软件上交换联系方式来代替交换纸质名片，导致名片全能王 APP 渠道月活有所下降。因此，公司从 2017 年开发了便于客户在微信小程序渠道使用的功能，打通 APP 端与微信端的联通。2019 年开始，微信小程序渠道端的新增注册用户数已经超过 APP 渠道，贡献的月活比重也逐渐提高，在 2023 年已经超过了 APP 端的月活量。

图表 34. 2021-2023 年名片全能王各渠道月活占比



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 35. 名片全能王 APP 不同时限高级会员收费模式



资料来源：名片全能王 APP，中银证券

收费模式方面，用户可以按照月度、年度等不同时限订阅名片全能王高级会员。其中，订阅单月会员的价格是 78 元/月，连续包月会员价格是 63 元/月；订阅单年会员的价格是 388 元/月，连续包年价格是 338 元/年，一次订阅三年的价格是 798 元。

与普通用户相比，名片全能王高级会员功能更加丰富，方便导出名片信息并进行管理。名片全能王企业版能够帮助企业统一在线批量管理员工数字名片，统计并展示员工的名片使用数据，并将员工识别的纸质名片和在线交换的数字名片自动同步到企业人脉库，形成客户精准画像，方便企业集中查看和管理客户资源。

图表 36. 名片全能王 APP 高级会员 VS 普通用户功能对比

特权	高级会员	普通用户
人脉搜索	交换名片 10次/天	×
查看附近人/公司	✓	×
多张数字名片	5张	×
名片信息导出 Excel/VCF	✓	×
名片图导出 Zip/Excel	✓	×
名片精准识别 ①	200张/月	×
专人代扫名片服务	2000张/年 (仅年费会员)	×
秘书代扫	✓	×
同步第三方CRM	✓	×
备份手机通讯录	✓	×
会员尊贵标识	✓	×
去广告	✓	×
名片扫描 单张/多张/正反面	✓	✓
保存到手机通讯录	✓	✓
名片管理 分组/去重/备注/拜访日志	✓	✓

资料来源：名片全能王APP，中银证券

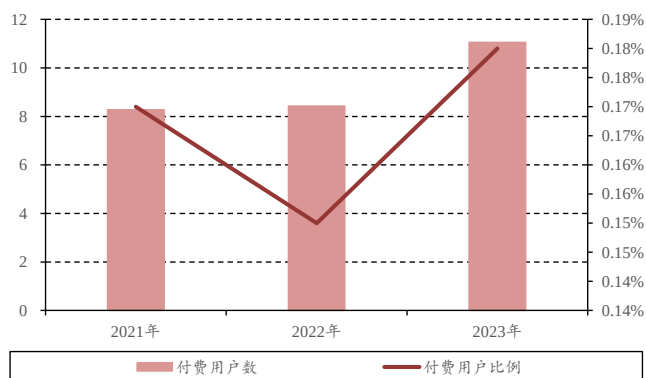
图表 37. 名片全能王企业版功能展示



资料来源：名片全能王APP，中银证券

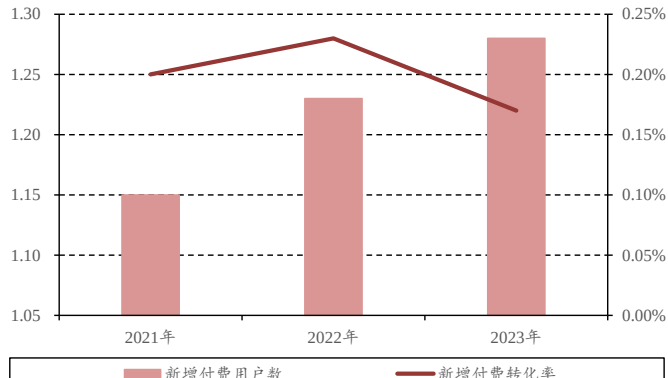
2023 年名片全能王付费用户数量和比例较上年均有所上升，主要系公司针对海外 APP 增加了“扫描名片上限 100 张”的付费功能点，使得海外地区的用户占比有所提升。

图表 38. 2021-2023 年名片全能王付费用户数&付费用户比例（单位：万个）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

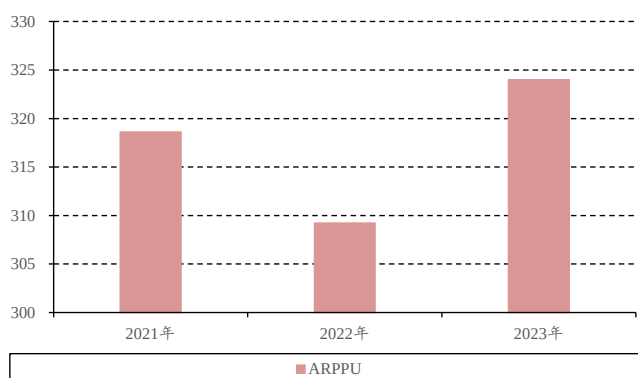
图表 39. 2021-2023 年名片全能王新增付费用户数&新增付费转化率（单位：万个）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

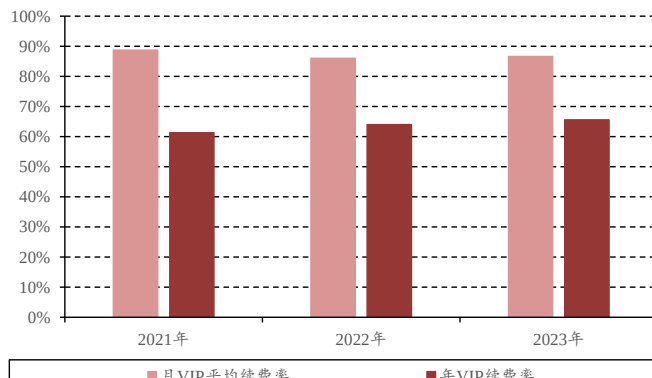
名片全能王在付费运营方面主推年费 VIP，因此 2021-2023 年，公司年费 VIP 续费率总体持续增加，月费 VIP 续费率略有波动。与扫描全能王相比，名片全能王的付费用户主要是具有交换名片需求、付费意愿和付费能力均较强的商务人士，而扫描全能王的用户更加多元化，因此名片全能王的老用户续费率水平更高。

图表 40. 2021-2023 年名片全能王 ARPPU（单位：元）



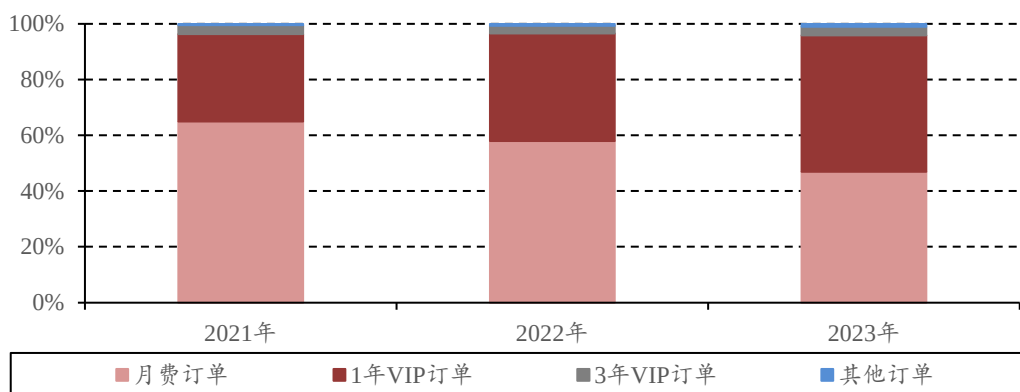
资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 41. 2021-2023 年名片全能王月 VIP 平均续费率&年 VIP 续费率



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 42. 2021-2023 年名片全能王各类订单占比



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

B 端：场景化解决方案收入持续增长，持续打造标杆客户

智能文字识别 B 端服务包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案，三者的竞争格局有所不同。其中基础技术服务的市场参与者较多，包括智能文字识别厂商、传统文字识别厂商和云服务平台厂商等，市场中存在一定的同质化竞争；标准化 B 端产品主要打造标准化 SaaS 和 PaaS 产品，技术门槛较高，目前仅有少数企业布局，包括提供 SaaS 产品服务的合合信息、提供 PaaS 产品的阿里云、百度云、腾讯云等；场景化解决方案通常需要在客户现场实施部署，具有区域性，市场较为分散。且场景化解决方案对行业理解和业务场景落地能力的经验要求较高，目前商业化落地案例相对有限。

图表 43. B 端细分市场格局

B 端服务	竞争格局
基础技术服务	市场参与者较多，存在一定程度的同质化竞争。
标准化 B 端产品	处于发展早期，目前仅有少数企业布局，包括合合信息（提供 SaaS 产品服务）、少数云服务平台（提供 PaaS 服务）等。
场景化解决方案	具有区域性，市场较为分散。目前国内几大云平台服务厂商及部分 AI 企业开始布局该业务。

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

主营智能文字识别业务的企业在拓展 B 端业务时更具优势。智能文字识别 B 端服务领域的主要参与者包括各头部互联网厂商旗下的云服务平台，例如百度云、腾讯云、阿里云、Google Cloud 等，还包括在 B 端和 C 端均有布局的主营智能文字识别业务的合合信息、ABBYY 等。云服务平台提供的产品丰富多样，以云服务器、云存储、云数据库等为主，智能文字识别仅为其产品之一。云服务平台切入智能文字识别领域的主要原因在于其基于成熟的 PaaS 平台提供基础化、标准化的 OCR 识别服务的边际成本较低，而且能进一步提升云平台服务的丰富度。但智能文字识别的场景化解决方案往往需要大量人力和研发投入以满足顾客的个性化需求，项目周期较长，边际成本较高，云服务平台的投入意愿和资金有限。

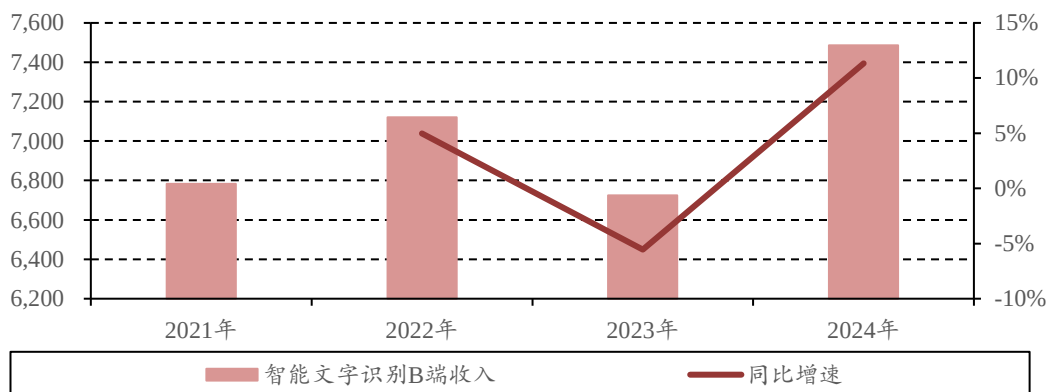
图表 44. 智能文字识别 B 端服务领域的主要参与者

公司名称	简介	智能文字识别产品/服务	文字识别 是否为核心业务
合合信息	成立于 2006 年，为 B 端和 C 端客户提供智能文字识别和商业大数据服务，旗下拥有扫描全能王、名片全能王和启信宝三款 APP。	智能文字识别是合合信息核心业务，B 端服务包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案。	是
ABBYY	成立于 1989 年，提供 PC 和移动设备 OCR、文档识别软件和计算机辅助语言学习软件的国际软件公司，产品远销 130 多个国家。	智能文字识别是 ABBYY 核心业务，B 端服务包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案。	是
百度云	百度集团旗下云服务平台，成立于 2015 年。专注于云计算、智能大数据、人工智能服务，提供云服务器、云主机、云存储、CDN、域名注册、物联网等云服务。	以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主，2020 年推出智能文字识别平台 TextMind，2021 年上线 EasyDL OCR 智能文字识别模型自训练平台；近年来开始布局场景化解决方案。	否
腾讯云	腾讯集团旗下云服务平台，成立于 2013 年。提供云计算、大数据、人工智能服务，涵盖云服务器、云数据库、云存储、视频与 CDN、域名注册等全方位云服务和各行业解决方案。	以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主，近年来开始涉足场景化解决方案。	否
阿里云	阿里巴巴集团旗下云服务平台，成立于 2009 年。提供云服务器、云数据库、云安全、云企业应用等云计算服务，以及大数据、人工智能服务、精准定制基于场景的行业解决方案。	以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主，近年来开始涉足场景化解决方案。	否
Google Cloud	Google 集团旗下的云计算服务平台，提供云计算、数据存储、数据分析等一系列国际化云服务。	以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主，较少提供场景化解决方案。	否

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

2021-2024 年，合合信息智能文字识别 B 端业务收入分别为 0.68/0.71/0.67/0.75 亿元，其中 2023 年 B 端业务收入同比有所下降，主要系智能文字识别 B 端基础技术服务产品竞争较为激烈，导致该板块收入下降。但同期 B 端场景化解决方案收入保持较快增长，占 B 端业务收入的比重也从 2021 年的 28.78% 提升至 2023 年的 37.47%。2024 年，公司重点加强智能文字识别 B 端服务涉及的智能文档处理领域，推出了文档解析、智能文档抽取等多款应用，在泛金融、财务数字化、供应链数字化等多个场景中实现了成熟应用。2024 年公司智能文字识别 B 端业务收入同比增长 11.3% 至 0.75 亿元。

图表 45. 2021-2024 年智能文字识别 B 端收入及同比增速（单位：万元）

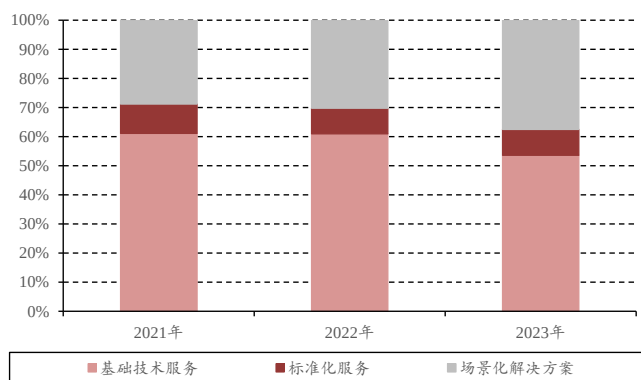


资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

公司旗下智能文字识别 B 端业务包括基础技术服务、标准化服务、场景化解决方案三个板块。2021-2023 年，基础技术服务和标准化服务收入占 B 端收入比重总体呈现下降态势，主要原因是基础技术服务领域重点向客户提供证照、银行卡、名片等智能文字识别基础技术，产品同质化较高，价格竞争日益激烈。公司标准化服务为名片全能王企业版 SaaS 软件服务，提供面向企业的名片识别、客户名片管理、CRM 客户关系管理等基于公有云的服务，主要销售至日本，收入以老客户续期为主。

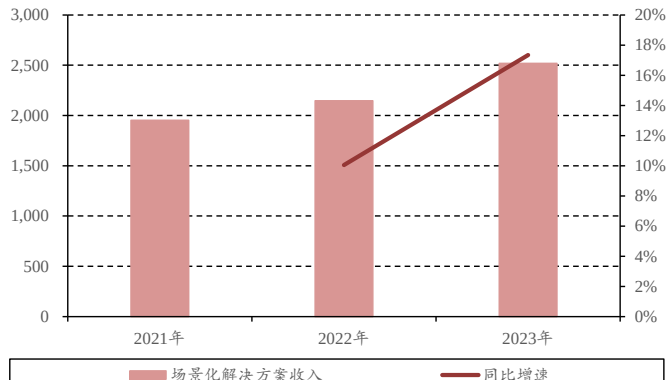
2021-2023 年，公司场景化解决方案收入规模和占 B 端收入比重持续提升。场景化解决方案主要包括智能文字识别 AI 机器人和 AI 训练平台，前者包括合同机器人、财报机器人等，可针对财报、票据、合同、表单等与客户业务场景深度融合的复杂文档进行文字识别，并提供差异比对、指标分析等服务。支持公有云服务、私有化部署、API 集成等多种集成方式，对接企业内部管理系统；后者可自动执行模型训练、测试、部署和发布等操作流程，实现无感知的模型训练和部署服务。

图表 46. 2021-2023 年公司智能文字识别 B 端业务收入构成



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 47. 2021-2023 年智能文字识别 B 端场景化解决方案收入及同比增速（单位：万元）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

智能文字识别场景化解决方案主要针对业务场景复杂的大型企业，这些企业更重视数字化转型，信息化与 IT 投入不断提升，付费意愿也相对较强。以公司与德国汽车零部件供应商伟巴斯特的合作为例，伟巴斯特每月需要处理 1.5-2 万张供应商采购发票，人工处理费时费力，且具有一定合规风险。伟巴斯特借助合合票据机器人+SAP ERP 系统，实现了票据的扫描-识别-验真-合规自动检查-发票与订单数据匹配-数字化数据-影像留存的全流程财税管理，使得财税处理中的每个环节都可调阅可追溯，整体作业效率提升 500%-1000%。

图表 48. 合合信息合同机器人



资料来源：合合信息官网，中银证券

图表 49. 合合信息财报机器人



资料来源：合合信息官网，中银证券

商业大数据：新兴大数据服务，政策推动下发展空间较大

商业大数据是数据产业的重要领域之一。根据工信部发布的《“十四五”大数据产业发展规划》，数据产业是以数据生成、采集、存储、加工、分析、服务为主的战略性新兴产业，商业大数据是其中的重要领域，是指将企业的各类原始数据采集、清洗之后转变为结构化信息，信息通过挖掘之后变为知识，知识再通过建模分析转变为可用的数据资产，通过挖掘数据背后蕴藏的价值，为客户提供风险预警、信用评级、供应链管理等附加价值。商业大数据服务属于新兴的大数据服务，主要围绕企业的基本信息、股权结构、司法涉诉、信用、董监高、产业链、舆情等各类原始数据进行分析、挖掘和服务。

商业大数据行业面向下游的 C 端和 B 端客户，其中 C 端以 APP 产品为主，包括一级市场商业信息查询 APP（以企查查、天眼查、启信宝、爱企查等企业为主）和二级市场大数据查询 APP（以同花顺、大智慧、东方财富等企业为主）。随着社会整体信用意识的提升，个人用户在商业谈判、产品营销、求职、投资、采购等场景下对查询企业的商业大数据的需求提升，商业信息查询 APP 的用户群体持续扩大。

考虑到商业大数据行业的大数据挖掘和知识图谱等技术的壁垒较高，且商业大数据企业需要通过营销推广和用户积累来提升商业信息查询 APP 的品牌知名度和良好的品牌形象，因此商业信息查询的 C 端市场集中度较高。根据灼识咨询数据，2022 年中国商业信息查询 C 端市场中，企查查、天眼查和启信宝三家企业的市占率排名前三，CR3 超过 85%，其中启信宝的市占率约 7%。

图表 50. 商业信息查询 C 端 APP 产品对比

产品	成立时间	主要收入来源	技术路线	营销与获客
启信宝	2015 年	C 端与 B 端业务收入相对均衡，C 端 APP 产品以 VIP 会员费为主	多元异构的超大规模动态知识图谱构建技术、超大规模知识图谱推理与挖掘技术、大数据搜索与分析技术等	未聘请代言人，主要采取流量推广等方式进行宣传
企查查	2014 年	营收来源以 C 端 APP 的 VIP 会员费为主，同时在布局 B 端服务，提供数据 API、定制数据等服务。	大数据挖掘、深度学习、特征抽取和图构建、NLP 等技术	近几年的广告宣传力度较大、投入资源较多，比如聘请代言人、电梯广告投放等
天眼查	2014 年	营收来源以 C 端 APP 的 VIP 会员费为主，同时在布局 B 端服务，提供数据 API、企业版、金融领域定制化解决方案等服务。	通过 NLP、统计学习等方法，对企业数据进行实体抽取、消歧、对齐与推理，将分散的商业信息实现统一表征。	近几年在广告宣传方面投入资源较多，2017-2019 年期间在全国各地投入近 2 亿元，通过地铁广告、微信推送、影视植入等宣传手段推广天眼查
爱企查	2021 年	主营 C 端 APP 业务，2022 年 5 月上线 VIP 付费会员	依托百度的人工智能和大数据技术	依托百度搜索引擎的流量优势，百度搜索企业全称时爱企查导流链接一般位于搜索结果前列；爱企查也在地铁站等投放了线下广告

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

启信宝：行业排名靠前，用户粘性较强

启信宝是合合信息旗下商业大数据 C 端业务的主要产品，主营企业信息查询。启信宝汇集了境内 3.1 亿家的超过 1000 亿条实时动态企业大数据，面向泛金融、泛法务、泛商务、政务等行业用户，为用户提供企业查询、商业尽调、风险管理、智能营销、企业服务场景下的数据服务。

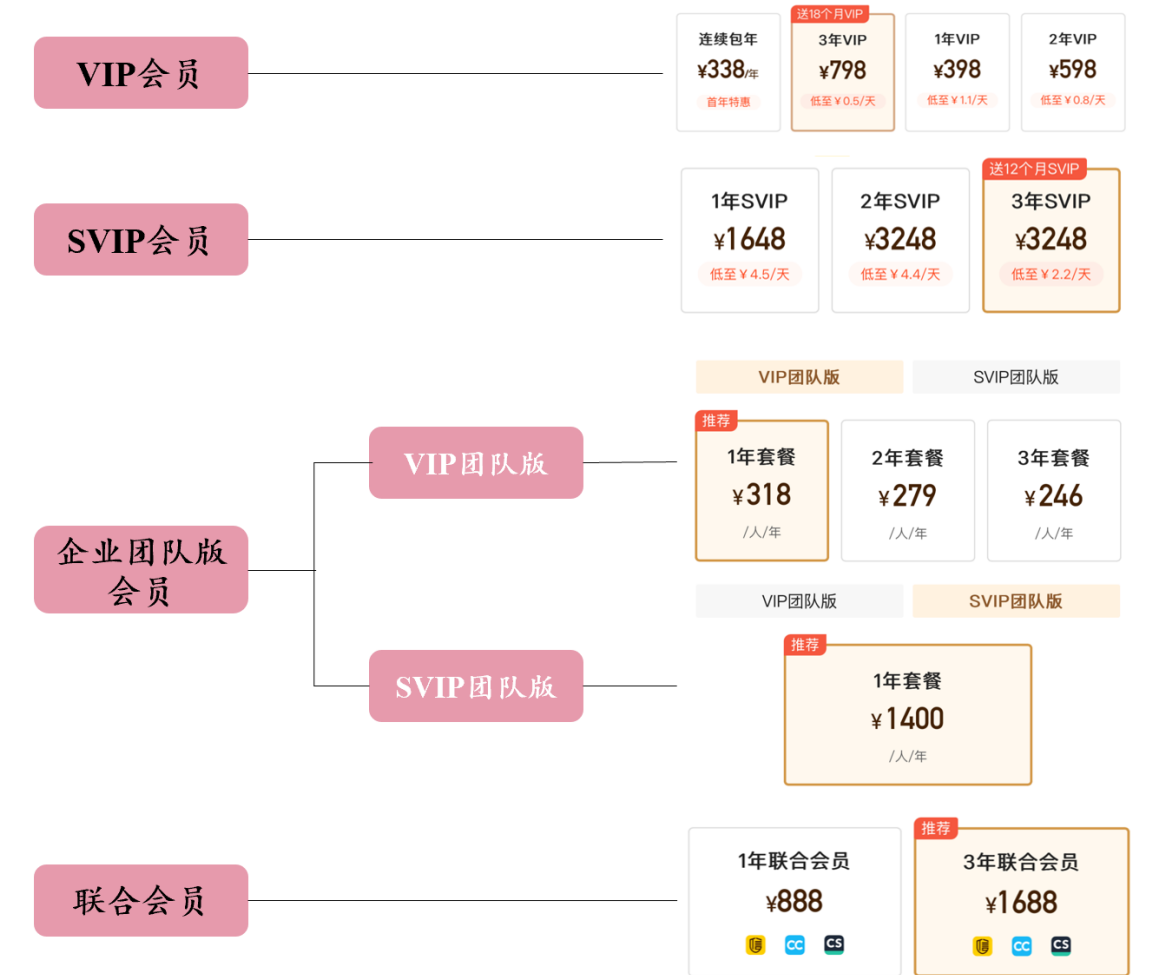
图表 51. 启信宝功能展示

 新增企业 > 查看新成立的企业	 找关系 > 查看企业间关联关系	 数据API > 成熟API解决方案	 财产线索 > 追欠款，先查线索	 查招标 > 全流程招标信息服务
 附近企业 > 快速发现目标客户	 批量查询 > 批量获取企业信息	 企业认证 > 让合作变得更可信	 查融资 > 查询融资轮次信息	 查合规 > 合规数据辅助商业决策

资料来源：启信宝官网，中银证券

与扫描全能王和名片全能王相比，启信宝收费模式较为复杂。会员类型包括 VIP、SVIP、企业团队版会员（其中包括 VIP 团队版和 SVIP 团队版）以及联合会员（包括启信宝、扫描全能王、名片全能王三款产品会员权益）。启信宝推广策略主推年费 VIP/SVIP 会员，时长选项包括 1 年/2 年/3 年，价格从 318 元-3,248 元不等。

图表 52. 启信宝会员收费模式



资料来源：启信宝 APP，中银证券

图表 53. 启信宝 VIP/SVIP 会员权益对比

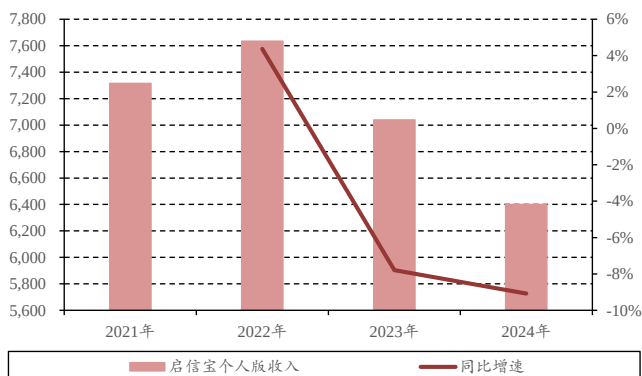
功能	VIP	SVIP
企业查询结果数量	5000家企业	10000家企业
查询结果导出 ①	5000条/次（10次/天） 上限100万条/年	5000条/次（20次/天） 上限200万条/年
关键词订阅	20个	50个
营业执照验证 ②	20次	100次
表格识别 ③	50次	200次
国内通用票据识别 ④	50次	200次
通用文字识别 ⑤	50次	200次
企业详情数据导出 ⑥	5000条/次/信息维度（10次/天）	5000条/次/信息维度（20次/天）
企业信用报告-基础版 ⑦	免费500份/天	免费1000份/天
企业信用报告-专业版	免费100份/天	免费500份/天
企业股权结构报告	免费100份/天	免费500份/天
董监高投资及任职报告	免费100份/天	免费500份/天
实时监控	企业及人员100个额度	企业及人员300个额度
新增企业	2区域/天	5区域/天
WEB端批量查询	【基础工商信息】10次/天，5000条/次（100万条/年）	【基础工商信息 / 维度信息】20次/天，5000条/次（200万条/年）

资料来源：启信宝官网，中银证券

2021-2024 年，启信宝个人版 APP 分别实现收入 0.73/0.76/0.70/0.64 亿元，2023-2024 年收入规模同比有所下降，主要系商业大数据 C 端业务市场竞争激烈，竞争对手为抢占市场，投入了较高的推广费用。根据合合信息招股说明书，启信宝主要竞争对手——天眼查与企查查近年广告宣传的力度较大，分别聘请了演员吴刚和演员林志颖作为代言人。此外，天眼查在 2017-2019 年间投入近 2 亿元通过线上、线下等多种方式进行推广。而启信宝主要采取流量推广方式进行宣传，未聘请代言人。2017-2019 年，启信宝营销费用分别为 525.93/930.29/5,925.35 万元，低于天眼查和企查查。

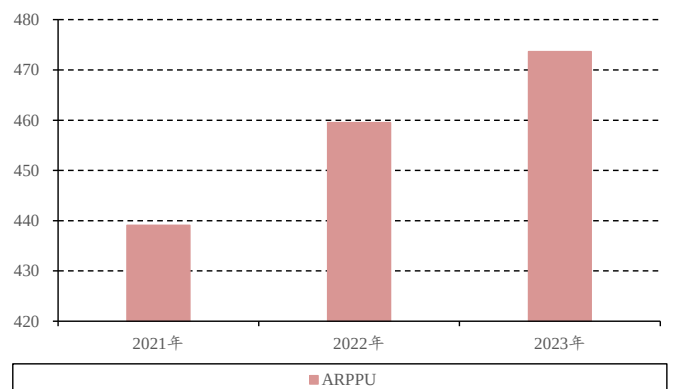
启信宝采取差异化竞争策略，利用前期积累的深度学习、NLP 等 AI 技术沉淀，拓展知识图谱及大数据挖掘技术，使得其商业大数据量、汇集的可查询的企业数量和数据维度均有较大幅度提升；启信宝主推年费 VIP 会员，并在 2021 年面向律师、风控、金融从业者等高频使用人群推出 SVIP 会员，增值功能更加丰富，定价更高，使得 2022 年 SVIP 会员订单占比增长较大。主推年费 VIP 和 SVIP 会员的运营策略将核心用户长期锁定，并不断提升 ARPPU。

图表 54. 2021-2024 年启信宝个人版收入及同比增速
(单位：万元)



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 55. 2021-2023 年启信宝 ARPPU (单位：元)



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

B 端：技术壁垒更高，企业数字化转型拉动大数据需求

与 C 端业务相比，商业大数据 B 端业务技术壁垒更高。不仅需要依靠大数据挖掘、分析和搜索技术，还需要“多源异构的超大规模动态知识图谱构建技术”、“超大规模知识图谱推理与挖掘技术”等。外部公有数据与 B 端客户私有数据的融合度、超大知识图谱构建的深度与速度、知识图谱与客户所在行业的结合度、知识图谱自动动态更新的及时性和准确性等都是该技术需要关注的要素和达成的目标。

商业大数据 B 端企业服务市场的参与者包括启信宝、企查查、天眼查、中数智汇、金电联行等本土大数据企业和一些垂直领域大数据服务商，以及邓白氏（Dun&Bradstreet）、益博睿（Experian）等跨国企业在国内的子公司，B 端服务市场的集中度要低于 C 端市场。跨国征信巨头的国际公信力更高、业务规模实力更强，在中国商业大数据领域内主要服务国内头部大型机构和拥有涉外业务的企业客户。虽然邓白氏、益博睿等在国内成立了子公司，但在国内数据获取和国内分部经营自主权都受到一定限制，竞争力相对不高，且收费水平较高。

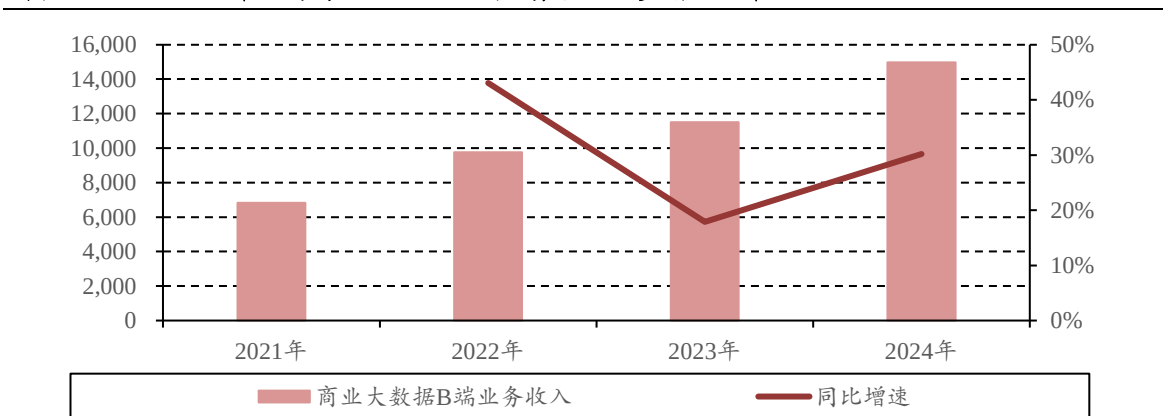
图表 56. 公司在商业大数据 B 端服务领域的主要竞争对手

公司名称	成立时间	简介
邓白氏 (Dun&Bradstreet)	1841 年	国际征信巨头之一，拥有的九位数字企业身份标识码被广泛应用于企业识别和商业信息的组织及整理。上海华夏邓白氏商业信息咨询有限公司是邓白氏在中国的子公司。
益博睿 (Experian)	1996 年	国际征信巨头之一，益博睿征信（北京）有限公司是其在中国的子公司。
中数智汇	2012 年	信用科技与大数据服务提供商，通过对商事主体海量信息的整合加工与穿透挖掘，为客户提供跨纬度、跨行业、跨部门的商事主体全景信息展示服务，并基于模型、算法的构建，输出高价值的智能分析结果，通过服务平台以标准 API 接口为主的形式提供给银行、互联网、征信等行业客户。
金电联行	2007 年	国内专注于大数据行业的高新技术企业，在人工智能和大数据领域开发出 30 多条产品线和百余套智能产品，拥有自主可控的核心技术，已为金融、政府、制造业等行业提供上万个大数据与人工智能落地案例。

资料来源：合合信息招股说明书，中数智汇官网，企查查，中银证券

2021-2024 年，合合信息商业大数据 B 端业务收入分别为 0.68/0.98/1.15/1.50 亿元，收入规模实现稳步增长。

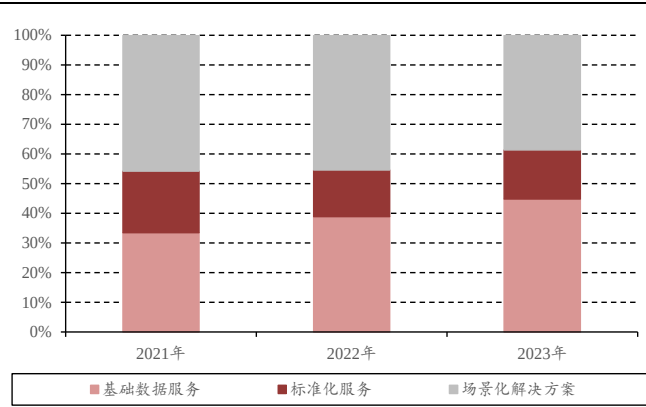
图表 57. 2021-2024 年公司商业大数据 B 端业务收入稳步增长（单位：万元）



资料来源：公司财报，中银证券

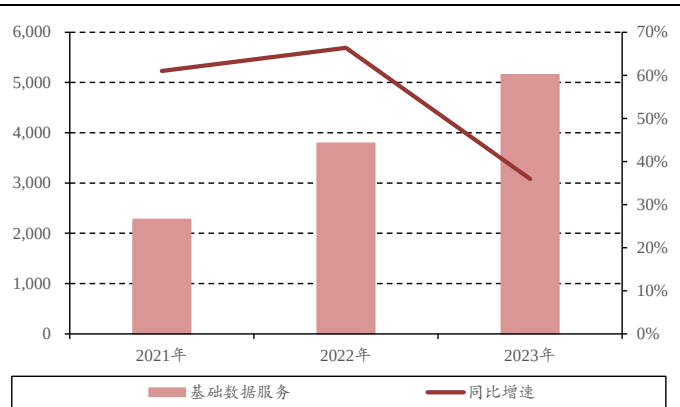
公司商业大数据 B 端业务包括基础数据服务、标准化服务和场景化解决方案。2021-2023 年，基础数据服务板块收入占商业大数据 B 端收入的比重逐年提高，且基础数据服务收入同比增速均超过 35%。基础数据服务通过数据 API、数据包或数据库形式为客户提供商业大数据查询服务，随着企业数字化转型意识提升，对商业大数据基础数据服务的需求不断增长，与此同时合合信息也在持续增强基础数据建设，不断提升数据质量，因此该板块收入实现较快增长。

图表 58. 2021-2023 年公司商业大数据 B 端业务构成



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

图表 59. 2021-2023 年商业大数据 B 端基础数据服务收入增速较高（单位：万元）



资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

以合合信息与大型能源集团新奥集团在商业大数据领域的合作为例，新奥集团依托于启信宝 3 亿家企业商业大数据，借助“大数据+AI”技术，对供应链内部供应商的资信情况、人员变动、新闻舆情等关键信息进行实时监控，全面审查目标企业和关联企业行为，实现全面、及时、智能尽调。同时，企业风险监控的工具可以集成到企业内部流程中，降低了企业信用风险、档案风险以及运营风险的管理成本。

图表 60. 新奥集团与合合信息携手打造数字化、一体化企业风控平台



资料来源：合合信息官网，中银证券

发展亮点：付费率有望提升，AI 加持下产品布局持续完善

合合信息是行业内少有的在 C 端产品和 B 端服务领域均具有完善布局的企业，且在 C 端商务应用和 B 端企业服务领域同时具有市场领先地位。公司在 C 端和 B 端业务的发展空间均较为广阔，且在 AI 技术的加持下，公司推出了“蜜蜂试卷”等新产品，进一步完善产品体系。

C 端：付费率有望提升，海外市场空间广阔

公司 3 款 APP 产品具有深厚的用户基础。根据公司招股说明书，截至 2023 年底，公司扫描全能王、名片全能王和启信宝三款 APP 在 App Store 和 Google Play 应用市场的全球用户累计首次下载量合计超过 9.4 亿，其中 2023 年 12 月的各渠道月活合计接近 1.5 亿（注：各渠道月活为直接相加、无法去重）。其中 APP 渠道的月活合计超过 1.3 亿，小程序、Web 端等其他渠道月活合计约 0.2 亿。

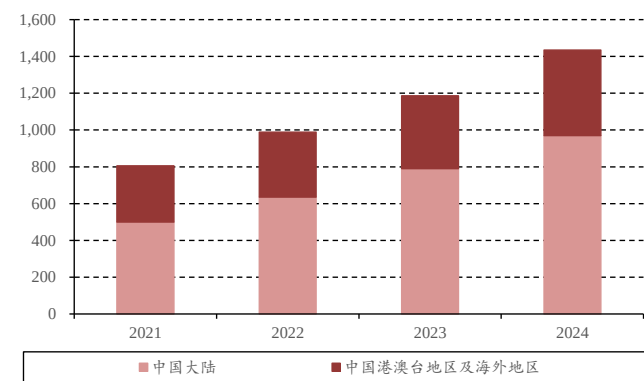
公司名片全能王和扫描全能王 APP 分别于 2009 年、2010 年上线，品牌影响力积累超过 10 年。从商业模式来看，用户在扫描全能王和名片全能王上积累了大量的文档或名片资产，迁移成本较高、用户粘性较强，使得用户留存率较高；此外，用户通过扫描全能王分享文件、通过名片全能王交换电子名片时能形成自然的网状裂变，低成本推广产品，获客成本较低。

根据 App Annie 数据，截至 2024 年 12 月 31 日，扫描全能王免费版曾在 App Store 上 84 个国家和地区（含中国）的效率类免费应用下载量排行榜中位列第一；名片全能王曾在 App Store 上 41 个国家和地区的商务类免费应用下载量排行榜上排行第一。2021 年初，公司在 App Annie “2021 Top publisher Awards” 中与 Google、Microsoft、Zoom Video Communications 和 Adobe 共同评选为全球前五大商业与效率应用企业。根据灼识咨询《中国商业大数据服务行业蓝皮书》，2022 年启信宝为中国商业信息查询市场排名第三位的手机 APP。

海外市场用户拓展空间较大，新增付费转化率有望提升

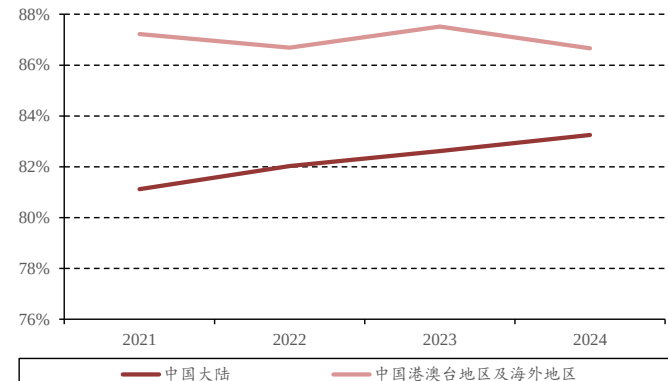
海外用户贡献大部分月活，国内用户贡献大部分收入。2021-2024 年，公司在中国港澳台地区及海外地区收入占比均超过 30%，但公司 APP 产品在海外地区的渗透率和付费率还有较大的提升空间。以扫描全能王为例，2023 年，扫描全能王在巴西、印度尼西亚、墨西哥等国家的新增付费转化率低于 0.5%，明显低于中国 1.49% 的用户新增付费转化率。按照 2023 年付费用户数量占当地移动互联网用户总数量比重计算付费用户渗透率，上述三个国家也与国内有较大差距。

图表 61. 2021-2024 年公司在中国港澳台及海外地区的收入占比均超过 30%（单位：百万元）



资料来源：Wind，中银证券

图表 62. 2021-2024 年公司在中国港澳台及海外地区的毛利率水平高于中国大陆



资料来源：Wind，中银证券

图表 63. 部分海外地区新增付费转化率和付费用户渗透率低于国内

代表性国家	2023 年新增付费转化率(%)	2023 年付费用户数量 (万个)	2023 年移动互联网用户总数量 (百万个)	2023 年付费用户渗透率 (%)
中国	1.49	513	967	0.53
巴西	0.48	18	160	0.11
印度尼西亚	0.09	11	134	0.08
墨西哥	0.25	6	83	0.07

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

以往公司在海外市场的本地化运营程度相对克制，海外用户主要依靠自然增长，公司在海外 APP 版本的功能也不如国内版本丰富。未来公司会针对不同国家和地区的发展阶段、用户使用习惯和竞争态势，进行差异化、针对性、本地化运营，因地制宜开展产品开发和市场推广，为当地用户提供更符合其使用习惯的产品功能，以提升新增付费转化率和付费用户渗透率。

在美国加征关税背景下，我们认为公司海外业务短期内暂时不会受到显著影响。合合信息旗下包括四家海外子公司，其中 CamSoft 是扫描全能王 APP 在 Google Play 平台的收款主体，其注册地和主要经营地都在美国；INTSIGPTE.LTD.、LABLINFORMATIONPTE.LTD. 和 APPEDIET INFORMATION PTE. LTD. 负责公司海外业务的探索、拓展和运营，其注册地和主要经营地均在新加坡，受本轮加征关税影响较小。因此我们认为公司海外业务短期内不会受到美国加征关税的显著影响。

B 端：行业应用场景丰富，公司服务路径成熟

在 B 端服务领域，公司在智能文字识别和商业大数据领域已经覆盖了近 30 类行业的众多头部客户，其中世界 500 强客户超过 130 家，包括建设银行、中国银行、三星、联想、亚马逊、中国人寿保险等。

公司 B 端业务在银行、券商、支付等金融细分领域具有领先地位：1) 在银行客户方面，公司已覆盖了 6 大国有商业银行、12 家全国性股份制商业银行的总行或分行；2) 在券商客户方面，2022 年证券行业总资产排名的前十位均为公司客户；3) 头部支付客户方面，公司已经开发了支付宝、银联支付、拉卡拉支付、京东金融、平安付等头部支付公司；4) 在银行卡识别领域，公司服务了 eBay、Lotte Pay、Paypal、韩国 Paycoq 等标杆客户。

公司的智能文字识别和商业大数据 B 端服务能够帮助客户切实解决降本增效、改善风控、高效获客的业务痛点，提供较高的技术附加值。

图表 64. 公司智能文字识别技术和商业大数据技术对不同 B 端客户的赋能

	智能文字识别		商业大数据	
	痛点	智能文字识别技术赋能	痛点	商业大数据技术赋能
政府	业务流程繁杂，纸质文件办件，公导致协同效率较低	自动识别、录入各类证件和文 件， 连接政府机构系统，实现无纸化办公 ，赋能政务自动化转型	掌握多源社会数据，但各部门之间数据未打通，数据价值亟待挖掘；产业园区招商产业化难度大	实现 不同地区和部门的数据融合 ，提升协同效率；为区域政府提供科学的经济形势预测和分析企业画像的能力，实现 政府对区域内企业的精准监管
制造业	信息化程度较低，上下游之间缺乏有效协同运作体系	自动识别、录入合同、票据、编码、日期等文件和信息， 实现企业数字化运营，加强上下游协同	数据量大且标准度不高，导致数据应用难，数据价值未完全挖掘。供应链管理难度大	优化供应商寻源及准入制度， 对准入供应商进行全方位资格审查，招标后持续对供应商进行舆情和经营风险监控
供应链管理	竞争加剧，利润承压，继续降本增效；人工处理运单效率低且易出错	自动识别不同版式单据，高效录入并核验信息； 自动识别快递信息，实现智能分拣	信息化程度较低，上下游信息不对称；竞争加剧，急需降本增效	通过上下游企业的信用大数据分析，降低物流企业交易成本；优化区域产业布局， 促进产业链供应链集群化发展，提升效率，降低物流成本
地产	业务处理流程繁杂，上下游之间缺乏有效协同	自动识别、录入用户的房产证、不动产权证等各类证件并管理， 将信息自动录入对应系统，实现用户服务数字化	非结构化数据繁杂，未得到有效管理，无法进行价值挖掘；上下游信息不对称，风控难度大	通过区域大数据分析评估地产项目可开拓性， 精准选址；协助地产供应链企业资质审核、存量供应商定期尽调 ，及时发现、控制各类风险，确保交付质量
银行、证券等金融业	大量业务流程仍依赖员工/用户人工操作，效率较低；海量文档数据未电子化，且各业务环节文档数据未打通，无法实现数据价值	批量扫描识别各种非标准化文档，智能录入、分类、核验、上下游信息不对称，风控难度大，尽调成本高；数据量大，但质量低、未打通、价值未完全挖掘 自动核保、远程开户等商业化应用，数字化用户体验，提高用户满意度	通过大数据技术赋能银行等机构 挖掘优质企业作为信贷支持对象，监控目标企业的各类动态信息 ，构建信息分析模型，实现风险实时监测和控制； 为企业资质审查、信贷准入等决策提供依据	

资料来源：合合信息招股说明书，中银证券

公司在 2016 年就成立了企业级智能解决方案事业部，在 B 端业务领域探索出了成熟的路径。公司研发、咨询、销售、客户服务团队共同协作，服务质量和交付效率均较高。在售前阶段，公司销售团队会深入了解客户的使用需求的现有痛点，推荐与客户需求匹配的产品；对需要进行场景化开发的产品，销售团队会对客户业务的使用场景进行多轮沟通和调研，将调研结果及时反馈给研发人员，使得研发团队能够贴合客户业务场景进行算法优化，提升客户使用体验。在售中和售后阶段，公司通过线上咨询、远程支持、现场服务等形式帮助客户诊断故障，快速提供专业解决方案。

AI 技术加持，公司开发“蜜蜂试卷”新产品

2024 年，公司重点加强 C 端产品 AI 能力，持续提升用户体验。扫描全能王依托底层研发技术创新，优化了智能扫描技术和文档处理功能，在 AI 技术加持下使用户更加精准、高效地处理文档。公司持续加强名片全能王的识别引擎性能，不断拓展数字名片应用场景。

此外，公司推出了创新产品 AI 教育 APP “蜜蜂试卷”并不断进行功能迭代。在原有一键清除试卷手写笔迹、还原空白电子试卷、收集整理错题、生成电子错题本等功能基础上，结合 AI 能力，蜜蜂试卷推出了智能出卷、智能解题等功能，为老师、家长及学生带来更高效的教育及学习体验。蜜蜂试卷已经成为“苹果编辑推荐应用”之一。

图表 65. 蜜蜂试卷已经成为苹果编辑推荐应用之一



资料来源：App Store，中银证券

盈利预测

我们分业务对公司 2025-2027 年业绩情况进行预测, 预期 2025-2027 年公司将实现营收 17.9/21.8/26.2 亿元, 归母净利 4.9/6.0/7.4 亿元。核心假设如下:

- 1) 扫描全能王: 2024 年扫描全能王业务收入维持较快发展态势, 我们认为扫描全能王在占领智能文字识别 C 端用户心智方面具备优势, 且公司持续针对海内外用户需求进行产品功能迭代, 付费率有望进一步提升。我们预计 2025-2027 年扫描全能王收入增速分别为 24.88%/22.70%/20.00%, 对应营业收入为 12.27/15.05/18.06 亿元。预期 2025-2027 年扫描全能王毛利率将维持较高水平, 分别为 88.50%/88.70%/88.90%。
- 2) 名片全能王: 2024 年名片全能王业务收入增速超过 15%, 处于持续增长态势。随着公司持续拓展数字名片应用场景, 我们认为名片全能王收入将维持增长态势, 预期 2025-2027 年该业务收入增速分别为 20.00%/18.00%/18.00%, 对应营业收入分别为 0.34/0.40/0.47 亿元; 毛利率在 2024 年水平上小幅增长, 分别为 86.60%/86.80%/87.00%。
- 3) 智能文字识别-B 端: 我们预期随着 C 端 APP 用户数量扩大、公司品牌知名度进一步提高, 且下游客户对 AI 相关支出的规模有所扩大, 智能文字识别 B 端业务领域有望实现小幅增长。预期 2025-2027 年该业务收入为 0.84/0.94/1.05 亿元, 毛利率较 2024 年小幅提升, 为 63.50%/63.80%/64.00%。
- 4) 启信宝: 2024 年启信宝收入同比有所下滑, 但随着启信宝的数据类型不断拓展, 数据质量持续提升, 公司持续探索启信宝垂直应用场景, 未来收入有望重回增长。我们预期 2025-2027 年启信宝 APP 收入分别为 0.73/0.86/0.99 亿元, 毛利率为 90.00%/90.50%/91.00%。
- 5) 商业大数据-B 端: 2024 年商业大数据 B 端业务实现快速增长, 收入增速超过 30%。随着公司对 B 端业务的不断开拓, 我们预期 2025-2027 年该业务收入增速为 25.00%/23.00%/20.00%, 对应营业收入为 1.87/2.30/2.76 亿元, 毛利率为 65.00%/65.50%/66.00%。
- 6) 互联网广告推广: 我们预期 2025-2027 年该业务收入增速为 30.00%/25.00%/25.00%, 对应营业收入分别为 1.69/2.12/2.64 亿元, 毛利率维持与 2024 年相近的水平, 为 96.50%。
- 7) 手机厂商技术授权: 2024 年公司该业务收入增速超过 40%, 我们预期 2025-2027 年该业务收入增速为 30%, 毛利率维持与 2024 年一致水平。

综上, 我们预期 2025-2027 年公司实现营业收入 17.9/21.8/26.2 亿元, 归母净利 4.9/6.0/7.4 亿元, EPS4.88/6.02/7.35 元, PE50.2/40.7/33.4 倍。

图表 66.公司分业务盈利预测表

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
扫描全能王						
收入 (百万元)	632.88	808.99	982.34	1,226.71	1,505.15	1,806.18
YoY(%)	28.31	27.83	21.43	24.88	22.70	20.00
成本 (百万元)	71.71	93.42	131.30	141.07	170.08	200.49
毛利率(%)	88.67	88.45	86.63	88.50	88.70	88.90
毛利润(百万元)	561.17	715.57	851.04	1,085.64	1,335.07	1,605.70
名片全能王						
收入 (百万元)	20.81	24.49	28.35	34.02	40.15	47.37
YoY(%)	10.51	17.68	15.78	20.00	18.00	18.00
成本 (百万元)	3.11	3.25	3.91	4.56	5.30	6.16
毛利率(%)	85.03	86.72	86.21	86.60	86.80	87.00
毛利润(百万元)	17.70	21.24	24.44	29.46	34.85	41.22
智能文字识别-B 端						
收入 (百万元)	71.20	67.25	74.86	83.84	93.90	105.17
YoY(%)	4.98	(5.56)	11.32	12.00	12.00	12.00
成本 (百万元)	16.77	25.77	28.21	30.60	33.99	37.86
毛利润(百万元)	54.44	41.48	46.65	53.24	59.91	67.31
毛利率(%)	76.45	61.68	62.32	63.50	63.80	64.00
启信宝						
收入 (百万元)	76.35	70.40	64.01	72.56	85.90	98.79
YoY	4.37	(7.80)	(9.08)	13.36	18.39	15.00
成本 (百万元)	12.09	10.24	5.44	7.26	8.16	8.89
毛利率	84.16	85.45	91.50	90.00	90.50	91.00
毛利润(百万元)	64.26	60.16	58.57	65.30	77.74	89.90
商业大数据-B 端						
收入 (百万元)	97.60	115.03	149.77	187.21	230.27	276.32
YoY(%)	43.07	17.87	30.19	25.00	23.00	20.00
成本 (百万元)	42.16	49.33	51.02	65.52	79.44	93.95
毛利润(百万元)	55.43	65.70	98.75	121.68	150.82	182.37
毛利率(%)	56.80	57.12	65.93	65.00	65.50	66.00
互联网广告推广						
收入 (百万元)	82.24	95.94	130.15	169.20	211.50	264.37
YoY(%)	5.12	16.66	35.66	30.00	25.00	25.00
成本 (百万元)	14.76	4.19	4.45	5.92	7.40	9.25
毛利润(百万元)	67.48	91.75	125.71	163.28	204.09	255.12
毛利率(%)	82.05	95.63	96.58	96.50	96.50	96.50
手机厂商技术授权						
收入 (百万元)	5.05	3.65	5.29	6.87	8.93	11.61
YoY	(2.41)	(27.71)	44.82	30.00	30.00	30.00
成本 (百万元)	0.16	0.16	0.13	0.17	0.22	0.28
毛利润(百万元)	4.89	3.49	5.16	6.70	8.72	11.33
毛利率	96.88	95.56	97.58	97.58	97.58	97.58
其他						
收入 (百万元)	2.33	0.77	3.39	5.08	7.62	11.43
YoY(%)	113.66	(66.79)	337.58	50.00	50.00	50.00
成本 (百万元)	0.38	0.47	1.66	2.44	3.66	5.49
毛利润(百万元)	1.95	0.31	1.73	2.64	3.96	5.94
毛利率(%)	83.52	39.60	51.08	52.00	52.00	52.00
合计						
收入 (百万元)	988.46	1,186.52	1,438.14	1,785.49	2,183.42	2,621.24
YoY(%)	22.67	20.04	21.21	24.15	22.29	20.05
成本 (百万元)	161.15	186.83	226.10	257.54	308.25	362.37
毛利润(百万元)	827.31	999.69	1,212.04	1,527.95	1,875.16	2,258.88
毛利率(%)	83.70	84.25	84.28	85.58	85.88	86.18

资料来源：公司财报，中银证券

我们选取了与合合信息同属软件与信息服务行业、且同时拥有 C 端产品和 B 端服务的金山办公、福昕软件作为可比公司。2025-2027 年，可比公司平均 PE 分别为 124.1/65.3/45.9 倍（对应 2025 年 5 月 7 日收盘价），明显高于公司 PE 水平。我们认为合合信息在智能文字识别和商业大数据领域内技术和行业服务经验积累深厚，C 端产品的付费率和渗透率还有较大提升空间，同时 C 端产品能够促进 B 端客户开拓和技术研发，双方彼此赋能，未来发展机会较好。**首次覆盖，给予买入评级。**

图表 67. 可比公司估值对比表

股票代码	公司名称	股价 (元/股)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688111.SH	金山办公	307.59	1,423.14	4.13	5.22	6.02	74.48	58.93	51.09
688095.SH	福昕软件	69.45	63.50	0.40	0.97	1.56	173.63	71.60	40.71
平均值				2.27	3.10	3.79	124.05	65.26	45.90
688615.SH	合合信息	245.11	245.11	4.88	6.02	7.35	50.23	40.72	33.35

资料来源: iFind, Wind, 中银证券
注: 福昕软件预测值来自 Wind 一致预期, 日期截至 2025 年 5 月 7 日

投资建议与风险提示

投资建议

公司是 AI 文字识别领军企业。自成立起将文字识别、图像处理作为核心研发方向，深耕超过 15 年，旗下拥有“扫描全能王”、“名片全能王”（海外市场则对应 CamScanner、CamCard）等多款智能文字识别 App。智能文字识别是 AI 领域的重要分支之一，个人用户的文档管理需求提升和企业用户的数字化转型需求都将扩大 AI 文字识别技术的发展空间。2018-2024 年，公司业绩表现良好，营收规模逐年提升，盈利能力总体增强，扫描全能王免费版和付费版在中国区 App Store 的效率 APP 中下载量分别排名第七位和第一位。根据 Grand View Research 数据，2023-2030 年，中国智能文字识别服务市场规模年均复合增速有望达到 16.5%。

在商业大数据领域名列前茅，需求政策共振加速商业化落地。公司旗下商业大数据业务品牌为“启信宝”，据灼识咨询数据 2022 年市占率排名前三。商业大数据属于新兴的大数据服务，在我国“加快推动数字产业化”的政策推动下和社会整体信用意识提升的背景下，用户对查询企业的商业大数据的需求不断提升。公司上市后，市场地位和投融资能力增强，有望进一步赋能综合竞争力的提升。

业务布局完善，B、C 两端协同赋能。公司的拳头产品具有深厚的用户基础，积累了较强的品牌影响力。随着公司持续研发符合客户需求的产品功能，以及用户为产品、服务的付费意识增强，APP 付费用户占比有望持续增长。根据公司投资者关系活动记录，未来公司会在海外市场因地制宜进行产品开发和市场推广。此外，公司在 B 端服务领域覆盖了超 130 家世界 500 强企业，在近 30 类行业中实现了商业化场景落地，能够解决客户痛点，提供较高附加值。在 AI 大模型技术带动下，公司开始在偏 C 端的智慧教育软件领域开始拓展，推出“蜜蜂试卷”等产品，或成新的增长点。

风险提示

政策变化风险：智能文字识别和商业大数据行业都符合当前政策发展方向，但如果未来政策方向有调整，公司业务可能会受到影响。

付费率提升不及预期：公司 C 端产品收入主要来自付费用户，如果用户付费率提升速度较慢、付费用户渗透率不及预期，可能会影响公司业绩。

下游客户 IT 支出不及预期：下游客户 IT 支出规模影响公司 B 端业务开拓效果及业绩表现，如果下游客户 IT 支出缩减，公司 B 端业务进展可能会放慢。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,187	1,438	1,785	2,183	2,621
营业收入	1,187	1,438	1,785	2,183	2,621
营业成本	187	226	258	308	362
营业税金及附加	7	10	10	12	14
销售费用	335	429	504	611	726
管理费用	76	84	96	117	139
研发费用	323	390	452	550	655
财务费用	(7)	(14)	(23)	(24)	(27)
其他收益	39	87	42	45	47
资产减值损失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
信用减值损失	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
资产处置收益	(0)	0	0	0	0
公允价值变动收益	20	24	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	2
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	323	423	531	654	797
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	322	421	528	651	795
所得税	(1)	20	25	31	38
净利润	323	401	503	620	757
少数股东损益	(0)	(0)	15	19	23
归母净利润	323	401	488	602	735
EBITDA	289	369	581	771	1,168
EPS(最新股本摊薄, 元)	3.23	4.01	4.88	6.02	7.35

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,608	3,201	3,392	3,367	2,104
现金及等价物	353	1,495	1,648	1,594	288
应收账款	90	105	137	159	197
应收票据	0	0	0	0	0
存货	2	4	3	5	5
预付账款	12	14	15	19	21
合同资产	3	4	4	6	6
其他流动资产	1,148	1,579	1,584	1,584	1,588
非流动资产	189	288	630	1,094	3,099
长期投资	20	7	7	7	7
固定资产	54	142	274	611	2,458
无形资产	3	48	103	162	219
其他长期资产	112	90	246	314	415
资产合计	1,797	3,488	4,022	4,461	5,203
流动负债	747	794	1,068	1,187	1,499
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	56	63	72	89	101
其他流动负债	691	731	996	1,098	1,399
非流动负债	52	37	37	37	77
长期借款	0	0	0	0	40
其他长期负债	52	37	37	37	37
负债合计	799	831	1,105	1,225	1,576
股本	75	100	100	100	100
少数股东权益	(0)	(0)	15	34	56
归属母公司股东权益	998	2,658	2,902	3,203	3,571
负债和股东权益合计	1,797	3,488	4,022	4,461	5,203

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	323	401	503	620	757
折旧摊销	34	73	118	189	446
营运资金变动	117	27	238	89	269
其他	(23)	(44)	(31)	(23)	(30)
经营活动现金流	451	456	828	875	1,443
资本支出	(77)	(174)	(455)	(655)	(2,450)
投资变动	(558)	(396)	0	0	0
其他	1	(91)	2	2	2
投资活动现金流	(635)	(662)	(453)	(653)	(2,448)
银行借款	0	0	0	0	40
股权融资	(86)	1,259	(244)	(300)	(367)
其他	65	1	22	25	26
筹资活动现金流	(21)	1,260	(221)	(276)	(301)
净现金流	(205)	1,054	154	(54)	(1,306)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	20.0	21.2	24.2	22.3	20.1
营业利润增长率(%)	15.2	31.0	25.5	23.2	22.0
归属于母公司净利润增长率(%)	13.9	23.9	21.8	23.3	22.1
息税前利润增长(%)	21.5	16.1	56.5	25.7	23.9
息税折旧前利润增长(%)	20.5	27.7	57.6	32.8	51.5
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	13.9	23.9	21.8	23.3	22.1
获利能力					
息税前利润率(%)	21.5	20.6	26.0	26.7	27.5
营业利润率(%)	27.2	29.4	29.7	29.9	30.4
毛利率(%)	84.3	84.3	85.6	85.9	86.2
归母净利润率(%)	27.2	27.9	27.3	27.5	28.0
ROE(%)	32.4	15.1	16.8	18.8	20.6
ROIC(%)	24.1	10.4	14.9	16.9	18.5
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
净负债权益比	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.1)
流动比率	2.2	4.0	3.2	2.8	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	13.0	14.7	14.7	14.7	14.7
应付账款周转率	23.7	24.3	26.5	27.1	27.7
费用率					
销售费用率(%)	28.2	29.8	28.3	28.0	27.7
管理费用率(%)	6.4	5.8	5.4	5.4	5.3
研发费用率(%)	27.3	27.2	25.3	25.2	25.0
财务费用率(%)	(0.6)	(1.0)	(1.3)	(1.1)	(1.0)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.2	4.0	4.9	6.0	7.3
每股经营现金流(最新摊薄)	4.5	4.6	8.3	8.7	14.4
每股净资产(最新摊薄)	10.0	26.6	29.0	32.0	35.7
每股股息	0.0	2.0	2.4	3.0	3.7
估值比率					
P/E(最新摊薄)	75.8	61.2	50.2	40.7	33.4
P/B(最新摊薄)	24.6	9.2	8.4	7.7	6.9
EV/EBITDA	(1.0)	51.0	39.4	29.8	20.8
价格/现金流(倍)	54.3	53.8	29.6	28.0	17.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371