



合合信息 (688615.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

付费用户持续增长,B 端客户拓展顺利

业绩简评

2025 年 4 月 15 日公司披露 2024 年报, 实现营收 14.38 亿元, 同比增长 21.2%; 实现归母净利润 4.00 亿元, 同比增长 23.9%。单 Q4 实现营收 3.89 亿元, 同比增长 21.7%; 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比高增 99.3%。

经营分析

C 端 AI 功能持续打磨, 付费用户数显著提升。在智能扫描方面, 优化升级“智能高清滤镜”功能, 解决了“去污渍、去折痕, 去屏幕纹”等场景的用户痛点; 在文档处理方面, 结合多项 AI 功能, 使用户能够更加精准便捷、高效的处理文档, 在阅读、编辑、管理、分享等方面提升用户体验。此外公司 AI 教育 APP 蜜蜂试卷新增智能出卷、智能解题等功能。截至 24 年 12 月, 公司 C 端产品月活 1.71 亿人, 同比增长 14.00%, 累计付费用户 743.92 万人, 同比增长 22.45%。24 年公司智能文字识别 C 端产品实现营收 11.41 亿元, 同比增长 22.8%; 商业大数据 C 端产品实现营收 0.64 亿元, 同比下降 9.3%。

B 端客户持续拓展, 商业大数据相关收入高增。公司在智能文字识别、商业大数据两类服务已覆盖了近 30 类行业的众多头部客户。尤其在金融领域, 公司覆盖 6 大国有行、12 家股份制银行, 总资产规模前十的券商均为公司客户。公司智能文字识别 B 端业务实现营收 0.75 亿元, 同比增长 11.3%; 商业大数据 B 端业务实现营收 1.50 亿元, 同比增长 30.2%。

成本费用方面, 公司 24 年毛利率为 84.28%, 较上年同期提升 0.03pct; 销售/管理费用为 29.84%/5.84%, 分别同比变化 1.60pct/-0.57pct, 公司研发投入占营收比重为 30.68%, 同比提升 3.43pct。

盈利预测

根据公司年报, 我们预计 2025-2027 年公司实现营收 17.41/20.75/24.69 亿元, 同比增长 21.09%/19.17%/18.96%; 预计归母净利润为 4.64/5.51/6.61 亿元, 同比增长 15.95%/18.56%/20.10%, 对应 48.34/40.78/33.95 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示

付费用户数增长不及预期, 行业竞争加剧风险, B 端用户需求不及预期, 海外经营政策风险, 解禁风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 224.50 元

相关报告:

1. 《合合信息公司深度研究: 营销发力+功能迭代, 扫描全能王拥抱广阔...》, 2024.12.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,187	1,438	1,741	2,075	2,469
营业收入增长率	20.04%	21.21%	21.09%	19.17%	18.96%
归母净利润(百万元)	323	401	464	551	661
归母净利润增长率	13.91%	23.93%	15.95%	18.56%	20.10%
摊薄每股收益(元)	4.309	4.005	4.644	5.506	6.612
每股经营性现金流净额	6.02	4.56	6.64	7.88	9.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.37%	15.07%	15.82%	16.85%	18.05%
P/E	N.A.	50.54	48.34	40.78	33.95
P/B	N.A.	7.62	7.65	6.87	6.13

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	988	1,187	1,438	1,741	2,075	2,469
增长率		20.0%	21.2%	21.1%	19.2%	19.0%
主营业务成本	-161	-187	-226	-270	-322	-381
%销售收入	16.3%	15.7%	15.7%	15.5%	15.5%	15.5%
毛利	827	1,000	1,212	1,471	1,753	2,087
%销售收入	83.7%	84.3%	84.3%	84.5%	84.5%	84.5%
营业税金及附加	-5	-7	-10	-12	-15	-17
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-269	-335	-429	-505	-602	-711
%销售收入	27.2%	28.2%	29.8%	29.0%	29.0%	28.8%
管理费用	-61	-76	-84	-94	-112	-131
%销售收入	6.2%	6.4%	5.8%	5.4%	5.4%	5.3%
研发费用	-280	-323	-390	-461	-550	-654
%销售收入	28.3%	27.3%	27.2%	26.5%	26.5%	26.5%
息税前利润 (EBIT)	212	258	299	399	475	574
%销售收入	21.5%	21.7%	20.8%	22.9%	22.9%	23.2%
财务费用	29	7	14	43	56	73
%销售收入	-2.9%	-0.6%	-1.0%	-2.5%	-2.7%	-2.9%
资产减值损失	-2	-3	-2	0	0	0
公允价值变动收益	3	20	24	40	40	40
投资收益	1	1	2	2	2	2
%税前利润	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
营业利润	280	323	423	484	574	689
营业利润率	28.4%	27.2%	29.4%	27.8%	27.6%	27.9%
营业外收支	-1	-1	-2	0	0	0
税前利润	280	322	421	484	574	689
利润率	28.3%	27.1%	29.2%	27.8%	27.6%	27.9%
所得税	4	1	-20	-19	-23	-28
所得税率	-1.5%	-0.3%	4.8%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	284	323	401	464	551	661
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	284	323	401	464	551	661
净利率	28.7%	27.2%	27.9%	26.7%	26.5%	26.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	284	323	401	464	551	661
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	32	37	75	87	123	156
非经营收益	-35	-33	-41	-40	-41	-41
营运资金变动	95	124	21	153	155	182
经营活动现金净流	377	451	456	664	788	957
资本开支	-15	-76	-174	-128	-128	-128
投资	-445	-566	-503	40	40	40
其他	4	7	15	2	2	2
投资活动现金净流	-456	-635	-662	-86	-86	-86
股权募资	0	0	1,300	0	0	0
债权募资	0	0	0	-3	0	0
其他	-18	-21	-40	-187	-221	-265
筹资活动现金净流	-18	-21	1,260	-190	-221	-265
现金净流量	-80	-200	1,059	388	481	606

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	553	353	1,495	1,873	2,348	2,949
应收款项	98	98	112	129	154	183
存货	0	2	4	2	3	3
其他流动资产	577	1,155	1,591	1,606	1,609	1,613
流动资产	1,228	1,608	3,201	3,610	4,113	4,748
%总资产	94.6%	89.5%	91.8%	91.7%	92.5%	94.0%
长期投资	22	20	7	7	7	7
固定资产	21	54	142	165	154	113
%总资产	1.6%	3.0%	4.1%	4.2%	3.5%	2.2%
无形资产	4	3	52	72	90	106
非流动资产	70	189	288	328	332	305
%总资产	5.4%	10.5%	8.2%	8.3%	7.5%	6.0%
资产总计	1,297	1,797	3,488	3,938	4,445	5,052
短期借款	2	17	19	17	17	17
应付款项	46	57	65	69	83	98
其他流动负债	567	673	710	889	1,059	1,259
流动负债	615	747	794	975	1,158	1,374
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	52	37	27	20	15
负债	621	799	831	1,002	1,178	1,389
普通股股东权益	676	998	2,658	2,936	3,267	3,663
其中：股本	75	75	100	100	100	100
未分配利润	354	677	1,065	1,344	1,674	2,071
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,297	1,797	3,488	3,938	4,445	5,052

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.783	4.309	4.005	4.644	5.506	6.612
每股净资产	9.015	13.311	26.576	29.362	32.666	36.633
每股经营现金净流	5.023	6.015	4.556	6.639	7.880	9.574
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.858	2.202	2.645
回报率						
净资产收益率	41.96%	32.37%	15.07%	15.82%	16.85%	18.05%
总资产收益率	21.87%	17.98%	11.48%	11.79%	12.39%	13.09%
投入资本收益率	31.69%	25.41%	10.61%	12.94%	13.88%	14.96%
增长率						
主营业务收入增长率	22.67%	20.04%	21.21%	21.09%	19.17%	18.96%
EBIT 增长率	90.12%	21.55%	15.79%	33.46%	19.21%	20.81%
净利润增长率	96.37%	13.91%	23.93%	15.95%	18.56%	20.10%
总资产增长率	35.69%	38.53%	94.11%	12.88%	12.88%	13.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.1	28.0	24.8	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	0.8	2.8	5.1	3.0	3.0	3.0
应付账款周转天数	82.7	97.7	95.5	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	7.7	16.7	36.1	34.6	27.1	16.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-160.0%	-145.0%	-113.7%	-115.8%	-118.6%	-122.2%
EBIT 利息保障倍数	-7.3	-34.5	-20.7	-9.2	-8.4	-7.9
资产负债率	47.88%	44.45%	23.82%	25.43%	26.51%	27.49%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	3	4	12
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究