

合合信息 (688615.SH)

付费用户增长超 22%，B 端业务表现优异

优于大市

核心观点

收入和利润均保持稳定增长。2024 年公司营业收入 14.38 亿元 (+21.21%)；归母净利润 4.01 亿元 (+23.93%)，扣非归母净利润 3.67 亿元 (+23.35%)。单 Q4 来看，公司收入 3.89 亿元 (+21.70%)，归母净利润 0.94 亿元 (+99.32%)，扣非归母净利润 0.88 亿元。

C 端月活和付费用户保持稳健增长，扫描王持续推出新功能。主要 C 端产品（包括扫描全能王、名片全能王、启信宝）月活达到 1.71 亿 (+14%)，累计付费用户数为 743.92 万 (+22.45%)。参考原报表口径，C 端扫描王收入 9.82 亿元 (+21.43%)，名片王收入 0.28 亿元 (+15.78%)，启信宝收入 0.64 亿元 (-9.08%)。相关广告收入约 1.30 亿元 (+35.66%)。其中扫描王营业成本增长 40.55%，较大幅度高于收入增长，显示公司推动用户增加存储、文档管理等应用效果明显，为未来提升用户价值打下基础。除此之外，智能扫描领域，公司优化升级“智能高清滤镜”功能等多个功能，创新产品 AI 教育 APP 蜜蜂试卷推出智能出卷、智能解题等功能，持续拓展用户。

大数据 B 端业务高增速持续，国内市场增速依然高于海外。智能文字识别 B 端收入 0.75 亿元 (+11.32%)，扭转下滑态势；商业大数据 B 端收入 1.50 亿元 (+30.19%)，数据要素应用继续保持高增长，且毛利率提升 8.82 个百分点。公司持续加强标准化产品功能及解决方案创新，不断拓展新行业、新场景，B 端业务表现优异。公司国内收入 9.69 亿元 (+22.83%)，海外收入 4.66 亿元 (+17.35%)，公司目前主要在国内投入，海外市场仍有广阔空间。

研发投入持续增强，会员调整逐步稳定，合同负债恢复增长。24 年公司整体人员增长约 8%，但研发人员增长约 17%，整体研发投入合计增长 36.44%，其中资本化 0.51 亿元。资本化主要系根据《企业数据资源相关会计处理暂行规定》的要求，公司自 2024 年 1 月 1 日起对符合规定的商业大数据新增资产进行了资本化处理。公司为了响应用户需求，从 23 年底开始推出半年度会员，因此半年度会员快速增长，对会员结构产生一定调整。从 24Q4 来看，合同负债达到 5.21 亿元，相比 24Q3 已经逐步恢复增长。

风险提示：行业竞争加剧；下游各 IT 开支收紧；付费率提升不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。维持盈利预测，预计 2025-2027 年收入 17.57/21.61/26.48 亿元，归母净利润 4.86/5.95/7.25 亿元（原 25-26 年预测为 4.86/5.95 亿元），对应当前 PE 为 46/38/31 倍。结合公司 B、C 两端均保持较好发展，市场空间和创新机会广阔，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,187	1,438	1,757	2,161	2,648
(+/-%)	20.0%	21.2%	22.2%	23.0%	22.5%
净利润(百万元)	323	401	486	595	725
(+/-%)	13.9%	23.9%	21.4%	22.5%	21.8%
每股收益(元)	3.23	4.01	4.86	5.95	7.25
EBIT Margin	21.7%	20.8%	23.2%	24.2%	24.9%
净资产收益率 (ROE)	32.4%	15.1%	15.6%	16.2%	16.6%
市盈率 (PE)	69.6	56.2	46.3	37.8	31.0
EV/EBITDA	84.4	66.2	55.4	43.6	35.0
市净率 (PB)	22.53	8.46	7.21	6.10	5.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

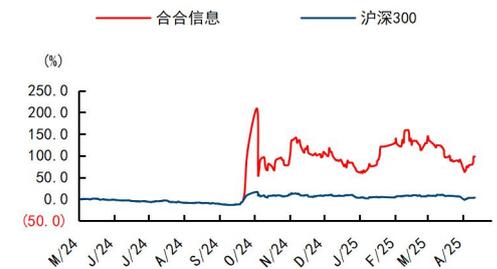
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	224.96 元
总市值/流通市值	22496/4499 百万元
52 周最高价/最低价	507.00/88.93 元
近 3 个月日均成交额	332.92 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《合合信息 (688615.SH) - AI 文字识别龙头，扫描全能王和商业大数据齐头并进》——2025-01-07

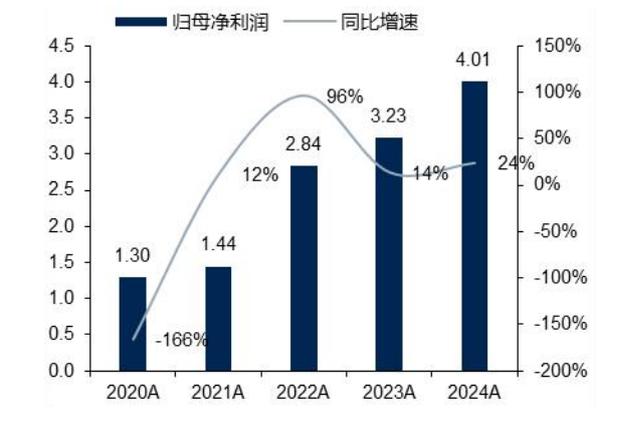
收入和利润保持稳定增长。2024 年公司营业收入 14.38 亿元 (+21.21%)；归母净利润 4.01 亿元 (+23.93%)，扣非归母净利润 3.67 亿元 (+23.35%)。单 Q4 来看，公司收入 3.89 亿元 (+21.70%)，归母净利润 0.94 亿元 (+99.32%)，扣非归母净利润 0.88 亿元。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率保持稳定，整体研发投入增长较快。公司 2024 年毛利率为 84.28%，同比略有提升。公司 2024 年整体研发投入合计增长 36.44%，因此研发费用率有所提升。同时，公司持续加大营销推广力度并不断提升品牌影响力，因此销售费用有所提升。

图3: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司三项费用率变化情况 (管理费用中包含研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司现金流保持稳定，销售商品收现达到 15.28 亿元 (+3.80%)，经营活动现金净流量为 4.56 亿，同比略有增长。公司应收周转天数和存货周转天数，整体仍保持较低水平。

图5: 公司经营性现金流情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司主要流动资产周转情况


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。维持盈利预测, 预计 2025-2027 年收入 17.57/21.61/26.48 亿元, 归母净利润 4.86/5.95/7.25 亿元(原 25-26 年预测为 4.86/5.95 亿元), 对应当前 PE 为 46/38/31 倍。结合公司 B、C 两端均保持较好发展, 市场空间和创新机会广阔, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	353	1495	2053	2736	3581	营业收入	1187	1438	1757	2161	2648
应收款项	98	112	154	189	232	营业成本	187	226	279	344	421
存货净额	2	4	6	7	9	营业税金及附加	7	10	12	15	18
其他流动资产	44	46	56	69	85	销售费用	335	429	497	597	720
流动资产合计	1608	3201	3813	4546	5451	管理费用	76	84	97	116	140
固定资产	54	142	174	204	230	研发费用	323	390	466	566	689
无形资产及其他	3	48	47	46	45	财务费用	(7)	(14)	(26)	(36)	(47)
投资性房地产	132	97	97	97	97	投资收益	1	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	20	24	(2)	(2)	(2)
资产总计	1797	3488	4132	4894	5824	其他收入	(287)	(306)	(385)	(476)	(589)
短期借款及交易性金融负债	17	19	10	10	10	营业利润	323	423	512	647	806
应付款项	56	63	92	113	139	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	675	712	888	1077	1307	利润总额	322	421	512	647	806
流动负债合计	747	794	990	1200	1456	所得税费用	(1)	20	26	52	81
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	52	37	23	8	(6)	归属于母公司净利润	323	401	486	595	725
长期负债合计	52	37	23	8	(6)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	799	831	1013	1208	1450	净利润	323	401	486	595	725
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	998	2658	3120	3685	4374	折旧摊销	18	54	18	20	23
负债和股东权益总计	1797	3488	4132	4894	5824	公允价值变动损失	(20)	(24)	2	2	2
关键财务与估值指标						财务费用	(7)	(14)	(26)	(36)	(47)
每股收益	3.23	4.01	4.86	5.95	7.25	营运资本变动	75	47	136	146	182
每股红利	0.00	0.00	0.24	0.30	0.36	其它	0	(0)	(0)	(0)	(0)
每股净资产	9.98	26.58	31.20	36.85	43.74	经营活动现金流	397	478	642	764	932
ROIC	-	58.67%	44%	71%	93%	资本开支	0	(160)	(51)	(51)	(51)
ROE	32.37%	15.07%	16%	16%	17%	其它投资现金流	(580)	(433)	0	0	0
毛利率	84%	84%	84%	84%	84%	投资活动现金流	(580)	(593)	(51)	(51)	(51)
EBIT Margin	22%	21%	23%	24%	25%	权益性融资	5	1300	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	24%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	20%	21%	22%	23%	23%	支付股利、利息	0	0	(24)	(30)	(36)
净利润增长率	14%	24%	21%	22%	22%	其它融资现金流	(21)	(42)	(9)	0	0
资产负债率	44%	24%	25%	25%	25%	融资活动现金流	(17)	1258	(33)	(30)	(36)
股息率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	现金净变动	(200)	1142	558	683	845
P/E	69.6	56.2	46.3	37.8	31.0	货币资金的期初余额	553	353	1495	2053	2736
P/B	22.5	8.5	7.2	6.1	5.1	货币资金的期末余额	353	1495	2053	2736	3581
EV/EBITDA	84.4	66.2	55.4	43.6	35.0	企业自由现金流	352	226	489	597	749
						权益自由现金流	331	184	505	630	791

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032