

汉仪股份(301270)

报告日期: 2025 年 06 月 23 日

投资方正定鼎字库市场，内生外延齐筑增量空间

——汉仪股份深度报告

投资要点

❑ **穿透力总结:** 汉仪股份是从事字体设计、字库产品开发、汉字应用解决方案等，且拥有核心自主知识产权的文化创意高新技术企业，主营业务含字库软件授权、互联网平台授权等。方正控股（00418.HK）与汉仪股份同属字库行业第一梯队企业，二者市占率合计超 75%。汉仪积极推进字库产业整合，于 24 年收购方正控股 11.1982%股份，推动公司成为行业地位突出的稀缺标的。结合内生业务强势复苏、第二增长曲线积极布局，公司近三年营收复合增速有望超 20%。

❑ **要点一：授权业务复苏态势强劲，25 年内生净利或可恢复至 4000 万-5000 万。**
 公司 19-23 年归母净利润超 4000 万，24 年受研发及管理费用增加、资产减值等影响净利不及预期。25Q1 起，内生业务复苏态势强劲，营收同比+5.25%，归母净利同比+296.42%。25 年无增量费用前提下，内生净利或可恢复 4000 万以上。

❑ **要点二：收购方正控股 11.1982%股份，近三年营收复合增速有望超 20%。**
 方正字库为方正控股全资子公司北京北大方正电子有限公司旗下字库，与汉仪同属中文字体设计领域领导者。24 年 11 月，汉仪股份通过全资子公司汉仪香港以自有资金 1.3 亿港元取得方正控股 11.1982%股份，即方正估值约 11 亿人民币。

汉仪、方正优势各有侧重：字库业务上，方正软件授权业务规模较大，汉仪则在互联网平台授权业务更胜一筹；从财务表现来看，方正营收稍厚，但二者净利、经营现金流体量均较为接近。汉仪与方正市占率合计超 75%，汉仪投资方正后，预期能够通过产业整合强化上下游议价权，实现降本增效。

产业整合后，公司可参照蒙纳进行商业模式优化，为客户提供订阅服务，基于客户的页面浏览量、APP 注册用户数/下载量计费，实现创收增效。结合商业模式优化，我们认为公司市场地位可对标蒙纳，近三年营收复合增速有望超 20%。

❑ **要点三：个性化主题与 IP 授权业务发力突破，形成第二增长曲线。**
 24 年互联网平台授权业务逆势上行，个性化主题成为新增长点。IP 产品及授权业务发力突破，公司合作《黑神话：悟空》、《哪吒之魔童闹海》等，积极开拓传统文化 IP 与当代商业文明的价值结合，凸显破圈潜力，形成第二增长曲线。

盈利预测与估值

我们预计 2025 年内生动力复苏，在没有增量费用的前提下，公司内生净利可恢复至 4000 万-5000 万。投资方正后，如果发挥良好协同，公司可实现上下游强议价权，降本增效，并参照蒙纳优化商业模式，创收增效。个性化主题与 IP 授权业务发力突破，有望形成利润增量。

综上，我们预计公司 25-27 年营业收入 2.20 亿元/2.64 亿元/3.44 亿元，同比增速分别为 15.17%、20.39%、30.05%，公司 25-27 年归母净利润 0.62 亿元/1.04 亿元/1.41 亿元，分别对应 70x/42x/31x。根据相对估值法，可比通用软件公司金山办公、深信服，平均估值 84 倍，叠加 IP 衍生的估值溢价，给予汉仪股份 25 年对应目标 PE 90 倍，目标价为 55.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

投资方正后续协同整合风险、版权保护风险。

投资评级：买入(首次)

分析师：冯翠婷

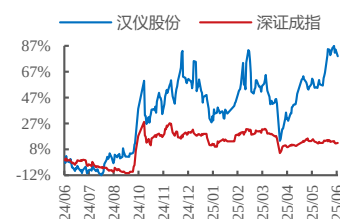
执业证书号：S1230525010001

fengcui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 43.69
总市值(百万元)	4,369.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	191	220	264	344
(+/-) (%)	-12.17%	15.17%	20.39%	30.05%
归母净利润	9	62	104	141
(+/-) (%)	-78.74%	606.60%	67.67%	35.00%
每股收益(元)	0.09	0.62	1.04	1.41
P/E	496.00	70.20	41.87	31.01

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计公司 25-27 年营业收入 2.20 亿元/2.64 亿元/3.44 亿元，同比增速分别为 15.17%、20.39%、30.05%，公司 25-27 年归母净利润 0.62 亿元/1.04 亿元/1.41 亿元，分别对应 70x/42x/31x。根据相对估值法，可比通用软件公司金山办公、深信服，平均估值 84 倍，叠加 IP 衍生的估值溢价，给予汉仪股份 25 年对应目标 PE 90 倍，目标价为 55.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 内生动力复苏：2025 年没有增量费用的前提下，如果动力持续复苏，内生净利或可恢复到 4000 万-5000 万。
- 2) 投资方正后协同整合效果良好：汉仪、方正合计市占率超 75%。投资方正后，如果能够发挥良好协同，预期可通过产业整合强化产业链上下游议价权，降本增效。公司可参照蒙纳进行商业模式优化，提供订阅服务，实现创收增效。
- 3) 个性化主题与 IP 授权业务发力突破，形成利润增量。

● 风险提示

投资方正后续协同整合风险（汉仪股份后续与方正控股的合作有待进一步规划、协商和落实，如果双方未能产生预期的协同效应，则可能对投后效果造成一定的影响）；版权保护风险（公司核心产品字库软件属于标准格式软件，易于复制和传播，存在版权保护成本较高以及版权保护覆盖度较低等问题）。

正文目录

1 以“授权业务”为核心，内生动力持续复苏	6
1.1 A 股“字库第一股”，B 端 C 端双轮驱动	6
1.2 字库软件授权业务稳中向好，打造“字由”4.0	9
1.3 互联网平台授权业务逆势增长，个性化主题成为新增长点	9
1.4 IP 产品及授权业务有望发力突破，形成第二增长曲线	10
2 投资方正，行业龙头重构中国字库产业格局	11
2.1 方正字库——中文字体设计领域的领导者	11
2.2 投资方正，积极推进 15 亿字库产业整合	12
2.3 行业地位对标美国蒙纳，近三年营收复合增速有望超 20%	13
3 “AI+知识产权”并驾驱动，业务结构持续优化.....	14
3.1 自研 AI 行业领先，围绕 AI 展开投资并购	14
3.2 知识产权布局：强力构建企业护城河	15
4 盈利预测、估值与投资评级	16
5 风险因素	17

图表目录

图 1: 公司旗下字体相册	6
图 2: 字库行业产业链	7
图 3: 公司营业收入及同比	7
图 4: 公司归母净利润及同比	8
图 5: 公司近年营业成本及三费同比	8
图 6: 公司营业成本及三费同比 (24Q1-25Q1)	8
图 7: 字库软件授权业务营收及毛利率	9
图 8: 互联网平台授权业务营收及毛利率	10
图 9: 汉仪携手《哪吒之魔童闹海》推出系列装扮	10
图 10: 各类授权业务总营收比例图	11
图 11: 汉仪股份与方正控股营业收入对比	12
图 12: 汉仪股份与方正控股归母净利润对比	12
图 13: 我国字库行业市场规模及预测	13
图 14: 蒙纳 2015-2019 年营业收入及同比	14
图 15: 汉仪股份研发费用及研发人员数量	15
表 1: 蒙纳商用授权六大授权模式	14
表 2: 汉仪股份业务拆分(万元)	16
表 3: 汉仪股份盈利预测 (单位: 百万元)	17
表 4: 可比公司估值表	17
表附录: 三大报表预测值	18

1 以“授权业务”为核心，内生动力持续复苏

1.1 A 股“字库第一股”，B 端 C 端双轮驱动

北京汉仪创新科技股份有限公司成立于 1993 年，注册资本 10,000 万元人民币，是从事字体设计、字库产品开发、汉字信息技术研究、汉字应用解决方案，且拥有核心自主知识产权的文化创意与高新技术企业。公司以“汉仪字库”为核心品牌，设计了包括汉仪菱心体、汉仪旗黑、汉仪雅酷黑等在内的多款具有影响力、品牌特色鲜明、具有设计美感的字体。2022 年 8 月 31 日，公司于深交所创业板挂牌上市，成为 A 股首家字库上市公司。

图1： 公司旗下字体相册

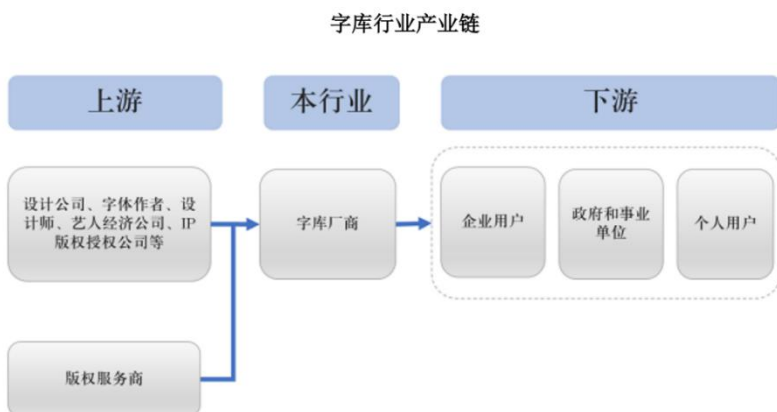


资料来源：汉仪字库官网，浙商证券研究所

公司主营业务包括字库软件授权业务、互联网平台授权业务和字库类技术服务业务。同时，秉承着“传承汉字文化，技术驱动设计，创新生活之美”的宗旨，公司还开展与字体文化相关的 IP 产品及授权业务，并提供其他技术服务业务等。其中，字库软件授权业务是指公司将字库版权授权给商业用户，允许用户根据授权协议约定在许可使用期限及范围内使用一款或多款字库。字库软件授权业务的客户包括腾讯、淘宝、京东、百度、华为、美的、可口可乐、大众汽车、金山办公、阅文集团等众多国内外知名企业。互联网平台授权业务则主要指公司与交互类平台及非交互类平台合作，提供终端用户可使用的字体等。公司交互类平台客户包括腾讯手机 QQ、QQ 空间平台、B 站、海外主题商城等渠道或平台，非交互类平台客户则基本稳定为移动终端厂商，如华为、OPPO、VIVO、小米等。

在产品线布局上，公司采用 B 端与 C 端双轮驱动模式。B 端业务以字库软件授权和技术服务业务为主。截至 2024 年底，公司已经推出具有著作权的 B 端字体超过 1,700 款，并开发形成 3,600 余套字库产品（含字由业务字体），产品丰富程度几乎覆盖各种应用场景、数据终端的全部用字需求，且仍在持续产出新的优质字体。C 端则主要关注互联网平台授权业务，现已上线字体 2,700 余款，主题 500 余款。

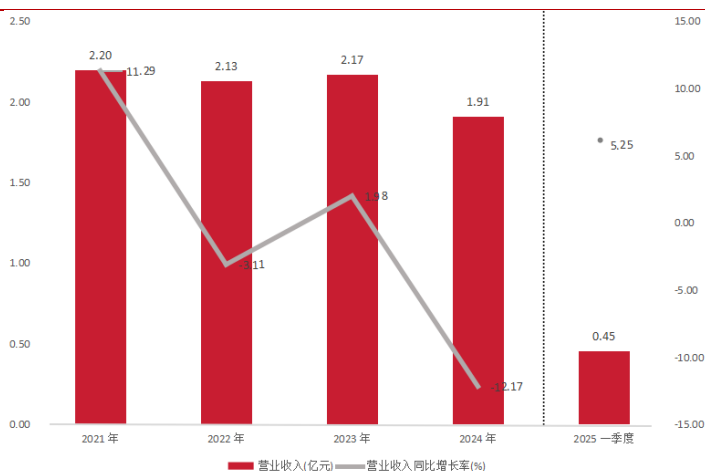
图2： 字库行业产业链



资料来源：汉仪股份招股说明书，浙商证券研究所

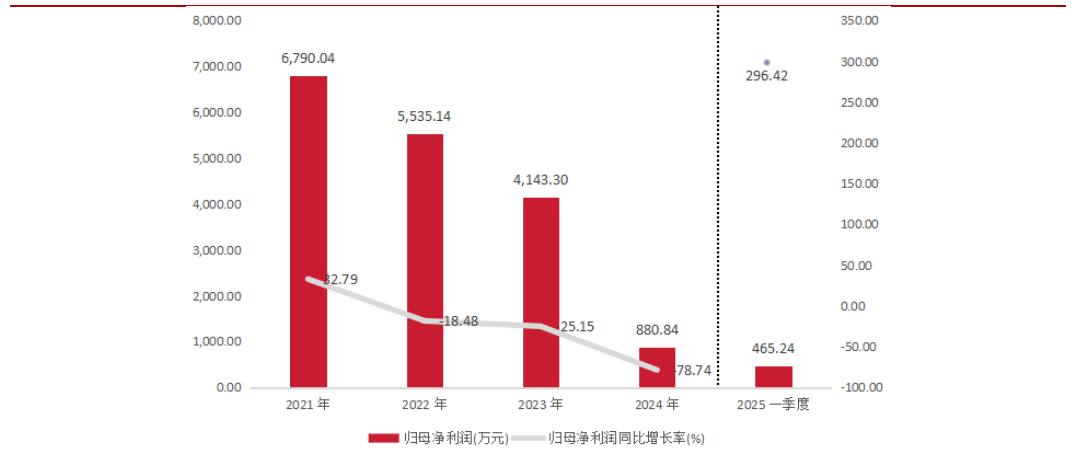
2024 年，公司实现营业收入 1.91 亿元，同比-12.17%；实现归母净利 880.84 万元，同比-78.74%；扣非归母净利 288.91 万元，同比-89.21%。24 年销售费用 7950.77 万元，同比-13.4%；管理费用 3293.26 万元，同比+16.84%；研发费用 4245 万元，同比+4.48%。24 年净利润受研发及管理费用增加、资产减值等影响降幅较大，但总体业务规模基本稳定。25Q1 公司实现营收 4544.07 万元，同比+5.25%；实现归母净利润 465.24 万元，同比+296.42%；扣非归母净利 354.80 万元，同比+190.31%。

图3： 公司营业收入及同比



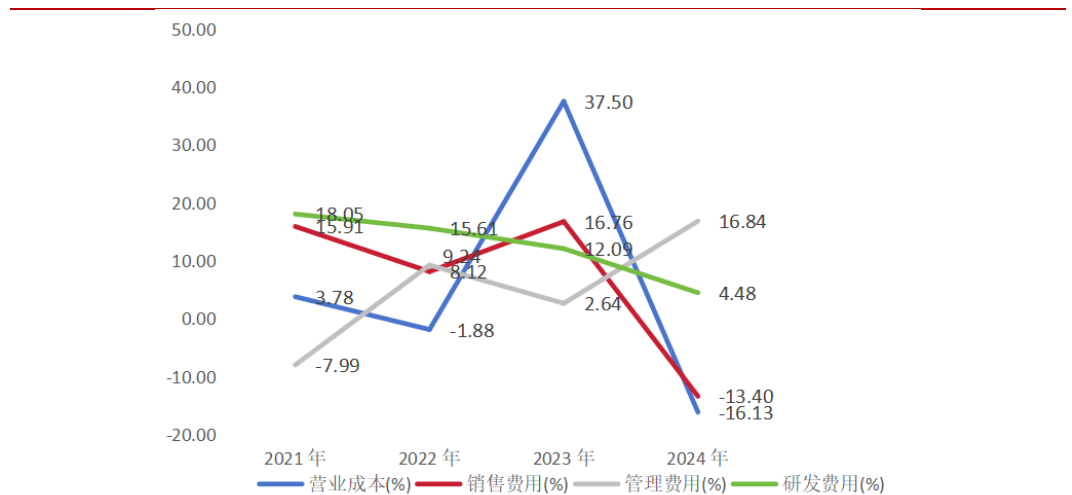
资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

图4：公司归母净利及同比



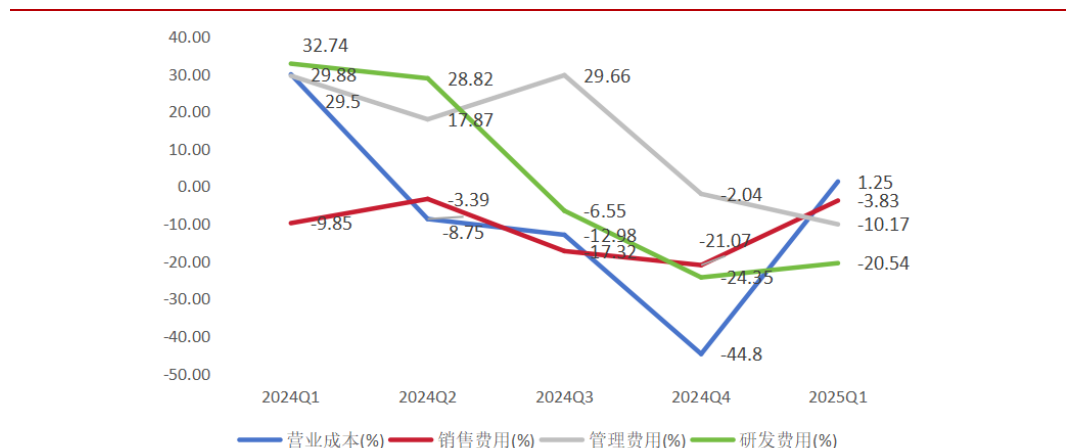
资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

图5：公司近年营业成本及三费同比



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

图6：公司营业成本及三费同比（24Q1-25Q1）

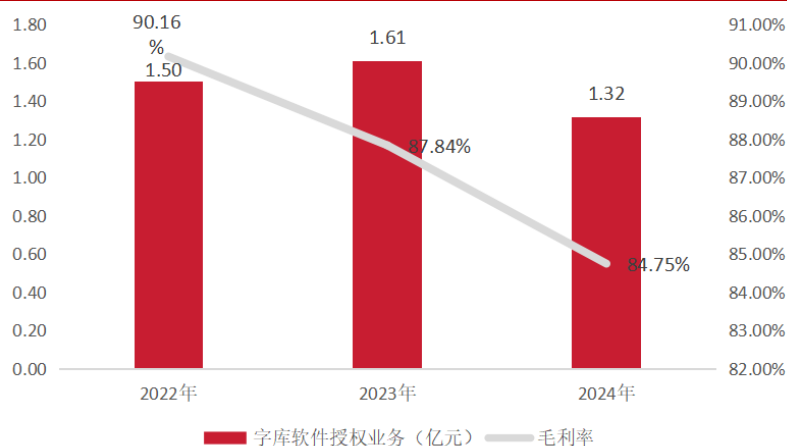


资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

1.2 字库软件授权业务稳中向好，打造“字由”4.0

字库软件授权业务主要通过向商业用户授权字库版权获取收入，应用场景涵盖全媒体发布、媒体出版等领域。该业务在汉仪股份营收结构中占绝对主导地位，2024 年公司全年营业收入为 1.91 亿元，其中字库软件授权业务收入达 1.32 亿元，占总营收比例高达 68.97%，较 2023 年的 73.95%有所下降，但仍保持核心地位。

图7： 字库软件授权业务营收及毛利率



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

字库软件授权业务市场空间与下游出版印刷、媒体宣传等市场规模以及实有市场主体数量密切相关。以实有市场主体数量为例，截至 2024 年 11 月，我国实有登记注册经营主体数量为 1.89 亿户，其中企业 6086.7 万户，分别同比增长 3.1% 和 5.4%。下游需求端扩张，伴随着我国知识产权保护政策的出台更新与社会版权意识的普遍提升，为字库软件授权业务规模的进一步扩大打开市场空间。

公司于 2023 年推出了“字由”4.0 版，在原有版本基础上探索了更多 AI 技术的应用，推出包括 AI 识字、字体特效、字体版权管理等工具，并发布“字由”企业版，与个人版、团队版构成了完善的产品矩阵。2024 年，公司推出“字由”海外版——Font App，面向欧美市场提供西文字体管理服务，同期海外版 AI 字体工具站 Font Kit 上线，该工具站在 AI 技术方面增进投入，可提供包括 AI 字体识别、AI 图片文字擦除、AI 字体匹配等工具服务。截至 2024 年底，“字由”平台累计注册用户超 1320 万，日活超 37 万人次，逐步实现了由提供“版权”到提供“版权+服务”的平台转型。

1.3 互联网平台授权业务逆势增长，个性化主题成为新增长点

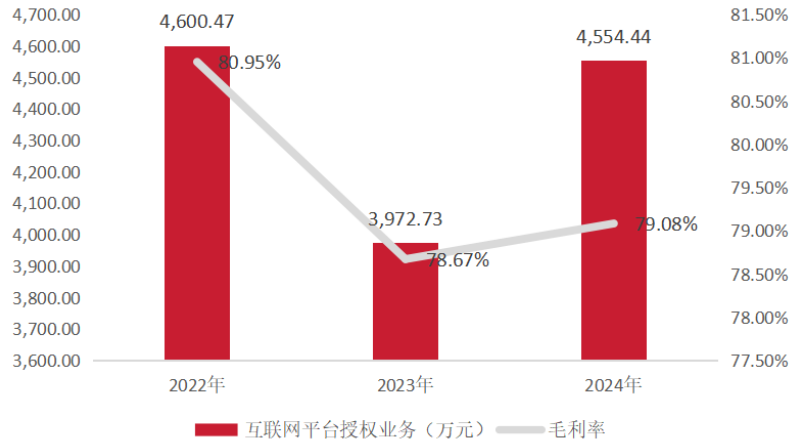
互联网字库软件授权业务主要指公司与移动终端厂商（华为、OPPO、VIVO、小米等）以及腾讯公司等合作，为其提供拥有自主知识产权的应用字体、界面产品（如壁纸、锁屏、图标等装扮元素）以及穿戴式设备的个性化主题等。伴随消费需求升级和消费场景迭代，个性装扮已逐步拓展出社交与流通属性，从移动终端界面、聊天界面扩展到应用程序界面，成为各大主流互联网 APP（如腾讯音乐、网易云音乐、淘宝等）的必备功能。

公司洞察需求趋势，拓展了哔哩哔哩、搜狗输入法、微博、支付宝等众多头部互联网 APP 的个性化产品，驱动了业务增长。2024 年，互联网平台授权业务实现收入 4,554.44 万元，其中 APP 个性化装扮服务业绩呈显著增长态势，贡献收入占互联网平台授权业务收入的 15%，成为新的增长引擎。根据公司 24 年年报显示，个性化主题这一细分市场总体体量大概是字体市场的 2-3 倍，且现有行业格局较为分散。同时，主题产品相比字体产品具备更强的可创新性以及更复杂的交互逻辑，这些特性恰好契合汉仪在设计创新、精细化运营

及商业资源整合方面的核心优势。因此，公司在个性化主题领域的收入规模仍具备可观提升潜力，预期能够持续巩固市场竞争地位。

整体来看，互联网平台授权业务近年来呈现稳健增长态势。尤其 24 年汉仪股份受下游客户采购减少及采购节奏放缓影响营收同降 12.17%的情况下，互联网平台授权业务收入逆势增长 14.64%，成为抵消传统字库软件业务下滑的关键缓冲。

图8：互联网平台授权业务营收及毛利率



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

1.4 IP 产品及授权业务有望发力突破，形成第二增长曲线

IP 产品及授权业务是指公司利用自身的设计和 IP 运营能力自主创新设计汉字文化相关 IP，并通过 IP 授权、IP 产品销售等方式获得收入。2024 年，汉仪与年度头部 IP《黑神话：悟空》达成深度合作，联合开发“汉仪黑神话体”，通过协同推广打造跨界传播新范式；2025 年 2 月，汉仪携手百亿票房电影《哪吒之魔童闹海》推出哪吒系列主题装扮，上线支付宝、微博、QQ 音乐等各大主流 APP 以及各大手机品牌主题商城，有效实现了汉仪字库在应用场景的横向延展，更在设计生态体系中强化了汉仪的品牌渗透。

图9：汉仪携手《哪吒之魔童闹海》推出系列装扮

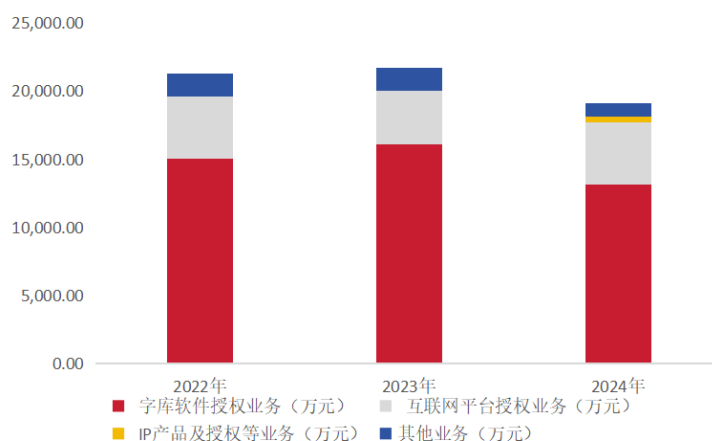


资料来源：汉仪字库官网，浙商证券研究所

此外，公司还积极推进传统文化与当代商业文明的价值结合：24 年春节期间，公司在厦门举办为期 62 天的“字游三千年”中山路甲骨文文化节，配套文化生活市集走出“文化艺术融合本地特色”的独特道路；截至 24 年底，公司围绕传统文化和汉字主题运营的“博

物汉字”IP 全平台粉丝数超 200 万。除自主品牌 IP 之外，汉仪在开发字文化生态链价值上也取得较大突破：公司为杭州明星文化小镇提供字体设计冠名、园区形象设计等综合性文化服务；和玉渊潭公园达成合作开发联名字体及配套字体文化展览等。汉仪凭借着敏锐的 IP 挖掘能力，对众多热门 IP 提前布局，未来有望在 IP 产品及授权业务实现发力突破。

图10： 各类授权业务总营收比例图



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

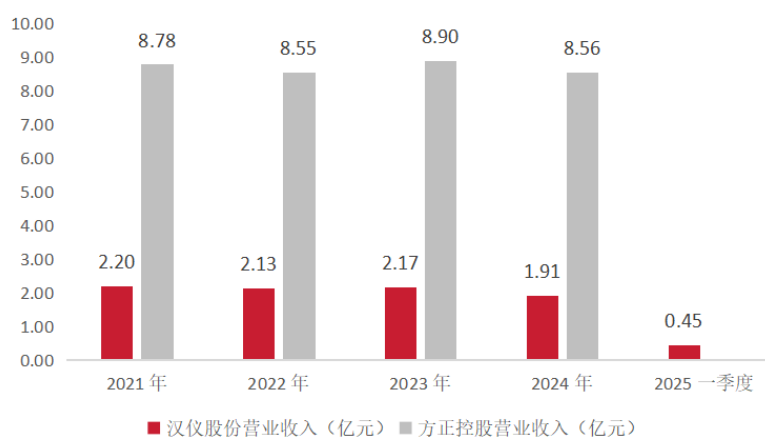
2 投资方正，行业龙头重构中国字库产业格局

2.1 方正字库——中文字体设计领域的领导者

方正字库起源于北京大学王选教授主持的“汉字信息处理系统 748 工程”，为方正控股有限公司（以下简称“方正控股”，股票代码：00418.HK）全资子公司北京北大方正电子有限公司旗下字库。作为中文字体设计领域的领导者，方正拥有中文简、繁体字库 2000 多款，有 116 款包含 21003 个汉字的 GBK 字库、78 款包含 27533 个汉字的 GB18030-2000 字库、6 款包含 70244 个汉字的超大字库以及 97 款民族文字库。方正还和 Monotype、TypeTogether、Fontworks、Production Type、Cadson Demak、Black-Foundry 等国际知名厂商广泛合作，为客户提供字体最丰富、支持全球 95%以上语言的完整字体解决方案。

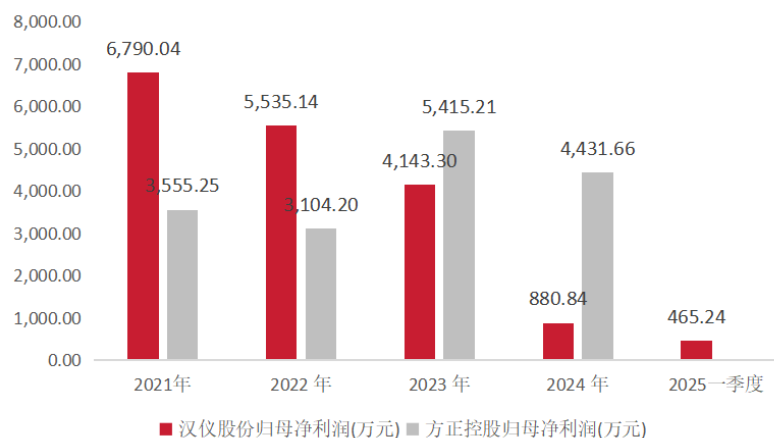
方正控股业务收入主要来自三大板块：首先为字库业务，即通过字库软件授权、字库定制服务等获得收入，其次为媒体出版业务、印刷业务。方正控股与汉仪股份此前处于两强竞争状态，二者净资产规模相似。但由于发展策略和实际经营状况的不同，双方在发展历程中所形成的竞争优势、产品与服务模式各有侧重：字库业务方面，方正的字库软件授权业务规模大于汉仪，汉仪则在互联网平台授权业务上更胜一筹；就近年财务表现来看，方正营收稍厚，但二者的净利、经营现金流体量均较为接近。

图11： 汉仪股份与方正控股营业收入对比



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

图12： 汉仪股份与方正控股归母净利润对比

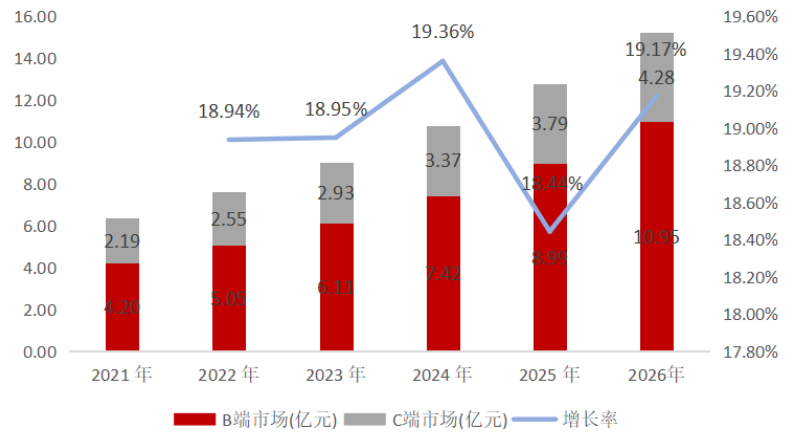


资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

2.2 投资方正，积极推进 15 亿字库产业整合

根据前瞻研究院 2022 年发布的行业报告显示，2025 年我国字库行业市场规模可达 12.78 亿，2026 年预计达 15.22 亿，且年增长率稳定在 19% 左右。从行业竞争格局来看，汉仪、方正两家字库厂商无论在字库数量、用户数量还是品牌知名度等方面均位居前列，同属行业第一梯队，市场份额之和达到 75%。华文、华康、文鼎等字库企业以及一些新兴中小型字库工作室则在剩余市场中展开角逐。

图13： 我国字库行业市场规模及预测



资料来源：前瞻产业研究院（2022-2026年为预测数据），浙商证券研究所

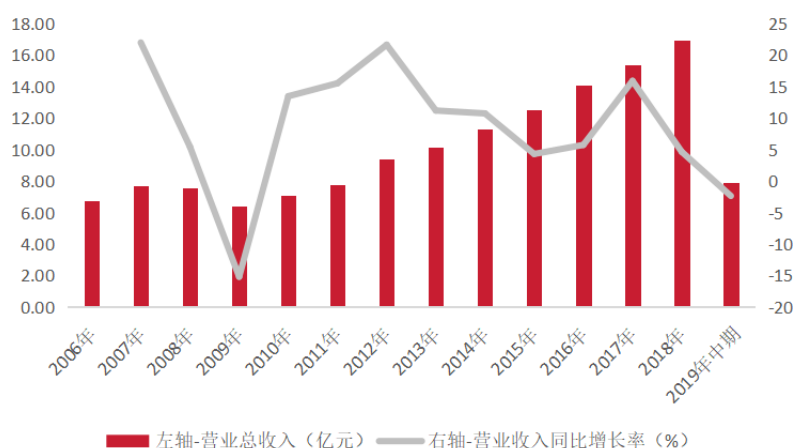
2024年11月，汉仪股份通过全资子公司汉仪香港对方正控股进行股权投资，以自有资金共计1.3亿元港币按协议转让方式取得方正控股已发行股份的11.1982%。投资方与公司继续推进字库产业整合的发展战略相契合，公司预期能够通过产业整合以更丰富的产品体系响应市场多元需求，以更强大且专业的团队探索传统文化在当代社会的商业模式，以更雄厚的资本探索国际化发展之路。

2.3 行业地位对标美国蒙纳，近三年营收复合增速有望超20%

字体与字库市场未来前景广阔，根据 Global Growth Insights 数据显示，2023年全球字库市场规模约为10.9亿美元，2024年为11.3亿美元，此后预计将以3.85%的年复合增长率进行增长，至2032年达15.32亿美元。其中北美地区贡献近40%的市场份额，以2024年数据为例，约为4.52亿美元。数字化转型、品牌差异化竞争等因素驱动着字库市场快速增长，AI等新兴设计工具的开发则降低创作成本，促进多样化字体问世。同时，远程办公普及、全球化布局等需求共同支撑市场的持续增长，构成了字库行业技术、场景与用户需求的多维驱动格局。

蒙纳（Monotype Imaging Inc）是一家主要提供排版、字形铸造、字体设计以及消费电子领域影像解决方案等产品的美国公司，蒙纳字库涵盖全球550多种语言超25万款字体，其中包含多款享誉世界的经典作品，如Arial、Times New Roman等。公司于2007年在纳斯达克上市，2019年完成私有化退市，上市期间公司营收以9.6%的均速增长。退市后，蒙纳持续进行字体及字体公司收购，并与Canva、Shopify等众多知名平台达成合作。截至2025年3月，蒙纳字库仅在Canva平台就已助力用户完成十亿级作品数量。

图14：蒙纳 2015-2019 年营业收入及同比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

蒙纳基于个人及企业的个性化需求提供定制化 Monotype Fonts（蒙纳企业级一站式字体管理平台）订阅方案，区别于国内字库平台盈利模式，这种订阅方案主要基于客户公司的实际用户数量收费。这一盈利模式的形成主要得益于高市占率带来的有效议价权，汉仪如果参照蒙纳优化商业模式，可以提供订阅服务实现创收增效。

表1：蒙纳商用授权六大授权模式

	适用范围	收费模式
桌面授权	品牌商业设计、社交媒体运营等，字体可用于创建或打印文稿及静态图片	/
网页授权	将字体用于网页	基于页面浏览量按年付费
应用程序授权	将字体嵌入 iOS、安卓、PC 等系统内的 APP	基于 APP 注册用户数/下载量按年计费
电子出版物授权	在电子书、电子杂志、电子报纸或者交互式 PDF 中嵌入字体	/
服务器授权	对于线上的产品制作服务，如：发票收据、访客卡、定制 T 恤衫等	/
数字广告授权	需要投放 HTML5 等在线广告	根据广告浏览量定量收费

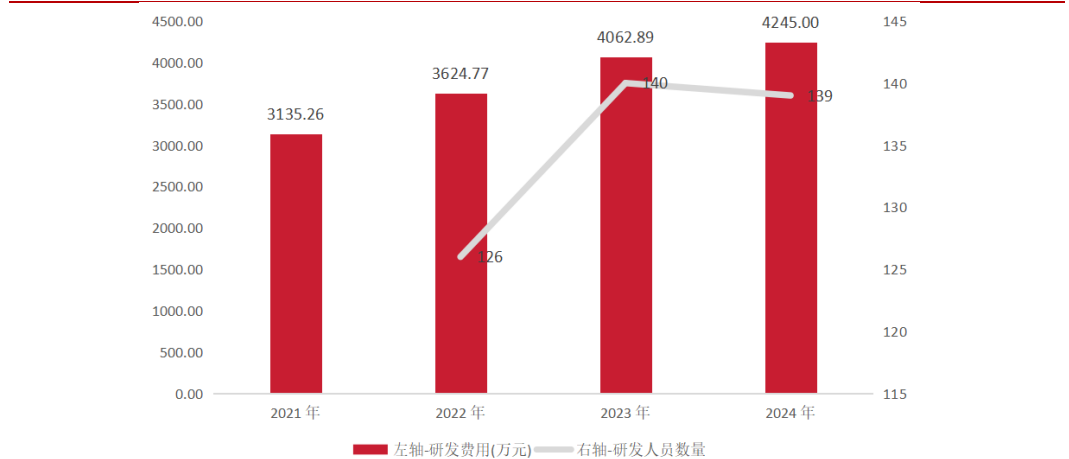
资料来源：蒙纳公司官网，浙商证券研究所

3 “AI+知识产权”并驾驱动，业务结构持续优化

3.1 自研 AI 行业领先，围绕 AI 展开投资并购

汉仪股份重视研发创新，积极布局前沿技术。2024 年，尽管面临净利下滑的挑战，公司仍将技术创新作为战略重点。根据年报数据，2024 年公司研发费用达到 4245 万元，同比增长 4.48%，研发费用率提升至 22.26%，在行业内处于较高水平。公司的重点研发项目包括优化设计字体和手写字体智能拓展生成、优化字体风格创意生成技术、升级金雕字体识别系统、研发图标字体技术、研发桌面系统字体注册管理技术等。

图15： 汉仪股份研发费用及研发人员数量



资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

同时，汉仪积极投入 AI 技术研发，已积累多项行业领先的 AI 应用技术。首先，针对 AI 造字技术，公司通过算法革新显著提升字体生产效率与质量，相较传统需手工设计调整数千汉字的低效模式（GB2312 需 6763 字），该技术仅需 300-800 个基础字即可生成全套风格统一字库。2024 年，公司通过融合汉字笔画拓扑结构及跟进研发 Transformer 架构，迭代优化字形轮廓生成算法，使字体规范性与准确性进一步提升。针对 AI 字体识别技术，汉仪通过升级金雕模型结构并优化识别算法，结合新增风格相似度检测模块，显著提升文本检测精度与速度，为京东平台数十万商家及达人提供正版字体版权监控服务，有效规避盗版风险。此外，公司自主研发云端协同字体开发平台，集成中文笔顺数据、智能参考线及轮廓图层编辑等本土化功能，弥补了国内专业汉字字体设计工具领域的空白。

自研之余，公司还通过战略收购与投资布局 AI 技术生态，构建多元化产品矩阵。汉仪于 2023 年收购阿几网络，其核心产品 ARKIE 作为企业级智能营销内容平台聚焦 AIGC 技术深度开发，服务 KFC、广州立白集团等头部客户。完成战略整合后，阿几网络 24 年签约金额超 300 万元，并申请 2 项关键软件著作权及 3 项发明专利。阿几网络推出的 SaaS AI 创意工具集——Kreatr 以及 AI 视频剪辑平台也整合了前沿技术，为设计师及用户端提供强大的创意辅助。在 PDF 软件领域，公司 2023 年投资的赛博爱思旗下 UPDF 产品实现多端覆盖，24 年全年业务规模近 3,000 万元。2024 年公司加大 AI 开发投入，并计划于 2025 年发布 2.0 版本强化 AI PDF 处理能力。此外，汉仪投资的工作魔法推出生成式 AI 驱动的营销 SaaS 平台——Work Magic，该平台基于大语言模型+AI agent 框架为 Shopify 等平台商家提供营销分析、计划优化与执行服务，现已在北美市场签约多家 DTC 品牌及广告代理机构。

三大 AI 项目形成“智能内容生产-文档处理-营销优化”的协同生态，共同推动 AI 技术商业化落地。技术储备覆盖 AIGC、跨模态生成、大模型应用等前沿方向，为汉仪后续拓展全球化市场与垂直行业解决方案奠定了良好生态。

3.2 知识产权布局：强力构建企业护城河

截至 2024 年底，公司拥有发明专利 16 项，软件著作权 156 项，拥有商标 634 项（其中海外商标 13 项），作品著作权 29,000 多个，不断积累的知识产权优势显著提升了汉仪股份的市场议价能力与业务延展性。

在 B 端市场，公司通过“字库软件授权+技术服务”模式将专利技术商业化；C 端则依托与华为、小米等厂商合作，将“汉仪花仙子”等 IP 化字体转化为主题产品，形成差异化

竞争。这种“技术授权+IP运营+生态合作”的多层次变现体系，使公司在2024年行业整体承压环境下仍保持417.57万元净利润，验证了知识产权布局对盈利能力的支撑作用。

4 盈利预测、估值与投资评级

公司19-23年归母净利超4000万，24年公司营收受到多重因素影响而有所下降，净利润受到收入下降影响以及研发费用和管理费用增加影响导致降幅较大，但总体业务规模基本稳定，传统字体业务盈利质量保持在较好水平；互联网平台授权业务收入实现14.64%的增长，且毛利率增长0.41%，C端个性化装扮成为新的业务增长点。

25Q1公司内生业务呈强力复苏态势，归母净利同比+296.42%。2025年若在没有增量费用的前提下，假设内生动力持续复苏，内生净利或可恢复至4000-5000万元。公司也正在积极和方正控股沟通促进整合，这将有利于两家公司的协同，提升整体竞争力，公司预期能够通过产业整合强化产业链上下游议价权，降本增效。公司还可参照蒙纳进行商业模式优化，提供订阅服务，基于客户的页面浏览量、APP注册用户数/下载量计费，实现创收增效。个性化主题与IP授权业务发力突破，形成利润增量。

综上，我们预计公司25-27年营业收入2.20亿元/2.64亿元/3.44亿元，同比增速分别为15.17%、20.39%、30.05%，公司25-27年归母净利润0.62亿元/1.04亿元/1.41亿元，分别对应70x/42x/31x。

根据相对估值法，可比通用软件公司金山办公、深信服，平均估值84倍，叠加IP衍生的估值溢价，给予汉仪股份25年对应目标PE90倍，目标价为55.8元，首次覆盖给予“买入”评级。

表2：汉仪股份业务拆分(万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19071.74	21965.46	26445.05	34391.34
YoY	-12.17%	15.17%	20.39%	30.05%
字库软件授权业务	13153.60	14468.96	16639.31	19967.17
YoY	-18.09%	10.00%	15.00%	20.00%
互联网平台授权业务	4554.44	5693.05	7400.96	10361.34
YoY	14.64%	25.00%	30.00%	40.00%
字库类技术服务业务	560.28	700.35	840.41	1050.52
YoY	-57.90%	25.00%	20.00%	25.00%
IP产品及授权等业务	438.69	701.90	1123.05	2526.85
YoY	/	60.00%	60.00%	125.00%
其他业务	364.73	401.21	441.33	485.46
YoY	3.37%	10.00%	10.00%	10.00%

资料来源：同花顺iFind，浙商证券研究所

表3： 汉仪股份盈利预测（单位：百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	190.72	219.65	264.45	343.91
(+/-) (%)	-12.17%	15.17%	20.39%	30.05%
归母净利润	8.81	62.24	104.36	140.88
(+/-) (%)	-78.74%	606.60%	67.67%	35.00%

资料来源：同花顺 iFind，浙商证券研究所

表4： 可比公司估值表

证券名称	总市值（亿元）	25E 净利（亿元）	26E 净利（亿元）	27E 净利（亿元）	25E PE	26E PE	27E PE
金山办公	1,215.89	19.25	23.24	28.33	63.16	52.32	42.91
深信服	370.75	3.57	5.07	6.73	103.85	73.13	55.07
平均值					83.51	62.72	48.99

资料来源：Wind 一致预期(收盘价截止 20250623)，浙商证券研究所

5 风险因素

1. 投资方正后续协同整合风险（汉仪股份后续与方正控股的合作有待进一步规划、协商和落实，如果双方未能产生预期的协同效应，则可能对投后效果造成一定的影响）
2. 版权保护风险（公司核心产品字库软件属于标准格式软件，易于复制和传播，存在版权保护成本较高以及版权保护覆盖度较低等问题）。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	605	432	441	476
现金	215	41	49	11
交易性金融资产	340	330	310	360
应收账款	18	15	18	24
其它应收款	2	2	4	6
预付账款	1	1	1	2
存货	1	1	1	2
其他	27	42	57	72
非流动资产	609	630	678	751
金融资产类	148	163	178	193
长期投资	16	21	28	37
固定资产	207	212	232	266
无形资产	54	49	46	47
在建工程	0	0	0	0
其他	185	185	194	209
资产总计	1,214	1,062	1,118	1,227
流动负债	208	64	73	89
短期借款	0	0	0	0
应付款项	48	44	49	60
预收账款	0	0	0	0
其他	160	20	23	29
非流动负债	4	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	4	3	3	3
负债合计	212	67	76	93
少数股东权益	(11)	(15)	(20)	(27)
归属母公司股东权	1,013	1,010	1,062	1,161
负债和股东权益	1,214	1,062	1,118	1,227

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	25	(75)	126	171
净利润	4	58	99	134
折旧摊销	18	36	41	48
财务费用	0	0	0	0
投资损失	(2)	(12)	(3)	(3)
营运资金变动	6	(156)	(10)	(7)
其它	(1)	0	(1)	(1)
投资活动现金流	87	(34)	(66)	(167)
资本支出	(167)	(40)	(65)	(95)
长期投资	246	(12)	(4)	(76)
其他	7	18	3	3
筹资活动现金流	(86)	(66)	(52)	(42)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(86)	(66)	(52)	(42)
现金净增加额	25	(175)	9	(38)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	191	220	264	344
营业成本	36	39	45	54
营业税金及附加	3	7	3	10
营业费用	80	69	74	80
管理费用	33	27	28	30
研发费用	42	31	33	35
财务费用	(1)	(2)	(0)	(0)
资产减值损失	(5)	(0)	(0)	(0)
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	2	12	3	3
其他经营收益	7	1	21	6
营业利润	7	62	106	145
营业外收支	(1)	1	1	1
利润总额	7	63	107	146
所得税	2	5	7	12
净利润	4	58	99	134
少数股东损益	(5)	(5)	(5)	(7)
归属母公司净利润	9	62	104	141
EBITDA	21	97	148	194
EPS (最新摊薄)	0.09	0.62	1.04	1.41

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-12.17%	15.17%	20.39%	30.05%
营业利润	-79.61%	735.95%	70.43%	37.20%
归属母公司净利润	-78.74%	606.60%	67.67%	35.00%
获利能力				
毛利率	80.86%	82.13%	83.17%	84.32%
净利率	4.62%	28.34%	39.46%	40.96%
ROE	0.87%	6.16%	9.83%	12.14%
ROIC	0.17%	5.59%	9.49%	11.78%
偿债能力				
资产负债率	17.43%	6.32%	6.83%	7.57%
净负债比率	-21.26%	-3.97%	-4.62%	-0.89%
流动比率	2.91	6.79	6.04	5.32
速动比率	2.77	6.10	5.23	4.48
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.19	0.24	0.29
应收账款周转率	11.32	13.14	15.73	16.28
应付账款周转率	0.75	0.85	0.96	0.99
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.62	1.04	1.41
每股经营现金	0.25	-0.75	1.26	1.71
每股净资产	10.13	10.10	10.62	11.61
估值比率				
P/E	496.00	70.20	41.87	31.01
P/B	4.31	4.33	4.11	3.76
EV/EBITDA	163.28	44.82	29.25	22.51

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>