

2025 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 盈利增速亮眼，B 端业务成增长核心

—合合信息（688615.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

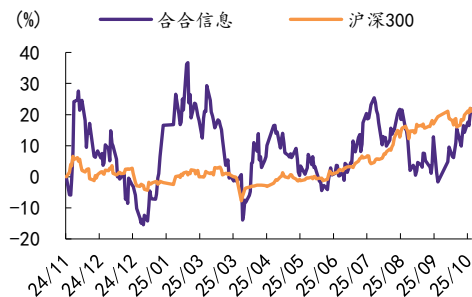
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-30

当前股价（元）	189.98
总市值（亿元）	266
总股本（百万股）	140
流通股本（百万股）	97
52 周价格范围（元）	145.49-293.97
日均成交额（百万元）	347.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2025 年 10 月 30 日，合合信息发布 2025 年三季报。

2025 年 Q3 公司实现营收 4.60 亿元，同比增加 27.49%；归母净利润 1.16 亿元，同比增加 34.93%；扣非净利润 0.98 亿元，同比增加 33.97%。前三季度公司实现总营收 13.03 亿元，同比增加 24.22%；归母净利润 3.51 亿元，同比增加 14.55%；扣非净利润 3.10 亿元，同比增加 11.09%。

投资要点

■ 前三季度营收利润双增，Q3 盈利增速亮眼

2025 年前三季度公司实现营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 13.03 亿元/3.51 亿元/3.10 亿元，同比+24.22%/+14.55%/+11.09%。其中 Q3 公司实现营收 4.60 亿元，同比增加 27.49%；归母净利润 1.16 亿元，同比增加 34.93%；扣非净利润 0.98 亿元，同比增加 33.97%。营收稳健增长，利润保持高增。

盈利能力层面，2025 年前三季度毛利率/净利率分别为 86.41%/26.93%，同比+2.05pct/-2.28pct；2025 年 Q3 毛利率/净利率分别为 86.62%/25.13%，同比+3.24pct/+1.38pct。毛利率略有提升，得益于高毛利产品占比提升及成本管控优化。

费用率层面，2025 年前三季度综合费用率 36.02%，同比-2.35pct。前三季度销售/管理/财务费用率分别为 31.85%/4.69%/-0.52%，同比+2.87pct/-0.46pct/-0.45pct。公司整体费用管控效果良好，经营效率稳步提升。

■ 智能文字识别双端增长，商业大数据 B 端稳进

分业务来看，2025 年 Q3 智能文字识别的 C 端产品/B 端产品分别营收 3.85 亿元/0.21 亿元，同比+32.40%/+19.64%。公司文字识别板块持续推进产品功能迭代与技术创新，在优化用户体验的同时，为海外版产品开发更多 AI 功能以加速海外市场商业化进程。得益于月活用户与付费用户数量的双提升，整体业务实现增长；其中，Textin 及旗下 AI Agent 产品 DocFlow 等收入增加，有效推动了智能文字识别 B 端业务的持续增长。Q3 商业大数据的 C 端产品/B 端产品分别营收 0.14

亿元/0.39 亿元，同比-10.24%/+10.52%。商业大数据当前 C 端面临业务市场同质化竞争，公司结合整体业务规划，主动缩减推广费用，并采取差异化发展战略。旗下启信慧眼通过持续丰富 AI 模块、拓展应用场景、优化使用效率与用户体验，推动商业大数据 B 端业务实现稳定增长。

■ 锚定 AI 技术突破与需求转化，B 端产品线筑牢场景优势

在数字化转型中，B 端 AI 产品能为客户创造多维度价值，包括助力企业创新商业模式、提升管理能力降本、精准预警风险；未来其市场增长具备多重可能性，技术创新将推动产品迭代并拓展场景需求，企业精细化运营需求增长会催生更多应用，产品性能提升将提高客户付费意愿并扩大应用范围，市场接受度提升及技术资金门槛降低也将助力其在各行业深度渗透。公司当前在 AI 产品创新上聚焦两大方向：一是借多模态大模型技术突破，将过往受技术限制的场景需求转化为优质产品；二是通过 AI Agent 等产品形态替代人工，高效满足技术发展催生的新需求，释放技术价值。在 B 端产品布局中，公司以底层技术升级与工程化能力提升为核心，加快场景需求到产品落地的周期，同时将多年积累的技术专业知识及行业应用场景转化为标准化 AI 产品——依托技术高复用性与产品可拓展特性，已覆盖近 30 个行业场景，且能针对不同行业客户的个性化需求提供适配方案。具体来看，TextIn 作为智能文本处理企业级 AI 产品线，基于多模态文本智能技术，为 B 端客户提供文档智能抽取、图像处理、全流程自动化处理等通用模块，以及票据识别、证照核验、合同比对等垂直场景功能，还通过 Docflow 等新产品满足通用票据全场景识别与全自动化处理需求，解决客户票据处理效率低、人工误差大等痛点；启信慧眼作为商业数据智能决策企业级 AI 产品线，依托 AI 赋能的数据建模、挖掘及知识图谱技术，为 B 端客户在供应链风控、金融风控、寻源拓客等场景提供精准的数据智能支持，助力客户规避业务风险、挖掘商业机会，进一步强化 AI 技术在 B 端场景的实用价值。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.68、21.64、26.37 亿元，EPS 分别为 3.37、4.11、5.07 元，当前股价对应 PE 分别 56.4、46.2、37.5 倍。基于公司的 AI 业务及业绩增长稳健，

B 端业务产品线不断技术迭代，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、原材料价格波动、海外拓展不及预期、研发进展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,438	1,768	2,164	2,637
增长率（%）	21.2%	22.9%	22.4%	21.9%
归母净利润（百万元）	401	471	576	710
增长率（%）	23.9%	17.7%	22.2%	23.3%
摊薄每股收益（元）	4.01	3.37	4.11	5.07
ROE（%）	15.1%	15.1%	15.5%	16.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	1,438	1,768	2,164	2,637
现金及现金等价物	1,495	1,388	1,888	2,541	营业成本	226	156	219	208
应收款	112	153	178	216	营业税金及附加	10	11	14	17
存货	4	2	65	64	销售费用	429	502	624	766
其他流动资产	1,591	1,613	1,622	1,638	管理费用	84	109	133	159
流动资产合计	3,201	3,155	3,753	4,459	财务费用	-14	0	0	0
非流动资产：					研发费用	390	487	591	721
金融类资产	1,545	1,545	1,545	1,545	费用合计	889	1,098	1,348	1,646
固定资产	142	148	148	147	资产减值损失	-2	-58	-49	-69
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	24	0	0	0
无形资产	48	46	43	41	投资收益	2	6	9	4
长期股权投资	0	2	7	17	营业利润	423	481	588	731
其他非流动资产	97	97	97	97	加：营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	288	293	296	303	减：营业外支出	3	1	1	1
资产总计	3,488	3,448	4,049	4,762	利润总额	421	482	589	732
流动负债：					所得税费用	20	11	13	22
短期借款	0	0	0	0	净利润	401	471	576	710
应付账款、票据	63	47	67	63	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	210	210	210	210	归母净利润	401	471	576	710
流动负债合计	273	282	307	310					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	37	37	37	37	营业收入增长率	21.2%	22.9%	22.4%	21.9%
非流动负债合计	37	37	37	37	归母净利润增长率	23.9%	17.7%	22.2%	23.3%
负债合计	310	319	344	347	盈利能力				
所有者权益					毛利率	84.3%	91.2%	89.9%	92.1%
股本	100	140	140	140	四项费用/营收	61.8%	62.1%	62.3%	62.4%
股东权益	2,658	3,129	3,705	4,415	净利率	27.9%	26.7%	26.6%	26.9%
负债和所有者权益	3,488	3,448	4,049	4,762	ROE	15.1%	15.1%	15.5%	16.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.8%	9.3%	8.5%	7.3%
净利润	401	471	576	710	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	54	17	17	17	应收账款周转率	12.9	11.6	12.2	12.2
公允价值变动	24	0	0	0	存货周转率	57.9	91.2	3.6	3.5
营运资金变动	-23	-572	-74	-50	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	456	-84	519	677	EPS	4.01	3.37	4.11	5.07
投资活动现金净流量	-662	-8	-5	-9	P/E	47.4	56.4	46.2	37.5
筹资活动现金净流量	100	0	0	0	P/S	13.2	15.0	12.3	10.1
现金流量净额	-106	-92	514	668	P/B	7.1	8.5	7.2	6.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。