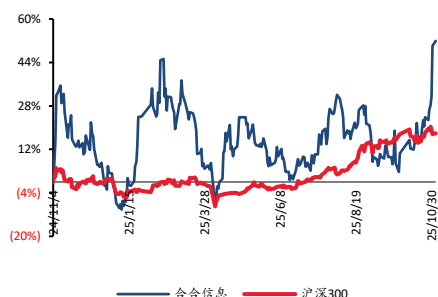


Q3 业绩增长提速，C 端付费用户数高增

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.4/0.97
总市值/流通(亿元) 307.31/212.2
12 个月内最高/最低价 318.28/142.52 (元)

相关研究报告

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：合合信息发布 2025 年三季报。公司前三季度累计实现营业收入 13.03 亿元,同比增长 24.22%;归母净利润 3.51 亿元,同比增长 14.55%;扣非归母净利润 3.10 亿元,同比增长 11.09%。

Q3 业绩增长提速。2025Q3 单季度,公司实现营收 4.60 亿元,同比增长 27.49%;归母净利润 1.16 亿元,同比增长 34.93%。Q3 单季度,公司毛利率为 86.6%,同比+3.2pct;净利率为 25.1%,同比+1.4pct。销售、管理、研发费用率分别为 33.49%/4.68%/25.19%,分别同比+0.1pct/-0.94pct/-1.74pct。

C 端付费用户数高速增长,海外市场商业化加速。智能文字识别 C 端收入 3.85 亿元,同比+32.40%,主要得益于海外版产品开发更多 AI 功能,加快海外市场商业化转换进度。商业大数据 C 端产品(启信宝)收入同比下降 10.24%,主要原因是公司在同质化竞争下主动减少推广投放,采取差异化发展战略。截至 25Q3 末,三款主要 C 端产品(扫描全能王、名片全能王、启信宝)月活用户 1.89 亿,较 2024 年同期增长 12.5%。累计付费用户数达 927 万,同比增长 35.18%。

B 端业务稳健增长,AI 功能持续丰富。1)智能文字识别 B 端收入 2060 万元,同比+19.64%,主要得益于 Textin 及旗下 AI Agent 产品 DocFlow 等收入提升,推动智能文字识别 B 端业务持续增长。2)商业大数据 B 端业务收入同比增长 10.52%,启信慧眼通过丰富 AI 模块、拓展应用场景,实现了稳定增长。

投资建议：公司具备扫描全能王等一系列明星产品,并积极融入 AI 功能、开拓海外市场,看好公司长期发展。预计公司 2025-2027 年营业收入为 17.63/21.75/26.69 亿元,归母净利润为 4.62/5.73/7.09 亿元。首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期,海外市场开拓不及预期,市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,438	1,763	2,175	2,669
营业收入增长率(%)	21.21%	22.61%	23.32%	22.72%
归母净利(百万元)	401	462	573	709
净利润增长率(%)	23.93%	15.35%	24.12%	23.63%
摊薄每股收益(元)	4.93	3.30	4.10	5.06
市盈率(PE)	41.06	66.52	53.59	43.35

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	353	1,495	1,460	1,669	2,486
应收和预付款项	102	119	148	177	214
存货	2	4	3	4	5
其他流动资产	1,151	1,584	2,037	2,340	2,144
流动资产合计	1,608	3,201	3,649	4,191	4,850
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	54	142	119	97	74
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	3	48	67	66	65
长期待摊费用	0	4	4	4	4
其他非流动资产	1,740	3,294	3,737	4,262	4,904
资产总计	1,797	3,488	3,927	4,428	5,047
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	56	63	70	86	105
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	743	768	972	1,171	1,415
负债合计	799	831	1,043	1,257	1,520
股本	75	100	140	140	140
资本公积	208	1,453	1,413	1,413	1,413
留存收益	715	1,115	1,344	1,631	1,986
归母公司股东权益	998	2,658	2,885	3,172	3,527
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	998	2,658	2,885	3,172	3,527
负债和股东权益	1,797	3,488	3,927	4,428	5,047

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	451	456	673	795	971
投资性现金流	-635	-662	-469	-299	201
融资性现金流	-21	1,260	-235	-287	-355
现金增加额	-200	1,059	-34	209	817

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,187	1,438	1,763	2,175	2,669
营业成本	187	226	248	304	372
营业税金及附加	7	10	11	14	17
销售费用	335	429	520	631	763
管理费用	76	84	88	104	120
财务费用	-7	-14	-14	-14	-16
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	3	3
公允价值变动	20	24	0	0	0
营业利润	323	423	485	602	748
其他非经营损益	-1	-2	-2	-2	-2
利润总额	322	421	484	600	746
所得税	-1	20	22	27	37
净利润	323	401	462	573	709
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	323	401	462	573	709

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	84.25%	84.28%	85.92%	86.03%	86.06%
销售净利率	27.24%	27.85%	26.20%	26.37%	26.57%
销售收入增长率	20.04%	21.21%	22.61%	23.32%	22.72%
EBIT 增长率	18.79%	30.15%	22.73%	24.91%	24.49%
净利润增长率	13.91%	23.93%	15.35%	24.12%	23.63%
ROE	32.37%	15.07%	16.02%	18.08%	20.10%
ROA	20.89%	15.16%	12.46%	13.73%	14.96%
ROIC	27.77%	13.46%	15.29%	17.40%	19.41%
EPS (X)	4.31	4.93	3.30	4.10	5.06
PE (X)	0.00	41.06	66.52	53.59	43.35
PB (X)	0.00	7.62	10.65	9.69	8.71
PS (X)	0.00	14.08	17.43	14.13	11.52
EV/EBITDA (X)	-0.88	41.29	57.44	46.40	36.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。