

智能文字识别龙头，AI 驱动海外业务打开增长空间

2025 年 12 月 15 日

核心观点

- **公司是领先的智能文字识别与商业大数据企业。**公司是人工智能及大数据科技企业，基于自主研发的智能文字识别及商业大数据核心技术的 product 与服务，为全球 C 端用户和多元行业 B 端客户提供数字化、智能化的 product 及服务。公司 C 端产品主要为面向全球个人客户的扫描全能王、名片全能王、启信宝三款主要产品；B 端产品主要面向企业客户提供包括智能文字识别、商业大数据为核心的服务。公司产品根据目前群体可分为 B 端业务与 C 端业务，其中 C 端扫描全能王贡献近七成收入：扫描全能王（2024 年营收占比 68.47%，毛利率 86.6%）、名片全能王（2024 年营收占比 1.98%，毛利率 86.21%）、启信宝（2024 年营收占比 4.46%，毛利率 91.5%）三款核心产品。
- **公司打造 B+C 端产品生态矩阵，拥有深厚用户基础与品牌影响力。**公司 C 端产品在全球拥有亿级用户，截至 2025 年 9 月 30 日，主要产品月活用户达 1.89 亿。核心产品“扫描全能王”已在用户心智中与“扫描”功能强绑定，形成了强大的品牌效应和网络效应。作为 A 股市场稀缺的、已实现规模化盈利的 C 端订阅制软件公司，公司拥有成熟的用户增长和付费转化运营体系。超过 80% 的高毛利率和稳健的经营现金流，凸显其商业模式的优越性和发展潜力。
- **C 端业务出海市场空间巨大，全球化战略将打开公司第二增长曲线。**公司海外市场拥有庞大的用户基础，C 端核心产品扫描全能王自推出起就锚定全球市场，目前已经覆盖全球百余个国家和地区的亿级月活用户，海外一些发展中国家的移动办公 APP 渗透率与付费率仍有较大提升空间，未来随着公司通过港股上市加大海外投入，并推出更多本地化 AI 功能，本地化运营提升海外市场的付费转化率，海外市场有望成为最核心的增长驱动力之一。
- **自研智能文字识别技术，AI 驱动公司转型多模态应用平台。**公司智能文字识别技术自主研发，深耕行业 19 余载，结合智能图像处理、复杂场景文字世界、NLP 等构筑护城河，公司正从 OCR 工具公司向多模态 AI 应用平台公司转型。一方面，通过推出蜜蜂试卷等 AI 原生应用，切入教育等新垂直领域，打造多点开花的 APP 矩阵。另一方面，在大模型加持下，核心产品“扫描全能王”的能力从“识别”升级到“理解与生成”，AI 功能的丰富将持续提升存量用户的付费转化率和客单价。
- **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司实现营收 17.92/22.35/27.7 亿元，同比增长 24.6%/24.7%/23.9%；预计实现归母净利润 5/6.26/7.88 亿元，同比增长 24.7%/25.3%/25.9%；预计每股收益（EPS）3.57/4.47/5.63 元，对应 PE 分别为 60/48/38 倍。公司是行业内少有在国内、国际市场同时布局且取得规模化用户和收入的 AI 应用公司，长期专注于人工智能领域研发投入，以用户需求为导向进行研发创新，核心产品用户基数大、粘性高，有望巩固行业领先地位，海外业务打开第二增长曲线，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；公司技术研发不及预期；政策推进不及预期；海外市场拓展不及预期。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,438	1,792	2,235	2,770
收入增长率	21.2%	24.6%	24.7%	23.9%
归母净利润(百万元)	401	500	626	788
利润增长率	23.9%	24.7%	25.3%	25.9%

合合信息（股票代码：688615.SH）

推荐 首次评级

分析师

吴砚靖

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

胡天昊

✉: hutianhao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070004

市场数据

2025 年 12 月 15 日

股票代码	688615
A 股收盘价(元)	213.6
上证指数	3,867.92
总股本(万股)	14,000
实际流通 A 股(万股)	9,667
流通 A 股市值(亿元)	299.04

相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 15 日



资料来源：wind，中国银河证券研究院

分红率	49.9%	16.6%	22.2%	29.6%
毛利率	84.3%	84.4%	84.7%	85.3%
摊薄 EPS(元)	2.86	3.57	4.47	5.63
PE	74.66	59.86	47.77	37.95
PB	11.25	9.68	8.29	7.11
PS	20.79	16.69	13.38	10.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

投资概要：

驱动因素、关键假设及主要预测：

公司业务拆分为五大板块：智能文字识别业务；商业大数据业务；互联网广告收入；手机厂商技术授权业务；其他业务。主要对公司核心板块智能文字识别与商业大数据做关键假设：

1、智能文字识别：

- 1) **C 端全能扫描王维持增长态势：**我们认为扫描全能王在用户口碑、用户粘性方面具备优势，且公司持续通过 AI 大模型赋能产品创新迭代并针对海外用户需求进行升级，整体付费率有望进一步提升。
- 2) **C 端名片全能王未来三年增速维持 15%以上：**我们预计未来三年名片全能王增速在 15%以上，公司持续关注 AI 名片识别，数字名片等，结合大模型技术，识别语言支持从 17 种扩展至 29 种，且准确率加强，名片全能王海外版推出在线数字名片功能，提升全球商务场景的数字名片的数字名片用户体验，海外市场增长迅猛。
- 3) **B 端业务逐渐恢复增长：**2024 年智能文字识别 B 端业务恢复增长，公司推出 TextIn 产品智能文本处理企业级 AI 产品线，2025 年上半年该产品进行迭代升级，同时针对特定客户需求和应用场景推出了 AI 驱动的企业级文档自动化产品 DocFlow，伴随产品升级与市场接受度提升，下游客户资本开支有望回暖推动智能文字识别 B 端业务增长。

2、商业大数据业务：

- 1) **C 端启信宝有望恢复增长：**2024 年启信宝业务呈下降态势，主要系细分领域市场竞争激烈，公司战略为优化启信宝产品投放策略，主动减少转化率较低的广告投入，但伴随公司持续探索启信宝 APP 优化升级，提升产品智能化水平，有望逐渐恢复增长。
- 2) **B 端服务维持高增长：**2024 年商业大数据 B 端业务同比增长 30%以上，启信宝企业版 SaaS 软件为客户提供更多类型增值服务，公司已在 B 端业务建立了差异化技术优势、政府和企业大客户方面的先发优势，伴随数字化转型需求增长，商业大数据 B 端业务有望维持高速增长。

我们与市场不同的观点：

- 1、**未来三年核心增长驱动力为全球化战略，全球化战略将打开公司第二增长曲线。**公司海外用户基数大，C 端核心产品扫描全能王自推出起就锚定全球市场，扫描全能王产品已经覆盖全球百余个国家和地区的亿级月活用户，是行业内少有布局国内、国际市场并取得规模化收入的企业。当前公司 1/3 左右营收来自国际市场，拥有庞大的海外用户群体基础，相对国内海外用户付费意愿更强，海外市场渗透率存在巨大提升空间，有望成为公司业绩增长的核心驱动力，将重塑公司成为一家全球化的 SaaS 企业。
- 2、**“AI+产品矩阵”深化，提升用户价值和 ARPU。**合合信息正从 OCR 工具公司向多模态 AI 应用平台公司转型。一方面，通过推出蜜蜂试卷等 AI 原生应用，切入教育等新垂直领域，打造多点开花的 APP 矩阵。另一方面，在大模型加持下，核心产品“扫描全能王”的能力从“识别”升级到“理解与生成”，AI 功能的丰富将持续提升存量用户的付费转化率和客单价。

估值与投资建议：

我们预计 2025-2027 年公司实现营收 17.92/22.35/27.7 亿元，同比增长 24.6%/24.7%/23.9%；预计实现归母净利润 5/6.26/7.88 亿元，同比增长 24.7%/25.3%/25.9%；预计每股收益（EPS）3.57/4.47/5.63 元，对应 PE 分别为 60/48/38 倍。公司是行业内少有在国内、国际市场同时布局且取得规模化用户和收入的 AI 应用公司，

长期专注于人工智能领域研发投入，以用户需求为导向进行研发创新，核心产品用户基数大、粘性高，有望巩固行业领先地位，海外业务打开第二增长曲线，首次覆盖，给予“推荐”评级。

股价表现的催化剂：

H 股上市在即，引入国际投资者，提升知名度，有望对标海外 SaaS 公司并迎来价值重估；AI 赋能公司核心业务智能文字识别与商业大数据，26 年有望进入 AI 应用爆发元年，带来公司业绩与估值的戴维斯双击。

主要风险因素：

行业竞争加剧风险：公司技术研发不及预期；政策推进不及预期；海外市场拓展不及预期。

目录

Catalog

一、 人工智能大数据科技企业，深耕行业十余载构筑壁垒	6
（一） 智能文字识别到商业大数据，核心技术保持行业领先地位	6
（二） 公司股权结构稳定，管理层技术背景深厚	7
（三） 业务结构以 C 端扫描全能王为核心，贡献近七成收入	9
（四） 公司营收增长稳健，利润端有望进入快速增长期	10
二、 AI 推动智能文字识别与数据化应用双赛道爆发	14
（一） OCR 从图像处理到智能认知变革，文档电子化存储需求推动产业增长	14
（二） 商业大数据在挖掘数据要素价值、优化大模型发挥重要作用	18
三、 B+C 端产品矩阵完善，海外市场打开增长空间	22
（一） 布局智能文字识别+商业大数据，打造 B+C 端生态矩阵	22
（二） 智能文字识别：C 端用户口碑与粘性高，自研算法与海量数据构筑护城河	24
（三） 商业大数据：AI 赋能协同效应显著，B 端市场有望打开广阔空间	29
（四） 围绕 AI 技术能力出海，海外业务打开新增长点	34
四、 盈利预测与估值	36
（一） 盈利预测	36
（二） 相对估值	38
（三） 绝对估值	39
五、 风险提示	40

一、人工智能大数据科技企业，深耕行业十余载构筑壁垒

（一）智能文字识别到商业大数据，核心技术保持行业领先地位

公司是领先的智能文字识别与商业大数据企业。公司是人工智能及大数据科技企业，基于自主研发的智能文字识别及商业大数据核心技术的产品及服务，为全球 C 端用户和多元行业 B 端客户提供数字化、智能化的产品及服务。公司 C 端产品主要为面向全球个人客户的扫描全能王、名片全能王、启信宝三款主要产品；B 端产品主要面向企业客户提供包括智能文字识别、商业大数据为核心的服务。公司产品与服务下游应用领域广泛，包括银行、证券、保险、汽车金融、供应链金融、融资租赁、手机、地产、制造、批发零售、政府、园区等多元化行业。

图1：公司产品及服务



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

公司成立于 2006 年，核心智能文字识别技术领域积累超过 15 余载。经历技术沉淀阶段、技术升级阶段、业务拓展阶段、AI 技术融合与商业化阶段。

- **技术沉淀阶段（2006-2009 年）：沉淀文字识别核心技术**

2006-2010 年公司处于早期发展阶段，主要积累核心文字识别技术以打造该领域核心技术壁垒，成立三年后，2009 年公司推出旗下第一款产品名片全能王，并于 2010 年推出全能扫描王。

- **技术升级阶段（2011-2016 年）：结合深度学习、NLP 与 OCR 技术升级为智能识别并奠定大数据业务基座**

2016 年公司结合深度学习算法、自然语言处理技术与 OCR 技术，自主研发将文字识别升级为智能文字识别技术，大幅度提升智能文字识别技术的性能和应用场景，并将 AI 技术落地成为产品级应用。在文字识别 B 端企业服务领域，2016 年公司正式成立企业级智能

解决方案事业部，布局行业头部客户，输出超过 100 种证照 OCR 基础模块服务；在大数据领域，2015 年公司收购企业公开数据治理服务商苏州贝尔塔，并于 2016 年建立内部大数据平台部门，有效推动公司大数据平台快速发展，为后续启信宝等 SaaS 服务奠定坚实基础。

• 业务拓展阶段（2017-2019 年）：布局商业大数据业务及深化文字识别场景

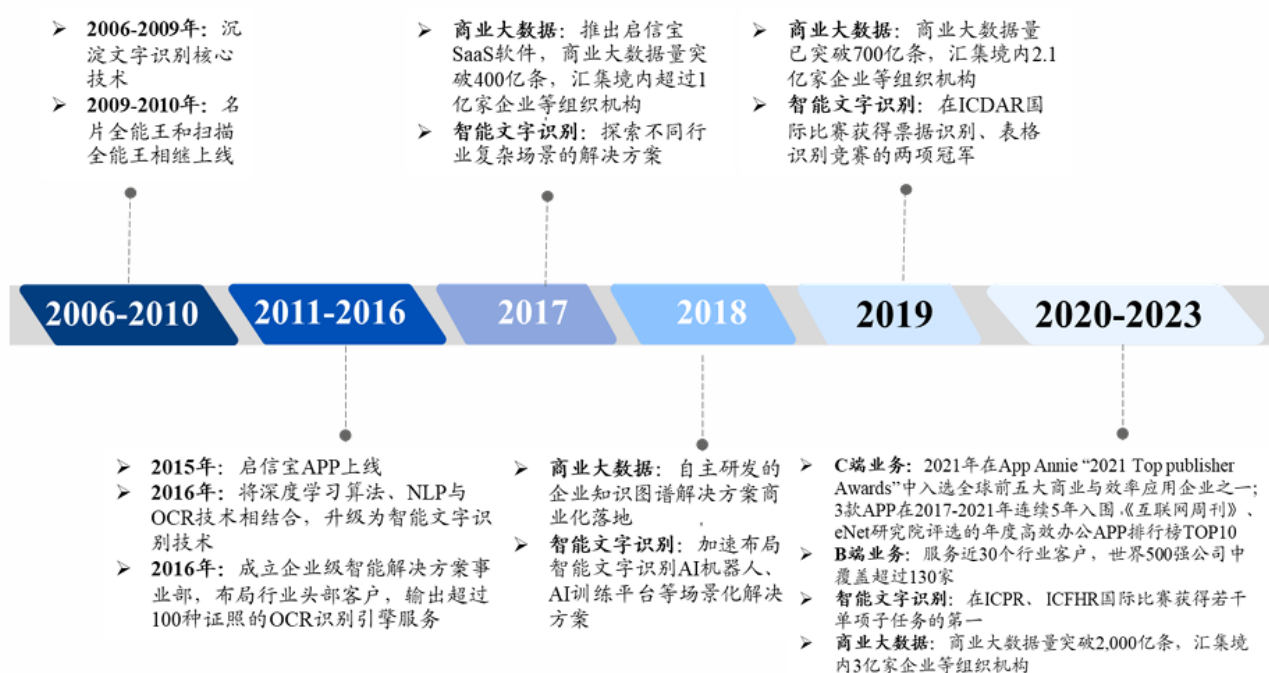
1) 智能文字识别领域：2017 年公司针对不同行业复杂场景的文字识别进行更多元化商业化探索，加速布局智能文字识别 AI 机器人、AI 训练平台等场景化解决方案。

2) 商业大数据领域：2017 年公司推出启信宝 SaaS 软件，通过启信宝企业版 SaaS 软件快速切入商业大数据 B 端服务领域；2018 年，公司自主研发的企业知识图谱解决方案商业化落地。

• AI 技术应用与商业化融合（2020-至今）：

公司通过将 AI 技术与公司现有产品服务融合，通过清晰的 C 端与 B 端双轮驱动战略，升级智能扫描王、名片全能王等产品，通过 AI 赋能提升信息提取准确率；商业大数据领域通过 AI 搜索、企业画像等功能优化尽职调查和风险检测效率，不断将 AI 技术浪潮转化为强劲的商业增长。

图2：公司发展历程



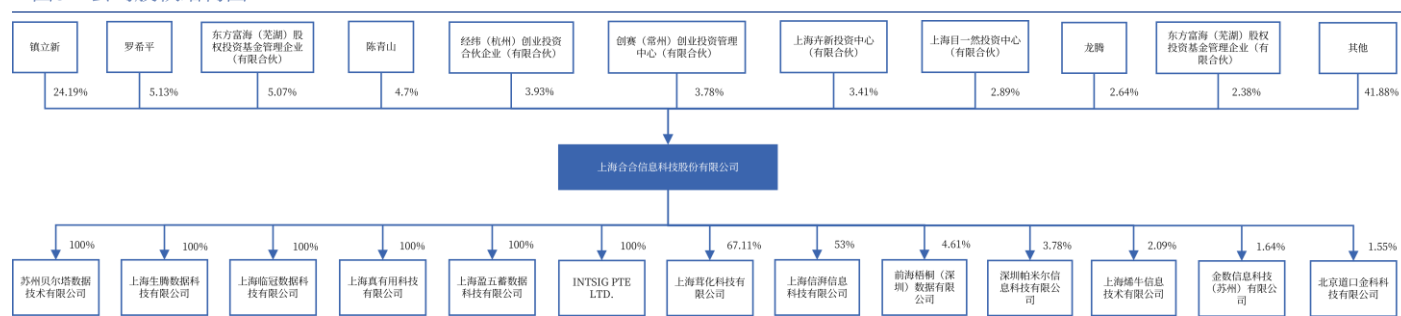
资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

（二）公司股权结构稳定，管理层技术背景深厚

公司股权结构稳定，控股股东、实际控制人为镇立新。公司董事长兼总经理及法定代表人镇立新持股 24.19%，为公司控股股东及实际控制人。公司上市前镇立新通过上海狮吼间接控制上海融梨然、上海顶螺、上海端临、上海目一然 4 家公司员工持股平台合计持有合合信息 32.25% 股权；公司上市后，截至 2025 年三季度末，镇立新持有公司股权比例为 24.19%。截至 2025 年三季度末，

公司前十大股东持股累计持股比例为 58.12%，股权集中度较高。

图3：公司股权结构图



资料来源：公司三季报，中国银河证券研究院

公司核心管理人员具备硬核技术背景，管理经验丰富。公司核心团队具有深厚技术背景与研发经验，公司董事长兼总经理及法定代表人镇立新先生毕业于中国科学院自动化研究所，模式识别与智能系统博士，带领公司探索行业尖端技术与创新方向，领导公司研发团队完成名片全能王、扫描全能王系列产品的研发开发，奠定了公司智能文字识别核心技术的基石，并组建了启信宝研发团队，开拓了公司在大数据领域的技术研发方向与业务发展方向。截至 2023 年底，其共发表 10 篇在智能文字识别领域的论文，其作为发明人授权的发明专利 58 项，其中国际发明专利 24 项，其作为第一发明人的授权发明专利 33 项，此外公司核心团队在人工智能、软件等领域具备多年研发经验。

表1：公司核心管理人员

姓名	职务	个人履历
镇立新	董事长、总经理、法定代表人	毕业于中国科学院自动化研究所，模式识别与智能系统博士。1989 年 7 月至 1992 年 8 月任中国石化集团公司洞庭氮肥厂电气工程师；1995 年 4 月至 1997 年 8 月任大连海事大学讲师；2000 年 7 月至 2009 年 9 月任摩托罗拉（中国）电子有限公司高级经理；2008 年 11 月至 2011 年 11 月任同济大学兼职教授；2009 年 11 月至今，就职于合合信息。现任公司董事长、总经理及法定代表人。
陈青山	董事、副总经理	毕业于上海交通大学，控制理论与控制工程硕士。2002 年 4 月至 2004 年 4 月，任阿尔卡特（苏州）通讯有限公司（现为“苏州 TCL 通讯科技有限公司”）软件工程师；2004 年 4 月至 2006 年 12 月，任摩托罗拉（中国）电子有限公司高级软件工程师；2006 年 12 月至今，就职于合合信息。现任合合信息董事、副总经理。
龙腾	董事、副总经理	毕业于华南理工大学，通信与信息系统博士。2008 年 7 月至 2009 年 6 月，任摩托罗拉（中国）电子有限公司（现为“摩托罗拉系统（中国）有限公司”）研究员；2009 年 6 月至今，任合合信息董事、副总经理。
黄国强	董事	毕业于清华大学，应用经济学硕士。1997 年 8 月至 2000 年 11 月，任硅谷动力网络技术有限公司商务经理；2000 年 11 月至 2003 年 8 月；任加拿大运通通信公司战略市场部经理；2003 年 9 月至 2005 年 9 月，任美国速驰无线公司北京代表处中国大区总经理；2005 年 9 月至 2009 年 6 月，任上海贝尔阿尔卡特股份有限公司（现为“上海诺基亚贝尔股份有限公司”）投资总监；2009 年 6 月至 2019 年 3 月，任深圳市东方富海投资管理股份有限公司副总经理；2016 年至今，深圳富海创新创业投资基金企业（有限合伙）、珠海富海华金创业投资基金（有限合伙）执行事务合伙人委派代表、投委会委员；2019 年 3 月至 2022 年 6 月任深圳市富海中小企业发展基金股权投资管理有限公司副总经理、董事，2022 年 6 月至今任深圳市富海中小企业发展基金股权投资管理有限公司董事。现任合合信息董事。

松榕	董事	毕业于中欧国际工商学院，工商管理硕士。1999 年 7 月至 2000 年 8 月，任上海烟草集团公司设备管理员；2000 年 9 月至 2014 年 12 月就职于通用电气（中国）有限公司（现为“通用电气医疗投资（中国）有限公司”），历任资深技术经理、产品供应链总监、商业授权业务全球技术与质量总监、商业授权业务副总裁、风险投资集团副总裁；2015 年 10 月至 2016 年 12 月任上海易船行贸易有限公司监事；2016 年 4 月至 2017 年 3 月，任杭州阿诺生物医药科技股份有限公司（现为“阿诺医药集团有限公司”）董事；2016 年 10 月至 2020 年 6 月，任上海东家金服投资管理有限公司总经理；2017 年 10 月至 2020 年 6 月，任上海家域因私出入境服务有限公司董事、总经理；2018 年 9 月至 2020 年 12 月，任上海东家锦睿股权投资管理有限公司监事；2015 年 6 月至今，任合合信息董事。
刘忱	董事、董事会秘书	毕业于上海财经大学，会计学学士。2006 年 4 月至 2007 年 4 月，任中国石油化工集团上海研发中心会计；2007 年 4 月至 2009 年 4 月，任科恩国际中心大厦置业（上海）有限公司财务经理；2009 年 4 月至 2016 年 4 月，任盛趣信息技术（上海）有限公司高级财务经理；2016 年 4 月至 2020 年 5 月在合合信息财务部门担任财务工作；2020 年 5 月至 2021 年 4 月，任合合信息财务总监。2020 年 5 月至今，任合合信息董事、董事会秘书。
叶家杰	财务总监	毕业于浙江大学，金融学学士，全球特许管理会计师(CGMA)，英国特许管理会计师(FCMA)。2012 年 7 月至 2020 年 8 月就职于通用电气（中国）有限公司（现为“通用电气医疗投资（中国）有限公司”），历任全球内审团队高级审计经理、下属业务部门天然气发电集团的大中华区商务财务总监。2020 年 8 月至 2021 年 4 月在合合信息财务部门担任财务工作；2021 年 4 月至今，任合合信息财务总监。

资料来源：公司 2024 年度报告，中国银河证券研究院

公司股权激励计划彰显长期发展信心。2025 年 9 月公司发布股权激励计划，本次激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 93.57 万股，约占本激励计划公告日公司股本总额 14000 万股的 0.668%。授予为一次性授予，无预留权益。本次激励计划涉及的激励对象共计 166 人，约占公司员工总数 1084 人（截至 2025 年 6 月 30 日）的 15.31%，包括：1）董事、高级管理人员；2）核心技术人员；3）董事会认为需要激励的其他人员。

表2：公司股权激励及触发条件

归属期	考核年度	目标值（Am）	触发值（An）	触发条件（营业收入增长率 A）	公司层面归属比例（X）
第一个归属期	2025 年	2025 年营业收入定比基数增长率不低于 35%	2025 年营业收入定比基数增长率不低于 27%	$A \geq Am$	100%
第二个归属期	2026 年	2025 年营业收入定比基数增长率不低于 55%	2025 年营业收入定比基数增长率不低于 44%	$An \leq A < Am$	80%
				$A < An$	0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）业务结构以 C 端扫描全能王为核心，贡献近七成收入

公司产品根据目前群体可分为 B 端业务与 C 端业务，其中 C 端扫描全能王贡献近七成收入。其中 C 端产品主要为面向全球个人用户的 C 端产品，包括扫描全能王（2024 年营收占比 68.47%，毛利率 86.6%）、名片全能王（2024 年营收占比 1.98%，毛利率 86.21%）、启信宝（2024 年营收占比 4.46%，毛利率 91.5%）三款核心产品；公司 B 端业务为面向企业客户提供以智能文字识别、

商业大数据为核心的服务，形成了包括基础技术服务、标准化服务和场景化解决方案的业务矩阵，满足客户降本增效、风险管理、智能营销等多元需求，助力客户实现数字化与智能化的转型。

表3：公司产品分类及基本信息等

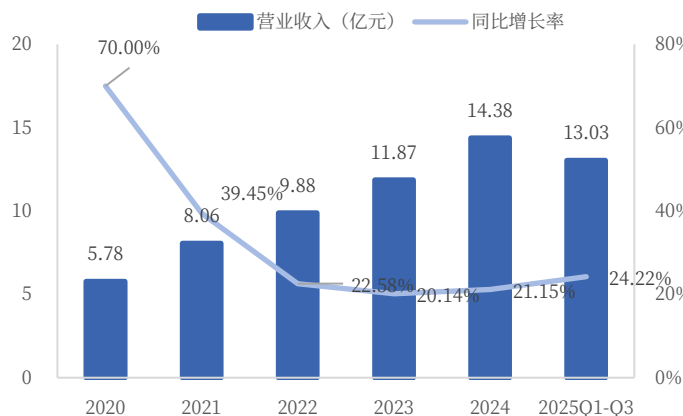
产品分类	面向客户	产品名称	产品主要功能	2024 年营收 (亿元)	2024 营 收占比	同比增 减	毛利率
智能文字识别	C 端	扫描全能王	可将复杂场景下的文档转变为扫描仪效果的 PDF 文件或图片，并进一步识别为文本，实现文档资产的便捷管理。	9.82	68.47%	21.43%	86.63%
		名片全能王	可将复杂场景下的纸质名片转变为结构化的数字名片，快速读取纸质名片图像上的所有联系信息，自动判别联系信息的类型，一秒保存通讯录等。	0.28	1.98%	15.78%	86.21%
	B 端	-	文档解析、智能文档抽取等多款应用，基于对多来源、多版式、多格式文档的智能分类、解析、信息抽取等能力。	0.75	5.22%	11.32%	62.32%
商业大数据	C 端	启信宝	企业商业信息查询 APP，提供包括工商、股权、司法涉诉、失信、舆情、资产等超过 1000 个数据特征标签。	0.64	4.46%	-9.08%	91.50%
	B 端	启信宝企业版 SaaS 软件	为企业客户提供更多类型的增值服务，包括背景调查、分析、风险监控与舆情监控等数据服务。	1.5	10.44%	30.19%	65.93%
互联网广告推广			公司以 C 端 APP 产品为主要载体，为各类广告客户提供广告营销服务，按照展示时长、展示量或点击量等计费方式与广告客户结算。	1.3	9.07%	35.66%	96.6%
手机厂商技术授权			将名片识别、银行卡识别等技术模块授权给手机厂商、集成在其手机产品中。	0.05	0.37%	44.82%	97.58%

资料来源：公司 2024 年度报告，中国银河证券研究院

（四）公司营收增长稳健，利润端有望进入快速增长期

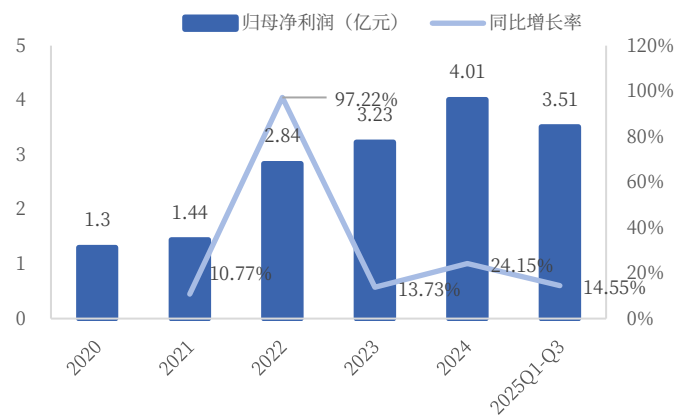
营收端实现稳健增长，25Q3 创单季度归母净利润最高增速。2020 年-2024 年公司营业收入保持持续增长态势，年复合增长率 CAGR 为 25.59%，归母净利润年复合增长率 CAGR 为 32.53%。2024 年公司凭借深厚技术沉淀和前瞻性研发投入，聚焦人工智能与旗下产品深度融合，持续加强 C 端产品创新并保持行业领先地位，持续发展 B 端业务助力客户实现数字化智能转型升级，实现营业收入 14.38 亿元，同比增长 21.15%，实现归母净利润 4.01 亿元，同比增长 24.15%，截至 2025 年三季度，公司实现营业收入 13.03 亿元，同比增长 24.22%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比增长 14.55%，其中单三季度实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 34.93%，创上市以来单季度最高增速。

图4：2020-2025Q3 公司营业收入及增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

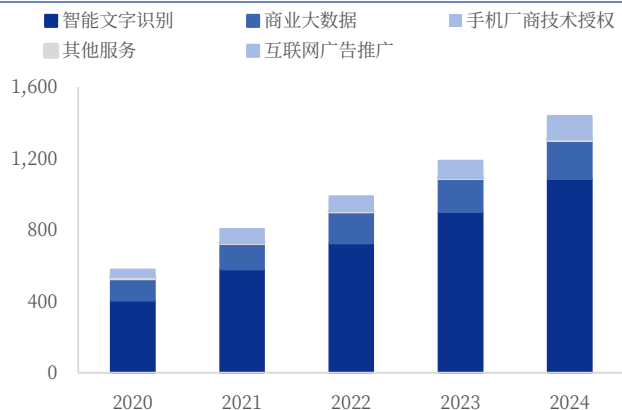
图5：2020-2025Q3 公司归母净利润及增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

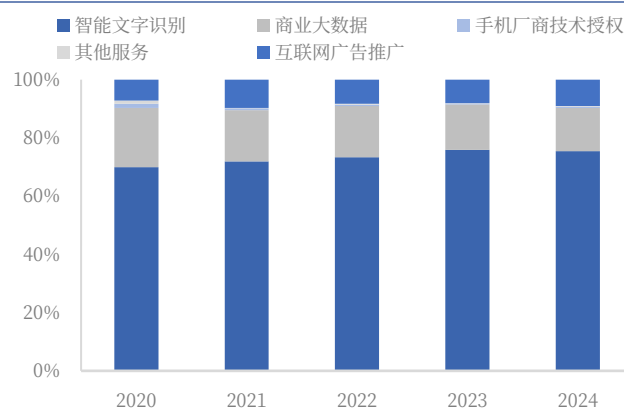
智能文字识别业务为公司基本盘，其中扫描全能王为核心产品。公司主营业务主要分为智能文字识别、商业大数据、手机厂商技术授权、其他业务以及互联网广告推广，2024 年公司将互联网广告推广业务收入合并至 C 端 APP 业务收入中，将收入较低的手机厂商技术授权合并至其他。其中智能文字识别业务为公司基本盘，2024 年该业务实现营收 12.16 亿元，同比增长 35%，占总营收比例 84.53%，截至 2025Q3 智能文字识别业务占总营收比例为 88.17%。智能文字识别业务中分为 C 端扫描全能王、C 端名片全能王、B 端服务等业务，其中主要营收来自于 C 端扫描全能王产品，2024 年该产品实现营收 9.82 亿元，同比增长 21.43%，占智能文字识别业务 90.5% 营收比例，是智能文字识别业务及公司核心产品。

图6：公司智能文字识别业务维持稳定增长态势（单位：百万元）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

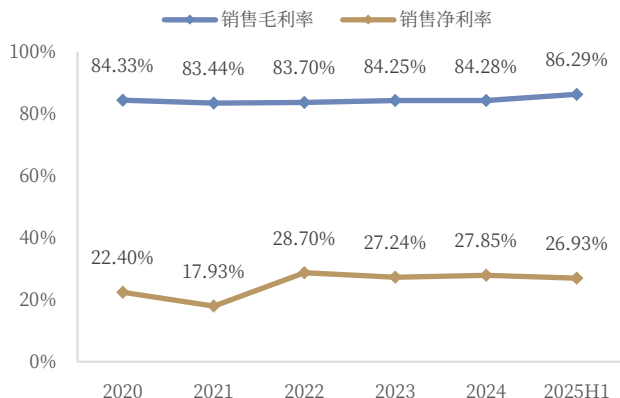
图7：公司主要营收来源为智能文字识别业务



资料来源：wind，中国银河证券研究院

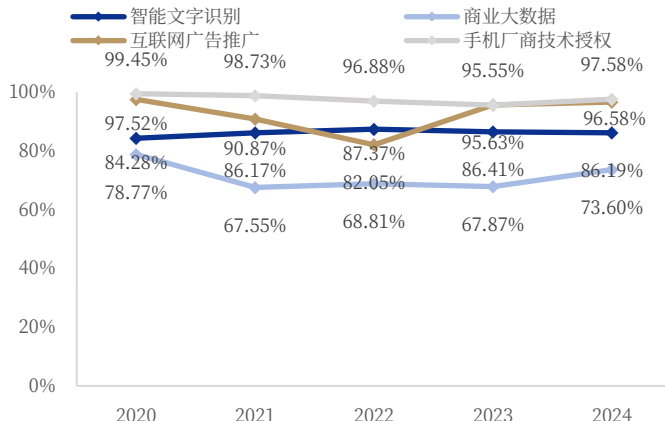
销售毛利率稳中有升，盈利能力稳定提升。2020 年以来，公司销售毛利率始终维持 83% 以上，近五年整体综合毛利率维持稳步增长态势，2024 年整体毛利率为 84.28%，同比+0.03pct，净利率 27.85%，同比+0.61pct，25 年上半年毛利率与净利率分别为 86.29%、26.93%。分业务看，2024 年核心业务智能文字识别毛利率为 86.19%，其中商业大数据毛利率 73.6%，同比+5.73pct，带动整体毛利率小幅提升。

图8：公司销售毛利率及净利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

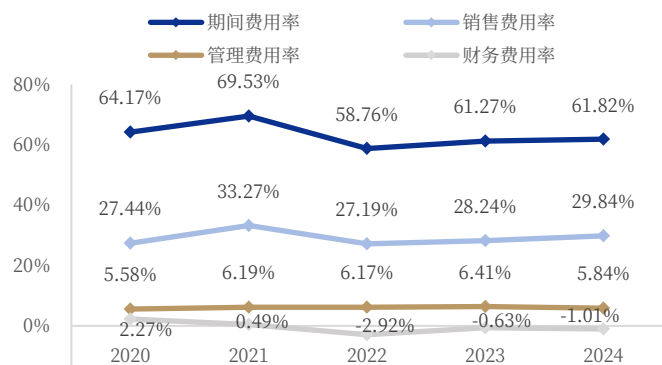
图9：公司分业务销售毛利率（剔除其他业务）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

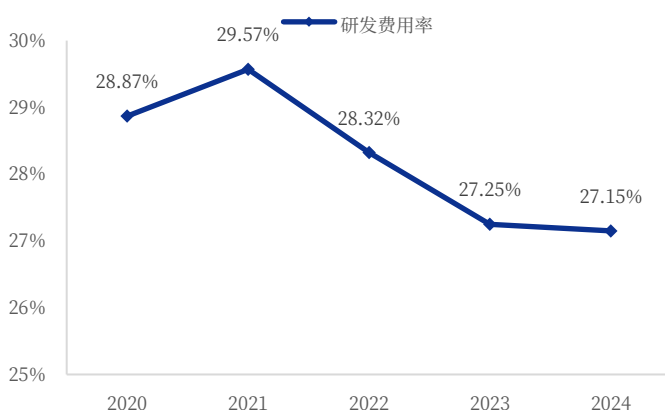
公司整体费控合理，持续加码研发聚焦 AI。24 年公司期间费用率为 61.82%，其中销售、管理、财务费用率分别为 29.84%、5.84%、-1.01%，整体经营效率保持稳健水平，公司经营效率稳健。公司研发费用 3.9 亿元，同比增长 20.75%，主要系公司持续聚焦 AI 功能研发投入和 AI 产品创新，在人力、算力资源投入上均有所提升，24 年研发费用率为 27.15%，同比-0.1pct，主要系 24 年整体营收增速大于研发费用增速。

图10：公司期间费用率保持稳定水平



资料来源：wind，中国银河证券研究院

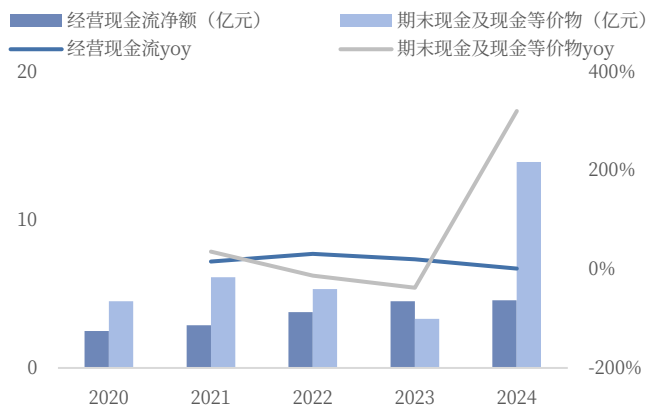
图11：公司保持较高研发投入聚焦 AI



资料来源：wind，中国银河证券研究院

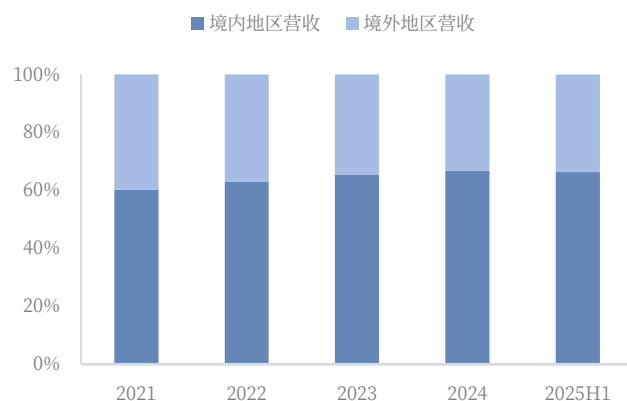
经营活动现金流韧性向上，海外战略进展顺利。2024 年公司实现经营活动现金流净额 4.56 亿元，与去年基本持平，2025 年 Q1-Q3 经营现金流净额为 3.71 亿元，同比+27.93%，增长主要源自 C 端 MAU 与付费用户提升带动回款能力增强，2024 年公司账面现金及现金等价物 13.9 亿元，2025Q1-Q3 现金及现金等价物 11.88 亿元。此外公司持续拓展海外业务，持续增强海外市场的产品能力和用户体验，提升产品知名度，月活用户与付费用户数量持续提升，2024 年公司境外地区营收为 4.66 亿元，占总营收比例 32.37%，截至 2025H1 境外地区营收 2.79 亿元，占总营收比例 33.13%。

图12: 公司经营活动现金流健康, 账面现金充裕



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

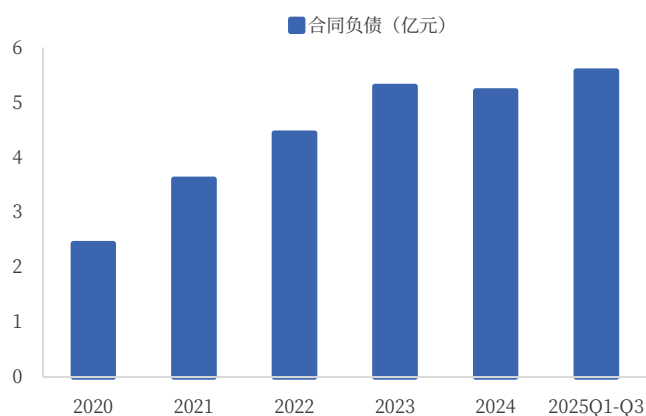
图13: 公司营业收入结构 (分地区)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

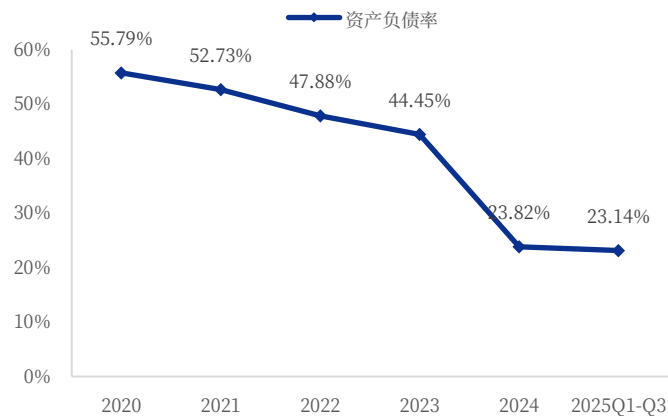
合同负债恢复, 资产负债率维持较低水平。公司合同负债主要来自与 C 端 APP 预收会员费构成, 2024 年因付费结构调整 (2023 年推出 VIP 半年费并在 2024 年广泛推广), 降低了用户一次性预收款规模, 2024 年合同负债 5.21 亿元, 同比小幅下降, 短期承压, 但公司付费与活跃用户保持增长, 伴随新会员周期完成, 合同负债逐渐回暖, 2025Q3 合同负债 5.57 亿元。公司 2024、2025Q3 资产负债率 23.82%、23.14%, SW 计算机行业 2024、2025Q3 按照整体法资产负债率 44.08%、45.05%, 公司资产负债率保持在计算机行业中较低水平。

图14: 合同负债回暖



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图15: 资产负债率维持同行业较低水平



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、AI 推动智能文字识别与数据化应用双赛道爆发

（一）OCR 从图像处理到智能认知变革，文档电子化存储需求推动产业增长

OCR（Optical Character Recognition）技术是从图像中识别出文字的技术。其利用机器将图像中手写或印刷文本转换为计算机可以直接处理的格式，是机器与现实世界进行视觉交互的重要基础。OCR 技术最早可以追溯到 20 世纪 50 年代，早期系统基于光学字符识别原理，通过模版匹配实现识别字符。1960 年，IBM 推出首款商用 OCR 设备，可以识别特定字体的数字和字母，1970-1990 年代，随着计算机性能提升，OCR 技术逐步实现商业化应用。OCR 技术能够处理包括拍摄、扫描得到的各种卡证、纸质文档等不同种类场景图像，多种不同场景图像，也包括含有文字的自然场景图像和叠加了字幕文本的视频图像等。

OCR 赋能千行百业，智能文字识别驱动产业数智化升级。当前 OCR 技术已经在金融、医疗、交通、教育、物流、政务等领域深入应用，可搭载电脑、Pad、手机以及专用设备等使用，未来伴随行业数字化转型进一步深化，OCR 应用场景与市场规模将进一步拓展。在数字化转型的浪潮中，OCR 技术正经历从“图像处理”到“智能认知”的深刻变革。随着人工智能大模型的崛起，OCR 系统突破传统识别局限，在多个领域展现出颠覆性效能，成为驱动产业升级的核心引擎。

图16：OCR 产业生态示意图



资料来源：中国信通院《智能文字识别能力测评与应用白皮书》，中国银河证券研究院

传统文字识别受限于图像质量或文字复杂度，某些复杂场景下表现不佳。伴随 AI 技术发展，OCR 技术可以分为传统文字识别和智能文字识别（深度学习方法），传统 OCR 技术主要基于规则和特征工程，通过人工设计的算法来识别文字，然而在复杂场景下传统方法受限于手工设计特征的表达能力和处理流程的复杂性，比自然场景中的文字、手写文字、多种字体混合的情况下，准确度相对较低，复杂场景下很难达到理想文字识别效果。

表4：传统文字识别与智能文字识别对比

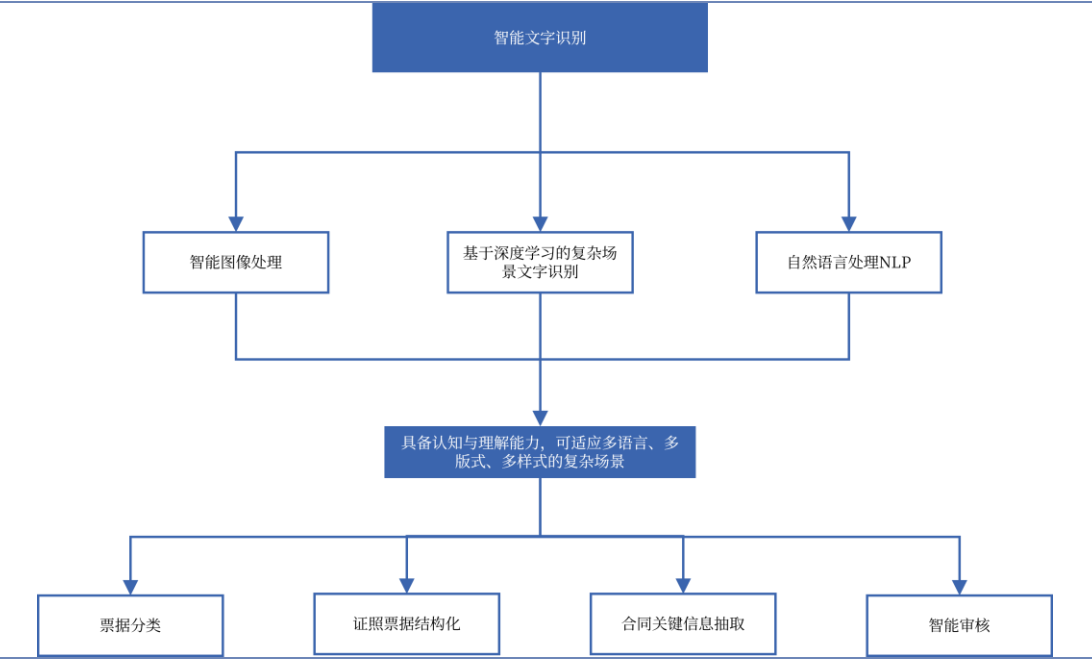
对比维度	传统文字识别（传统 OCR）	智能文字识别（基于深度学习、NLP 等技术的 OCR）
发展时间	2012 年前	2012 年后

技术核心及底层算法	基于人工特征提取，主要依赖模式识别	基于深度学习算法，与 NLP 技术相融合，增强了对内容的“理解”能力
处理流程	输入图像 → 图像预处理（几何校正、模糊校正、二值化）→ 文字行提取（版面分析、行切分）→ 文本行识别（字符切分、单字识别、识别后处理）	输入图像 → 文本检测 → 文本识别
驱动方式	需假设模型、经验驱动	无需假设模型、数据驱动
识别精度	识别精度不高，仅对标准印刷文字的识别准确率较高	识别精度和适应的场景大幅的提升
性能与适用场景	对输入的图像质量要求非常高，无法处理成像复杂、文字复杂、场景复杂的图像	通过深度学习技术与智能图像技术相结合，自动地对曲形、褶皱、模糊、噪点、光线变化、形变、色彩等各种复杂场景的文字图像进行建模和处理，实现高性能的复杂场景文字识别性能

资料来源：灼识咨询《2023 智能文字识别服务行业蓝皮书》、公司招股说明书，中国银河证券研究院

智能文字识别是 AI 领域的一个重要分支，可适应多种复杂场景并广泛应用于商业化场景。智能文字识别技术当前应用场景广泛，可以应用于如票据分类、证照票据结构化、合同关键信息抽取、智能审核等。

图17：智能文字识别是 AI 领域重要分支

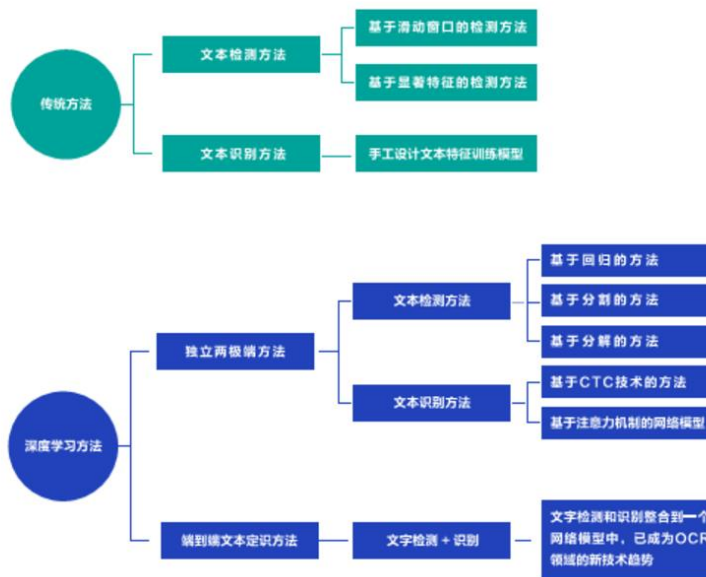


资料来源：中国银河证券研究院

深度学习技术赋能 OCR 技术革新，CNN 是智能文字识别中特征提取核心模块。相比传统文字识别，智能文字识别技术利用 OCR 技术为核心，并融合深度学习、图像理解、NLP 等先进技术，具备更多认知与理解能力，通过构建具有多个层次的神经网络模型，让计算机自动从海量数据中学习特征，深度学习模型能够自动提取文字特征，无需人工设计特征提取器，提高模型的适应性和准确率。相对传统简单文字识别，智能文字识别具备更多认知与理解能力，可适应多语言、多版式、多样式等复杂场景，并可以应用到多个商业化场景中如票据分类、证照票据结构化、合同关键信息

抽取、智能审核等。

图18: OCR 融合深度学习技术, 文字识别性能显著提升



资料来源: 中国信通院《智能文字识别能力测评与应用白皮书》，中国银河证券研究院

政策端人工智能首次写入“十三五”规划纲要，政府工作报告首次提出“人工智能+”，“十五五”规划建议提出全面实施“人工智能+”行动。2016年人工智能首次被写入“十三五”规划纲要中，标志着人工智能上升为国家战略层面重要发展方向，目前人工智能已经被纳入我国“十三五”与“十四五”纲要。2024年政府工作报告中指出深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。“十五五”规划建议中，高度重视人工智能产业发展，规划建议中，“人工智能”被提及8次，“数智化”被提及5次，而对比“十四五”规划建议中对这两个词提及次数分别为2次和0次，规划建议中明确提出全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，加强人工智能同产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。我们认为，人工智能将成为“十五五”重点项目之一，人工智能场景化落地与商业化应用将成为未来重点战略方向，人工智能场景化应用未来市场空间广阔。

智能文字识别技术被列入新一代人工智能共性关键技术，进入繁荣发展期。1) 智能文字识别技术被纳入新一代人工智能共性关键技术：近年来，我国技术创新战略及产业政策支持智能文字识别行业发展，“十四五纲要”提出要加强关键数字技术创新应用、加快推动数字产业化、推进产业数字化转型。复杂场景文字识别技术已被科技部列入“新一代人工智能共性关键技术”。《生成式人工智能服务管理暂行办法》中提出鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用。2) 智能文字识别技术为限制出口关键技术，具有重大战略与意义；3) 智能文字识别促进无纸化办公，减少碳排放量，响应节能减排战略。伴随政策的积极引导和市场环境的持续优化，我国人工智能正飞速发展，智能文字识别作为人工智能领域的创新技术与重要分支，商业化进程有望进入繁荣发展阶段。

智能文字识别促进新质生产力发展贴合政策，商业化进程提速。智能文字识别技术可以帮助政府、各行业企业客户及公司个人客户实现治理方式、生产方式、生活方式的数字化转型，大幅提升劳动者日常工作的生产效率与各行业企业的效率，帮助客户降本增效，实现无纸化办公、移动化办公，有效促进新质生产力发展，与国家“加快数字化发展、建设数字中国”、“推进数字产业化、

产业数字化”的政策匹配。

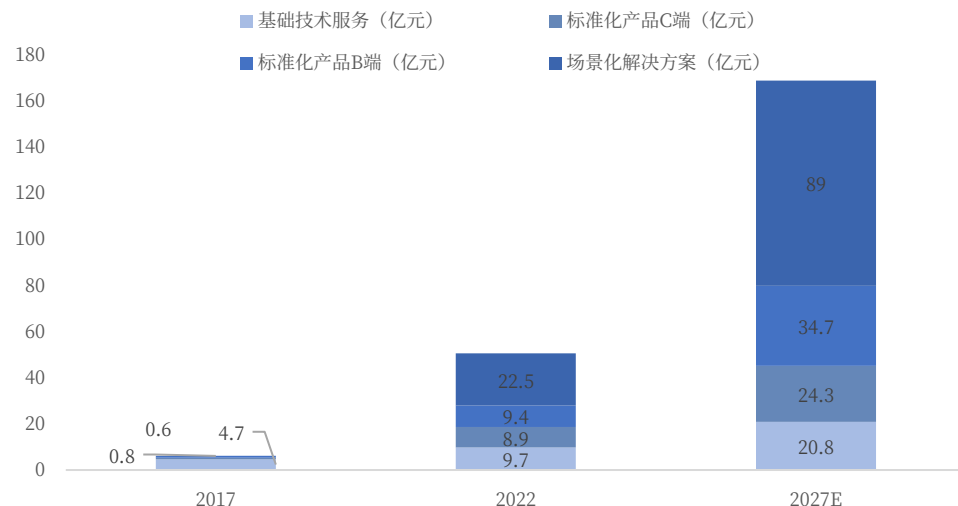
表5：人工智能相关政策梳理

发布时间	政策名称	发布部门	核心内容与应用导向
2023 年 7 月	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	国家网信办、发改委、教育部、工信部等七部门	鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，生成积极健康、向上向善的优质内容，探索优化应用场景，构建应用生态体系。支持行业组织、企业、教育和科研机构、公共文化机构、有关专业机构等在生成式人工智能技术创新、数据资源建设、转化应用、风险防范等方面开展协作。确立“包容审慎、分类分级”监管理念，要求具有舆论属性或社会动员能力的生成式 AI 服务开展安全评估并完成算备案，规范 AI 模型从训练数据到上线服务的全流程合规，支撑 AI 在媒体、文旅、教育等内容密集型场景的合规应用
2024 年 6 月	《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南（2024 版）》	国家网信办、发改委、教育部、工信部等七部门	到 2026 年，标准与产业科技创新的联动水平持续提升，新制定国家标准和行业标准 50 项以上，引领人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过 1000 家，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。参与制定国际标准 20 项以上，促进人工智能产业全球化发展。
2025 年 8 月	《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	国务院	到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长，人工智能在公共治理中的作用明显增强，人工智能开放合作体系不断完善。到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极，推动技术普惠和成果共享。到 2035 年，我国全面步入智能经济和智能社会发展新阶段，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。
2025 年 10 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议》	发改委	深入推进数字中国建设。健全数据要素基础制度，建设开放共享安全的全国一体化数据市场，深化数据资源开发利用。促进实体经济和数字经济深度融合，实施工业互联网创新发展工程。加快人工智能等数智技术创新，突破基础理论和核心技术，强化算力、算法、数据等高效供给。全面实施“人工智能+”行动，以人工智能引领科研范式变革，加强人工智能同产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。加强人工智能治理，完善相关法律法规、政策制度、应用规范、伦理准则。完善监管，推动平台经济创新 and 健康发展。

资料来源：中国政府网、国家发改委、网信办，中国银河证券研究院

智能文字识别市场规模增长迅猛，2027 年有望达到 169 亿元。近来来，智能文字识别在人工智能、大数据、物联网、云计算的迅猛发展下使得数据呈现指数级增长，国家政府、企业对经济活动中产生的文档进行电子化存储、数据提取、分析挖掘等方面需求广阔，智能文字识别作为文档数据管理的核心技术，市场规模呈现快速增长态势，根据灼识咨询《2023 智能文字识别服务行业蓝皮书》数据，2017 年我国智能文字识别总市场规模为 6.1 亿元，2022 年我国智能文字识别市场规模 50.4 亿元，预计 2027 年市场规模达到 168.9 亿元，预计 2022-2027 年复合增长率达 27.3%。

图19：智能文字识别市场规模（按产品及服务类型）



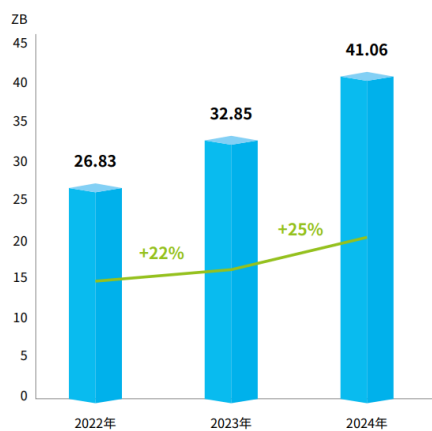
资料来源：灼识咨询《2023 智能文字识别服务行业蓝皮书》，中国银河证券研究院

智能文字识别下游应用端主要被金融以及物流运输行业占据。从下游行业应用来看，金融、物流运输的市场规模是占比最高及增速最快的两个细分行业，主要系金融、物流运输企业在业务流程方面的基础信息化建设程度、投入意愿相对其他行业来说相对较高，在证照、单据、表格等文档的智能录入、分类、比对、审核方面进行降本增效具有较大需求，为智能文字识别技术的商业化快速落地带来坚实基础。

（二）商业大数据在挖掘数据要素价值、优化大模型发挥重要作用

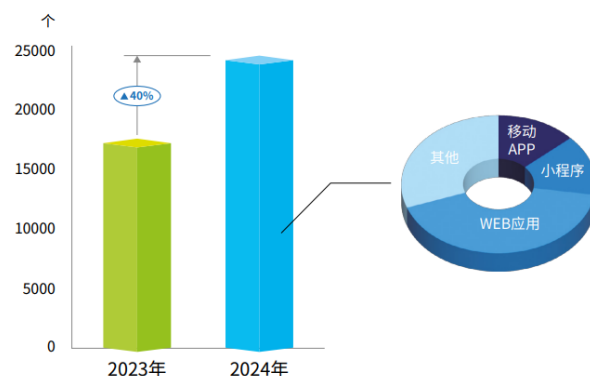
中国数据总量逐年攀升，公共数据服务场景日益丰富，蕴藏庞大商业价值。2024 年，中国数据生产总量达 41.06 ZB，同比增长 25%，增速较去年同比+2.56pct，人均数据生产量约为 31.31 TB，同比增长 25.17%，数据生产总量和人均产量实现同步跃升。其中公共数据服务产品数量同比增长超 40%，涵盖交通、环保、医疗等经济社会各领域，应用在低空经济、多式联运、保险理赔、征信服务等场景，中国庞大数据量以及公共数据丰富场景具备庞大商业价值，为商业化提供了沃土。

图20：2022 年-2024 年数据生产总量



资料来源：国家数据局，中国银河证券研究院

图21：公共数据服务产品数量变化及分布



资料来源：国家数据局，中国银河证券研究院

大数据时代下，商业大数据价值逐渐凸显。伴随移动互联网、物联网以及人工智能技术的飞速发展，数据量急剧增长，大数据产业应运而生，当前大数据特指通过新处理模式具备强大决策力、洞察力和流程优化能力的海量、高增长率、多样化的信息资产，具备体量大、数据类别多、数据处理速度快、价值密度低、数据真实性高的特点。大数据产业涵盖数据生成、采集、存储、分析和应用等经济活动，推动了软硬件产品的迭代升级，商业大数据服务属于大数据服务的一种，基于企业的原始数据（包括但不限于：基本信息、股权信息、司法涉诉、行政处罚、董监高、产业链、舆情等），利用大数据挖掘、知识图谱等技术，通过“数据→信息→知识→智能”4个层次，挖掘商业数据背后蕴藏的价值，为各行业创造附加值，商业大数据价值日益凸显。

数据要素顶层设计落地，商业大数据产业迎催化。2022年12月中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（简称“数据二十条”），初步搭建出我国数据基础制度体系，也是数据要素顶层设计文件，随后2023年10月国家数据局正式揭牌，2024年1月，国家数据局等17部门联合发布《“数据要素×”三年行动计划（2024-2026年）》，其中明确指出培育一批创新能力强、成长性好的数据商合第三方专业服务机构，进一步推动数据要素释放价值，打开商业大数据广阔市场空间。

表6：数据要素及大数据有关政策梳理

发布时间	政策名称	发布部门	核心内容
2022年12月	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”）	中共中央、国务院	数据基础制度建设的纲领性文件，系统性构建了以数据产权、流通交易、收益分配、安全治理为重点的“四梁八柱”制度体系，标志着我国数据基础制度建设走在全球前列。
2023年2月	《数字中国建设整体布局规划》	中共中央、国务院	到2025年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。数字基础设施高效联通，数据资源规模和质量加快提升，数据要素价值有效释放，数字经济发展质量效益大幅增强，政务数字化智能化水平明显提升，数字文化建设跃上新台阶，数字社会精准化普惠化便捷化取得显著成效，数字生态文明建设取得积极进展，数字技术创新实现重大突破，应用创新全球领先，数字安全保障能力全面提升，数字治理体系更加完善，数字领域国际合作打开新局面。到2035年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。数字中国建设体系化布局更加科学完备，经济、政治、文化、社会、生态文明建设各领域数字化发展更加协调充分，有力支撑全面建设社会主义现代化国家。
2024年1月	《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）》	国家数据局等17部门	行动计划强调坚持需求牵引、注重实效，试点先行、重点突破，有效市场、有为政府，开放融合、安全有序等4方面基本原则，明确了到2026年底的工作目标。行动计划选取工业制造、现代农业、商贸流通、交通运输、金融服务、科技创新、文化旅游、医疗健康、应急管理、气象服务、城市治理、绿色低碳等12个行业和领域，推动发挥数据要素乘数效应，释放数据要素价值。
2024年8月	《关于促进数据产业高质量发展的指导意见》	国家数据局	到2029年，数据产业规模年均复合增长率超过15%，数据产业结构明显优化，数据技术创新能力跻身世界先进行列，数据产品和服务供给能力大幅提升，催生一批数智应用新产品新业态，涌现一批具有国际竞争力的数据企业，数据产业综合实力显著增强，区域聚集和协同发展格局基本形成。

2025 年	《数字中国建设 2025 年行动方案》	国家数据局	到 2025 年底，数字中国建设取得重要进展，数字领域新质生产力不断壮大，数字经济发展质量和效益大幅提升，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重超过 10%，数据要素市场建设稳步推进，算力规模超过 300EFLOPS，政务数字化智能化水平明显提升，数字文化建设跃上新台阶，数字社会精准化、普惠化、便捷化取得显著成效，数字生态文明建设取得积极进展，数字安全保障能力全面提升，数字治理体系更加完善。
--------	---------------------	-------	--

资料来源：国家数据局、新华社、新华网，中国银河证券研究院

B 端及 G 端商业大数据需求日益增长，商业大数据应用场景持续拓展。企业和政府对数据资产管理需求不断提升，当前伴随互联网普及与人工智能快速渗透，数据驱动决策已经成为企业降低防线、保持竞争力的关键，随着企业数字化转型加速，政府及各行业对商业大数据需求不断扩大，如在金融行业风控、制造业供应链优化、消费零售行业精准营销等都离不开商业大数据的支持，巨大的市场需求推动商业大数据市场规模持续扩大。并且商业大数据正逐渐渗透 C 端市场，商业大数据可以通过 API 或者数据包等形式提供包括：1) 数据基础服务；2) C 端标准化产品；3) B 端标准化产品；4) 场景化解决方案等服务。

图22：商业大数据应用场景

商业大数据服务应用场景介绍	服务	定义	产品形态	下游客户
	基础数据服务	商业大数据所需要的基础数据服务，通常以 API 接口或数据包形式给下游客户	API 数据包	下游客户主要为B端企业
	标准化产品 (C 端)	商业大数据相关的标准化、可直接使用的产品	面向C端的商业信息查询产品与终端软件	下游客户主要为个人消费者
	标准化产品 (B 端)	商业大数据相关的标准化、可直接使用的产品	面向 B 端的标准化产品，包括金融数据终端、SaaS、分析决策软件、征信报告、评级报告等	下游客户主要为B端中型企业或大型企业的部分部门
	场景化解决方案	基于商业大数据技术，根据客户场景化需求开发的深度服务，以帮助 B 端用户实现数字化转型	下游客户主要为 B 端大型企业；目前主要客户来自为金融与政府	下游客户主要为 B 端大型企业；目前主要客户来自为金融与政府

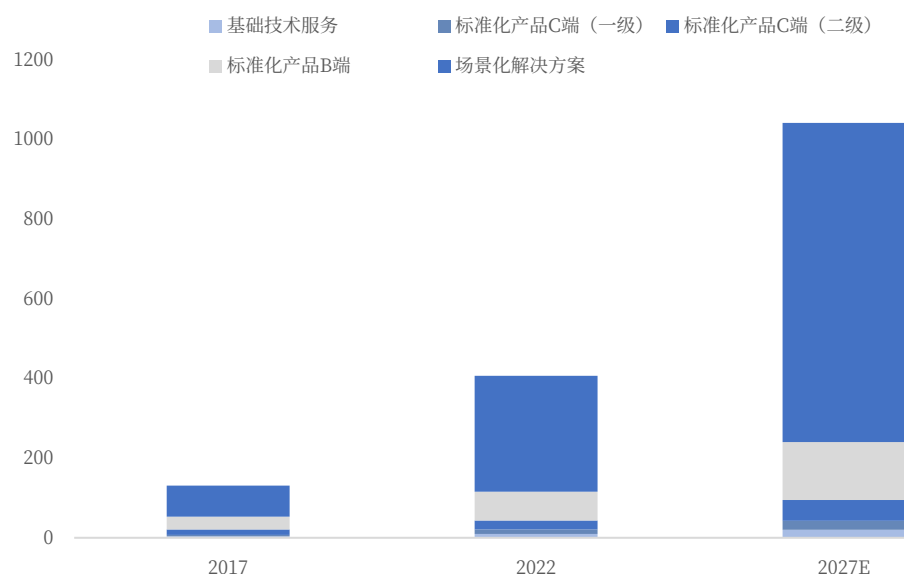
资料来源：灼识咨询《2023 中国商业大数据服务行业蓝皮书》，中国银河证券研究院

国内外大模型持续升级迭代，高质量商业大数据为 AI 大模型提供优质语料库。当前伴随大模型快速迭代发展，训练数据规模增长速度跟不上、语料质量参差不齐，尤其是高质量中文语料短缺的问题日益凸显，根据阿里研究院《大模型训练白皮书》显示，在全球网站中，英文占比高达 59.8%，而中文占比仅为 1.3%，同样语料的质量会显著影响大模型性能。高质量的商业大数据为 AI 大模型提供优质语料库。

大数据产业经历多年沉淀，商业大数据目前正处于产业的爆发期。当前全球数据量呈现指数级增长，数据逐渐成为驱动企业决策的关键要素，推动企业数字化转型，此外人工智能大模型快速迭代升级对数据提出了更高要求，未来商业大数据、合成数据等需求将迎来爆发，根据灼识咨询数据，

2022 年，商业大数据服务市场规模为 406.2 亿元，预计 2027 年，商业大数据市场规模达到 1040.9 亿元。

图23：商业大数据市场规模（单位：亿元）



资料来源：灼识咨询《2023 智能文字识别服务行业蓝皮书》，中国银河证券研究院




商业大数据行业具有一定技术壁垒，商业信息查询 C 端市场竞争格局相对集中。商业大数据在行业的大数据挖掘、知识图谱等技术壁垒相对较高，且数据采集需要较大投入，并且在 C 端商业信息查询领域，需要通过一定的营销推广和用户积累并树立公正、可信赖、具有知名度的品牌形象，商业信息查询 C 端市场竞争格局相对集中。根据灼识咨询，2022 年中国商业信息查询 C 端市场中市场占有率前三名分别为企查查、天眼查、启信宝三家，三家合计的市场占有率超过 85%，其中启信宝的市场占有率约为 7%。中国商业信息查询 C 端 APP 领域其他参与者收入规模均较小（百度旗下的爱企查于 2022 年 5 月上线付费会员，之前以免费策略为主），其余单个最大企业的市场占有率不超过 2%。

三、B+C 端产品矩阵完善，海外市场打开增长空间

（一）布局智能文字识别+商业大数据，打造 B+C 端生态矩阵

公司打造 B+C 端产品生态矩阵，品牌影响力积累深厚。公司是少有的在 C 端产品与 B 端服务拥有完善布局的企业。C 端业务领域，公司凭借长期深耕拥有领先的自主研发技术、成熟的产品服务落地能力，公司旗下三款 C 端产品扫描全能王、名片全能王、启信宝覆盖了全球百余个国家和地区的亿级用户，拥有较高品牌知名度与较好用户体验。

表7：公司主要 C 端 APP 基本信息

产品图标	产品名称	产品定位	AI 功能	主要盈利模式	销售模式
	扫描全能王	C 端图像文本处理 AI 产品（B 端提供接口等服务）	AI 超级滤镜、AI 智能擦除、AI 智能切边、AI 文档签章、AI 格式转换	1) 月度、半年度、年度等各类别的 VIP 会员付费；2) 永久性付费解锁升级 + 软件其他一次性权益付费	用户直接在公司 App 或 Web 购买相关产品
	名片全能王	C 端商务社交 AI 产品	AI 文字识别、AI 电子邮件签名识别与转换	1) 月度、半年度、年度等各类别的 VIP 会员付费；2) 永久性付费解锁升级 + 软件其他一次性权益付费	
	启信宝	C 端商业数据智能产品（B 端提供 SaaS 服务）	-	1) 各类别的 VIP 会员付费，以年 VIP 为主，占报告期产品收入的单金额占比在 VIP 各期占比低于 3%；2) 付费报告等非会员类产品	

资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

C 端盈利模式为会员订阅付费及收取广告营销费用，B 端通过为客户提供产品或服务收取费用。 C 端产品主要通过用户购买扫描全能王、名片全能王、启信宝等产品的会员来体验产品增值服务，主要有月度、半年度以及年度等各类 VIP 会员，此外 C 端 APP 小部分营收来自于通过提供广告营销投放收取一定费用。B 端业务主要通过为客户提供标准化产品及定制化产品来获得收入，标准化产品可以按照定期收费并以订阅的形式提供，定制化产品公司可以通过商定价格及实际使用情况收费，并通过在使用产品期间提供专业服务、升级、更新及技术支持收费。

公司产品主要通过直销，小部分通过第三方平台销售。C 端产品主要通过 APP 或者 Web 端直接销售给个人用户，部分个人用户通过第三方平台或通过 App Store、Google Play 等平台付款。此外公司互联网广告服务销售模式分为直销和第三方平台合作推广模式为主。B 端业务公司主要为直销，截至 2025 年中报，公司 B 端业务直销模式收入占比超过 90%。

表8：公司主要 C 端 APP 客单价（iOS 渠道）

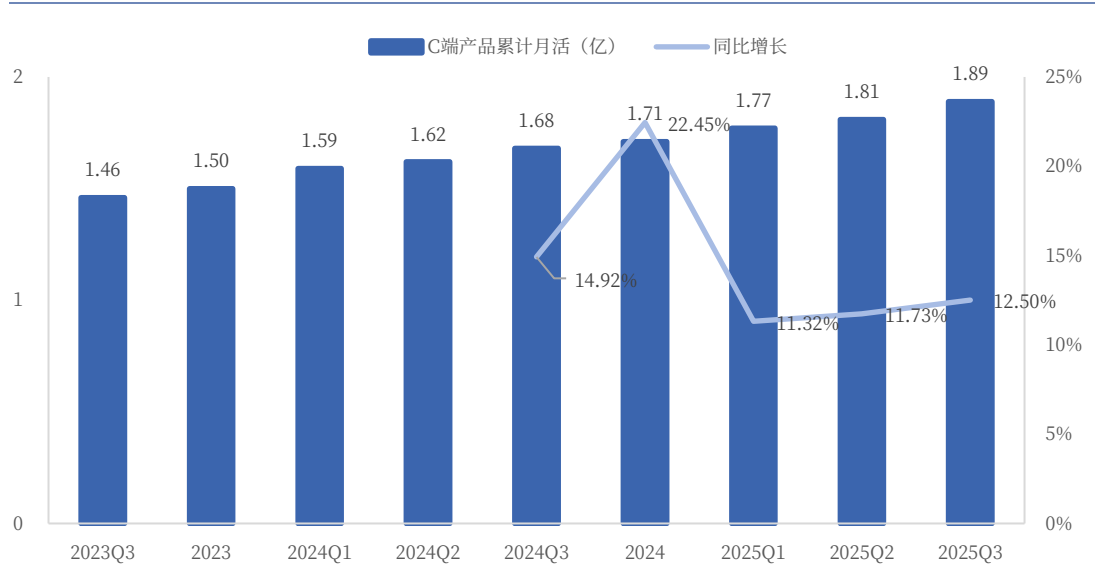
产品	会员月度价格（元/人）			会员半年价格（元/人）		会员年价格（元/人）		其他方式（元/人）	
	活动	按月付费	连续包月	按半年付费	连续包半年	按年付费	连续包年	两年	三年
扫描全能王	30 天试用期：1	45	30	180	138（首次 98）	300	258	-	-
名片全能王	可免费领取 7 天试用体验	78	63	-	-	388	338	-	-

启信宝	-	-	-	-	188	398	338	598	798
-----	---	---	---	---	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源：公司招股书、扫描全能王、名片全能王、启信宝 APP，中国银河证券研究院

C 端主要产品月活呈稳健增长态势。公司持续通过 AI 等新技术赋能创新，向全球亿级用户提供智能文字识别及商业大数据产品，持续引领人工智能技术进步与价值释放，推动全球数智化并提升效率，截至 2025 年三季度公司 C 端主要产品（全能扫描王、名片全能王、启信宝）月活用户 1.89 亿，同比增长 12.5%，累计付费用户数 926.98 万，同比增长 35.18%。

图24：C 端主要产品月活及增长率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司旗下 C 端产品扫描全能王、名片全能王、启信宝表现亮眼。根据 AppAnnie 数据，截至 2024 年底，扫描全能王免费版曾在 AppStore 上 84 个国家和地区（含中国）的效率类免费应用下载量排行榜位列第一；名片全能王曾在 AppStore 上 41 个国家和地区的商务类免费应用下载量排行榜位列第一；2024 年，启信宝入选“2024 年度最受上海律师欢迎的法律科技产品”。截止 2024 年底，公司三款 C 端产品均获得中国网络安全产业联盟（CCIA）数据安全工作委员会“个人信息保护影响评估专题工作”二星级标识。

B 端产品与服务主要为打造标准化 SaaS、PaaS 产品，技术门槛相对较高。目前仅有少数企业布局，目前主要参与者为合合信息（提供 SaaS 产品服务）、少数云服务平台如阿里云、百度云、腾讯云等，提供 PaaS 服务公司名片全能王企业版在名片文化深厚的日本市场具有竞争优势，借助经销商合作伙伴成功开发了日本伊藤忠、软银集团、东京海上日动火灾保险公司、日本 KDDI 电信公司等世界 500 强客户，公司将基于前期的成功经验，在国内市场开发并推广标准化 SaaS 产品。

表9：智能文字识别 B 端 APP 竞争参与者与分类

类别	领域特性差异	公司名称	公司简介	在智能文字识别领域的产品/服务
综合型 AI 厂商	智能文字识别不是其主要核心业务	百度云	又称“百度智能云”，是百度集团旗下的云服务平台，创立于 2015 年，其专注云计算、智能大数据、人工智能服务，提供云服务器、云主机、云存储、CDN、域名注册、物联网等云服务。	智能文字识别是百度云平台提供的能力之一，以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主；近年开始布局场景化解决方案，2020 年推出智能文字识别平台 Text Mind；2021 年上线 Easy DLOCR 智能文字识别模型自训练平台。

非综合型 AI 厂商	智能文字识别 不是其主要核心业务	腾讯云	是腾讯集团旗下的云服务平台，2013 年创立，其提供云计算、大数据、人工智能服务，涵盖云服务器、云数据库、云存储、视频与 CDN、域名注册等全方位云服务和行业解决方案。	智能文字识别是腾讯云平台提供的能力之一，以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主。
	智能文字识别 不是其主要核心业务	阿里云	是阿里巴巴集团旗下云服务平台，创立于 2009 年，其提供云服务器、云数据库、云安全、云企业应用、人工智能、以及大数据等云计算服务，擅长定制基于场景的行业解决方案。	智能文字识别是阿里云平台提供的能力之一，以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主。
	智能文字识别 不是其主要核心业务	Google Cloud	是 Google 集团旗下的云计算平台，其提供云计算、数据存储、数据分析等一系列国际化的云服务。	Google Cloud 平台以提供 API/SDK 标准化 PaaS 产品为主，较少提供场景化解决方案；另外 Google 在 C 端 APP 有 Google Lens 产品。
	智能文字识别 是其主要核心业务	ABBYY	1989 年创立，是一家提供 PC 和移动设备 OCR、文档识别软件和计算机辅助语言学习软件的国际软件公司，ABBYY 在世界各地通过区域和国际合作伙伴的广泛网络，产品已远销 130 多个国家。	在 B 端业务方面包括基础技术服务、标准化服务、场景化解决方案，客户以海外客户为主，C 端产品包括 ABBYY FineScanner、ABBYY Business Card Reader。
	智能文字识别 是其主要核心业务	合合信息	公司成立于 2006 年，2016 年公司将深度学习算法、自然语言处理技术与 OCR 技术相结合，自主研发智能文字识别技术，大幅度提升了智能文字识别技术的性能和应用场景，并将 AI 技术落地成为产品级应用。	在 B 端业务方面，2016 年，公司正式成立企业级智能解决方案事业部，面向行业头部客户，输出超过 10 种标签的 OCR 基础模块服务，布局文字识别 B 端企业服务领域；2017 年开始，公司针对不同行业场景端的文字识别进行更多元化的商业化探索，如融入 AI 智能文字识别、AI 打标人、AI 训练平台等场景化解决方案；在 C 端产品方面，公司在 2010 年把握住了移动互联网的高速发展机遇，上线了名片全能王、扫描全能王两大产品，目前已在用户数量、用户体验、核心技术等方面独特的竞争优势。

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

公司 B 端智能文字识别业务落地案例与客户资源丰富，具备规模化增长潜力。相对于综合性 AI 厂商，公司更加专注于智能文字识别领域，综上我们看到公司在技术层面具备先发优势，在算法模型上面具备成熟度优势，并在客户中形成了良好口碑与认可度，我们认为，公司与传统综合 AI 厂商形成差异化竞争，B 端智能文字识别业务将不会被取代并具备广阔发展潜力。

（二）智能文字识别：C 端用户口碑与粘性高，自研算法与海量数据构筑护城河

公司智能文字识别技术自主研发，深耕行业 19 余载，结合智能图像处理、复杂场景文字世界、NLP 等构筑护城河。公司核心技术之一为智能文字识别，公司成立至今在智能文字识别领域已拥有超过 19 年的研发经验及技术积累，智能文字识别技术处于行业领先水平，公司在智能文字识别领域的核心技术包括智能图像处理、复杂场景文字识别、NLP 技术、文档解析等，通过将深度学习算法、NLP 技术与 OCR 技术相结合，自主研发智能文字识别的核心算法及技术，克服了在资源受限的移动端设备上设计兼顾性能和效率的轻量级深度学习模型等多个技术难关，让 AI 技术成功落地为产品及应用。截至 2025 年 6 月 30 日，公司及其子公司拥有中国境内专利权 113 项，其中 90 项为发明专利，3 项为受让所得，不存在与其他第三方合作开发、共有专利。截至 2025 年 6 月 30 日，发

行人及其子公司已取得 40 项境外专利权。

图25：智能文字识别解决不同场景下问题



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

公司在智能文字识别领域技术创新有复杂文字场景的深度学习算法、复杂场景的文字识别技术、智能图像处理技术、复杂文字识别场景的 NLP 技术：

1、复杂文字场景的深度学习算法：

- 公司在文字识别行业深耕超过 18 年，在深度学习模型的有效场景数据积累方面具有先发优势，并在数据的使用、生成、增广等方面进行创新；
- 公司针对智能文字识别中图像清晰度低、形变大、文字潦草、移动端部署难等难题，对算法模型进行多次迭代优化，主要包括：高效自定义算子实现；特定损失函数设计；在深度学习模型自主设计和构建等方面进行创新等。公司将前述技术创新应用到智能图像处理、复杂场景文字检测和识别、文档结构化理解等公司专有技术中，实现了业界领先的识别性能（准确率高、速度快、稳定性高、低存储）；

2、复杂场景的文字识别技术：

- 针对文档图像中多种文字方向、文字重叠以及曲形印章中的文字识别等技术难题，公司研发了多项文字检测新技术，显著提升了复杂场景中任意四边形及不规则曲线文本的检测效果；
- 针对书写风格多样、笔迹潦草等手写体文字识别的技术难题，公司研发了基于边缘设备的深度学习量化加速压缩等技术，大幅提高了手写文本在复杂场景下的识别率，例如扫描全能王 APP 针对手写体文档字符平均识别率为 97.00%；
- 公司复杂场景的文字识别技术成功应用在多个业务场景中，例如公司的身份证的条目识别率达 99.6%，驾驶证的条目识别率达 99.2%，增值税发票的条目识别率达 97.7%，出租车

票的条目识别率达 98.5%，相关识别技术已成功应用在多个行业的证照审核、票据审核、发票报销等业务场景中；

- 针对图像、表格、印章、手写印刷混合等多种元素混合的复杂版式文档图像的版式还原难题，公司实现了包含文字识别、图表识别、印章识别、手写识别、版式识别和还原等功能的电子文档还原，可以将文档图像转化为 word 文件，大幅提升文档图像的可编辑能力；
- 公司解决了超大类别汉字识别模型的移动端应用技术难题，形成了高精度低存储的大类别（超过 20,000 类）文字识别方案，实现了在低资源、性能低的移动设备下高准确率、高效率高稳定性的识别体验，公司 C 端 APP 扫描全能王与名片全能王在全球拥有亿级用户；
- 文档解析技术：支持将 PDF、Word (doc/docx) 常见图片 (jpg/png/webp/tiff)、HTML 等多种文件格式中的文字、表格、标题层级、公式、手写字符、图片信息解析为 Markdown 格式，并按常见的阅读顺序进行还原，赋能下游各类大语言模型任务；

3、智能图像处理技术：

- 公司利用自主研发的文档图像的定位信息和透视变换技术、曲面文档图像校正技术，对形变图像进行还原矫正，使得用户在任何角度手机拍摄的文档图片都可以实现定位和校正，大幅提升复杂场景下文档的文字识别性能；
- 公司通过智能图像处理技术自动对文本图像实现去模糊、去反光、去阴影并进行图像增强使得文本图像的文字信息更加清晰和显著，大幅提升后续文字识别的准确率；
- 公司通过端到端的智能图像处理技术将文档图像的弯曲校正、去模糊、增强锐化、去摩尔纹、去手指杂物等功能整合到一个深度学习模型中，使得一个低质量的文档图片能自动转换为高清晰度样式，实现文档图像的智能高清处理；
- 公司通过对文档图像特有的频域和时域信息进行深度学习建模，能够自动检测出文档图像中被篡改、伪造的部分和 AI 合成的痕迹；
- 公司利用自主研发的文本图像拼接技术，在超大图像的识别和理解等场景下显著提升原有技术的性能；

4、复杂文字识别场景的 NLP 技术：

- 公司通过对文本的类型、文档的整体拓扑结构信息、多个文本条目关联前后语义的联想等信息进行理解与分析，实现关键信息的定位、抽取和结构化输出，该技术已规模化运用在 C 端与 B 端不同场景下各类文档的关键信息抽取和结构化；
- 公司通过自主研发的基于 NLP 的文字纠错技术，对已识别的字符进行纠错，例如错字、前后文漏字和符号错误等情况，显著提升识别和理解的精准度；
- 公司推出 acge 文本向量化模型，该模型可通过理解查询的深层含义和上下文，显著提高搜索和问答的质量、效率和准确性。acge 模型支持在不同场景下构建通用分类模型、提升长文档信息召回精度，且应用成本相对较低，可帮助 AI 模型在多个行业中快速落地并创造价值；

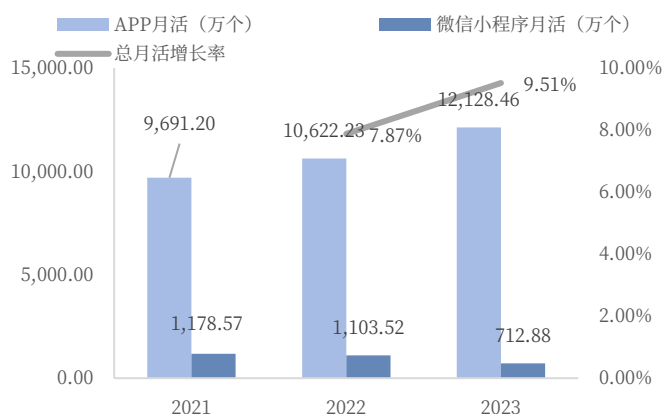
公司技术实力积累深厚具备先发优势，打造差异化服务与定制化产品，服务质量、行业理解、落地能力行业领先。智能文字识别算法的设计和优化需要海量且具有针对性行业场景数据对算法模

型进行训练，通过深入了解不同行业背景客户需求及痛点，贴合客户业务场景优化算法，针对性研发与测试，经过长期积累，公司在各类场景、各类行业数据的累积上具备优势，智能文字识别算法模型成熟度较高，建立了包括基础、标准化、定制化的服务矩阵满足不同层次客户需求，开拓了银行、保险、证券、制造、地产、政府、物流等多元化行业客户，精准匹配客户需求，解决不同行业客户存在的人工操作效率低、业务处理流程长的痛点。

基于自研领先智能文字识别技术，公司打造的 C 端产品用户口碑高。公司 C 端产品品牌知名度与用户口碑俱佳，其中名片全能王、扫描全能王在 2009 年、2010 年上线，在品牌影响力方面具有超过十年的深厚积累。从用户黏性角度来看，扫描全能王和名片全能王凭借长期的产品迭代与信息安全保障，积累了大量用户文档或名片资产，用户粘性强。在用户增长方面，两款 APP 基于文件分享、交换名片的使用场景，结合行业领先的扫描和识别能力，自然地形成了用户间的传播。这种基于真实使用体验的口碑传播，效果显著。2024 年的用户调研数据显示，大多数新用户是通过他人推荐了解扫描全能王。

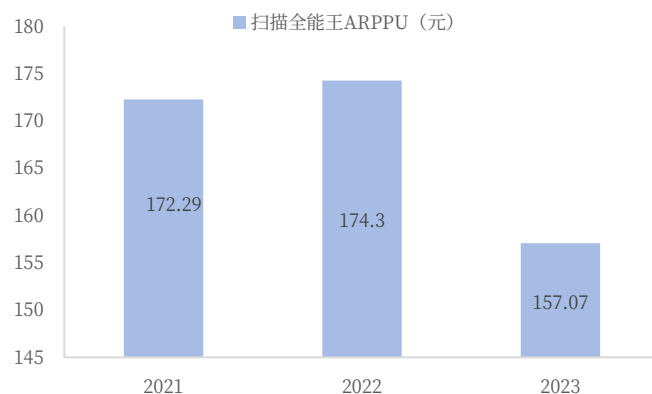
扫描全能王月活用户持续增长，用户粘性高。2021-2022 由于扫描全能王年费订单数量占比提升，ARPPU 从 2021 年的 172.29 元提升至 2022 年的 174.3 元，2023 年 ARPPU 下降至 157.07 元，主要为公司在 2023 年逐渐推出并尝试加大 VIP 半年订阅的推广力度，半年 VIP 订单数量占比从 2022 年的 1.13% 提升至 2023 年的 13.45%，提升速度较快，截至 2025 年 6 月 30 日，公司主要 C 端产品月活 1.81 亿，同比增长 11.73%

图26：扫描全能王月活用户及渠道



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

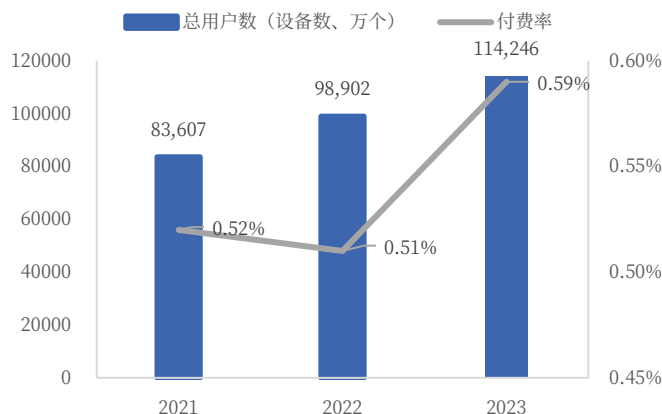
图27：扫描全能王 ARPPU



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

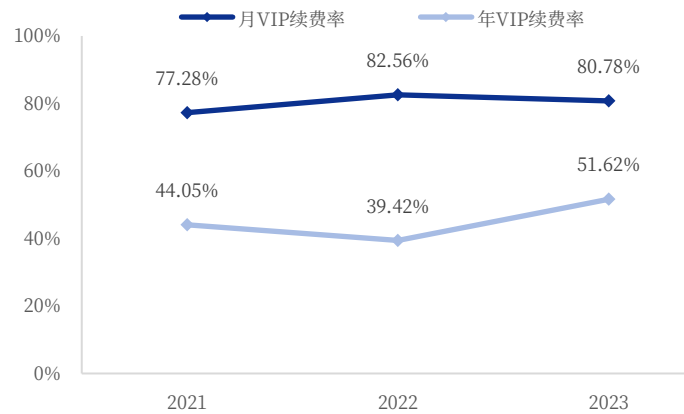
扫描全能王付费率持续提升，调整销售策略后月 VIP 续费率显著提升。2023 年公司调整战略，推出半年费，并在 2024 年推动广泛推广，直接降低用户单次预收金额与预收周期长度，导致合同负债余额短期内略有下降，年 VIP 续费率受到一定影响从 2022 年的 82.56% 下降至 2023 年的 80.78%，但月 VIP 续费率从 2022 年的 39.42% 提升 12.2pct 至 51.62%。公司调整销售策略后长期来看某种程度上可以降低用户决策门槛并提升用户留存率，另一方面，在效率类 APP 市场中，用户对于价格敏感度较高，半年付费可能成为差异化工具，尤其面对中小企业客群以及个人用户，可以提升公司产品在用户中的影响力及地位。此外通过提供多周期选项，可更加精准划分用户群体并优化运营效率。

图28：扫描全能王总用户数及付费率



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

图29：扫描全能王年、月续费率



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

C 端主流产品扫描全能王保持行业领先地位，先发优势显著。从公司 C 端核心产品扫描全能王来看，同类竞争 APP 主要包括微软旗下 Office Lens、谷歌旗下 Google Lens、ABBYY 旗下 FineScanner、Adobe 旗下 Adobe Scan、Evernote 印象笔记旗下 Scanable 扫描宝等，同类产品在全球月活用户量级、用户评分上较扫描全能王均存在一定差距，用户体验与技术水平优于同行业产品，扫描全能王已经在用户规模、品牌知名度、用户口碑、技术壁垒等方面建立了先发优势，其他同类型 APP 对扫描全能王不构成竞争威胁。

表10：智能文字识别 C 端 APP 扫描全能王竞争参与者与分类

文字识别类 APP	简介	上线时间	用户数量（App Store 与 Google play 的月活之和）	用户体验（以 App Store 部分地区 2023 年 12 月 31 日的评分为例）
扫描全能王 CamScanner	将智能手机变成便携式扫描仪，采集、管理各种文档产品，支持文档图片的智能切边、智能图像增强、票据/证照/表格等多种文档的文字识别功能	2010 年	2023 年的平均月活为 14,540.4 万	iOS 中国区评分：4.9，评分个数 450.6 万个；iOS 美国区评分为：4.9，评分个数 126.3 万个
Office Lens	微软集团旗下的扫描与文字识别产品，可将图像转换为 PDF、Word、PowerPoint 或 Excel 文件，将打印或手写文本数字化	2015 年	2023 年的平均月活为 1,269.6 万	iOS 中国区评分：4.9，评分个数 3.1 万个；iOS 美国区评分为：4.8，评分个数 10.7 万个
Google Lens	Google 集团旗下开发的一款基于图像识别和 OCR 技术的产品，可以根据图片或拍照识别出文本和物体	2017 年	2023 年的平均月活为 2,488.1 万	Google lens 未在 AppStore 上架
ABBYY FineScanner	ABBYY 集团旗下开发的产品，可以从扫描内容中提取文本进行进一步编辑和共享	2012 年	2023 年的平均月活为 4.1 万	iOS 中国区评分：4.8，评分个数 0.7 万个；iOS 美国区评分为：4.7，评分个数 1.9 万个
Adobe Scan	Adobe 集团旗下开发的扫描与文字识别产品，能够将任何纸质文档转换为 AdobePDF，同时具备 OCR 功能	2017 年	2023 年的平均月活为 6,623.6 万	iOS 中国区未上架；iOS 美国区评分为：4.9，评分个数 123.6 万个

Scannable 扫描宝	Evernote 印象笔记旗下的扫描与文字识别产品，可将纸质文件扫描成图片，并支持 OCR 文字识别，可无缝对接至印象笔记	2010 年	2023 年的平均月活为 48.9 万	iOS 中国区评分：4.9，评分个数 13.0 万个；iOS 美国区未上架
---------------	---	--------	---------------------	---------------------------------------

资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

综合型 AI 厂商切入 OCR 领域核心在于提升云平台服务丰富度，在 B 端智能文字识别领域投入有限。B 端智能文字识别领域，公司主要竞争对手包括谷歌、百度、腾讯、阿里等综合性 AI 厂商旗下云平台，这类综合性 AI 厂商 B 端业务范围广泛且多元，包含云服务器、云存储、云数据库、人脸识别、语音识别、视频分发加速等相关产品，智能文字识别仅为其中一种产品，其主要目的是为了进一步提升其云平台服务的丰富度，但场景化拓展需要大量人力、研发投入，并需要配合客户的个性化需求，造成项目周期较长，边际成本较高，所以 B 端智能文字识别业务对于综合 AI 厂商并非核心业务，在该领域投入成本较为有限。

扫描全能王 APP 识别率高于同业水平。基于公司自主研发核心算法及 AI 技术融合，公司核心产品扫描全能王针对普通文档数据集多语言数据集的识别率为 99%，困难数据识别率为 95%，手写数据集及复杂场景数据集识别率为 92% 和 91%，识别率水平平均高于同业竞争 APP。

表11：全能扫描王识别率水平与同业竞争 APP 对比

不同场景样本的字符识别率	扫描全能王	Adobe Scan	WPS	夸克	百度网盘	福昕 PDF
普通文档数据集识别率	99%	89%	91%	98%	97%	95%
多语言数据集识别率	99%	79%	90%	93%	82%	80%
困难数据集识别率	95%	71%	79%	92%	93%	89%
手写数据集识别率	92%	12%	81%	87%	73%	37%
复杂场景数据集识别率	91%	21%	77%	83%	77%	65%

资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

大模型持续迭代能力下，公司智能文字识别性能有望进一步提升。当前国内外大模型持续迭代，深度学习等技术不断发展，加速智能文字识别技术性能提升，为复杂场景的文字识别应用提供先决条件。智能文字识别的应用范围从单纯的文字识别，复杂场景下的多形态文本识别和信息抽取逐步延伸到图形（例如图表）的识别，文档问答，文档深度理解等场景中，并且已实现商业化落地，大幅提升了智能文字识别的技术边界和应用领域。

（三）商业大数据：AI 赋能协同效应显著，B 端市场有望打开广阔空间

公司较早布局商业大数据服务，技术沉淀深厚。2015 年公司布局大数据产业的商业大数据细分领域，利用前期积累的深度学习、NLP 等 AI 技术的积淀，拓展知识图谱及大数据挖掘技术。公司内部的大数据底层平台快速成熟化，2018 年，公司自主研发的企业知识图谱解决方案开始进行商业落地；2019 年，商业大数据量已突破 700 亿条，汇集中国境内 2.1 亿家企业等组织机构；2020 年，商业大数据量已突破 1,000 亿条，汇集中国境内 2.3 亿家企业等组织机构；2023 年，商业大数据量已突破 2,000 亿条，汇集中国境内超过 3 亿家企业等组织机构。

图30：商业大数据技术处理流程



资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

公司商业大数据领域可以分为 C 端产品服务与 B 端服务。主要基于大数据挖掘、知识图谱等核心技术，通过“数据—信息—知识—智能”四个层次，围绕企业及关联组织的基础信息、股权、司法、信用、董监高、产业链、舆情等多类原始数据，完成采集、清洗、结构化、深度挖掘和建模，实现数据资产化，为 B 端（企业/机构）和 C 端（个人用户）输出多样化的商业数据服务，为企业数智化转型提供底层数据支撑和智能化分析能力。C 端主要通过启信宝 APP 为个人用户输出商业大数据服务，B 端服务包括企业基础数据服务、标准化企业 SaaS 服务、场景化解决方案。

表12：公司商业大数据产品服务矩阵

业务分类	产品/服务矩阵	业务内容	主要盈利模式	销售模式
商业大数据	C 端 APP	启信宝	(1) 月度、年度等各类型的 VIP 会员付费；(2) 其他按次付费产品	主要为直销，经销为辅
	B 端基础数据服务	数据包服务 数据 API 服务 数据同步服务	数据包：一次性收费； 数据 API：按期间内的调用次数或调用量收费； 数据同步服务：按期间收取软件使用费或一次性数据库落地费+数据更新服务费；	主要为直销，经销为辅
	B 端标准化服务	启信宝企业版 SaaS 软件服务	按期间收取软件使用费	
	B 端场景化解决方案	企业知识图谱解决方案 启信宝商业全景数据服务	企业知识图谱解决方案：软件永久一次性授权费+数据更新及技术支持服务费； 数据服务：一次性数据库落地费+	

资料来源：公司招股书，中国银河证券研究院

公司 AI 与大数据业务协同性显著。技术层面，AI 与大数据技术两者相辅相成，公司的 AI 与大数据业务的底层技术均包括 NLP 技术。公司两大核心业务底层存在联系，产生协同效应。在智能文字识别领域，通过 NLP 技术对识别后的文档图像进行理解和结构化分析；在商业大数据领域，通过 NLP 技术对非结构化企业数据进行信息提取、知识挖掘；从业务拓展角度，公司 AI 与大数据业

务客户也具有一定程度重叠。

商业大数据 B 端业务拥有较高技术壁垒，核心技术保持创新。公司较早布局商业大数据领域，利用前期积累的深度学习、NLP 等 AI 技术的积淀，拓展知识图谱及大数据挖掘技术。C 端商业大数据业务主要提供数据搜索、数据查询的功能，依靠大数据挖掘、分析和搜索技术作为底层技术，B 端商业大数据不仅需要依靠大数据挖掘、分析和搜索技术，还需要“多源异构的超大规模动态知识图谱构建技术”、“超大规模知识图谱推理与挖掘技术”等相关技术，核心技术壁垒在于外部公有数据与 B 端客户私有数据的融合度、超大知识图谱构建的深度与速度、知识图谱与客户所在行业的结合度、知识图谱自动动态更新的及时性和准确度。

1、多源异构的超大规模动态知识图谱构建技术：

- 公司将企业的工商、司法、信用、舆情等来自不同来源的非结构化数据中的实体进行对齐和融合，构建出上亿的节点、数十亿条关系的超大规模商业知识图谱；
- 公司针对公开的企业工商数据中的董监高人名信息进行消歧，解决企业知识图谱构建过程中的重名信息问题；
- 公司针对银行、证券等行业客户痛点，融合行业特有数据，构建专有知识图谱；

2、超大规模知识图谱推理与挖掘技术：

- 公司将 NLP 技术与知识图谱技术相结合，挖掘出不同实体之间的显性和隐性关系，例如企业间的十大隐性关系的挖掘：股权关系、对外投资关系、控制人关系、交易关系、担保关系、集团关系、诉讼关系、地址关系、事件关系、疑似关系；
- 公司将外部数据与客户私有的数据进行联合建模，针对客户需求进行数据挖掘，例如对企业的股权信息与银行客户内部的担保数据进行联合分析，自动挖掘出集团关系、一致行动人、实际控制人、受益人等，解决潜在的循环担保风险；

3、FISync 数据同步技术：

- 公司在上游亿级数据发生更新时，能毫秒级匹配到需精准同步的据；同时结合自研的数据顺序切片传输技术，保证在高并发高流量场景下具备较高的性能和稳定性，同时有效整合和聚合来自不同系统和平台的数据，达成跨域异构多数据源的近实时同步；
- 公司结合加密技术、严格的身份认证、数据完整性校验以及细致的访问控制等多重控制，进行数据去中心化传输，确保数据在传输过程中的保密性、真实性和可靠性；

4、商业大数据搜索与分析技术：

- 公司利用相关技术将实时更新的多源异构数据动态的融合到已构建的知识图谱中，汇集中国境内超过 3.4 亿家企业等组织机构的实时动态企业大数据，实现海量数据的动态更新；
- 可在海量商业大数据中进行毫秒级的实时搜索与分析；
- 公司的产业链数据库包含产业链结构和产品—公司关系两大核心数据，其中产业链结构包含了标准产品分类体系。目前合合信息产业链数据库已全覆盖 32 个行业大类；产业链专题数量超过 500 个；覆盖上市公司、发债企业、专精特新、产业龙头等在内的超 3000 万家；

启信宝是公司商业大数据 C 端核心产品，定位为商业数据查询平台，在产品功能、应用场景、数据维度方面持续提升。启信宝是一款企业商业信息查询 APP，作为一款商业数据智能产品，启信宝汇集中国境内超过 3 亿家企业等组织机构超过 2000 亿条实时动态商业大数据，提供包括工商、股权、司法涉诉、失信、舆情、资产等超过 1,000 个数据特征标签；可对数据进行深度挖掘，为客户提供企业关联图谱、舆情监控（情感及语义分析等）、风险监控（经营异常、司法涉诉等）、商标及专利信息、深度报告（信用报告、投资及任职报告、股权结构报告）等多种数据查询、挖掘和智能分析服务。公司重点在产品功能、数据维度、应用场景方面加强：1）产品功能方面公司持续强化核心功能并迭代升级，如启信风险、司法案件、招投标、工商信息等功能；2）应用场景方面为用户实时推送最新商业信息，帮助客户及时了解市场动态、行业趋势及企业资讯；3）数据维度方面新增国际专利数据，满足客户对海外知识产权查询的需求。

公司商业大数据 C 端 APP 主要竞争对手是天眼查、企查查、爱企查。启信宝在商业信息查询 C 端市场与行业头部存在一定差距，主要为启信宝 C 端 APP 目前收入占比较小，卫龙在确定竞争格局早期阶段进行大规模营销推广，而商业信息查询 C 端业务是企查查、天眼查的核心业务，在营销投入中优先地位，并且在早期阶段广告宣传方面投入大量资金。

表13：公司商业大数据 C 端产品启信宝竞对基本情况

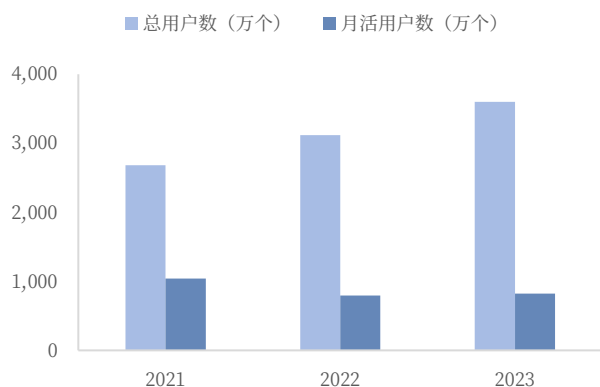
产品名称	业务模式	技术路线	C 端产品的营销与获客	C 端产品的数据覆盖度	C 端产品的主要功能比较
启信宝	C 端与 B 端业务的营收相对均衡，以 C 端产品 VIP 会员费为主，在 B 端精准化服务、标准化技术服务场景解决方案已积累了近 30 个行业的客户案例，已经在 B 端业务方面探索出了成熟的路径，头部客户资源丰富	多源异构的超大规模动态知识图谱构建技术、超大规模知识图谱推理与挖掘技术、大数据搜索与分析技术等	启信宝采取替代真人，主要采取流量推广等方式进行宣传推广，2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年启信宝广告宣传费分别为 229.59 万元、90.52 万元、5,925.35 万元、7,095.48 万元、6,384.77 万元、2,204.43 万元和 2,164.84 万元	汇集中国境内超过 3 亿家企业等组织机构的超过 200 亿条实时动态数据，可供查询工商、股权、法律诉讼、失信、舆情、资产等超过 1,000 个数据特征标签	付费会员可使用的主要功能基本相似，主要包括：查询关联企业；查询股权穿透信息；查询最终受益人；查询所属集团信息；查询疑似实控人；查询司法案件；查询招投标信息；查询融资信息；查询知识产权信息；查询供应链信息；企业风险扫描；持续监控公司信息；导出企业深度报告；同行竞品分析；
企查查	营收以 C 端 APP 产品的 VIP 会员费为主，同时也在布局 B 端服务，提供数据 API、定制数据等服务	大数据挖掘、深度学习、特征提取和图构建、NLP 等技术	近几年在广告宣传方面投入了较大力度的资源，比如聘请了代言人、电梯广告投放等	根据新京报 2020 年年度报告，企查查已涵盖 2 亿家企业数据，汇集了目前国内市场中的 80 个产业链、8000 个市场以及 6000 个行业的数据	
天眼查	营收以 C 端 APP 产品的 VIP 会员费为主，同时也在布局 B 端服务，提供数据 API、企业版、金融领域定制化解决方案等服务	通过 NLP、统计学等方法，对企业数据进行实体抽取、消歧、对齐与推理，将分散的商业信息实现统一表征	近几年在广告宣传方面投入了较大力度的资源。根据公开信息检索，天眼查在 2017 年至 2019 年期间在全国各地投入近 2 亿元资金通过地铁广告、微信推送、影视植入等宣传和推广天眼查	根据全球企业数据的官网，天眼查已覆盖 300 余种数据维度，涵盖企业背景、实际控制人、对外投资、融资历史、股权结构、法律诉讼等角度，汇集了 3.4 亿家社会实体	

				(含企业、事业单位、基金会、学校、律所等)
爱企查	主营业务以 C 端 APP 为主, 2022 年 5 月之前未采用 VIP 付费模式, 定位为“专业免费的企业信息查询平台”, 2022 年 5 月上线付费会员	依托百度的人工智能和大数据技术	依托百度搜索引擎的流量优势, 在“百度搜索”中搜索某家企业的全称, 爱企查的导流链接一般位于搜索结果的前列; 另外爱企查也在地铁等位置投放了线下广告	共覆盖 2 亿+主体, 130+ 项数据维度

资料来源: 公司招股说明书, 中国银河证券研究院

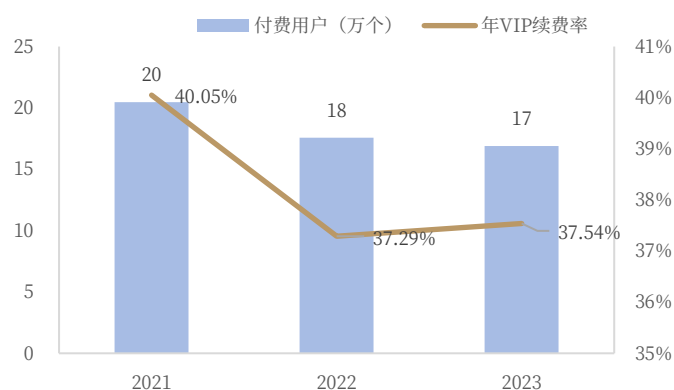
商业大数据 C 端业务市场竞争格局激烈, 公司侧重优化启信宝推广策略。商业大数据 C 端市场竞争较为激烈, 竞争对手投入较高推广费用抢占市场, 公司结合整体战略规划, 采取差异化营销策略。公司商业大数据产品服务通过对产品及技术不断迭代优化, 启信宝产品的商业大数据量、汇集的可查询的企业数量和数据维度有大幅度提升, 启信宝推广运营策略是主推年费 VIP 及 SVIP 会员 (包含 1 年/2 年/3 年的选项), 推动公司 ARPPU 值上升的同时, 长期锁定核心用户, 2022 年启信宝续费率有所下滑原因在于公司优化广告推广策略, 2023 年虽然减少了广告投放规模, 但启信宝 VIP 年续费率与 2022 年持平。

图31: 商业大数据 C 端产品总户数及月活用户



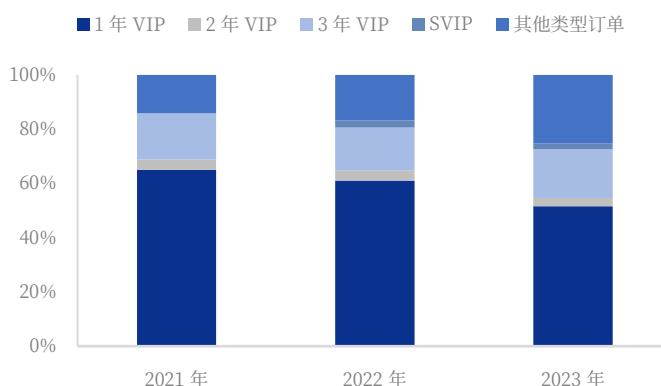
资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

图32: 商业大数据 C 端产品付费用户级年 VIP 续费率



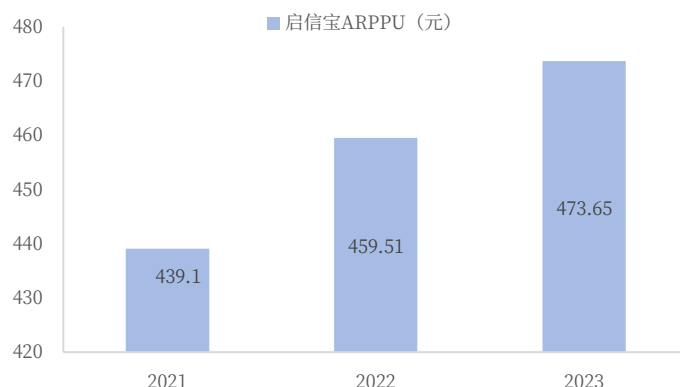
资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

图33: 商业大数据 C 端产品启信宝续费占比 (分会员类型)



资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

图34: 商业大数据 C 端产品启信宝 ARPPU



资料来源: 公司招股书, 中国银河证券研究院

(四) 围绕 AI 技术能力出海, 海外业务打开新增长点

公司布局国内、国际市场, 并取得规模化收入。2024 年公司实现境外收入 4.66 亿元, 同比增长 17.35%, 公司海外用户基数大, C 端核心产品扫描全能王自推出起就锚定全球市场, 扫描全能王产品已经覆盖全球百余个国家和地区的亿级月活用户, 是行业内是少有布局国内、国际市场并取得规模化收入的企业。

公司持续加强产品海外能力及体验, 核心产品扫描全能王在 AppStore 效率类排行榜名列前茅。扫描全能王在 2010 年上线, 在品牌影响力方面具有超过十多年的深厚积累, 截至 2025 年 12 月 15 日, 扫描全能王排名 AppStore 效率类 APP 免费榜第八名, 付费榜第一名。公司目前重点加强 C 端产品 AI 能力, 通过 AI 技术优化提升用户体验, 扫描全能王依托底层研发技术创新, 优化智能扫描、文档处理能力, 提升用户体验。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。另外, 智能扫描技术及文档处理能力的结合, 更好的满足用户需求。

图35: 扫描全能王 AppStore 效率类工具免费榜排名第七



资料来源: AppStore 官网, 中国银河证券研究院

图36: 扫描全能王 AppStore 效率类工具付费榜排名第一

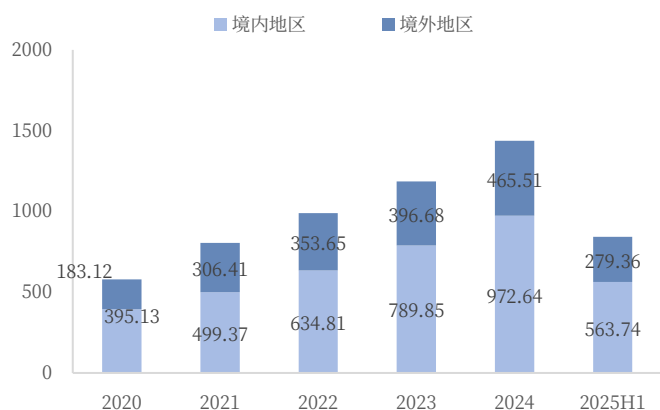


资料来源: AppStore 官网, 中国银河证券研究院

积极拓展境外市场, 境外地区业务毛利率高企。公司从推出产品就开始积极布局境外市场, 2024 年公司实现境外业务营收 4.66 亿元, 占总营收比例 32.37%, 2025 年上半年, 公司境外地区业务营

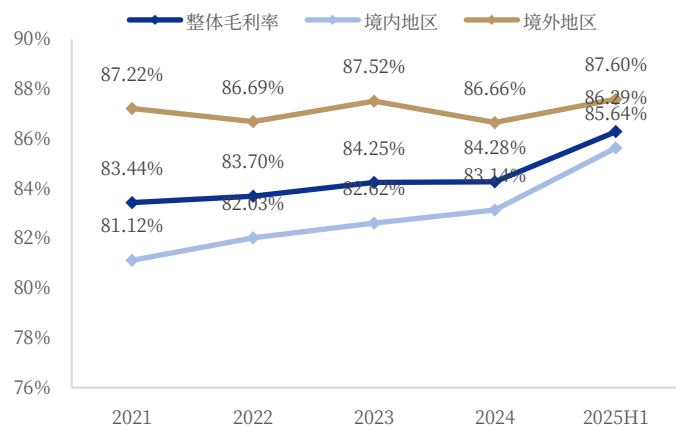
收 2.79 亿元，占总营收比例 33.13%。2024 年境外地区业务毛利率为 86.66%，高于境内地区业务毛利率（83.14%）3.52pct，未来公司持续推动产品创新与出海，境外业务有望实现进一步增长。

图37：境外地区业务营收占比情况（单位：百万元）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图38：境外地区业务毛利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

依托 AI 推出海外新产品，海外用户品牌知名度与用户体验俱佳。公司推出产品新功能，为现有产品拓展全球新用户。扫描全能王针对海外市场，除深化 AI 功能外，新增更多本地化功能：如新增手写签名，适配本地化的电子签名及日期，更符合海外用户习惯。新增“水印相机”功能，通过为照片嵌入不可篡改的时间与地理位置标记，为法律、教育、建筑、物流、保险等专业场景提供存证参考。名片全能王海外版重点加强产品 AI 能力，如 AI 名片洞察、AI 会议录音转写等功能创新以及应用场景探索。AI 名片洞察，系统可根据名片内容生成商务洞察信息建议，如客户公司的基本信息、行业动态、潜在合作等。AI 会议录音转写，支持多种语言录音并转译，用户在商务沟通或日常交流中录制语音后，可自动转译并总结关键内容，提高用户工作、生活效率。

四、盈利预测与估值

（一）盈利预测

公司业务拆分为五大板块：1、智能文字识别业务：1) C 端扫描全能王；2) C 端名片全能王；3) B 端服务；2、商业大数据业务：1) C 端启信宝；2) B 端业务；3、互联网广告收入；4、手机厂商技术授权业务；5、其他业务。关键假设如下：

1、智能文字识别业务：

- **C 端扫描全能王**：2024 年扫描全能王收入维持增长态势，增速略有放缓，主要系扫描全能王加大品牌推广力度提升品牌影响力，导致 2024 年销售费用同比增长 28.07%，我们认为扫描全能王在用户口碑、用户粘性方面具备优势，且公司持续通过 AI 大模型赋能产品创新迭代并针对海外用户需求进行升级，整体付费率有望进一步提升。我们预计 2025-2027 年全能扫描王预计实现营收 12.21/15.08/18.41 亿元，同比增长 24.3%/23.47%/22.1%；
- **C 端名片全能王**：2024 年名片全能王增速在 15%以上，公司持续关注 AI 名片识别，数字名片等，结合大模型技术，识别语言支持从 17 种扩展至 29 种，且准确率加强，名片全能王海外版推出在线数字名片功能，提升全球商务场景的数字名片的数字名片用户体验，海外市场增长迅猛。我们预计 2025-2027 年名片全能王实现营收 0.34/0.4/0.47 亿元，同比增长 18.25%/18.5%/19.3%；
- **B 端服务**：2024 年智能文字识别 B 端业务恢复增长，公司推出 TextIn 产品智能文本处理企业级 AI 产品线，2025 年上半年该产品进行迭代升级，同时针对特定客户需求和应用场景推出了 AI 驱动的企业级文档自动化产品 DocFlow，伴随产品升级与市场接受度提升，下游客户资本开支有望回暖推动智能文字识别 B 端业务增长。我们预计 2025-2027 智能文字识别 B 端业务实现营收 0.85/0.98/1.14 亿元，同比增长 13.2%/15.73%/16.5%；

2、商业大数据业务：

- **C 端启信宝**：2024 年启信宝业务呈下降态势，主要系细分领域市场竞争激烈，公司战略为优化启信宝产品投放策略，主动减少转化率较低的广告投入，但伴随公司持续探索启信宝 APP 优化升级，提升产品智能化水平，有望逐渐恢复增长。我们预计 2025-2027 年 C 端启信宝业务实现营收 0.66/0.7/0.76 亿元，同比增长 3.25%/5.65%/8.3%；
- **B 端服务**：2024 年商业大数据 B 端业务同比增长 30%以上，启信宝企业版 SaaS 软件为客户提供更多类型增值服务，公司已在 B 端业务建立了差异化技术优势、政府和企业大客户方面的先发优势，伴随数字化转型需求增长，商业大数据 B 端业务有望维持高速增长。我们预计 2025-2027 商业大数据 B 端业务实现营收 1.93/2.51/3.3 亿元，同比增长 28.93%/30.12%/31.2%；

3、**互联网广告业务**：我们预计 2025-2027 互联网广告业务实现营收 1.82/2.53/3.42 亿元，同比增长 40.01%/38.92%/35.21%；

4、**手机厂商技术授权**：我们预计 2025-2027 手机厂商技术授权业务实现营收 0.08/0.1/0.14 亿元，同比增长 45.14%/38.91%/35.12%；

表14：公司分业务盈利预测（单位：百万元）

业务种类	产品类别	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智能文字识别	C 端扫描全能王	营业收入	493.26	632.88	808.99	982.34	1221.04	1507.62	1840.81
		yoy		28.31%	27.83%	21.43%	24.30%	23.47%	22.10%
		营业成本	58.73	71.71	93.42	131.30	160.57	194.18	220.71
		yoy		22.10%	30.27%	40.55%	22.29%	20.93%	13.66%
		毛利	434.53	561.17	715.57	851.04	1,060.48	1,313.44	1,620.10
		毛利率	88.09%	88.67%	88.45%	86.63%	86.85%	87.12%	88.01%
	C 端名片全能王	营业收入	18.83	20.81	24.49	28.35	33.53	39.73	47.41
		yoy		10.51%	17.68%	15.78%	18.25%	18.50%	19.34%
		营业成本	3.44	3.11	3.25	3.91	4.53	5.57	6.49
		yoy		-9.59%	4.50%	20.32%	15.84%	22.97%	16.53%
		毛利	15.39	17.70	21.24	24.44	29.00	34.16	40.92
商业大数据	B 端服务	毛利率	81.73%	85.05%	86.73%	86.21%	86.49%	85.98%	86.31%
		营业收入	67.83	71.20	67.25	74.86	84.74	98.07	114.25
		yoy		4.98%	-5.56%	11.32%	13.20%	15.73%	16.50%
		营业成本	18.03	16.77	25.77	28.21	32.09	36.87	42.86
		yoy		-6.99%	53.67%	9.45%	13.78%	14.90%	16.22%
	C 端启信宝	毛利	49.80	54.43	41.48	46.65	52.65	61.20	71.40
		毛利率	73.42%	76.45%	61.68%	62.32%	62.13%	62.40%	62.49%
		营业收入	73.15	76.35	70.40	64.01	66.09	69.82	75.61
		yoy		4.37%	-7.80%	-9.08%	3.25%	5.65%	8.30%
		营业成本	14.25	12.1	10.25	5.44	6.51	6.54	7.43
互联网广告收入	B 端服务	yoy		-15.09%	-15.29%	-46.93%	19.67%	0.39%	13.62%
		毛利	58.90	64.25	60.15	58.57	59.58	63.28	68.19
		毛利率	80.52%	84.15%	85.44%	91.50%	90.15%	90.64%	90.18%
		营业收入	68.21	97.60	115.03	149.77	193.09	251.25	329.64
		yoy		43.07%	17.87%	30.19%	28.93%	30.12%	31.20%
	C 端启信宝	营业成本	31.63	42.16	49.33	51.02	67.20	86.93	114.32
		yoy		33.29%	17.01%	3.42%	31.71%	29.37%	31.50%
		毛利	36.58	55.44	65.70	98.75	125.90	164.32	215.32
		毛利率	53.63%	56.80%	57.12%	65.93%	65.20%	65.40%	65.32%
		营业收入	78.24	82.24	95.94	130.15	182.23	253.15	342.28
手机厂商技术授权	B 端服务	yoy		5.12%	16.66%	35.66%	40.01%	38.92%	35.21%
		营业成本	7.14	14.76	4.19	4.45	6.32	9.54	13.35
		yoy		106.72%	-71.61%	6.14%	42.18%	50.93%	39.87%
		毛利	71.10	67.48	91.75	125.70	175.90	243.61	328.93
		毛利率	90.87%	82.05%	95.63%	96.58%	96.53%	96.23%	96.10%
	C 端启信宝	营业收入	5.17	5.05	3.65	5.29	7.67	10.66	14.40
		yoy		-2.41%	-27.71%	44.82%	45.14%	38.91%	35.12%
		营业成本	0.07	0.16	0.16	0.13	0.28	0.32	0.38

	yoy		128.57%	0.00%	-20.19%	119.86%	13.48%	18.40%
	毛利	5.10	4.89	3.49	5.16	7.39	10.34	14.02
	毛利率	98.65%	96.83%	95.62%	97.58%	96.34%	97.01%	97.38%
其他业务	营业收入	1.09	2.33	0.77	3.39	3.72	4.28	5.14
	yoy		113.66%	-66.79%	337.49%	10.00%	15.00%	20.00%
	营业成本	0.18	0.38	0.47	1.66	1.85	2.09	2.59
	yoy		111.11%	23.68%	252.38%	11.70%	12.82%	24.04%
	毛利	0.91	1.95	0.30	1.73	1.87	2.20	2.55
	毛利率	83.49%	83.69%	39.26%	51.08%	50.32%	51.26%	49.62%
合计	营业收入	805.78	988.46	1,186.52	1,438.14	1,792.11	2,234.58	2,769.55
	yoy		22.67%	20.04%	21.21%	24.61%	24.69%	23.94%
	营业成本	133.47	161.15	186.84	226.10	279.35	342.04	408.12
	yoy		20.74%	15.94%	21.02%	23.55%	22.44%	19.32%
	毛利	672.31	827.31	999.68	1,212.04	1,512.76	1,892.54	2,361.43
	毛利率	83.44%	83.70%	84.25%	84.28%	84.41%	84.69%	85.26%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

我们预计 2025-2027 年公司实现营收 17.92/22.35/27.7 亿元, 同比增长 24.6%/24.7%/23.9%; 预计实现归母净利润 5/6.26/7.88 亿元, 同比增长 24.7%/25.3%/25.9%; 预计每股收益 (EPS) 3.57/4.47/5.63 元, 对应 PE 分别为 60/48/38 倍。公司是行业内少有在国内、国际市场同时布局且取得规模化用户和收入的 AI 应用公司, 长期专注于人工智能领域研发投入, 以用户需求为导向进行研发创新, 核心产品用户基数大、粘性高, 有望巩固行业领先地位, 海外业务打开第二增长曲线, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

表15: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,438	1,792	2,235	2,770
收入增长率	21.2%	24.6%	24.7%	23.9%
归母净利润(百万元)	401	500	626	788
利润增速	23.9%	24.7%	25.3%	25.9%
分红率	49.9%	16.6%	22.2%	29.6%
毛利率	84.3%	84.4%	84.7%	85.3%
摊薄 EPS(元)	2.86	3.57	4.47	5.63
PE	74.66	59.86	47.77	37.95
PB	11.25	9.68	8.29	7.11
PS	20.79	16.69	13.38	10.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务基本情况, 我们选取同属于软件服务行业中, 且拥有 C 端和 B 端产品的可比公司金山办公、福昕软件作为可比公司。我们预测 2025-2027 公司 PE 分别为 60/48/38 倍, 根据 wind 一致预期数据, 2025-2027 年可比公司平均 PE 分别为 124/72/51 倍, 根据盈利预测公司当前股价对应 PE 明显低于可比公司平均 PE, 结合公司当前在智能文字识别以及大数据领域行业积累与经

验，未来通过 AI 赋能以及出海提高产品服务付费率和渗透率，业绩有望迎来快速增长。

表16：可比公司财务对比

证券代码	证券简称	股价	EPS (元)					PE		
		12 月 15 日	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688111.SH	金山办公	307.6	3.56	4.07	4.87	5.94	86.69	75.58	63.16	51.78
688095.SH	福昕软件	88.53	0.29	0.53	1.13	1.82	309.54	167.04	78.35	48.64
	平均值							121.31	70.75	50.21
688615.SH	合合信息	213.60	2.86	3.57	4.47	5.63	74.66	59.86	47.77	37.95

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）绝对估值

我们采用 FCFF 法分增长期（2025-2027 年）、过渡期（2028-2034 年）、永续增长期（2034 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.1%、永续增长率（g）正负波动 0.1%的情况下，公司合理每股价值区间为 322.49-374.01 元，对应市值区间为 451.49-523.61 亿元。

表17：FCFF 参数假设及说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.85%	取十年期国债收益率 1.85%（日期：2025/12/13）
市场预期收益率 Rm	3.05%	取 2015-2025 年科沪深 300 指数年度平均收益率
贝塔系数β	1.93	取公司近两年相对可科创 50 指数的 Beta
债务资本比重 Wd	0.18%	债务总价值/（债务总价值+股权中价值），取公司 2025 年三季报数据计算
债务资本成本 Kd	5.78%	取中国人民银行 1-5 年中长期贷款利率 4.75%
加权平均资本成本 WACC	4.23%	加权平均资本成本，计算可得
税率	15%	参照 2022-2024 年公司实际所得税税率
永续增长率 g	1.8%	假设公司永续增长率 1.8%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表18：FCFF 估值敏感性分析

	加权平均资本成本 WACC						
永续增长率 g	3.93%	4.03%	4.13%	4.23%	4.33%	4.43%	4.53%
1.50%	353.30	339.56	326.88	315.13	304.21	294.04	284.55
1.60%	365.70	350.89	337.26	324.68	313.02	302.19	292.10
1.70%	379.21	363.19	348.51	334.98	322.49	310.93	300.18
1.80%	393.98	376.60	360.71	346.14	332.72	320.33	308.85
1.90%	410.22	391.27	374.01	358.25	343.79	330.48	318.18
2.00%	428.14	407.38	388.57	371.45	355.81	341.46	328.26
2.10%	448.03	425.16	404.56	385.90	368.91	353.39	339.16

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

（一）行业竞争加剧风险：公司在智能文字识别尤其是商业大数据领域存在较为激烈竞争，若行业竞争加剧或将影响行业格局。

（二）技术研发不及预期：公司属于传统软件公司，核心竞争力为智能文字识别技术创新与迭代，技术研发滞后将直接影响公司产品核心竞争力，进而影响核心业务。

（三）政策推进不及预期：公司智能文字识别业务与商业大数据业务符合当前政策支持方向，若政策调整将对业务产生一定影响。

（四）海外市场拓展不及预期：公司 30% 以上营收来自于海外市场，全球政治局面不稳定的条件下海外业务存在一定风险。

图表目录

图 1: 公司产品及服务.....	6
图 2: 公司发展历程.....	7
图 3: 公司股权结构图.....	8
图 4: 2020-2025Q3 公司营业收入及增速	11
图 5: 2020-2025Q3 公司归母净利润及增速	11
图 6: 公司智能文字识别业务维持稳定增长态势	11
图 7: 公司主要营收来源为智能文字识别业务	11
图 8: 公司销售毛利率及净利率	12
图 9: 公司分业务销售毛利率（剔除其他业务）	12
图 10: 公司期间费用率保持稳定水平	12
图 11: 公司保持较高研发投入聚焦 AI	12
图 12: 公司经营活动现金流健康，账面现金充裕	13
图 13: 公司营业收入（分地区）	13
图 14: 合同负债回暖	13
图 15: 资产负债率维持同行业较低水平	13
图 16: OCR 产业生态示意图	14
图 17: 智能文字识别是 AI 领域重要分支	15
图 18: OCR 融合深度学习技术，文字识别性能显著提升	16
图 19: 智能文字识别市场规模（按产品及服务类型）	18
图 20: 数据生产总量（2022 年—2024 年）	18
图 21: 公共数据服务产品数量变化及分布	18
图 22: 商业大数据应用场景	20
图 23: 商业大数据市场规模（按产品及服务类型）	21
图 24: C 端主要产品月活及增长率.....	23
图 25: 智能文字识别解决不同场景下问题	25
图 26: 扫描全能王月活用户及渠道.....	27
图 27: 扫描全能王 ARPPU	27
图 28: 扫描全能王总用户数及付费率	28
图 29: 扫描全能王年、月续费率.....	28
图 30: 商业大数据技术处理流程.....	30
图 31: 商业大数据 C 端产品总户数及月活用户	33
图 32: 商业大数据 C 端产品付费用户级年 VIP 续费率	33
图 33: 商业大数据 C 端产品启信宝续费占比（分会员类型）	34

图 34: 商业大数据 C 端产品启信宝 ARPPU	34
图 35: 扫描全能王 AppStore 效率类工具免费榜排名第七	34
图 36: 扫描全能王 AppStore 效率类工具付费榜排名第一	34
图 37: 海外业务营收占比情况	35
图 38: 海外业务毛利率情况	35
表 1: 公司核心管理人员	8
表 2: 公司股权激励及触发条件	9
表 3: 公司产品分类及基本信息等	10
表 4: 传统文字识别与智能文字识别对比	14
表 5: 人工智能相关政策梳理	17
表 6: 数据要素及大数据有关政策梳理	19
表 7: 公司主要 C 端 APP 基本信息	22
表 8: 公司主要 C 端 APP 客单价 (iOS 渠道)	22
表 9: 智能文字识别 B 端 APP 竞争参与者与分类	23
表 10: 智能文字识别 C 端 APP 扫描全能王竞争参与者与分类	28
表 11: 全能扫描王识别率水平与同业竞争 APP 对比	29
表 12: 公司商业大数据产品服务矩阵	30
表 13: 公司商业大数据 C 端产品启信宝竞对基本情况	32
表 14: 公司分业务盈利预测	37
表 15: 主要财务指标预测	38
表 16: 可比公司财务对比	39
表 17: FCFF 参数假设及说明	39
表 18: FCFF 估值敏感性分析	39

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,201	3,893	4,623	5,473
现金	1,495	1,649	1,844	2,168
应收账款	105	145	171	213
其它应收款	7	10	12	14
预付账款	14	16	21	25
存货	4	3	5	6
其他	1,577	2,070	2,571	3,047
非流动资产	288	308	327	342
长期投资	7	8	10	9
固定资产	142	119	97	74
无形资产	48	95	139	181
其他	90	85	81	77
资产总计	3,488	4,200	4,951	5,815
流动负债	794	1,073	1,308	1,569
短期借款	0	0	0	0
应付账款	63	79	98	115
其他	731	994	1,210	1,454
非流动负债	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0
其他	37	37	37	37
负债总计	831	1,110	1,345	1,606
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,658	3,090	3,606	4,208
负债和股东权益	3,488	4,200	4,951	5,815

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	456	764	861	1,035
净利润	401	500	626	788
折旧摊销	73	32	35	37
财务费用	-4	0	0	0
投资损失	-2	-2	-3	-3
营运资金变动	21	237	201	212
其他	-32	-2	2	1
投资活动现金流	-662	-543	-555	-526
资本支出	-174	-53	-53	-53
长期投资	-503	-493	-504	-475
其他	15	2	1	2
筹资活动现金流	1,260	-67	-111	-185
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1,260	-67	-111	-185
现金净增加额	1,059	154	195	324

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,438	1,792	2,235	2,770
营业成本	226	279	342	408
税金及附加	10	11	14	18
销售费用	429	509	644	804
管理费用	84	110	137	167
研发费用	390	494	611	757
财务费用	-14	-30	-33	-37
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资收益及其他	86	88	120	158
营业利润	423	506	639	810
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	1	2	2
利润总额	421	504	638	808
所得税	20	5	11	20
净利润	401	500	626	788
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	401	500	626	788
EBITDA	479	507	639	809
EPS（元）	2.86	3.57	4.47	5.63

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	21.2%	24.6%	24.7%	23.9%
营业利润增长率	31.0%	19.6%	26.3%	26.8%
归母净利润增长率	23.9%	24.7%	25.3%	25.9%
毛利率	84.3%	84.4%	84.7%	85.3%
净利率	27.9%	27.9%	28.0%	28.5%
ROE	15.1%	16.2%	17.4%	18.7%
ROIC	14.3%	15.0%	16.2%	17.7%
资产负债率	23.8%	26.4%	27.2%	27.6%
净资产负债率	31.3%	35.9%	37.3%	38.2%
流动比率	4.03	3.63	3.54	3.49
速动比率	3.97	3.58	3.49	3.45
总资产周转率	0.54	0.47	0.49	0.51
应收账款周转率	14.74	14.36	14.15	14.44
应付账款周转率	3.82	3.94	3.87	3.83
每股收益	2.86	3.57	4.47	5.63
每股经营现金流	3.25	5.46	6.15	7.40
每股净资产	18.98	22.07	25.75	30.06
P/E	74.66	59.86	47.77	37.95
P/B	11.25	9.68	8.29	7.11
EV/EBITDA	59.46	55.87	43.98	34.36
PS	20.79	16.69	13.38	10.80

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

胡天昊 计算机行业分析师，北京邮电大学信息与通信工程硕士，2023 年加入中国银河证券，主要从事计算机行业研究工作，覆盖领域为算力、大模型、AI 下游应用端等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		