



计算机软件

分析师：唐月
登记编码：S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

AI 带来产品能力提升，公司产品付费率持续增长

——合合信息(688615)点评

证券研究报告-点评报告

增持(首次)

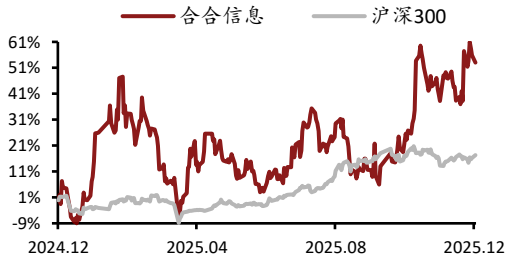
市场数据(2025-12-23)

收盘价(元)	213.59
一年内最高/最低(元)	318.28/142.52
沪深 300 指数	4,620.73
市净率(倍)	10.65
流通市值(亿元)	299.03

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	20.05
每股经营现金流(元)	2.65
毛利率(%)	86.41
净资产收益率_摊薄(%)	12.51
资产负债率(%)	23.14
总股本/流通股(万股)	14,000.00/14,000.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 12 月 24 日

投资要点：

- **2025 年公司收入呈现加速增长趋势。**2025 年前三个季度，公司收入同比增速分别为 20.94%、23.93%、27.49%，逐季加快中。前三季度公司净利润 3.51 亿元，同比增长 14.55%。其中以扫描全能王、名片全能王为代表的智能文字识别 C 端产品在前三个季度分别实现了 27.4%、25.3%、32.4% 的增长，成为了公司增长的主要动能。
- **公司在文字识别领域深耕超过 18 年，始终保持了在该赛道的技术领先优势。**自主研发的深度学习算法、复杂场景文字识别、智能图像处理、NLP、知识图谱、大数据挖掘等 AI 技术可应用到多个商业化场景中并形成落地的产品或服务。主要产品扫描全能王自 2013 年起在 Apple App Store 的 85 个国家及地区的免费效率类应用程序下载排行榜上多次位居榜首；名片全能王自 2013 年起在 Apple App Store 的 41 个国家及地区的免费商业应用程序下载榜单上多次位居榜首。2025 年 7 月，公司在世界人工智能大会上推出“无限扫描”功能，用 AI 解决了大尺寸文档图像扫描拼接难题，进一步提升了在专业领域的技术护城河。
- **公司产品顺应了数字化和移动办公的大趋势。**C 端产品顺应了现代社会无纸化办公和移动办公趋势，同时通过对用户不同用途文档进行分类保存，形成了对用户的需求强粘性；B 端服务中财报机器人、票据机器人、合同机器人等助力客户降本增效，实现业务数字化转型。
- **公司形成了以 C 端为主导，同时兼顾 B 端的产品收入格局。**C 端主要包括了扫描全能王、名片全能王、启信宝三款产品，B 端也同时面向智能文字识别和商业大数据两大领域。其中公司的扫描全能王在 2024 年占据了营收的 68%（仅付费用户，未计入产品的互联网广告推广收入），由于产品能力上长期积淀形成了绝对的市场领先优势。
- **当前随着 AI 推理模型能力的持续提升和成本下降，国内外 AI 应用落地进程将全面加快。**公司作为以 C 端业务需求为主的 AI 应用企业，将有望通过产品能力的提升，获得更好的客户付费意愿，成为 AI 应用推广过程中率先受益的厂商。根据公司 C 端产品月活和累计付费用户数进行测算，公司 C 端产品的付费比例已经从 2023Q4 的 4.05% 提升到了 2025Q3 的 4.90%，累计付费用户数达到 926.98 万人，同比增速达到 35.18%，成为了业绩增长的重要支撑。

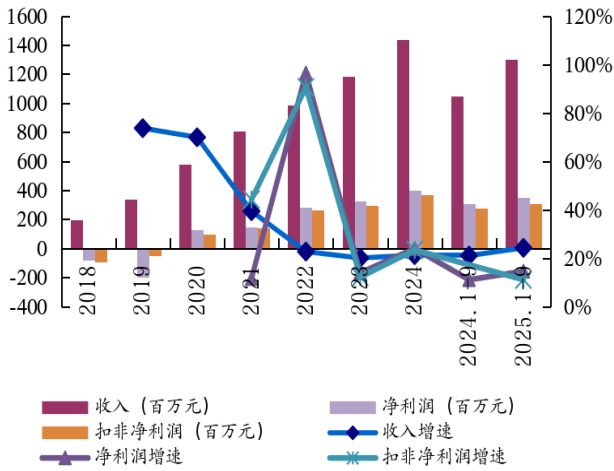
- **2025年6月，公司递交了港股上市申请，有望借融资获得更加积极的业务发展动能。**融资将主要用于提升研发能力、加大全球业务拓展能力、展开战略投资和并购及补充营运资金。
- **公司推出股权激励，彰显了积极的发展预期。**2025年9月公司发布股权激励计划，拟授予166名对象93.57万股。股权激励以2022-2024年平均收入为基数，约定考核指标为：2025年，当营收较基数增长27%至35%之间，给予80%比例；营收较基数增长率不低于35%，则给予100%比例。2026年，当营收较基数增长44%至55%之间，给予80%比例；营收较基数增长率不低于55%，则给予100%比例。
- 在收入快速增长的同时，2025年前三季度公司毛利率达到了86.4%，较2024年同期增长了2 PCT。同时，公司销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长了36.36%、12.32%、24.51%。相对于计算机行业上市公司普遍进行人员缩减，上半年公司员工数量同比仍然增长了11.3%，表明公司对后续业务发展仍有积极预期，同时也意味着公司费用的持续增长。2025年以来公司合同负债逐季增长，Q3达到5.57亿元，环比增长了7.3%，给后续带来了订单保障。
- **首次覆盖并给予对公司“增持”的投资评级。我们看好当前大模型应用带来的发展机会，这其中面向C端的应用有望率先表现出更快的发展机遇，公司有望在其中受益。**暂不考虑港股上市对公司的影响，预计25-27年公司EPS分别为3.08元、3.82元、4.85元，按12月23日收盘价213.59元计算，对应PE为69.41倍、55.95倍、44.04倍。

风险提示：大模型厂商对传统应用厂商带来的市场冲击；海外拓展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入(百万元)	1,187	1,438	1,785	2,192	2,605
增长比率(%)	20.04	21.21	24.10	22.80	18.86
净利润(百万元)	323	401	431	534	679
增长比率(%)	13.91	23.93	7.55	24.07	27.03
每股收益(元)	2.31	2.86	3.08	3.82	4.85
市盈率(倍)	92.53	74.66	69.41	55.95	44.04

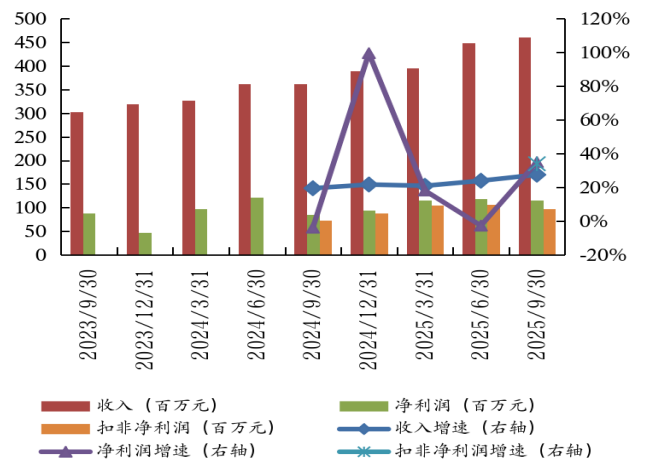
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 2018-2025.1-9 公司收入及净利润



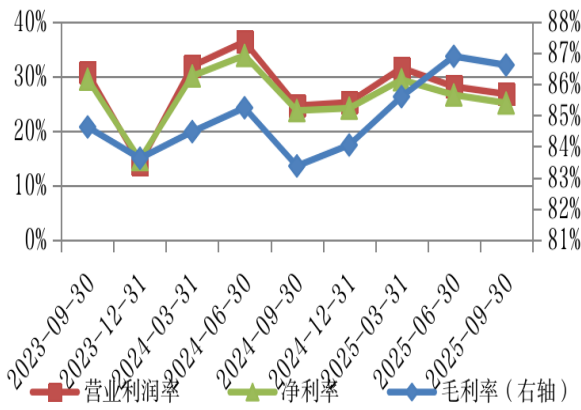
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 2: 2023Q3-2025Q3 公司收入及净利润



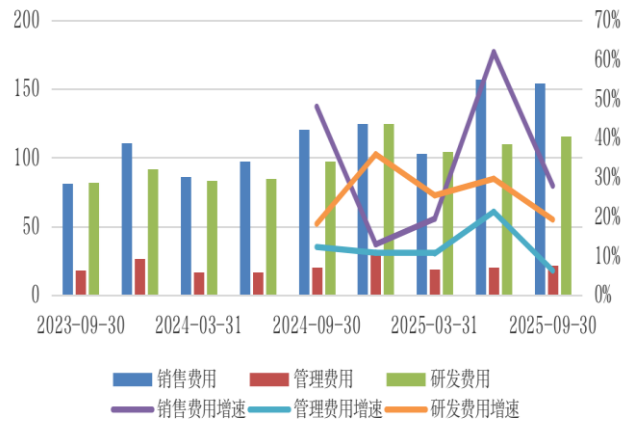
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 3: 2023Q3-2025Q3 公司盈利水平



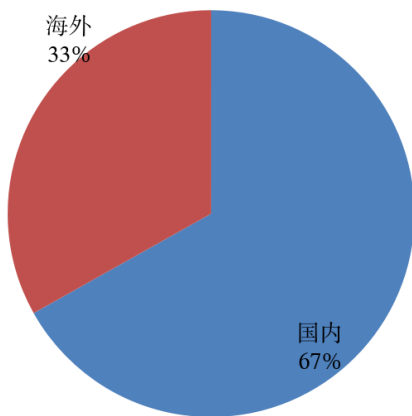
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 4: 2023Q3-2025Q3 公司三大费用 (百万元)



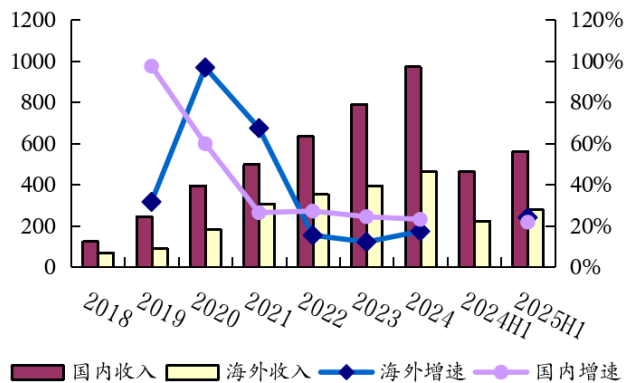
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 5: 2025H1 公司分区域收入结构



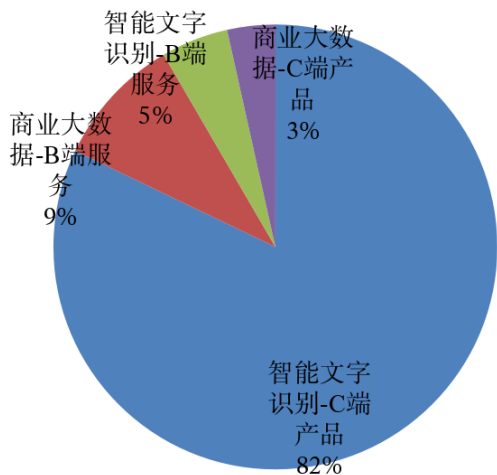
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 6: 2018-2025H1 公司分区域收入结构 (百万元)



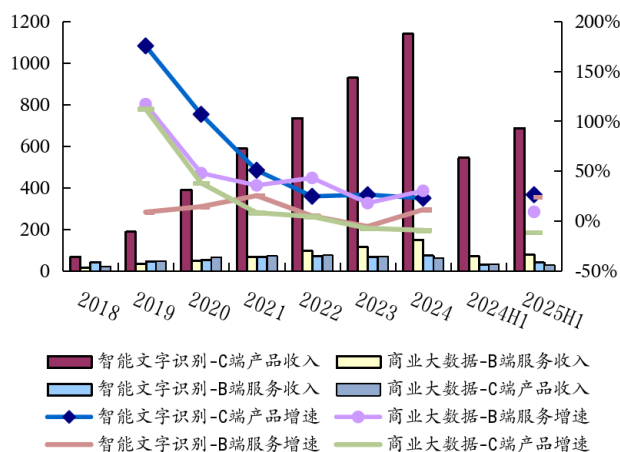
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 7: 2025H1 公司分产品收入结构



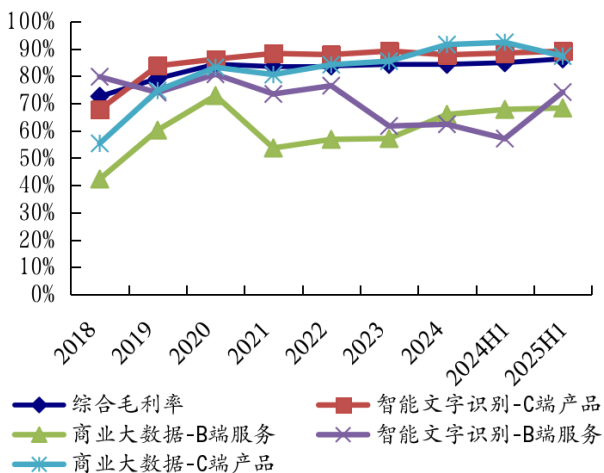
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 8: 2018-2025H1 公司分产品收入结构 (百万元)



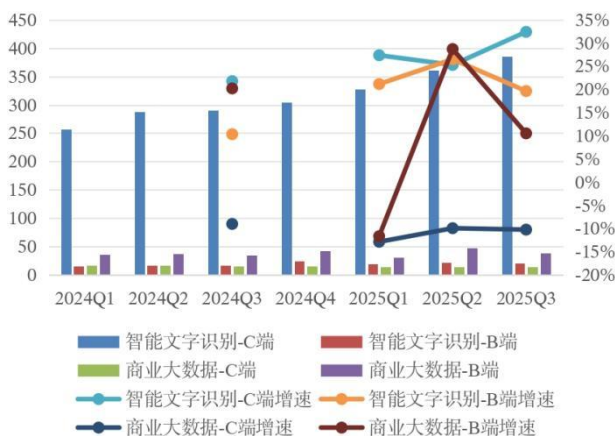
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 9: 2018-2025H1 公司分产品毛利率



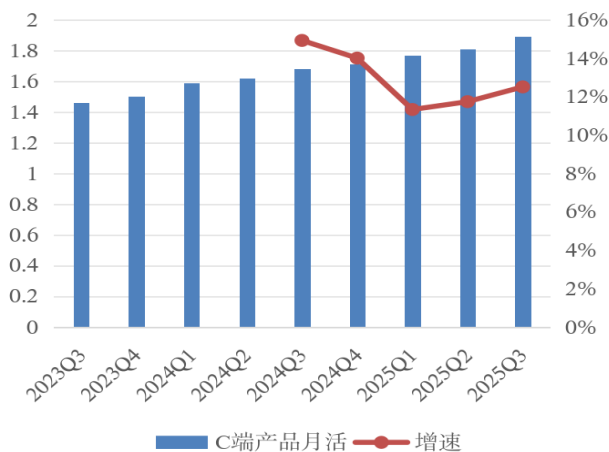
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 10: 2024Q1-2025Q3 公司分产品收入及增速 (百万元)



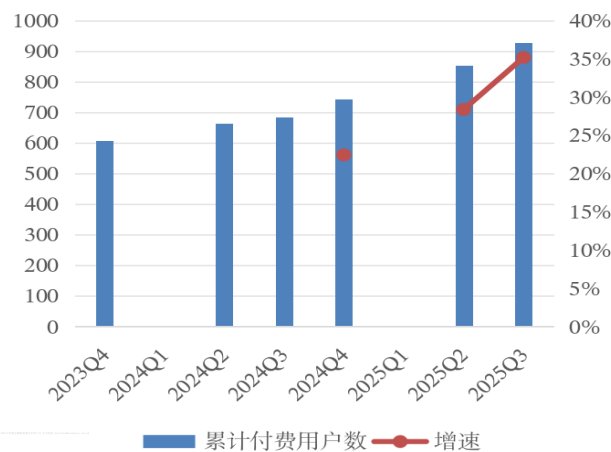
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 11: 2023Q3-2025Q3 公司 C 端产品月活数 (亿)



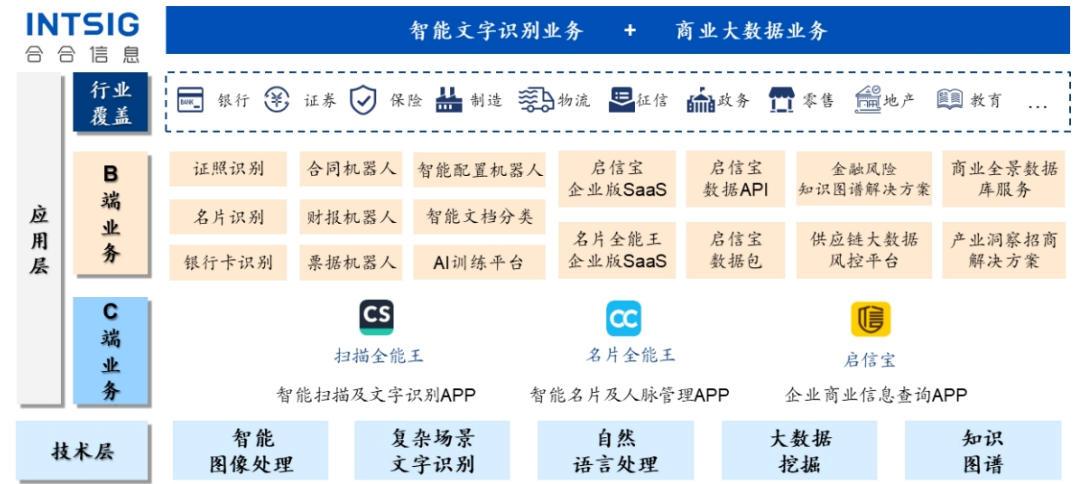
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 12: 2023Q4-2025Q3 公司累计付费用户数 (万)



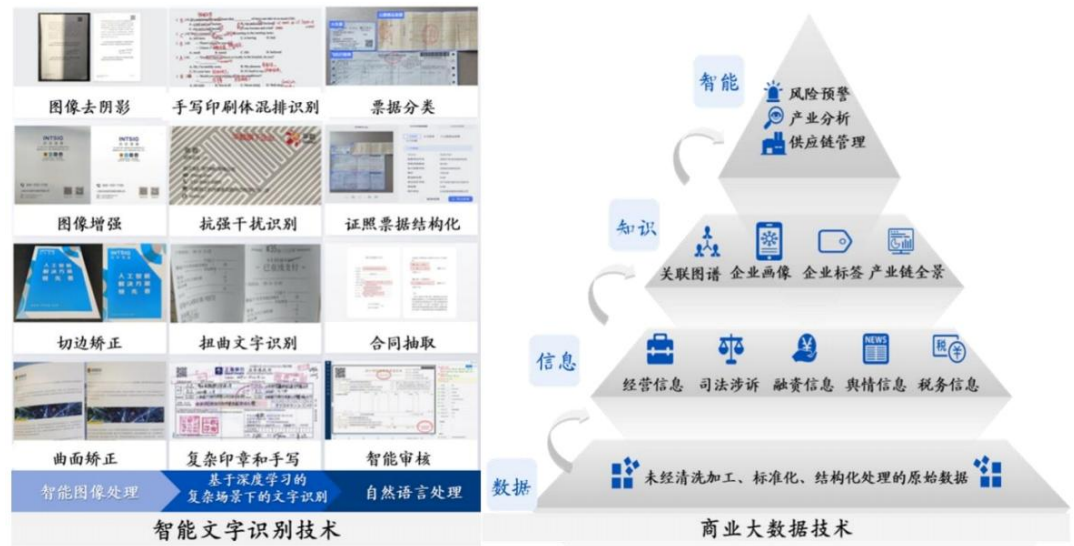
资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 13: 公司产品概览



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

图 14: 公司产品的主要功能实现



资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,608	3,201	3,647	4,106	4,637
现金	353	1,495	1,880	2,304	2,781
应收票据及应收账款	90	105	150	164	199
其他应收款	7	7	10	12	13
预付账款	12	14	15	20	23
存货	2	4	3	4	5
其他流动资产	1,144	1,577	1,589	1,602	1,616
非流动资产	189	288	326	349	367
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	54	142	147	148	147
无形资产	3	48	71	92	112
其他非流动资产	132	97	109	109	109
资产总计	1,797	3,488	3,973	4,455	5,005
流动负债	747	794	1,064	1,278	1,488
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	56	63	71	92	107
其他流动负债	691	731	993	1,186	1,381
非流动负债	52	37	38	38	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	52	37	38	38	38
负债合计	799	831	1,101	1,316	1,526
少数股东权益	0	0	0	0	0
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	1,331	1,599	1,939
归属母公司股东权益	998	2,658	2,872	3,139	3,479
负债和股东权益	1,797	3,488	3,973	4,455	5,005

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	451	456	673	761	886
净利润	323	401	431	534	679
折旧摊销	34	73	33	37	42
财务费用	-3	-4	8	9	9
投资损失	-1	-2	-2	-3	-3
营运资金变动	124	21	207	175	156
其他经营现金流	-25	-32	-4	8	4
投资活动现金流	-635	-662	-61	-61	-61
资本支出	-76	-174	-63	-64	-64
长期投资	-566	-503	0	0	0
其他投资现金流	7	15	2	3	3
筹资活动现金流	-21	1,260	-226	-276	-348
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	40	0	0
资本公积增加	0	1,245	-40	0	0
其他筹资现金流	-21	-10	-226	-276	-348
现金净增加额	-200	1,059	386	424	478

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,187	1,438	1,785	2,192	2,605
营业成本	187	226	250	321	380
营业税金及附加	7	10	11	14	17
营业费用	335	429	566	702	829
管理费用	76	84	95	104	113
研发费用	323	390	492	595	702
财务费用	-7	-14	-14	-19	-26
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	39	87	78	100	130
公允价值变动收益	20	24	0	0	0
投资净收益	1	2	2	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	323	423	461	572	723
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	3	4	5
利润总额	322	421	458	568	719
所得税	-1	20	27	34	40
净利润	323	401	431	534	679
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	323	401	431	534	679
EBITDA	328	455	477	586	734
EPS (元)	2.31	2.86	3.08	3.82	4.85

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	20.04	21.21	24.10	22.80	18.86
营业利润 (%)	15.21	31.00	9.03	24.05	26.45
归属母公司净利润 (%)	13.91	23.93	7.55	24.07	27.03
获利能力					
毛利率 (%)	84.25	84.28	86.00	85.34	85.42
净利率 (%)	27.24	27.85	24.14	24.39	26.06
ROE (%)	32.37	15.07	15.00	17.02	19.51
ROIC (%)	27.77	13.46	14.28	16.19	18.54
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.45	23.82	27.72	29.53	30.48
净负债比率 (%)	80.02	31.26	38.35	41.91	43.85
流动比率	2.15	4.03	3.43	3.21	3.12
速动比率	2.09	3.97	3.37	3.15	3.05
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.54	0.48	0.52	0.55
应收账款周转率	13.02	14.74	14.00	13.97	14.38
应付账款周转率	3.74	3.82	3.75	3.95	3.82
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.31	2.86	3.08	3.82	4.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.22	3.25	4.80	5.43	6.33
每股净资产 (最新摊薄)	7.13	18.98	20.51	22.42	24.85
估值比率					
P/E	92.53	74.66	69.41	55.95	44.04
P/B	29.95	11.25	10.41	9.52	8.59
EV/EBITDA	-0.88	41.29	58.90	47.15	36.99

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。