

BC 端双轮驱动，海外布局持续深化

■ 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) 239.82/165.6
 12个月内最高/最低价 368.68/142.52 (元)

相关研究报告

<<Q3 业绩增长提速，C 端付费用户数高增>>—2025-11-04

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

事件：合合信息发布 2025 年度报告。公司实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 25.83%；实现归母净利润 4.54 亿元，同比增长 13.39%；实现扣非净利润为 4.02 亿元，同比增长 9.6%。

单季度收入增长提速，C 端付费用户数增长较快。公司 25Q4 单季营收同比增长 30.17%，全年各季度收入增速逐季加速。2025 年，公司 C 端产品实现收入 15.45 亿元，同比增长 28.11%；2025 年 12 月，公司主要 C 端产品月活数达 1.90 亿，同比增长 11%；累计付费用户数达 987.76 万，同比增长 33%。付费率从 2024 年 4.35% 提升至 2025 的 5.2%。公司还推出了多款 AI 原生应用，如面向教育场景的“蜜蜂试卷”和“Quiz AI”，以及面向健康领域的 AI 饮食健康助手“Appediet”，切入垂直领域市场。

B 端产品与 AI 深度融合。2025 年公司 B 端产品实现收入 2.57 亿元，同比增长 14.56%。公司发布了 AI Infra 产品 xParse，通过 AI 赋能企业非结构化通用文档数据挖掘，释放数据价值，既可以加强大模型训练效果，也可以大幅提升 AI Agent 在企业合规风险管理等场景的应用效果。此外，在 TextIn 的 AI 产品线中上线 INTSIG Docflow，定位为具备自主进化能力的文档处理 Agent。TextIn 已成功赋能制造、物流、金融等跨行业的千余家客户，实现文档处理效率的大幅提升。

海外布局持续深化，收入增长强劲。公司持续推进海外商业化布局，C 端核心产品目前已覆盖了全球百余个国家和地区的亿级用户。2025 年公司海外业务收入占比约 1/3，同比增长 34.11%。据 data ai 数据，扫描全能王免费版曾在 AppStore 上 86 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。未来，公司将进一步开拓潜在海外市场，持续提升公司的全球品牌影响力。

投资建议：预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 23.05/28.89/34.85 亿元，归母净利润分别为 5.77/6.90/8.92 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,810	2,305	2,869	3,485
营业收入增长率(%)	25.83%	27.39%	24.45%	21.46%
归母净利(百万元)	454	577	690	892

净利润增长率 (%)	13.39%	26.96%	19.74%	29.26%
摊薄每股收益 (元)	3.24	4.12	4.93	6.37
市盈率 (PE)	52.10	41.04	34.27	26.51

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,495	1,006	1,286	1,453	1,668
应收和预付款项	119	152	189	231	282
存货	4	5	6	8	10
其他流动资产	1,584	2,409	2,714	3,118	3,622
流动资产合计	3,201	3,572	4,195	4,809	5,581
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	142	97	72	93	82
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	48	86	86	86	86
长期待摊费用	4	4	4	4	4
其他非流动资产	3,294	3,679	4,285	4,882	5,648
资产总计	3,488	3,865	4,447	5,064	5,819
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	63	89	102	132	162
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	768	855	1,145	1,394	1,680
负债合计	831	943	1,247	1,526	1,842
股本	100	140	140	140	140
资本公积	1,453	1,425	1,425	1,425	1,425
留存收益	1,115	1,369	1,647	1,987	2,425
归母公司股东权益	2,658	2,922	3,200	3,539	3,977
少数股东权益	0	0	0	0	-1
股东权益合计	2,658	2,922	3,200	3,539	3,977
负债和股东权益	3,488	3,865	4,447	5,064	5,819

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	456	606	876	963	1,183
投资性现金流	-662	-776	-297	-445	-513
融资性现金流	1,260	-235	-294	-352	-455
现金增加额	1,059	-410	280	167	215

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,438	1,810	2,305	2,869	3,485
营业成本	226	241	313	397	481
营业税金及附加	10	12	15	19	23
销售费用	429	592	715	889	1,045
管理费用	84	92	115	138	163
财务费用	-14	-4	-9	-12	-14
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	4	5
公允价值变动	24	37	0	0	0
营业利润	423	482	606	729	939
其他非经营损益	-2	-3	-2	-2	-2
利润总额	421	479	604	726	937
所得税	20	25	27	36	44
净利润	401	454	576	690	892
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	401	454	577	690	892

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	84.28%	86.70%	86.41%	86.15%	86.20%
销售净利率	27.85%	25.10%	25.01%	24.06%	25.61%
销售收入增长率	21.21%	25.83%	27.39%	24.45%	21.46%
EBIT 增长率	30.15%	13.53%	36.74%	20.21%	29.18%
净利润增长率	23.93%	13.39%	26.96%	19.74%	29.26%
ROE	15.07%	15.54%	18.02%	19.51%	22.43%
ROA	15.16%	12.34%	13.87%	14.51%	16.39%
ROIC	13.46%	13.89%	17.50%	18.95%	21.87%
EPS (X)	2.86	3.24	4.12	4.93	6.37
PE (X)	59.07	52.10	41.04	34.27	26.51
PB (X)	8.90	8.10	7.39	6.69	5.95
PS (X)	16.45	13.07	10.26	8.25	6.79
EV/EBITDA (X)	41.29	57.77	35.25	29.24	22.94

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面许可任何机构和任何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。