

合合信息(688615)

报告日期: 2026年04月22日

智能文字识别驱动高增, 现金流表现亮眼

——合合信息 2025 年年报点评

事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 18.10 亿元, 同比增长 25.83%; 归母净利润 4.54 亿元, 同比增长 13.39%; 扣非归母净利润 4.02 亿元, 同比增长 9.60%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 5.06 亿元, 同比增长 30.17%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 9.58%; 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 4.90%。

点评:

- 智能文字识别高景气驱动营收增长, 商业大数据结构分化**
营收高增主要来自智能文字识别 C 端业务拉动, 商业大数据形成结构分化。分业务来看: 1) 智能文字识别 C 端产品实现营收 14.86 亿元, 同比增长 30.27%, 毛利率 89.78%, 同比提升 2.02pct, 为公司最核心增长与利润来源; 智能文字识别 B 端产品及服务实现营收 0.87 亿元, 同比增长 16.17%, 毛利率 71.53%, 同比大幅提升 9.21pct, 体现产品标准化转型成效。2) 商业大数据方面, C 端产品营收 0.58 亿元, 同比下降 10.18%, 受到流量与变现双重压力; B 端产品及服务营收 1.70 亿元, 同比增长 13.75%, 受益于供应链风控、金融风控等场景渗透。
整体看, C 端智能文字识别仍是流量与现金流“发动机”, B 端两条线均保持两位数增速, 有望在标准化产品迭代后继续抬升占比, 优化收入结构。
- 毛利率持续抬升, 费用投入加大, 现金流与收现比显著改善**
高毛利产品占比提升带动盈利质量改善, 费用侧主动加大投入但仍保持利润增长, 现金流表现亮眼。
 2025 年综合毛利 15.69 亿元, 同比增长 29.47%, 毛利率 86.70%, 较 2024 年提升 2.43pct, 主要系智能文字识别 C 端比重提升及 B 端产品标准化带来的成本效率改善。
 全年三费合计 11.57 亿元, 同比增长 28.06%, 三费率约 63.94%, 较上年略有抬升, 其中销售费用 5.92 亿元, 同比增长 37.88%; 管理费用 0.92 亿元, 同比增长 9.0%; 研发费用 4.74 亿元, 同比增长 21.36%, 保持高强度投入以支持多模态大模型、Agent 等前沿研发。销售、研发费用扩张带来归母净利润增速的阶段性摊薄。
 现金流方面, 经营活动现金流净额 6.06 亿元, 同比增长 33.10%, 高于利润增速, 销售回款 19.88 亿元, 收现比 109.85%, 较上年上升 3.63pct, 体现 B 端账期控制与 C 端即时扣费优势。
- 多模态大模型与 AI Agent 持续迭代, C/B 两端产品矩阵与全球化布局深化**
 公司在多模态大模型文本智能与 AI Agent 方向持续投入, 巩固 C 端产品生态优势并加速 B 端标准化扩张。
C 端方面, 扫描全能王、名片全能王、启信宝等产品围绕“智能扫描领先力、文档管理智能化、全平台一站式服务”持续迭代, 通过 AI 底层技术创新扩展智能编辑、协同与云存储等高价值功能, 并在国内外多区域加快新功能与新产品落地; 年报披露, 截至 2025 年 12 月, 主要 C 端产品月活约 1.90 亿人, 同比增长 11.11% (2024 年 12 月为 1.71 亿人), 累计付费用户约 987.76 万人, 同比增长 32.78% (2024 年 12 月为 743.92 万人), 结合两项口径测算, C 端用户付费率 (累计付费用户/C 端产品月活) 由 2024 年约 4.4% 提升至 2025 年约 5.2%, 反映订阅模式渗透加深与用户变现效率改善。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: S1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

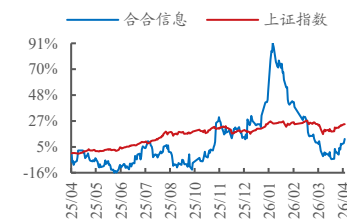
分析师: 郑毅
 执业证书号: S1230524070002
 zhengyi@stocke.com.cn

分析师: 刘静一
 执业证书号: S1230523070005
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥194.01
总市值(百万元)	27,161.40
总股本(百万股)	140.00

股票走势图



相关报告

- 《全年经营表现亮眼, AI 大数据业务持续打开 B+C 端空间》2025.04.16
- 《AI+大数据龙头厂商, B+C 端完善业务矩阵贡献多极成长动力》2024.11.29

B端方面，以 TextIn 和启信慧眼为核心产品线，围绕制造、金融、医药、能源、汽车、贸易等行业，深挖票据识别、证照核验、供应链风控、金融风控等刚需场景，通过标准化模块+场景化解决方案输出，客户覆盖数千家企业、日均风险扫描量超 2,000 万次，具备规模化复制基础。

□ 盈利预测与估值分析

我们维持对公司中长期高景气判断，认为 C 端智能文字识别订阅与广告业务将继续贡献稳健现金流，B 端 AI 产品与商业大数据在标准化与场景渗透推动下，有望成为第二增长曲线。基于最新业绩表现与公司在多模态大模型/AI Agent 方向的持续投入，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 22.98、28.82、35.76 亿元，归母净利润分别为 5.70、7.35、9.19 亿元。维持“买入”评级。

□ 风险提示

①AI 应用行业竞争加剧导致用户增长与 ARPU 不及预期；②海外业务扩张推进不及预期及汇率波动风险；③大模型及 AI Agent 相关研发进展、商业化落地不达预期。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1809.64	2297.88	2881.72	3575.97
(+/-) (%)	25.83%	26.98%	25.41%	24.09%
归母净利润	454.14	569.65	735.05	918.68
(+/-) (%)	13.39%	25.43%	29.03%	24.98%
每股收益(元)	3.24	4.07	5.25	6.56
P/E	59.81	47.68	36.95	29.57

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,572	4,000	4,460	5,064
现金	1,006	882	880	1,081
交易性金融资产	2,350	2,850	3,250	3,550
应收账款	139	173	217	299
其它应收款	7	10	12	15
预付账款	13	15	18	22
存货	5	7	8	10
其他	52	64	75	87
非流动资产	294	292	292	292
金融资产类	12	10	9	9
长期投资	0	0	0	0
固定资产	97	97	97	97
无形资产	86	86	86	86
在建工程	0	0	0	0
其他	99	99	100	100
资产总计	3,865	4,292	4,752	5,356
流动负债	913	1,065	1,164	1,317
短期借款	0	0	0	0
应付款项	89	100	111	128
预收账款	0	0	0	0
其他	824	966	1,054	1,189
非流动负债	31	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	31	31	31	31
负债合计	943	1,096	1,195	1,348
少数股东权益	0	0	(1)	(1)
归属母公司股东权	2,922	3,196	3,558	4,009
负债和股东权益	3,865	4,292	4,752	5,356

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,810	2,298	2,882	3,576
营业成本	241	299	362	439
营业税金及附加	12	15	19	23
营业费用	592	769	984	1,231
管理费用	92	96	106	120
研发费用	474	578	711	889
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	37	0	0	0
投资净收益	3	3	4	5
其他经营收益	38	57	72	89
营业利润	482	602	776	969
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	479	599	773	966
所得税	25	30	39	48
净利润	454	569	735	918
少数股东损益	0	0	0	(1)
归属母公司净利润	454	570	735	919
EBITDA	535	601	775	968
EPS (最新摊薄)	3.24	4.07	5.25	6.56

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	25.83%	26.98%	25.41%	24.09%
营业利润	13.93%	24.90%	28.93%	24.89%
归属母公司净利润	13.39%	25.43%	29.03%	24.98%
获利能力				
毛利率	86.70%	87.01%	87.44%	87.72%
净利率	25.10%	24.79%	25.51%	25.69%
ROE	15.54%	17.82%	20.66%	22.92%
ROIC	13.89%	17.58%	20.41%	22.67%
偿债能力				
资产负债率	24.41%	25.53%	25.15%	25.16%
净负债比率	-32.97%	-26.26%	-23.54%	-25.91%
流动比率	3.91	3.75	3.83	3.84
速动比率	3.84	3.67	3.74	3.75
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.56	0.64	0.71
应收账款周转率	14.88	14.79	14.84	13.91
应付账款周转率	3.18	3.17	3.45	3.68
每股指标(元)				
每股收益	3.24	4.07	5.25	6.56
每股经营现金	4.33	4.78	5.51	6.91
每股净资产	20.87	22.83	25.41	28.64
估值比率				
P/E	59.81	47.68	36.95	29.57
P/B	9.30	8.50	7.63	6.78
EV/EBITDA	57.77	43.83	33.98	26.99

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	606	670	771	967
净利润	454	569	735	918
折旧摊销	100	1	1	1
财务费用	11	0	0	0
投资损失	(3)	(3)	(4)	(5)
营运资金变动	97	100	36	50
其它	(53)	3	3	3
投资活动现金流	(776)	(499)	(399)	(299)
资本支出	(82)	(3)	(3)	(3)
长期投资	(728)	(498)	(399)	(300)
其他	33	2	3	4
筹资活动现金流	(235)	(290)	(374)	(467)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(235)	(290)	(374)	(467)
现金净增加额	(410)	(124)	(2)	201

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>