

2026年03月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

B端C端双轮驱动，AI 赋能全球布局

—合合信息（688615.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

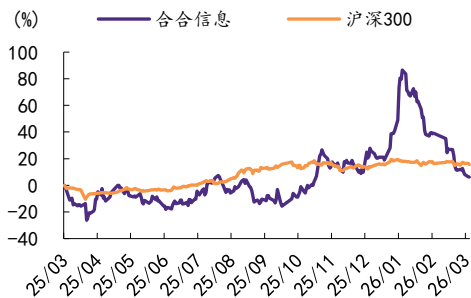
2026年3月17日，合合信息发布2025年年报。

基本数据

2026-03-17

当前股价(元)	186.39
总市值(亿元)	261
总股本(百万股)	140
流通股本(百万股)	97
52周价格范围(元)	145.49-331.2
日均成交额(百万元)	552.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《合合信息（688615）：Q3 盈利增速亮眼，B 端业务成增长核心》
2025-10-31

投资要点

■ 营收利润双增，25 年全年经营质量优化

2025 年公司业绩稳定增长，全年实现总营收 18.10 亿元（同比 +25.83%），归母净利润 4.54 亿元（同比+13.39%），扣非净利润 4.02 亿元（同比+9.60%）。盈利能力层面，公司全年毛利率为 86.70%（同比+2.42pct）；销售净利率为 25.08%（同比-2.77pct）。费用率层面，2025 年全年综合费用率为 37.53%，同比+2.86pct。全年销售/管理/财务费用率分别为 32.69%/5.06%/-0.22%，同比 +2.85pct/-0.78pct/+0.79pct。公司全年毛利率稳步上升，受销售费用的增加影响净利率小幅下降，经营管控整体保持稳健。

■ 迭代全链产品矩阵，双轮驱动价值跃升

分业务来看，2025 年全年智能文字识别的 C 端产品/B 端产品分别营收 14.86 亿元/0.87 亿元，同比+30.27%/+16.17%。报告期内，公司以用户需求为核心，依托 AI 技术创新全面升级 C 端产品矩阵：扫描全能王推出 7.0 版本及系列 AI 功能，实现文档服务的智能化升级；依托 C 端用户基础，迭代蜜蜂试卷等教育类产品，并推出 AI 健康产品，为用户提供饮食健康管理方案；名片全能王完成数字名片功能升级，拓展 AI 商务应用场景；启信宝结合大模型技术迭代产品功能，聚焦金融、司法等垂直领域继续深化市场布局。2025 年商业大数据的 C 端产品/B 端产品分别营收 0.57 亿元/1.70 亿元，同比-10.18%/+13.75%。B 端实现增长得益于企业级 AI 产品线持续迭代：TextIn 产品线优化核心技术，发布 AI Infra 产品 xParse，实现非结构化文档数据挖掘，提升大模型训练及 AI Agent 应用效果；同步推出企业级文档处理自动化产品 INTSIG DocFlow，提升企业业务处理效率。启信慧眼产品线

结合大模型技术完善功能，推出“世界风险地图”，覆盖全球多个国家和地区，为企业出海提供供应链风险管理服务，同时强化数据与 AI 结合能力，提供高效的内控合规风险管理解决方案。

■ 全球化深耕筑生态，研创赋能商业落地

公司 2025 年持续深耕海外市场、拓展业务版图，C 端核心产品已成功覆盖全球百余个国家和地区，累计服务亿级用户。公司聚焦海外用户核心需求，着力推进功能与体验双升级，结合不同海外区域的市场环境、用户使用习惯及本地化需求，针对性优化了电子签名、AI 超级滤镜、证件扫描、水印相机等核心功能，同时积极探索 AI 在商务场景的落地应用，推出海外数字名片产品，有效提升全球用户商务沟通效率，进一步增强产品核心竞争力。截至 2025 年 12 月 31 日，公司 C 端产品月活跃用户数（MAU）稳步增长至 1.90 亿，用户粘性持续提升。据 Data AI 显示，截至同期，扫描全能王免费版曾在 App Store 效率类免费应用下载量排行榜中，位列全球 86 个国家和地区（含中国）第一；名片全能王则在商务类免费应用下载量排行榜中，斩获 41 个国家和地区第一。作为业内稀缺的可实现规模化盈利的原生 AI 企业，公司依托前沿 AI 技术研发实力与多年行业积淀，形成了 C 端付费订阅与 B 端标准化产品等均具有客户持续复购特点的商业模式，产品边际成本低，具备显著的规模效应，带来收入增长、毛利率和现金流较好的表现。其中 C 端与 B 端产品毛利率分别接近 90% 和 70%，盈利质量突出。公司始终以用户需求为核心驱动研发创新，推动发明专利高效转化为商业化应用，营收增速持续攀升——2023-2024 年营收增速超 20%，2024-2025 年增速进一步提升至 25% 以上。截至 2025 年 12 月 31 日，公司研发团队规模已超 700 人，占员工总人数比例达 60%，强大的研发力量为公司技术创新、产品迭代及全球业务拓展提供了坚实的核心支撑。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 22.49、27.75、37.29 亿元，EPS 分别为 4.22、5.25、7.25 元，当前股价对应 PE 分别为 44.2、35.5、25.7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行、原材料价格波动、海外拓展不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入 (百万元)	1,810	2,249	2,775	3,729
增长率 (%)	25.8%	24.3%	23.4%	34.4%
归母净利润 (百万元)	454	591	735	1,015
增长率 (%)	13.4%	30.1%	24.4%	38.1%
摊薄每股收益 (元)	3.24	4.22	5.25	7.25
ROE (%)	15.5%	18.2%	20.1%	24.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,006	1,515	1,997	2,794
应收款	146	180	221	299
存货	5	5	6	8
其他流动资产	2,414	2,428	2,445	2,480
流动资产合计	3,572	4,129	4,669	5,581
非流动资产:				
金融类资产	2,350	2,350	2,350	2,350
固定资产	97	128	144	149
在建工程	0	0	0	0
无形资产	86	91	97	103
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	111	111	111	111
非流动资产合计	294	331	353	363
资产总计	3,865	4,461	5,022	5,944
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	89	95	108	129
其他流动负债	230	230	230	230
流动负债合计	913	1,177	1,327	1,681
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	31	31	31	31
负债合计	943	1,208	1,357	1,711
所有者权益				
股本	140	140	140	140
股东权益	2,922	3,253	3,664	4,233
负债和所有者权益	3,865	4,461	5,022	5,944

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	454	591	735	1015
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	82	53	69	77
公允价值变动	37	27	29	31
营运资金变动	34	216	92	239
经营活动现金净流量	606	886	925	1362
投资活动现金净流量	-776	-32	-16	-5
筹资活动现金净流量	680	-260	-323	-447
现金流量净额	510	595	586	911

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,810	2,249	2,775	3,729
营业成本	241	289	321	362
营业税金及附加	12	13	17	22
销售费用	592	681	858	1,167
管理费用	92	130	154	204
财务费用	-4	0	0	0
研发费用	474	604	742	992
费用合计	1,153	1,415	1,754	2,363
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	37	27	29	31
投资收益	3	2	2	3
营业利润	482	612	771	1,063
加:营业外收入	1	0	0	0
减:营业外支出	3	2	3	3
利润总额	479	610	769	1,061
所得税费用	25	20	34	46
净利润	454	591	735	1,015
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	454	591	735	1,015

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	25.8%	24.3%	23.4%	34.4%
归母净利润增长率	13.4%	30.1%	24.4%	38.1%
盈利能力				
毛利率	86.7%	87.1%	88.4%	90.3%
四项费用/营收	63.7%	62.9%	63.2%	63.4%
净利率	25.1%	26.3%	26.5%	27.2%
ROE	15.5%	18.2%	20.1%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	27.1%	27.0%	28.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	12.4	12.5	12.6	12.5
存货周转率	45.3	57.0	52.7	51.2
每股数据(元/股)				
EPS	3.24	4.22	5.25	7.25
P/E	57.5	44.2	35.5	25.7
P/S	14.4	11.6	9.4	7.0
P/B	8.9	8.0	7.1	6.2

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。