

福昕软件(688095.SH)

销售和研发投入大幅上升，机构和個人客户拓展顺利

推荐（维持）

现价：184.67元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.foxitsoftware.cn
大股东/持股	熊雨前/38.41%
实际控制人	熊雨前
总股本(百万股)	48
流通A股(百万股)	11
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	89
流通A股市值(亿元)	21
每股净资产(元)	62.51
资产负债率(%)	5.4

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
010-56610303
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn



事项：

公司披露 2021 年半年度报告。报告显示，2021 年上半年，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 15.99%；实现归母净利润 4649 万元，同比下降 24.85%；实现扣非净利润 1251 万元，同比下降 78.17%。

平安观点：

■ **公司收入增速呈现出恢复态势，国内市场增长尤为快速。**上半年，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 15.99%，剔除美元折算汇率下降的影响（影响 6.70 个百分点），同比增长 22.69%；实现净利润 4648.59 万元，同比下降 24.85%。其中，主营和旗舰产品福昕高级 PDF 编辑器实现业务收入 2.20 亿元，收入占比高达 84.23%，同比增长 18.29%；订阅模式收入呈持续上升趋势，同比增长 24.49%，占比达 14.94%。分地区来看，国内市场继续加大对机构客户的开拓，办公等场景渗透率提升较快，上半年国内收入达到 2270.60 万元，同比增长 45.70%；海外市场依然是收入的主体，上半年实现收入 2.39 亿元，同比增长 13.78%。海外市场中，以大洋洲市场、南美洲市场及欧洲市场增长最为明显，上半年收入同比增速分别为 54.14%、41.96%和 34.88%；北美洲由于疫情反复，收入增长较为缓慢，上半年实现收入 1.52 亿元，同比增长 5.19%。从季度来看，公司 1、2 季度当季收入增长 11.1%和 21.1%，恢复势头开始显现。

■ **上市之后持续加大销售、研发、人员激励和引进等方面的投入，期间费用占比大幅上升。**上半年，公司毛利率为 97.11%，较上年上升了 0.95 个百分点。期间费用上升较为明显，上半年期间费用率为 88.43%，较上年同期大幅上升了 23.73 个百分点。除了销售费用率明显增加之外，公司研发费用率和管理费用率分别较上年同期上升了 11.04 和 1.66 个百分点。公司上市以来，公司持续加大对产品迭代、市场渠道建设和新技术研发的投入，上半年还发布了新产品。期间，人员引进速度明显加快，高级管理和研发人员的补充步骤较快，股权激励也在上半年落地，公司管理费用和研发费用率都较上年同期较快上升。其中，上半年公司新引进人员 101 人，全球人员总数达到 656 人。公司在研发和人力领域的持续投入，有望提高产品技术水平和市场拓展能力。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	369	469	595	783	1,033
YOY(%)	31.4	27.0	27.0	31.5	32.0
净利润(百万元)	74	115	138	185	247
YOY(%)	92.6	55.5	19.5	33.9	34.0
毛利率(%)	94.8	96.4	97.3	97.5	97.7
净利率(%)	20.1	24.6	23.2	23.6	23.9
ROE(%)	22.6	3.8	4.5	5.8	7.5
EPS(摊薄/元)	1.54	2.39	2.86	3.83	5.14
P/E(倍)	119.9	77.1	64.5	48.2	36.0
P/B(倍)	27.1	3.0	2.9	2.8	2.7

- **公司行业客户和个人客户拓展都取得了较大突破。**上半年，公司持续获得能源化工行业、IT 通讯行业、制造及工程行业、证券保险市场、教育等领域的客户，包括微软、中国建设银行、兴业银行、上海东方证券资产管理有限公司、兴业证券、韦莱韬悦等为代表的知名企业。上半年，公司同蓝凌软件达成合作，推动企业智能办公平台与福昕 PDF 产品的深度融合。除了机构客户外，个人消费者客户开拓也取得进展。除通过高品质的 PDF 在线转换编辑平台外，公司还为个人客户提供在线 PDF 文档格式互转、文档处理、扫描、文档翻译、论文查重、智能打印、文档保护等服务。同时，公司深入探索会员模式，以“工具+内容”的策略大力发展个人会员，全力打造福昕云办公，开启 PDF 垂直领域的新型办公模式。由于 PDF 兼具“2B”和“2C”的属性，公司对企业和行业客户的大力投入，将逐步养成用户的使用习惯，提升整个 PDF 应用的市场空间。
- **投资建议：**按照公司年报披露，公司较大程度提高了在销售、人力和研发上的投入，一定程度上会影响短期利润水平。据此，我们调整了公司的盈利预测，预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 2.86 元（原值为 2.97 元）、3.83 元（原值为 4.07 元）和 5.14 元（原值为 5.69 元），对应 8 月 20 日的 PE 分别为 64.5X、48.2X 和 36.0X。公司是国内较为稀缺的能够兼顾 To B 和 To C 的工具类软件公司，PDF 编辑产品能力同国际竞争对手不存在明显差距，部分能力还更贴近用户需求。而且，公司销售模式相对灵活，产品性价比较高，在海外市场上已经站稳，在国内市场上的开拓也比较迅速，发展前景广阔。短期内在管理和研发上投入的加强，会对其中长期竞争力的增强形成利好。继续看好公司发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 产品相对单一。公司产品主要为 PDF 阅读器和编辑器，而且收入来源主要集中在编辑器方面，如果市场推广不及预期或者技术研发存在障碍，公司增长的可持续性面临威胁。2) 海外市场拓展不顺的风险。北美和欧洲市场是公司主要的收入来源，但由于中美、中欧关系存在一定的不确定性，加上这两个地区疫情控制依然存在反复，公司产品在相关地区的销售可能不及预期。3) 国内市场增长可能不及预期。公司国内市场正处在开拓状态，但发展环境改善和用户付费习惯还在培育之中，且竞争对手能力不弱，如果国内市场增长不及预期，可能会拖累公司收入和业绩成长。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,945	3,025	3,179	3,374
现金	1,098	1,209	1,302	1,415
应收票据及应收账款	60	84	110	145
其他应收款	2	7	10	13
预付账款	6	16	21	27
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1,779	1,708	1,736	1,773
非流动资产	227	212	196	184
长期投资	30	29	28	28
固定资产	47	40	32	25
无形资产	23	20	16	12
其他非流动资产	127	123	120	120
资产总计	3,172	3,236	3,375	3,558
流动负债	161	156	201	259
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1	1	1	2
其他流动负债	160	155	200	257
非流动负债	7	6	6	5
长期借款	1	1	-0	-0
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	168	162	207	264
少数股东权益	3	5	8	11
股本	48	48	48	48
资本公积	2,701	2,701	2,701	2,701
留存收益	251	319	411	533
归属母公司股东权益	3,001	3,069	3,160	3,283
负债和股东权益	3,172	3,236	3,375	3,558

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	469	595	783	1,033
营业成本	17	16	20	24
税金及附加	1	2	3	4
营业费用	187	232	301	393
管理费用	83	113	141	181
研发费用	75	113	145	186
财务费用	6	-4	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	11	9	9	9
公允价值变动收益	12	12	12	12
投资净收益	11	13	13	13
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	132	158	213	286
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	134	161	216	289
所得税	18	22	29	39
净利润	116	140	187	251
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	115	138	185	247
EBITDA	152	172	227	296
EPS (元)	2.39	2.86	3.83	5.14

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	27.0	27.0	31.5	32.0
营业利润(%)	64.0	19.8	34.5	34.4
归属于母公司净利润(%)	55.5	19.5	33.9	34.0
获利能力				
毛利率(%)	96.4	97.3	97.5	97.7
净利率(%)	24.6	23.2	23.6	23.9
ROE(%)	3.8	4.5	5.8	7.5
ROIC(%)	53.9	38.5	58.5	75.3
偿债能力				
资产负债率(%)	5.3	5.0	6.1	7.4
净负债比率(%)	-36.5	-39.3	-41.1	-43.0
流动比率	18.3	19.4	15.8	13.0
速动比率	17.3	18.8	15.1	12.3
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	7.9	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	19.8	15.0	15.0	15.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.39	2.86	3.83	5.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	3.22	3.32	4.39
每股净资产(最新摊薄)	62.33	63.75	65.65	68.19
估值比率				
P/E	77.1	64.5	48.2	36.0
P/B	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	58.8	35.5	26.7	20.1

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	139	155	160	211
净利润	116	140	187	251
折旧摊销	13	15	15	11
财务费用	6	-4	-4	-5
投资损失	-11	-13	-13	-13
营运资金变动	29	26	-16	-24
其他经营现金流	-14	-9	-8	-8
投资活动现金流	-1,737	22	22	22
资本支出	16	0	0	-0
长期投资	-1,730	0	0	0
其他投资现金流	-24	22	22	22
筹资活动现金流	2,566	-66	-89	-121
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-4	-1	-1	-0
其他筹资现金流	2,571	-66	-89	-120
现金净增加额	963	111	93	113

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033