

## 营业收入稳健增长，加大投入布局未来

买入|维持

### ——福昕软件(688095.SH)2021年半年度报告点评

#### 事件：

公司于2021年8月20日晚发布《2021年半年度报告》。

#### 点评：

#### ● 营业收入同比增长15.99%，费用投入影响当期净利润

2021年上半年，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后同比增长22.69%。其中，福昕高级PDF编辑器实现收入2.20亿元，收入占比高达84.24%。分地区来看，公司在中国市场实现收入0.23亿元，同比增长45.70%，同比增长18.29%；在海外市场实现收入2.39亿元，同比增长13.78%。其中，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，公司实现归母净利润0.46亿元，同比下降24.85%，主要原因是公司大幅提升对产品研发及市场营销的投入，研发费用/销售费用/管理费用的同比增速分别为107.54%/52.93%/29.71%。另外，公司通过了限制性股票激励计划，计提股份支付费用1488万元，对净利润造成一定影响。

#### ● 提升技术创新能力，产品矩阵和业务线持续丰富

公司坚持自主研发的发展路径，上半年研发投入为0.65亿元，研发人员数量增加至321人，占员工总数比例为48.93%。公司持续加大PDF核心技术和PDF通用软件产品的研发，以满足现有客户和新增的大型企事业单位及垂直行业客户的需要，同时积极探索和投入PDF与相关行业应用相结合，在智能文档、工程图纸、3D显示和交互、在线文档协作、文档处理流程自动化等领域做了布局。上半年，福昕高级PDF编辑器11.0 Windows版本与Mac版本同步正式上线，福昕高级PDF编辑器online收费版本、电子签名新产品Foxit sign正式发布，丰富了产品矩阵和业务线，再次提升公司在业内的竞争力。

#### ● 销售策略持续转型，订阅收入同比增长24.49%

公司采取永久授权为主的销售模式，同时通过价格调整、云化产品正式版本发布等方式推进从永久授权到订阅的加速转变，推动业务从软件授权业务向SaaS服务的转型。公司订阅模式收入呈持续上升趋势，上半年订阅收入同比增长24.49%，占比达14.94%。此外，公司通过官网在线商店销售取得的收入持续增加，较去年同期增长了26.53%。公司持续大力开展渠道建设，在全球拓展优质代理商，推广“福昕领航”的资源导入方式，为渠道提供全方位的资源支持，代理商拓展以国内代理商数量的增加最为快速。2021年上半年，公司通过代理商销售获得收入5903.61万元，同比增长14.30%。

#### ● 投资建议与盈利预测

公司凭借产品性价比及服务优质等差异化经营策略，有望充分受益于PDF行业的发展。预测公司2021-2023年营业收入为6.25、8.17、10.48亿元，归母净利润为1.54、2.02、2.69亿元，EPS为3.20、4.19、5.58元/股，对应PE为57.78、44.09、33.10倍。上市以来，公司PE主要运行在80-140倍之间，考虑到公司所处行业的空间和持续成长性、行业估值水平的变化，下调公司2021年的目标PE至90倍，目标价为288.00元。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；行业竞争加剧；国内市场拓展不及预期；PDF产品研发及渠道拓展不及预期；海外经营风险。

当前价/目标价：184.67元/288.00元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：365.5 / 184.67

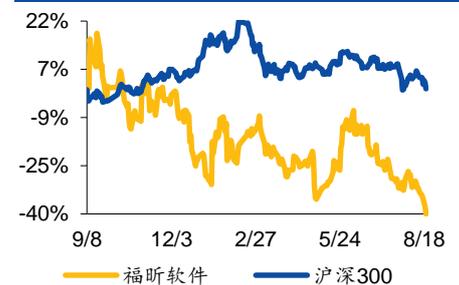
A股流通股(百万股)：11.42

A股总股本(百万股)：48.14

流通市值(百万元)：2109.17

总市值(百万元)：8890.01

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-福昕软件(688095.SH)2020年年报及2021年一季报点评：持续稳健成长，云化布局未来》2021.04.28

《国元证券公司研究-福昕软件(688095.SH)首次覆盖报告：PDF行业领军者，云化打开新空间》2021.03.19

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

## 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	368.95	468.60	624.67	817.39	1048.30
收入同比(%)	31.35	27.01	33.30	30.85	28.25
归母净利润(百万元)	74.14	115.29	153.85	201.61	268.58
归母净利润同比(%)	92.62	55.51	33.45	31.05	33.21
ROE(%)	22.63	3.84	4.94	6.08	7.49
每股收益(元)	1.54	2.39	3.20	4.19	5.58
市盈率(P/E)	119.92	77.11	57.78	44.09	33.10

资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	232.21	2945.32	3067.20	3281.24	3558.56	
现金	116.48	1098.33	1344.00	1638.16	1936.74	
应收账款	44.09	59.11	78.52	102.50	131.14	
其他应收款	2.25	2.35	3.06	3.92	4.93	
预付账款	13.48	5.94	7.10	8.49	10.13	
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	55.90	1779.57	1634.52	1528.17	1475.62	
<b>非流动资产</b>	232.10	226.57	237.03	249.72	264.14	
长期投资	33.06	29.54	30.28	32.10	34.27	
固定资产	44.90	47.07	49.06	50.97	52.91	
无形资产	25.72	23.43	24.75	26.33	28.26	
其他非流动资产	128.42	126.53	132.94	140.32	148.70	
<b>资产总计</b>	464.30	3171.89	3304.23	3530.96	3822.70	
<b>流动负债</b>	120.53	160.96	177.76	201.17	222.29	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	0.79	0.86	1.06	1.31	1.59	
其他流动负债	119.75	160.10	176.70	199.86	220.70	
<b>非流动负债</b>	10.99	6.89	5.99	6.38	6.61	
长期借款	5.48	1.14	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	5.52	5.75	5.99	6.38	6.61	
<b>负债合计</b>	131.53	167.85	183.76	207.55	228.91	
少数股东权益	5.16	3.26	4.19	5.38	6.94	
股本	36.10	48.14	48.14	48.14	48.14	
资本公积	150.63	2701.45	2701.45	2701.45	2701.45	
留存收益	140.80	255.03	370.37	571.98	840.56	
<b>归属母公司股东权益</b>	327.61	3000.78	3116.29	3318.03	3586.86	
<b>负债和股东权益</b>	464.30	3171.89	3304.23	3530.96	3822.70	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	114.15	138.94	123.69	162.86	220.24	
净利润	75.31	116.00	154.78	202.81	270.13	
折旧摊销	8.72	12.52	12.98	13.77	14.80	
财务费用	4.00	6.09	-6.08	-7.46	-8.94	
投资损失	-2.52	-10.66	-10.71	-10.89	-11.02	
营运资金变动	26.55	29.33	-18.42	-40.69	-47.44	
其他经营现金流	2.07	-14.34	-8.86	5.31	2.71	
<b>投资活动现金流</b>	-70.35	-1737.21	154.84	123.72	69.15	
资本支出	8.10	16.68	6.43	6.94	7.62	
长期投资	62.49	1729.58	1.01	2.27	2.71	
其他投资现金流	0.24	9.06	162.29	132.93	79.48	
<b>筹资活动现金流</b>	-18.65	2566.36	-32.87	7.59	9.19	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期借款	-0.08	-4.33	-1.14	0.00	0.00	
普通股增加	0.00	12.04	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	0.49	2550.82	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-19.07	7.83	-31.73	7.59	9.19	
<b>现金净增加额</b>	26.11	962.81	245.66	294.16	298.58	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	368.95	468.60	624.67	817.39	1048.30	
营业成本	19.10	17.02	21.25	26.40	32.40	
营业税金及附加	1.47	1.45	1.87	2.37	2.94	
营业费用	147.38	186.67	248.68	324.75	416.07	
管理费用	63.22	82.96	110.44	144.19	184.40	
研发费用	56.65	75.37	104.52	128.26	145.37	
财务费用	4.00	6.09	-6.08	-7.46	-8.94	
资产减值损失	-4.79	0.00	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	-1.09	11.58	11.25	10.97	10.66	
投资净收益	2.52	10.66	10.71	10.89	11.02	
<b>营业利润</b>	80.60	132.20	177.15	232.33	309.78	
营业外收入	7.89	2.89	3.02	3.24	3.46	
营业外支出	0.65	1.23	1.59	1.68	1.81	
<b>利润总额</b>	87.84	133.86	178.58	233.89	311.43	
所得税	12.53	17.86	23.80	31.08	41.30	
<b>净利润</b>	75.31	116.00	154.78	202.81	270.13	
少数股东损益	1.18	0.71	0.93	1.19	1.56	
<b>归属母公司净利润</b>	74.14	115.29	153.85	201.61	268.58	
EBITDA	93.32	150.81	184.06	238.65	315.64	
EPS (元)	2.05	2.39	3.20	4.19	5.58	

主要财务比率						
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	31.35	27.01	33.30	30.85	28.25	
营业利润(%)	67.36	64.03	34.00	31.15	33.34	
归属母公司净利润(%)	92.62	55.51	33.45	31.05	33.21	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	94.82	96.37	96.60	96.77	96.91	
净利率(%)	20.09	24.60	24.63	24.67	25.62	
ROE(%)	22.63	3.84	4.94	6.08	7.49	
ROIC(%)	65.67	37.35	41.67	48.07	56.33	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	28.33	5.29	5.56	5.88	5.99	
净负债比率(%)	4.29	0.68	0.00	0.00	0.00	
流动比率	1.93	18.30	17.25	16.31	16.01	
速动比率	1.93	18.30	17.25	16.31	16.01	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.88	0.26	0.19	0.24	0.29	
应收账款周转率	6.97	7.91	8.57	9.03	8.97	
应付账款周转率	13.60	20.66	22.08	22.22	22.30	
<b>每股指标(元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	1.54	2.39	3.20	4.19	5.58	
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	2.89	2.57	3.38	4.58	
每股净资产(最新摊薄)	6.81	62.33	64.73	68.92	74.51	
<b>估值比率</b>						
P/E	119.92	77.11	57.78	44.09	33.10	
P/B	27.14	2.96	2.85	2.68	2.48	
EV/EBITDA	65.52	40.54	33.22	25.62	19.37	

## 投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188