



# 福昕软件 (688095.SH): Q3 订阅收入占比过半, 中期仍具高成长性

## ——2024 三季度业绩点评

2024 年 11 月 6 日

强烈推荐/维持

福昕软件

公司报告

### 事件:

福昕软件披露 2024 年三季度报, 公司 24 年前三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 5.09 (同比+15.07%)、0.39 (同比扭亏为盈)、-0.96 (亏损同比收窄) 亿元, 其中单三季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 1.72 (同比+9.73%)、-0.24 (亏损同比扩大)、-0.32 (亏损同比扩大) 亿元。

### 点评:

**收入稳健增长, 三季度订阅制收入占比过半。**福昕软件今年前三季度收入维持稳健增长, 全球主要区域市场收入占比保持稳定, 来自渠道的收入为 1.94 亿元 (同比+33.64%), 占总营收的比例达 38.21%, 渠道制转型顺利。但拆分来看, 福昕单三季度营收增速有所放缓, 主要由永久授权模式的收入下滑导致, 公司当前积极推进订阅制转型, 24Q3 实现订阅收入 0.90 亿元, 同比增长 62.36%, 占总收入 52.52%; 截至三季度末 ARR (订阅年度经常性收入) 达 3.66 亿元, 较 23 年底增长 46.30%, 单季增幅达 0.41 亿元。ARR 指标的良好增长, 一方面得益于订阅制产品维持在约 93% 的高续订率, 同时公司在产品、价格、宣传、服务支持等方面向订阅制倾斜的战略举措取得良好效果, 转型在中长期有助于公司实现更为稳定、更可预测的收入流。

**控费预期明确, 助推中长期利润释放。**盈利能力方面, 公司今年前三季度毛利率达 93.71% (同比-1.08pct), 高毛利水平为未来利润释放奠定基础; 期间费用方面, 公司销售、管理、研发费用率分别为 54.14% (同比-0.06pct)、23.41% (同比+2.19pct)、35.13% (同比-4.02pct), 相关比率仍处高位。除了订阅制转型对表观收入带来影响外, 销售费用的攀升受到订阅制产品提成激励影响, 管理费用的提高受到公司新上线 ERP 系统核心模块影响。公司当前控费预期较为明确, 通过严控新项目投入与控制人员新增, 助推中长期利润释放。

**推出单独定价 AI 助手, 信创业务有望构筑新增长点。**福昕新推出单独定价的 AI 助手, 付费用户仍处积累过程中, 我们认为 AI 功能的丰富带来产品中长期涨价预期, 同时相关功能需联网使用且主要在订阅制版本提供, 有望帮助推进正版化进程, 提速订阅制转型; 信创方面公司整合了 OFD 厂商福昕鲲鹏, 同时与外部合作成立面向垂类市场的福昕数智, 随着用户对国产软件的认可提升, 信创领域特别是文档解决方案领域将看到更多的整合与合作, 同时由于信创业务的边际投入较小, 有望对福昕的利润增长带来显著贡献。

**盈利预测与投资评级:**我们认为福昕软件作为高度产品化、掌握自主可控核心技术、具备参与全球化竞争实力的软件企业, 在 A 股计算机乃至科技板块具备稀缺性, 同时公司具有清晰明确的成长路径, 叠加商业模式的内生优化、控费效果的改善、人工智能的助力, 中期利润释放动能强劲。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 -0.52/-0.26/0.54 亿元, 当前股价对应 PE 值分别为 -120/-239/116 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧、公司订阅制转型及渠道转型速度不及预期、公司控

### 公司简介:

福昕软件的产品及服务主要包括 PDF 编辑器与阅读器产品、开发平台与工具以及基于企业内部服务器及云端的 PDF 相关独立产品, 适用于桌面电脑、平板电脑、企业级服务器、智能手机及嵌入式设备等终端。公司是全球 PDF 电子文档核心技术与应用领域的领导厂商, 国际 PDF 标准组织核心成员、中国版式文档 OFD 标准制定成员。

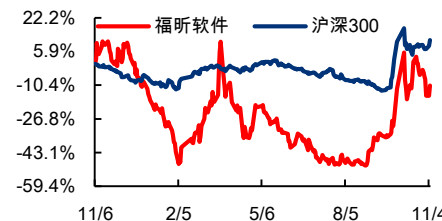
资料来源: 公司公告、同花顺

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	84.96-38.54
总市值 (亿元)	62.3
流通市值 (亿元)	62.3
总股本/流通 A 股 (万股)	9,149/9,149
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.31

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师: 张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523070001

### 分析师: 刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090001

费效果及利润释放不及预期、海外地缘政治影响、OFD 业务推进不及预期、人工智能协同作用不及预期等。

### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579.88	610.76	698.57	864.24	1,082.87
增长率 (%)	7.16%	5.33%	14.38%	23.71%	25.30%
归母净利润(百万元)	-1.74	-90.94	-51.93	-26.06	53.62
增长率 (%)	-103.77%	-5115%	42.90%	49.82%	305.78%
净资产收益率 (%)	-0.07%	-3.55%	-2.07%	-1.05%	2.10%
每股收益(元)	-0.02	-0.99	-0.57	-0.28	0.59
PE	-3,572.15	-68.50	-119.96	-239.07	116.17
PB	2.34	2.43	2.48	2.51	2.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	2,456.7	2,434.9	2,578.8	2,820.9	3,247.1	<b>营业收入</b>	579.9	610.8	698.6	864.2	1,082.9
货币资金	328.7	712.1	788.9	936.8	1,238.8	<b>营业成本</b>	27.1	31.8	49.5	72.7	106.1
应收账款	70.3	98.3	92.1	114.0	142.8	营业税金及附加	1.9	2.0	2.3	2.9	3.6
其他应收款	4.0	16.1	7.3	11.0	13.6	营业费用	288.3	339.8	370.2	388.9	411.5
预付款项	6.7	21.7	15.4	19.0	23.8	管理费用	110.2	138.3	139.7	159.9	184.1
存货	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	财务费用	-1.5	-6.5	-1.4	-2.2	-3.3
其他流动资产	2,034.7	1,595.5	1,671.2	1,737.2	1,824.3	研发费用	187.0	224.5	244.5	259.3	303.2
<b>非流动资产合计</b>	587.6	578.1	503.5	438.2	377.5	资产减值损失	-23.5	-54.0	-35.3	-43.6	-54.7
长期股权投资	194.1	164.5	128.8	93.0	57.3	公允价值变动收益	1.2	0.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	77.4	107.2	90.4	73.6	56.8	投资净收益	19.6	15.4	80.3	14.3	14.3
无形资产	51.9	43.6	38.0	32.0	25.8	加: 其他收益	12.8	7.7	7.9	7.9	7.9
其他非流动资产	222.8	253.1	241.5	239.5	237.5	<b>营业利润</b>	-22.9	-149.8	-53.3	-38.7	45.1
<b>资产总计</b>	3,044.3	3,013.0	3,082.4	3,259.1	3,624.6	营业外收入	22.1	41.1	21.7	21.7	21.7
<b>流动负债合计</b>	326.0	412.1	540.4	750.0	1,046.9	营业外支出	2.2	1.3	2.0	2.0	2.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>利润总额</b>	-3.0	-110.1	-33.6	-18.9	64.9
应付账款	1.3	1.5	2.9	4.2	6.1	所得税	-0.8	-18.9	18.5	7.2	11.1
其他流动负债	324.7	410.6	537.6	745.8	1,040.8	<b>净利润</b>	-2.1	-91.2	-52.1	-26.1	53.8
<b>非流动负债合计</b>	56.5	35.4	28.5	21.8	15.6	少数股东损益	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.2
长期借款	13.0	28.1	21.2	14.5	8.3	归属母公司净利润	-1.7	-90.9	-51.9	-26.1	53.6
其他非流动负债	43.5	7.3	7.3	7.3	7.3	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	382.5	447.5	568.9	771.8	1,062.5		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.4	3.1	3.0	2.9	3.1	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	66.2	91.5	91.5	91.5	91.5	营业收入增长	7.16%	5.33%	14.38%	23.71%	25.30%
资本公积	2,743.3	2,675.5	2,675.5	2,675.5	2,675.5	营业利润增长	-143.75%	-554.81%	64.40%	27.44%	216.64%
未分配利润	-151.1	-204.6	-256.5	-282.6	-208.0	归属于母公司净利	-103.77%	-5114.76	42.90%	49.82%	305.78%
归属母公司股东权	2,658.3	2,562.4	2,510.5	2,484.4	2,559.0	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	3,044.3	3,013.0	3,082.4	3,259.1	3,624.6	毛利率(%)	95.33%	94.79%	92.92%	91.59%	90.20%
<b>现金流量表</b>						净利率(%)	17.11%	-0.37%	-14.93%	-7.46%	-3.02%
						总资产净利润(%)	-0.06%	-3.02%	-1.68%	-0.80%	1.48%
						ROE(%)	-0.07%	-3.55%	-2.07%	-1.05%	2.10%
<b>经营活动现金流</b>	48.5	-47.3	-15.8	108.9	240.5	<b>偿债能力</b>					
净利润	-2.1	-91.2	-141.5	-60.9	19.0	资产负债率(%)	13%	15%	18%	24%	29%
折旧摊销	22.0	22.7	29.3	29.6	25.1	流动比率	7.54	5.91	4.77	3.76	3.10
财务费用	-1.5	-6.5	-1.4	-2.2	-3.3	速动比率	6.87	5.36	4.23	3.28	2.67
投资损失	-19.6	-15.4	-80.3	-14.3	-14.3	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	38.8	43.9	61.3	115.4	172.7	总资产周转率	0.19	0.20	0.23	0.27	0.30
其他经营现金流	11.0	-0.7	116.9	41.3	41.3	应收账款周转率	8.25	6.22	7.58	7.58	7.58
<b>投资活动现金流</b>	-206.8	443.1	98.2	43.5	43.5	应付账款周转率	20.24	21.04	17.33	17.33	17.33
资本支出	49.5	73.2	0.0	0.0	0.0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-247.5	425.7	0.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊薄)	-0.02	-0.99	-0.57	-0.28	0.59
其他投资现金流	-8.9	-55.8	98.2	43.5	43.5	每股净现金流(最新)	0.97	-1.13	0.06	0.86	2.26
<b>筹资活动现金流</b>	-226.5	-29.8	-5.5	-4.5	18.0	每股净资产(最新摊)	29.06	28.01	27.44	27.16	27.97
短期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	3.2	15.1	-6.9	-6.7	-6.2	P/E	-3,572.15	-68.50	-119.96	-239.07	116.17
普通股增加	18.1	25.3	0.0	0.0	0.0	P/B	2.34	2.43	2.48	2.51	2.43
资本公积增加	1.9	-67.8	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	116.33	-46.40	-714.26	469.59	42.63
<b>现金净增加额</b>	-355.5	373.7	76.9	147.9	301.9						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	端侧智能行业：人工智能重要应用，产品落地爆发在即—人工智能系列报告	2024-09-27
行业深度报告	计算机行业：英伟达成长启示录：保持远见、不断奔跑，用心打好逆风球—海外硬科技龙头复盘研究系列（十一）	2024-09-06
公司深度报告	福昕软件（688095.SH）：具备全球竞争力的版式软件领军企业—人工智能&云计算系列报告	2024-09-05
行业普通报告	计算机行业：“小鹏图灵”流片，华为引望智能上半年扭亏为盈—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-28
行业普通报告	计算机行业：地平线完成境外上市备案，享界 S9 搭载华为端到端—汽车智能化板块动态追踪	2024-08-12
行业深度报告	计算机行业 2024 年半年度展望：聚焦新质生产力，把握行业结构性机会	2024-07-31
行业普通报告	计算机行业：设计标及设备招标逐步落地，车路云一体化建设节奏符合预期—智慧交通系列报告之三	2024-07-29
行业普通报告	计算机行业：车路云政策有序推进，落地节奏逐步清晰—智慧交通系列报告之二	2024-07-04
行业深度报告	计算机行业：车路协同久久为功，蓄势待发—智慧交通系列报告之一	2024-06-14

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 张永嘉

计算机行业分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券, 主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

### 刘蒙

计算机行业分析师, 清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券, 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526