

## 福昕软件(688095.SH)

## 订阅指标强劲助力主业增长，一横多纵布局开拓国内市场

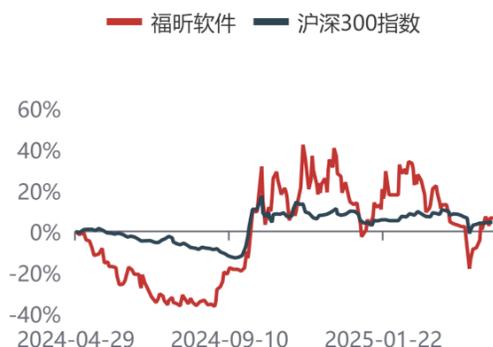
## 推荐 (维持)

股价:64.94元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.fuxinsoft.cn
大股东/持股	熊雨前/39.82%
实际控制人	熊雨前
总股本(百万股)	91
流通A股(百万股)	91
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	59
流通A股市值(亿元)	59
每股净资产(元)	27.92
资产负债率(%)	22.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】福昕软件(688095.SH)\*首次覆盖报告\*PDF+OFD版式软件领军者，双转型战略驱动成长\*推荐20241120

## 证券分析师

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

黄韦涵 投资咨询资格编号  
S1060523070003  
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

## 研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号  
S1060123070023  
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2024年年度报告及2025年一季度报告。2024年公司实现营业收入7.11亿元，同比增长16.44%，实现归母净利润2696万元，同比扭亏。2025年第一季度公司实现营业收入2.02亿元，同比增长19.78%，实现归母净利润-583万元，亏损同比收窄45.02%。利润分配预案为：向全体股东每10股派发现金红利3元（含税）。

## 平安观点:

- 新兴市场增速强劲，公司收入实现快速增长。**随着订阅转型的不断深入，公司2024年实现营业收入7.11亿元，同比增长16.44%，实现快速增长。单季度来看，公司2024年第四季度、2025年第一季度分别实现收入2.02亿元（YoY+20.03%）、2.02亿元（YoY+19.78%）。分产品来看，2024年公司版式文档通用产品及服务、智能文档处理平台及应用分别实现收入6.33亿元（YoY+17.52%）、7832万元（YoY+16.33%）。分区域来看，中东与亚太新兴市场收入增速较高，2024年北美市场占比53%（YoY+9.41%）、欧洲（含中东）市场占比25%（YoY+24.02%）、中国大陆市场占比11%（YoY+18.00%）、其他亚太市场占比7%（YoY+53.42%），其他市场占比4%（YoY+13.37%）。
- 订阅+渠道双转型进展顺利。**订阅指标方面，公司2024年四季度、2025年一季度分别实现订阅收入1.06亿元（YoY+54.89%）、1.17亿元（YoY+57.58%），单季占营收比重分别提升至55%、58%。前瞻性指标ARR方面，2024年公司实现订阅业务ARR 4.11亿元（YoY+64.42%），较2023年末增加1.6亿元，超出公司股权激励业绩考核目标上限（同比增加1.4亿元）；2025年第一季度末实现订阅业务ARR 4.52亿元（YoY+60.18%），较年初增长9.81%，公司核心产品PDF编辑器的订阅续费率为91%。渠道指标方面，公司2024年四季度、2025年一季度分别实现渠道收入9731万元（YoY+56.53%）、8486万元（YoY+34.30%），单季占营收比重分别为48%、42%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	611	711	851	1,030	1,262
YOY(%)	5.3	16.4	19.7	21.0	22.5
净利润(百万元)	-91	27	91	120	162
YOY(%)	-5,114.8	129.6	239.2	31.4	35.1
毛利率(%)	94.8	93.4	92.4	92.3	92.2
净利率(%)	-14.9	3.8	10.7	11.7	12.9
ROE(%)	-3.5	1.1	3.5	4.3	5.5
EPS(摊薄/元)	-0.99	0.29	1.00	1.31	1.77
P/E(倍)	-65.0	219.2	64.6	49.2	36.4
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **一季度扣非净利润亏损同比收窄，期间费用率持续下降。利润端：**公司2024年实现归母净利润2696万元，同比扭亏主要在于：1) 主营业务经营亏损有所收窄；2) 受到公司收购福昕鲲鹏确认投资收益1.03亿元以及公允价值变动损益0.30亿元、收购AccountSight无需支付的最后一期或有对价0.36亿元等因素影响，公司确认了较大金额的非经常性收益。2024年公司实现扣非净利润-2.02亿元，亏损同比增长12.52%，2025年第一季度实现扣非净利润-1396万元，亏损同比收窄32.41%。**费用率：**公司2024年期间费用率较2023年同期下降5.2pct至108.8%，其中销售/管理/研发费用率分别同比变动-1.8pct/+1.0pct/-4.1pct至53.9%/23.6%/32.7%，2025年第一季度公司期间费用率同比下降8.8pct至97.0%。**毛利率：**公司2024年毛利率同比下降1.4pct至93.4%，2025年第一季度毛利率较2024年同期下降3.1pct至91.6%。
- **聚焦国际市场传统版式文档赛道，国内业务构建一横多纵战略布局。**公司根据业务板块的差异，制定了“福昕国际”和“福昕中国”两大业务体系的差异化发展战略：**1) “福昕国际”公司主业方面，**2024年公司将PDF编辑器区分为PDF Editor和PDF Editor+两个版本，同时公司持续丰富AI助手功能并提升其性能，有力推动订阅转型进程，2025年是公司订阅优先转型计划的收官之年，我们认为双转型战略的不断深入将带动公司收入维持良好增长趋势。**2) “福昕中国”国内业务方面，**2024年公司收购福昕鲲鹏后已完成深度整合，将大力拓展版式文档业务在政府、企业等领域的应用；2025年初公司收购通办信息，进入需求侧的智慧政务服务领域；公司AI产品智能文档解决方案将于2025年深化商业化运营。公司致力于打造一横多纵的战略布局，横向以版式文档技术为核心，纵向深入政务、医疗和供应链等高业务壁垒且与底层文档类技术应用紧密相关的高价值业务领域，我们认为有望为公司带来第二增长动能。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年年度报告及2025年一季度报告，我们调整公司盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为0.91亿元（前值为0.36亿元）、1.20亿元（前值为1.08亿元）、1.62亿元（新增），对应EPS分别为1.00元、1.31元、1.77元，对应4月29日收盘价的PS分别为6.9倍、5.7倍、4.7倍。公司深耕PDF电子文档解决方案，不仅具有完全自主产权的PDF核心技术，产品竞争力同样位于全球市场前列。近年来公司订阅+渠道双转型战略推进迅速，有望带动公司业务规模的快速扩张，同时，公司在国内构建一横多纵战略布局，正在持续开拓在OFD信创、互联网政务、智能文档解决方案等领域的机会，未来将为公司打开成长空间。我们看好公司的成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：****1) 海外市场拓展不顺的风险。**公司的收入主要来源于海外，但考虑到公司海外销售模式受到多方面因素影响，核心渠道商推广可能低于预期，同时地缘政治存在一定的不确定性，公司产品在相关地区的销售可能不及预期。**2) 所收购资产业绩表现不佳的风险。**公司为丰富自身产品矩阵，收购了包括互联网政务、OFD、电子签名等行业公司，如果整合推进不畅或者所并购资产的业务发展不及预期，可能影响公司整体的业绩表现。**3) 产品相对单一的风险。**公司一直专注于PDF软件领域的研发与销售，产品较为单一。若公司无法在PDF软件市场的竞争中继续保持一定的市场份额，则可能出现业绩下滑的风险。同时，若电子文档领域出现革新性技术或新的替代产品等情况，而公司在短期之内无法实现技术突破，则可能影响公司产品竞争力，进而对公司未来业务发展造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2290	2523	2791	3135
现金	764	959	1179	1462
应收票据及应收账款	123	148	179	219
其他应收款	15	17	21	26
预付账款	16	19	24	29
存货	1	1	2	2
其他流动资产	1372	1378	1386	1397
<b>非流动资产</b>	790	754	717	682
长期投资	183	177	172	166
固定资产	106	89	72	56
无形资产	63	55	47	38
其他非流动资产	439	432	425	422
<b>资产总计</b>	3081	3277	3507	3817
<b>流动负债</b>	501	624	758	934
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4	5	6	7
其他流动负债	497	620	752	927
<b>非流动负债</b>	37	29	22	16
长期借款	29	21	14	8
其他非流动负债	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	538	654	780	950
少数股东权益	-9	-21	-37	-59
股本	91	91	91	91
资本公积	2569	2569	2569	2569
留存收益	-107	-16	104	266
<b>归属母公司股东权益</b>	2553	2644	2764	2927
<b>负债和股东权益</b>	3081	3277	3507	3817

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-64	80	104	165
净利润	23	79	104	141
折旧摊销	29	31	31	29
财务费用	-10	-2	-3	-4
投资损失	-134	-134	-134	-134
营运资金变动	3	87	86	114
其他经营现金流	24	19	19	19
<b>投资活动现金流</b>	147	120	120	120
资本支出	24	0	0	0
长期投资	139	0	0	0
其他投资现金流	-16	120	120	120
<b>筹资活动现金流</b>	-39	-6	-4	-3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1	-7	-7	-7
其他筹资现金流	-39	2	3	4
<b>现金净增加额</b>	50	195	221	283

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	711	851	1030	1262
营业成本	47	64	79	98
税金及附加	2	3	3	4
营业费用	383	408	464	568
管理费用	168	162	185	215
研发费用	232	255	309	379
财务费用	-10	-2	-3	-4
资产减值损失	-114	-26	-31	-1
信用减值损失	-9	-11	-14	-17
其他收益	6	6	6	6
公允价值变动收益	34	0	0	0
投资净收益	134	134	134	134
资产处置收益	20	20	20	20
<b>营业利润</b>	-40	84	108	145
营业外收入	40	40	40	40
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	-6	118	143	180
所得税	-29	39	39	39
<b>净利润</b>	23	79	104	141
少数股东损益	-4	-12	-16	-21
<b>归属母公司净利润</b>	27	91	120	162
EBITDA	14	147	172	204
EPS (元)	0.29	1.00	1.31	1.77

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	16.4	19.7	21.0	22.5
营业利润(%)	73.0	306.6	29.8	33.7
归属于母公司净利润(%)	129.6	239.2	31.4	35.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	93.4	92.4	92.3	92.2
净利率(%)	3.8	10.7	11.7	12.9
ROE(%)	1.1	3.5	4.3	5.5
ROIC(%)	81.4	7.0	15.3	34.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.4	20.0	22.3	24.9
净负债比率(%)	-28.9	-35.7	-42.7	-50.7
流动比率	4.6	4.0	3.7	3.4
速动比率	4.5	3.9	3.6	3.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	13.27	13.27	13.27	13.27
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.29	1.00	1.31	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.70	0.88	1.14	1.81
每股净资产(最新摊薄)	27.92	28.92	30.23	32.01
<b>估值比率</b>				
P/E	219.2	64.6	49.2	36.4
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	301	25	20	15

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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2025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5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层