

证券研究报告

公司研究

点评报告

福昕软件 (688095. SH)

投资评级:

上次评级: 买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

一季度需求回暖提升全年预期，逆周期调节带来国产软件 新机遇

2025年5月12日

事件: 福昕软件发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报，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 0.27 亿元，上年同期为-0.91 亿元；实现扣非归母净利润-2.02 亿元，上年同期为-1.79 亿元。单四季度实现收入 2.02 亿元，同比增加 20.03%，实现归母净利润-0.12 亿元，上年同期为-0.11 亿元。2025 年一季度，公司实现收入 2.02 亿元，同比增长 19.78%；实现归母净利润-0.06 亿元，上年同期为-0.11 亿元。

- **订阅转型效果逐步显现。**为优化核心产品订阅选项及购买流程，降低用户决策成本，公司推出全新产品订阅计划，将 PDF 编辑器细分为 PDF Editor 与 PDF Editor + 两个版本。同时，通过持续强化 AI 助手功能及性能，有效推动订阅转型进程。2024 年，公司订阅业务 ARR 达 4.11 亿元，较上年期末增长 64.42%，延续强劲增长势头；核心产品整体订阅续费率约 90%。随着“订阅优先”战略深度推进，订阅收入在整体收入结构中占比持续提升。2024 年，订阅业务实现收入 3.51 亿元，占营业收入的 49.31%，同比增长 62.33%，充分彰显该战略实施以来的显著成效。
- **海外市场收入高增，部分地区需求持续旺盛。**2024 年公司在各个区域内收入增长表现亮眼：亚太市场：收入同比增长 53.42%，增速最为突出，展现出新兴市场的强劲动力；欧洲（含中东）市场：收入同比增长 24.02%，保持较高增速，与亚太共同领衔其他区域；北美市场：收入占比达 53%，为各区域最高，但受新兴市场发展及订阅转型影响，增速较缓，同比增长 9.41%；中国市场：在并购福昕鲲鹏后，收入增幅稳定，同比增长 18.00%。2025Q1，北美市场呈现需求向好，同比收入增长达 14.84%，欧洲市场的收入虽在季度内有一定波动，但增长势头依旧良好。新兴的亚太市场则依然保持强劲高速的增长趋势。中国市场在“一横多纵”的多元化发展战略驱动下，也取得了良好的收入增长。
- **研发投入维持高位，AI 赋能战略全面落地。**2024 年公司人工智能赋能的产品战略全面落地。在传统编辑器领域，AI 助手新增保版翻译、Smart Commands 及多文档交互等功能，进一步提升用户文档处理效率。同时，AI 亦深度赋能垂直领域解决方案。2024 年，公司依托核心版式文档技术，发布福昕智能文档处理中台（IDP）。该产品融合大语言模型与领域知识，与企业现有技术结合，将传统大数据项目延伸至文档型非结构化数据处理范畴，通过文档解构、内容识别和数据应用三大核心能力，助力企业“唤醒”沉睡文档，使其成为系统“对话”的媒介。IDP 能够以最小投入帮助企业构建优质的文档 AI 技术生态，实现智能化文档处理，有效提升管理与业务工作效率。
- **盈利预测：公司作为 pdf 赛道的全球领先企业，长期占据重要市场份**

额，不断拥抱 AI 技术和前沿方案，并通过股权投资扩展业务版图。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.60/1.21/1.45 元，对应 P/E 分别为 118.97/58.60/48.87 倍。

- **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求增长不及预期。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	611	711	845	1006	1205
增长率 YoY %	5.3%	16.4%	18.9%	19.0%	19.8%
归属母公司净利润(百万元)	(91)	27	55	110	132
增长率 YoY%	-5114.8%	129.6%	103.0%	101.9%	19.9%
毛利率(%)	94.8%	93.4%	92.5%	91.9%	91.8%
ROE(%)	-3.5%	1.1%	2.1%	4.3%	5.2%
EPS(摊薄)(元)	(0.99)	0.29	0.60	1.21	1.45
市盈率 P/E (倍)	—	240.15	118.30	58.60	48.87
市净率 P/B (倍)	2.53	2.54	2.54	2.54	2.54

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2435	2290	2379	2525	2678
货币资金	712	764	817	911	1010
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	98	122	134	164	196
预付账款	22	16	28	37	43
存货	0	1	1	1	1
其他	1603	1388	1399	1412	1427
非流动资产	578	790	804	790	775
长期股权投资	164	183	183	183	183
固定资产(合计)	72	68	65	63	60
无形资产	44	63	67	70	72
其他	298	477	488	474	460
资产总计	3013	3081	3183	3315	3453
流动负债	412	501	588	726	872
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	2	4	4	5	6
其他	411	497	584	721	866
非流动负债	35	37	58	58	59
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	37	58	58	59
负债合计	448	538	645	785	931
少数股东权益	3	(9)	(12)	(19)	(29)
归属母公司股东权益	2562	2553	2549	2550	2550
负债和股东权益	3013	3081	3183	3315	3453

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	611	711	845	1006	1205
同比(%)	5.3%	16.4%	18.9%	19.0%	19.8%
归属母公司净利润	(91)	27	55	110	132
同比(%)	-5114.8%	129.6%	103.0%	101.9%	19.9%
毛利率(%)	94.8%	93.4%	92.5%	91.9%	91.8%
ROE(%)	-3.5%	1.1%	2.1%	4.3%	5.2%
EPS(摊薄)(元)	(0.99)	0.29	0.60	1.21	1.45
P/E	—	240.15	118.30	58.60	48.87
P/B	2.53	2.54	2.54	2.54	2.54
EV/EBITDA	(62.92)	(65.39)	54.31	32.80	27.68

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	611	711	845	1006	1205
营业成本	32	47	63	81	99
营业税金及附加	2	2	3	3	4
销售费用	340	383	363	403	494
管理费用	138	168	169	201	241
研发费用	224	232	254	297	344
财务费用	(6)	(10)	1	1	1
减值损失合计	(49)	(114)	0	0	0
投资净收益	15	134	51	81	96
其他	3	51	22	28	35
营业利润	(150)	(40)	66	129	154
营业外收支	40	35	0	0	0
利润总额	(110)	(6)	66	129	154
所得税	(19)	(29)	13	26	31
净利润	(91)	23	52	103	123
少数股东损益	(0)	(4)	(2)	(7)	(9)
归属母公司净利润	(91)	27	55	110	132
EBITDA	(91)	(83)	105	171	199
EPS(当年)(元)	(1.03)	0.30	0.60	1.21	1.45

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(38)	(64)	94	145	153
净利润	(91)	23	52	103	123
折旧摊销	32	42	39	41	44
财务费用	2	1	1	1	1
投资损失	(15)	(134)	(51)	(81)	(96)
营运资金变动	10	(30)	56	97	102
其它	25	34	(3)	(17)	(22)
投资活动现金流	443	147	11	59	79
资本支出	(35)	(24)	(17)	(11)	(7)
长期投资	426	139	(10)	(10)	(10)
其他	52	32	38	81	96
筹资活动现金流	(30)	(39)	(54)	(111)	(132)
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	(32)	(36)	(55)	(111)	(133)
现金净增加额	383	50	53	94	99

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。