东兴证券 DONGXING SECURITIES

福昕软件（688095.SH）：AI 持续赋能，利润释放可期

——2025 年中报点评

2025 年 9 月 2 日

强烈推荐/维持

福昕软件 | 公司报告

事件：

福昕软件披露 2025 年中报，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 4.23（同比+25.20%）、-0.05（同比-107.81%，盈转亏）、-0.22（亏损同比收窄）亿元。其中单二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 2.20（同比+30.62%）、0.01（同比-98.70%）、-0.08（亏损同比收窄）亿元。

点评：

核心主业增长稳健，订阅制转型持续推进。福昕于年初收购政务信息化企业通办信息，现公司业务可分为产品化的核心版式文档主业 + 项目制的政务信息化业务，项目制业务受下游客户预算周期及验收限制，收入通常于四季度确认，故福昕上半年的收入增长主要来自核心业务板块，同时其将项目费用暂计入存货-合同履约成本，待通过客户终验后一次性确认收入并结转成本。**在永久授权向订阅制转型的过程中**，福昕上半年的订阅收入规模为 2.47（同比+60%）亿元，占原有业务比重 59%；从订阅 ARR（年度经常性收入）上来看，公司一、二季度增幅分别为 0.40、0.47 亿元，续费率维持 90%以上，增长稳健且客户高粘性，截至二季度末，公司订阅 ARR 已达 4.99 亿元，转型成效显著。当前公司订阅业务收入占比近六成，我们认为其存量客户转化已基本进入收尾期，之后 ARR 提升的空间主要在于依靠渠道转型等带来的新客户拓展以及竞对 Adobe 持续涨价给公司带来的提价空间。

整体控费效果明显，上半年传统主业实现扭亏为盈。公司上半年来自渠道的收入规模为 1.83 亿元（同比+40%），占原有业务板块的比例为 43.82%，福昕的市场宣传重心已从终端客户转向渠道内部，更多市场资源被投向渠道合作与赋能。依托渠道转型，公司北美基本盘稳健增长，同时在欧洲、亚太等新区域业务增长迅速，上半年来自欧洲、亚太地区收入分别同比增长 28.47%、64.04%。依托渠道转型一定程度上也帮助公司实现降本增效，**盈利能力方面，**公司上半年毛利率为 92.00%（同比-2.10pct），稳中略降，我们认为随着垂类 IDP（智能文档处理中台）业务的推广以及政务信息化业务的并表，公司毛利率仍将有一定下行；费用率方面，公司上半年销售、管理、研发费用率分别为 47.60%（同比-7.86pct）、22.11%（同比-0.96pct）、28.37%（同比-5.72pct），期间费用率有所下行，控费取得明显效果。**剔除通办信息以及股份支付的影响，上半年福昕实现扣非后净利润为 1035 万元，实现经营层面的扭亏为盈。**

公司 AI 赋能的发展战略持续强化，上半年发布 AI-Powered Research Agent，“AI+政法”等垂类应用项目落地。

- **面向学术科研场景发布 AI-Powered Research Agent。**其能够自动对复杂的研究文档进行结构化解析，将其归纳为概述、研究方法、研究结果、结论和术语表五个标准模块，旨在为科研人员、企业用户及学术机构提供更高效、智能的文档解析和文档处理体验。
- **开放生态引入 MCP（模型上下文协议），编辑器计划集成各类插件，持**

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。

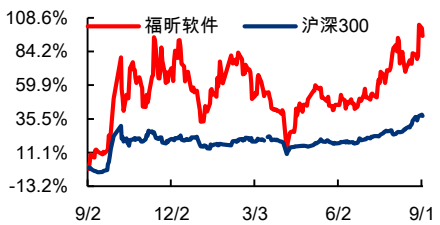
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间（元）	90.27-44.18
总市值（亿元）	79.31
流通市值（亿元）	79.31
总股本/流通 A 股(万股)	9,144/9,144
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	5.28

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

续拓展 Agent 功能矩阵。通过和 MCP 协议结合，在进一步强化传统 PDF 处理能力的基础上，更深度集成 AI 技术，赋予文档内容分析与自动化处理全新能力，同时公司计划在编辑器产品中集成各类插件，持续拓展 Agent 功能矩阵，丰富更多的 Agent 能力。

- **依托 IDP（文档处理中台）发展“AI+政法、教育出版、财务审计”等垂类应用。**福昕 IDP 主要依托公司文档解构、内容识别和数据应用等核心技术把大量“沉睡的文档”应用起来，例如上半年福昕与北京市人民检察院打造的“数智枫桥·数治北京”解决方案，其以多模态解析技术和人工智能技术为基座，构建了从文档解析、知识索引到精准问答的全链条能力，使法律条文、案件卷宗等海量数据转化为可计算、可追溯的结构化知识资产。

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、人工智能的助力以及国内市场的进一步打开，中期利润释放动能强劲。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.35、0.81、1.31 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 225、98、60 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、公司控费效果及利润释放不及预期、海外地缘政治影响、信创及政务信息化业务推进不及预期、人工智能协同作用不及预期等。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	610.76	711.14	964.16	1,276.95	1,655.78
增长率（%）	5.33%	16.44%	35.58%	32.44%	29.67%
归母净利润(百万元)	-90.94	26.96	35.31	81.29	131.15
增长率（%）	-5114.76%	130%	30.98%	130.23%	61.33%
净资产收益率（%）	-3.55%	1.06%	1.38%	3.18%	5.14%
每股收益(元)	-0.99	0.29	0.39	0.89	1.43
PE	-87.22	294.21	224.62	97.57	60.47
PB	3.10	3.11	3.11	3.11	3.11

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	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2,434.9	2,290.5	2,696.8	3,057.6	3,489.0	**营业收入**	610.8	711.1	964.2	1,276.9	1,655.8
货币资金	712.1	763.7	1,098.8	1,371.8	1,695.5	**营业成本**	31.8	46.9	101.7	150.3	211.0
应收账款	98.3	123.4	171.7	231.0	304.0	营业税金及附加	2.0	2.1	2.9	3.8	5.0
其他应收款	16.1	7.3	14.6	19.3	25.6	营业费用	339.8	383.0	404.9	498.0	612.6
预付款项	21.7	16.3	22.5	29.8	38.7	管理费用	138.3	168.1	173.5	217.1	264.9
存货	0.1	0.9	1.0	1.5	2.1	财务费用	-6.5	-9.6	-2.0	-3.5	-4.8
其他流动资产	1,595.5	1,371.6	1,383.3	1,397.9	1,415.5	研发费用	224.5	232.3	250.7	306.5	380.8
非流动资产合计	578.1	790.4	753.8	716.7	682.2	资产减值损失	-54.0	-122.9	-80.2	-112.7	-146.1
长期股权投资	164.5	183.1	177.5	171.8	166.1	公允价值变动收益	0.3	34.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	107.2	105.5	89.0	72.5	55.9	投资净收益	15.4	133.7	44.3	44.3	44.3
无形资产	43.6	63.1	55.4	47.2	38.4	加：其他收益	7.7	26.3	13.4	13.4	13.4
其他非流动资产	253.1	432.1	428.7	425.2	421.8	**营业利润**	-149.8	-40.4	9.9	49.7	97.8
资产总计	3,013.0	3,080.9	3,450.7	3,774.2	4,171.3	营业外收入	41.1	40.2	34.5	34.5	34.5
流动负债合计	412.1	500.7	882.5	1,223.8	1,644.6	营业外支出	1.3	5.4	3.0	3.0	3.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	**利润总额**	-110.1	-5.7	41.3	81.2	129.3
应付账款	1.5	3.5	7.7	11.3	15.9	所得税	-18.9	-29.1	10.7	10.7	15.5
其他流动负债	410.6	497.2	874.8	1,212.5	1,628.7	**净利润**	-91.2	23.4	30.6	70.5	113.8
非流动负债合计	35.4	36.8	29.4	22.3	15.7	少数股东损益	-0.3	-3.6	-4.7	-10.8	-17.4
长期借款	28.1	28.7	21.3	14.2	7.6	归属母公司净利润	-90.9	27.0	35.3	81.3	131.2
其他非流动负债	7.3	8.1	8.1	8.1	8.1	**主要财务比率**					
负债合计	447.5	537.5	911.9	1,246.1	1,660.2		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	3.1	-9.4	-14.1	-24.8	-42.2	**成长能力**					
实收资本（或股本）	91.5	91.4	91.4	91.4	91.4	营业收入增长	5.33%	16.44%	35.58%	32.44%	29.67%
资本公积	2,675.5	2,568.7	2,568.7	2,568.7	2,568.7	营业利润增长	-554.81%	73.02%	124.37%	405.02%	96.65%
未分配利润	-204.6	-107.4	-107.3	-107.2	-106.9	归属于母公司净利	-5114.76	129.64%	30.98%	130.23%	61.33%
归属母公司股东权	2,562.4	2,552.8	2,552.8	2,553.0	2,553.2	**获利能力**					
负债和所有者权益	3,013.0	3,080.9	3,450.7	3,774.2	4,171.3	毛利率(%)	94.79%	93.41%	89.45%	88.23%	87.25%
现金流量表				单位:百万元			净利率	-14.93%	3.29%	3.18%	5.52%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润（%）	-3.02%	0.88%	1.02%	2.15%	3.14%
经营活动现金流	-47.3	-77.0	329.3	311.3	410.1	ROE(%)	-3.55%	1.06%	1.38%	3.18%	5.14%
净利润	-91.2	23.4	-47.8	-7.9	35.3	**偿债能力**					
折旧摊销	22.7	28.8	30.9	31.5	28.8	资产负债率(%)	15%	17%	26%	33%	40%
财务费用	-6.5	-9.6	-2.0	-3.5	-4.8	流动比率	5.91	4.57	3.06	2.50	2.12
投资损失	-15.4	-133.7	-44.3	-44.3	-44.3	速动比率	5.36	4.47	2.98	2.42	2.05
营运资金变动	43.9	2.9	310.5	253.5	313.1	**营运能力**					
其他经营现金流	-0.7	11.1	82.1	82.1	82.1	总资产周转率	0.20	0.23	0.28	0.34	0.40
投资活动现金流	443.1	147.3	46.4	46.4	46.4	应收账款周转率	6.22	5.77	5.62	5.53	5.45
资本支出	73.2	23.8	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	21.04	13.27	13.27	13.27	13.27
长期投资	425.7	139.5	0.0	0.0	0.0	**每股指标（元）**					
其他投资现金流	-55.8	-16.0	46.4	46.4	46.4	每股收益(最新摊薄)	-0.99	0.29	0.39	0.89	1.43
筹资活动现金流	-29.8	-38.7	-40.6	-84.8	-132.7	每股净现金流(最新	-1.13	6.74	3.34	3.10	4.12
短期借款增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊	28.02	27.92	27.92	27.92	27.92
长期借款增加	15.1	0.7	-7.4	-7.1	-6.6	**估值比率**					
普通股增加	25.3	0.0	0.0	0.0	0.0	P/E	-87.22	294.21	224.62	97.57	60.47
资本公积增加	-67.8	-106.8	0.0	0.0	0.0	P/B	3.10	3.11	3.11	3.11	3.11
现金净增加额	373.7	37.3	335.1	272.9	323.7	EV/EBITDA	-46.40	301.16	78.99	48.39	32.48

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	计算机行业 2025 年中期策略：AI Agent 引领计算机行业价值重估	2025-06-10
行业深度报告	格局持续分化，前沿技术打开行业成长性—金融科技板块 2024 年经营情况小结	2025-05-13
公司普通报告	福昕软件（688095.SH）：2024 归母扭亏为盈，拆分福昕中国把握信创机遇—2024 年报&2025 年一季报点评	2025-05-03
行业普通报告	计算机行业：贸易摩擦加剧，科技自立自强重要性持续—信创&华为产业链动态追踪	2025-04-05
行业普通报告	计算机行业：重点关注人工智能、未来产业、信创等方向—2025 年科技板块两会前瞻	2025-02-24
行业普通报告	计算机行业：国家数据集团或将成立，数据要素产业再迎催化—数据要素行业动态追踪	2025-02-14
行业普通报告	计算机行业：苹果与阿里或开展合作，国产 AI 能力再获认可—人工智能行业动态追踪	2025-02-13
行业普通报告	计算机行业：DeepSeek 提振国产大模型信心，有望促进 AI 行业发展—人工智能动态跟踪	2025-02-06
行业深度报告	计算机行业 2025 年投资展望：信创、AI 应用构投资主线，新质生产力领域具结构机会—2025 年投资展望	2024-12-31
公司普通报告	福昕软件（688095.SH）：Q3 订阅收入占比过半，中期仍具高成长性—2024 三季报业绩点评	2024-11-06
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

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。

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不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
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526