

计算机

2026年04月29日

福昕软件 (688095)

——25年业绩超预期，数智政务贡献收入增量

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月29日	
收盘价(元)	77.20
一年内最高/最低(元)	134.18/62.11
市净率	2.7
股息率%(分红/股价)	0.39
流通A股市值(百万元)	7,053
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	28.77
资产负债率%	25.18
总股本/流通A股(百万)	91/91
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《福昕软件(688095)点评：业绩超预期，双转型成效继续释放》 2025/10/30
 《福昕软件(688095)点评：业绩超预期，多项数据验证双转型成效》 2025/08/31

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
 huangzh@swsresearch.com

研究支持

王开元 A0230125030001
 wangky@swsresearch.com

联系人

王开元 A0230125030001
 wangky@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布25年年报及26Q1季报。**25年全年实现营业总收入10.67亿元，同比+49.99%；实现归母净利润3024万元，同比+12.16%；扣非净利润为-921万元，去年同期为-2.02亿元，大幅缩亏。拆分看，文档业务实现营收9.10亿元，同比+28.02%，高于市场预期；数智政务业务实现营收1.56亿元，贡献较大增量。整体看，**25年全年业绩超预期。**
- 26Q1实现营业收入2.32亿元，同比+14.92%；实现归母净利润1127万元，去年同期为-583万元，同比扭亏；实现扣非净利润577万元，去年同期为-1396万元，同比扭亏。拆分看，数智政务业务收入集中于下半年确认，26Q1大部分营业收入来自文档业务，其中订阅收入同比+40.31%，超预期，但一次性授权收入同比-19.63%，部分抵减了订阅收入增幅，**导致26Q1公司收入略低于预期，净利润超预期。**
- **订阅+渠道双转型持续推进。**根据公司年报，**订阅端：**截至26Q1，公司文档业务订阅ARR为6.32亿元，同比+39.99%，尽管受25Q4个别订阅老客户订单波动的影响，新增拓客方面依然有着良好的表现，25Q3-26Q1新增ARR分别为5247、3505、4616万元；25年订阅收入5.58亿元，同比+59.03%，占文档业务收入的61.29%，同比+12pcts。
- **渠道端：**25年渠道收入4.10亿元，同比+40.61%，占文档业务收入的45.11%，同比+4pcts。其中，核心PC渠道强势增长，收入同比+40.31%；剔除核心PC渠道，其他渠道收入同比+40.70%。公司渠道转型有序进行，潜在发展空间较大。
- **双转型+降本增效，效果显著。**25年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为39.98%、19.42%、21.65%，同比分别下降13.87pcts、4.22pcts、11.02pcts；此外25年公司经营性净现金流为1.79亿元，去年同期为-0.64亿元，较去年同期大幅回正。结合公司各项经营数据可以看到，公司在“双转型”战略下，经营质量稳步提升，转型效果已得到全方位验证，公司即将迎来利润释放。
- **维持“买入”评级，新增28年盈利预测。**公司文档业务稳健增长，考虑到数智政务业务注入全新增长动能，我们上调公司盈利预测，预计26-27年实现营业总收入13.09、16.10亿元（原值为10.64、13.08亿元），新增28年预测值19.84亿元；预计26-27年归母净利润为1.30、1.60亿元（原值为1.19、1.39亿元），新增28年预测值为2.40亿元，对应26-28年PE 54x、44x、29x。维持“买入”评级。
- **风险提示：**与Adobe竞争加剧；国内业务拓展效果低于预期；美国对华加征关税等因素影响海外营商环境。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,067	232	1,309	1,610	1,984
同比增长率(%)	50.0	14.9	22.7	23.0	23.2
归母净利润(百万元)	30	11	130	160	240
同比增长率(%)	12.2	-	329.9	23.1	50.0
每股收益(元/股)	0.34	0.12	1.42	1.75	2.63
毛利率(%)	87.9	91.7	88.3	88.8	89.3
ROE(%)	1.2	0.4	4.8	5.6	7.8
市盈率	233		54	44	29

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	711	1,067	1,309	1,610	1,984
其中：营业收入	711	1,067	1,309	1,610	1,984
减：营业成本	47	129	153	180	212
减：税金及附加	2	3	3	4	5
主营业务利润	662	935	1,153	1,426	1,767
减：销售费用	383	426	550	676	814
减：管理费用	168	207	262	322	397
减：研发费用	232	231	275	322	377
减：财务费用	-10	-6	-13	-12	-14
经营性利润	-111	77	79	118	193
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-12	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-114	-29	0	0	0
加：投资收益及其他	194	29	49	42	47
营业利润	-40	64	128	160	240
加：营业外净收入	35	0	2	0	0
利润总额	-6	63	130	160	240
减：所得税	-29	17	0	0	0
净利润	23	46	130	160	240
少数股东损益	-4	16	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	27	30	130	160	240

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

中的所有材料的版

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。