

订阅制和渠道转型成效初步体现

证券研究报告

2022年10月28日

福昕软件 (688095.SH) 点评报告

核心结论

事件：公司发布 2022 年三季报。前三季度公司实现主营业务收入 4.27 亿元，同比增长 7.04%，剔除美元和欧元折算汇率变动对收入的汇率影响后，同比增长约 6.1%。实现归母净利润 796 万元，同比下滑 80.24%，扣非净利润亏损 3445.18 万元，剔除股份支付费用后扣除非经常性损益净利润-889.85 万元。

订阅制和渠道转型全面启动，成效初步体现。自公司于 6 月末提出“订阅加速转型”和“渠道转型”的双转型战略后，进展良好。订阅方面，年初至报告期末，订阅收入同比增长 50.95%，订阅业务 ARR 的金额为 1.15 亿元，较上年期末增长率约为 30%，中报披露订阅业务 ARR 金额为 1.02 亿元，较上年期末增长 16.6%，三季度增长提速。渠道方面，年初至报告期末，公司来自代理渠道的营业收入达到 1.2 亿元，较上年同期增长近 30%，占同期营业收入的比例为 28.17%，较去年同期 23.31% 及中报的 26.68%，均在提升。此外，前三季度公司业务毛利率为 95.39%，同比降 1.51pct，与中报基本持平，转型和市场拓展加大过程中，盈利水平保持稳健。

业绩表现进入转型阵痛期，现金流表现稳健。收入端，双转型推进利好公司长期成长性，但是对于短期收入增速带来压力。同时公司研发投入加大，前三季度研发费用为 1.38 亿元，同比增长 31.13%，研发费用率达到 32.30%，同比提升 5.93pct，销售、管理费用管控良好，费用率分别为 49.38%、17.13%，同比变动 -4.93pct 和 +1.28pct。此外前三季度联营企业净利润下降带来投资损失 1,930.09 万元，损失同比增加 1078.59 万元，对利润亦造成压力。同时公司现金流表现良好，前三季度经营活动净现金流 1923.18 万元，同比增长 38.35%。

投资建议：根据公司最新业务进展，我们调整盈利预测，预测 22-24 年归母净利润为 0.28、0.60 和 0.87 亿元，看好公司业务转型前景，维持“买入”评级。

风险提示：PDF 文档应用发展不及预期的风险；竞争环境恶化的风险；海外经营风险

核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	469	541	601	706	889
增长率	27.0%	15.5%	11.0%	17.5%	25.9%
归母净利润 (百万元)	115	46	28	60	87
增长率	55.5%	-59.9%	-39.9%	114.1%	46.3%
每股收益 (EPS)	1.74	0.70	0.42	0.90	1.32
市盈率 (P/E)	39.6	98.9	164.45	76.82	52.50
市净率 (P/B)	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码

688095.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

69.04

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn



胡朗 S0800519110003



hulang@research.xbmail.com.cn

相关研究

福昕软件：收入保持稳健增长，投入加大拖累利润表现—福昕软件 (688095.SH) 点评报告 2022-04-29

福昕软件：文档应用布局深入，投入持续加大—福昕软件点评报告 2021-12-30

福昕软件：战略愿景走向明朗，发展路径清晰—福昕软件 (688095.SH) 跟踪报告 2021-06-03

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,098	675	1,032	998	1,055	营业收入	469	541	601	706	889
应收款项	67	76	91	97	96	营业成本	17	19	21	24	31
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	1	1	2	2	2
其他流动资产	1,780	1,878	1,758	1,804	1,813	销售费用	187	290	294	339	409
流动资产合计	2,945	2,629	2,881	2,898	2,965	管理费用	158	243	294	332	400
固定资产及在建工程	47	82	100	117	134	财务费用	6	5	2	2	1
长期股权投资	30	135	66	77	93	其他费用/(-收入)	(33)	(70)	(43)	(60)	(53)
无形资产	23	58	62	72	80	营业利润	132	52	31	67	99
其他非流动资产	127	270	176	188	208	营业外净收支	2	(0)	0	0	0
非流动资产合计	227	545	404	453	515	利润总额	134	52	32	68	99
资产总计	3,172	3,174	3,285	3,352	3,480	所得税费用	18	6	4	9	12
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	116	46	28	59	86
应付款项	161	233	209	254	328	少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(1)
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	115	46	28	60	87
流动负债合计	161	233	210	254	328	财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款及应付债券	1	0	1	1	1	盈利能力					
其他长期负债	6	94	35	45	58	ROE	6.9%	1.6%	0.9%	2.0%	2.8%
长期负债合计	7	94	36	46	59	毛利率	96.4%	96.6%	96.6%	96.6%	96.6%
负债合计	168	327	246	300	387	营业利润率	28.2%	9.7%	5.2%	9.5%	11.1%
股本	48	48	66	66	66	销售净利率	24.8%	8.5%	4.6%	8.4%	9.7%
股东权益	3,004	2,847	3,039	3,051	3,093	成长能力					
负债和股东权益总计	3,172	3,174	3,285	3,352	3,480	营业收入增长率	27.0%	15.5%	11.0%	17.5%	25.9%
						营业利润增长率	64.0%	-60.4%	-40.3%	115.7%	46.3%
						归母净利润增长率	55.5%	-59.9%	-39.9%	114.1%	46.3%
						偿债能力					
						资产负债率	5.3%	10.3%	7.5%	9.0%	11.1%
						流动比	18.30	11.28	13.73	11.39	9.03
						速动比	18.30	11.28	13.73	11.39	9.03
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	1.74	0.70	0.42	0.90	1.32
						BVPS	45.33	42.95	45.85	46.04	46.68
						估值					
						P/E	39.6	98.9	164.45	76.82	52.50
						P/B	1.1	1.2	1.5	1.5	1.5
						P/S	9.8	8.4	7.6	6.5	5.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。

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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。