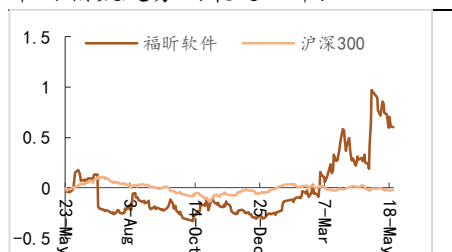


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn

傅梦欣
研究助理
fumengxin01@sczq.com.cn
电话：18117835985

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	142.53
一年内最高/最低价 (元)	177.60/58.81
市盈率 (当前)	-522.06
市净率 (当前)	3.56
总股本 (亿股)	0.66
总市值 (亿元)	94.36

资料来源：聚源数据

相关研究

- 云订阅+渠道双转型见成效，产品集成 ChatGPT 落地
- 云订阅+渠道双转型，AI 开启新征程

核心观点

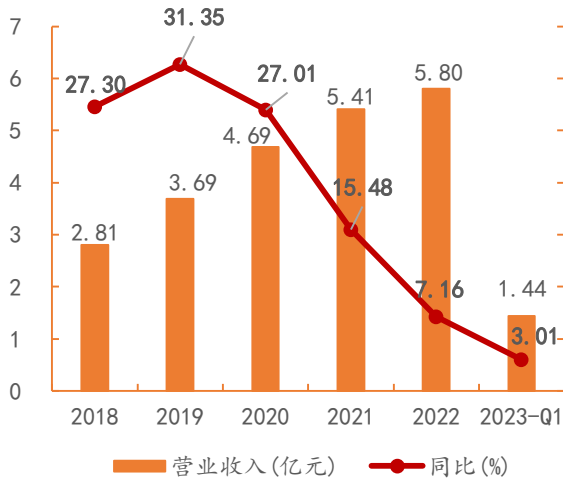
- **事件：**5月22日，福昕软件发布《关于签署投资意向书的公告》，公司或其子公司拟以人民币7.2亿元受让 SHINE S&T 持有的福建新意科技有限公司40%的股权。
- **新意科技专注于金融证券业应用软件开发。**新意科技成立于1997年，是一家专注于金融应用系统开发的专业软件公司。新意科技是中国证券一级、二级清算系统软件重要提供商，其清算领域的系列产品起到连接中央登记结算公司与市场参与者的纽带作用。截至目前，新意科技的产品几乎涉及到券商所有中后台业务，应用范围涵盖证券公司、基金公司以及中国金融期货交易所、中央登记结算公司，实现对证券市场参与人信息、资金、证券的综合管理。
- **福昕软件处双转型期，垂直行业场景端发力。**2022年7月起，公司确立了订阅优先和渠道优先的双转型增长战略，重点加强订阅模式下的全球业务开拓及渠道体系建设，公司业务及市场拓展稳步进行。同时，依托福昕 PDF 底层核心技术，结合特定行业与专业垂直领域的业务场景，公司拓展了 PDF 版式文档在更多行业更高附加值的应用：2022年，公司打造了云端一体化的面向家装领域的家装智能设计、云服务平台，并发布了福昕船舶图纸管理系统。新意科技业务专注于金融行业多领域，本次投资新意科技，亦有助公司在垂直行业金融领域拓展业务布局。
- **本次投资有助公司拓展金融行业市场布局，并有望增厚公司业绩。**本次投资是公司结合构建智能文档平台战略，拓展垂直行业尤其是金融证券业的市场布局，扩大中国区域市场竞争力所采取的战略举措。交易完成后，预计公司将持有新意科技40%股权，新意科技在金融领域深耕多年，具备一定市场地位，有望与公司形成优势互补和业务协同，并助力公司增厚业绩。
- **此外，公司全家桶产品上线，有助提高客户 ARPU 值。**5月21日，公司 PDF 编辑器产品已作价格调整，原有的 PDF Editor/ PDF Editor Pro/ PDF Editor Pro+ (价格为每年79/99/149美金) 已整合为全家桶 PDF Editor Suite/ PDF Editor Suite Pro (价格为每年129/159美金)。全家桶产品集合了移动端、桌面端和云端，价格也较原来单产品有所上涨。本次全家桶产品上线将替代原有产品线，公司单客户贡献收入有望提高，业务有望进一步增长。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年营收分别为6.67/7.83/9.20亿元；归母净利润分别为0.47/0.74/0.86亿元；对应2023-2025年EPS分别为0.71/1.12/1.30元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**转型推进不及预期的风险、投资进展中的风险、市场竞争加剧的风险。

盈利预测

币种: 人民币	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	5.80	6.67	7.83	9.20
营收增速 (%)	7.16	15.00	17.48	17.49
净利润 (亿元)	-0.02	0.47	0.74	0.86
净利润增速 (%)	-103.77	2792.93	57.84	15.74
EPS(元/股)	-0.03	0.71	1.12	1.30
PE	-5542	206	130	113

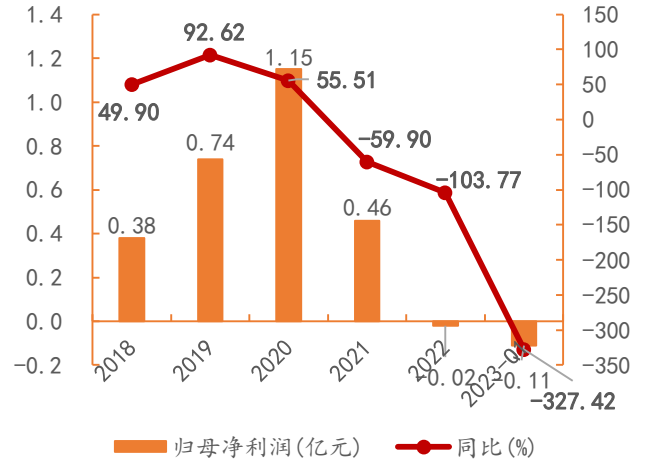
资料来源: Wind, 首创证券

图1 福昕软件 2018-2023Q1 营业收入（左轴）及增速（右轴）



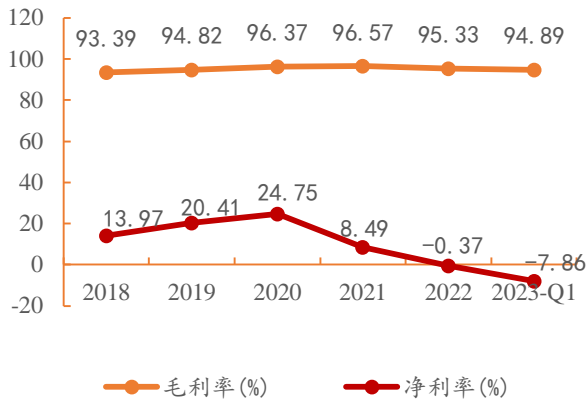
资料来源: Wind, 首创证券

图2 福昕软件 2018-2023Q1 归母净利润（左轴）及增速（右轴）



资料来源: Wind, 首创证券

图3 福昕软件 2018-2023Q1 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2456.7	2435.8	2577.7	2732.9	经营活动现金流	57.7	-5.2	56.3	55.9
现金	328.7	270.4	352.5	437.6	净利润	-1.7	47.0	74.1	85.8
应收账款	70.2	73.4	86.3	101.4	折旧摊销	22.0	34.4	32.9	31.3
其它应收款	16.1	18.6	21.8	25.6	财务费用	0.4	-1.2	-2.8	-3.4
预付账款	6.7	6.7	8.2	9.5	投资损失	-19.6	-51.2	-31.2	-32.2
存货	0.2	0.2	0.2	0.3	营运资金变动	63.7	-37.6	-24.5	-37.7
其他	210.8	242.4	284.8	334.6	其它	-6.6	0.3	1.3	1.5
非流动资产	587.6	556.8	527.6	495.3	投资活动现金流	-206.8	47.6	27.6	33.2
长期投资	194.1	194.1	194.1	194.1	资本支出	-9.0	7.2	7.2	11.9
固定资产	57.6	66.8	75.0	72.0	长期投资	6856.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	251.5	208.8	170.4	135.8	其他	-7054.5	40.4	20.4	21.4
其他	21.5	21.5	21.5	21.5	筹资活动现金流	-226.5	-100.7	-1.9	-4.0
资产总计	3044.3	2992.5	3105.3	3228.2	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	326.0	277.1	313.9	347.8	长期借款	19.9	-48.9	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	-234.5	-53.0	-4.7	-7.4
应付账款	1.3	1.3	1.6	1.9	现金净增加额	-375.7	-58.2	82.0	85.1
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债	56.5	56.5	56.5	56.5	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	7.2%	15.0%	17.5%	17.5%
其他	48.3	48.3	48.3	48.3	营业利润	-143.7%	-288.1%	69.7%	17.8%
负债合计	382.5	333.7	370.4	404.3	归属母公司净利润	-103.8%	-2792.9%	57.8%	15.7%
少数股东权益	3.4	6.5	13.1	23.8	获利能力				
归属母公司股东权益	2658.3	2652.3	2721.8	2800.2	毛利率	95.3%	95.9%	95.8%	95.8%
负债和股东权益	3044.3	2992.5	3105.3	3228.2	净利率	-0.3%	7.0%	9.5%	9.3%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	-0.1%	1.8%	2.7%	3.1%
营业收入	579.9	666.8	783.4	920.5	ROIC	-0.9%	1.5%	2.5%	2.9%
营业成本	27.1	27.1	32.9	38.2	偿债能力				
营业税金及附加	1.9	2.1	2.5	2.9	资产负债率	12.6%	11.1%	11.9%	12.5%
营业费用	288.3	300.1	336.9	395.8	净负债比率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	187.0	203.4	211.5	248.5	流动比率	7.54	8.79	8.21	7.86
管理费用	110.2	120.0	137.1	161.1	速动比率	7.53	8.79	8.21	7.86
财务费用	-1.5	-1.2	-2.8	-3.4	营运能力				
资产减值损失	-23.5	-23.5	-23.5	-23.5	总资产周转率	0.19	0.22	0.25	0.29
公允价值变动收益	1.2	1.2	1.2	1.2	应收账款周转率	8.82	9.28	9.81	9.81
投资净收益	32.4	50.0	30.0	31.0	应付账款周转率	19.68	20.24	22.18	21.75
营业利润	-22.9	43.0	73.0	86.1	每股指标(元)				
营业外收入	22.1	9.0	11.0	14.0	每股收益	-0.03	0.71	1.12	1.30
营业外支出	2.2	1.9	2.2	2.1	每股经营现金	0.87	-0.08	0.85	0.84
利润总额	-3.0	50.1	81.9	98.0	每股净资产	40.15	40.06	41.11	42.30
所得税	-0.8	0.0	1.2	1.6	估值比率				
净利润	-2.1	50.1	80.7	96.5	P/E	-5542.4	205.8	130.4	112.7
少数股东损益	-0.4	3.1	6.6	10.7	P/B	3.64	3.64	3.55	3.45
归属母公司净利润	-1.7	47.0	74.1	85.8	EV/EBITDA	-2476.60	79.97	59.12	53.53
EBITDA	-2.5	76.3	103.1	113.9					
EPS (元)	-0.03	0.71	1.12	1.30					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、网络安全等领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见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任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现