

# 正文目录

一、	公司深耕 PDF 电子文档解决方案，2024 年收入实现快速增长 .....	6
1.1	深耕 PDF 软件二十余年，积极推动领域标准制定 .....	6
1.2	公司双转型战略深化，2024 年收入增速回升 .....	10
1.3	研发与销售投入仍然较大，利润表现需关注费用控制成效 .....	12
二、	竞争力位于全球 PDF 市场前列，订阅+渠道双转型驱动业务扩张 .....	14
2.1	Adobe 独占鳌头，公司综合竞争力位列第二梯队前列 .....	14
2.2	订阅+渠道双转型战略推进迅速 .....	17
2.3	加快扩张业务规模，公司发布股权激励计划彰显信心 .....	19
三、	发挥版式文档技术优势，持续开拓信创+行业应用机会 .....	20
3.1	公司收购福昕鲲鹏，布局 OFD 自主可控版式文档 .....	20
3.2	围绕版式文档技术优势，研发投入持续丰富产品矩阵 .....	23
四、	盈利预测与投资建议 .....	24
4.1	盈利预测 .....	24
4.2	估值分析 .....	25
4.3	投资建议 .....	26
五、	风险提示 .....	26

# 图表目录

图表 1	公司发展历程	6
图表 2	公司主要产品及服务	7
图表 3	公司为 PDFA 主要成员 (Partner Member) 中唯一一家中国企业	8
图表 4	公司参与制定的部分国家标准 (2024 年实施)	9
图表 5	公司股权结构及主要控股公司 (2024Q3)	10
图表 6	2015 年-2024 年前三季度公司营收及增速	11
图表 7	公司营收及增速 (单季)	11
图表 8	公司主要收入来自 PDF 编辑器与阅读器产品 (单位: 百万元)	11
图表 9	公司境外收入占比约 90%	12
图表 10	公司各区域市场收入占比	12
图表 11	2015 年-2024 年前三季度归母净利润及增速	12
图表 12	公司扣非净利润 (单季)	12
图表 13	公司毛利率、期间费用率与归母净利率	13
图表 14	公司销售、管理、研发费用率	13
图表 15	公司经营活动净现金流 (单位: 万元)	13
图表 16	Adobe 预测 PDF 相关业务潜在市场 (TAM)	14
图表 17	Adobe 文档云收入实现快增	14
图表 18	全球 PDF 电子文档厂商市场格局 (收入单位: 亿元)	14
图表 19	福昕高级 PDF 编辑器与 Adobe Acrobat 产品常用功能对比	15
图表 20	PDF 编辑器产品竞争力对比	16
图表 21	福昕 PDF 发布中文 AI 助手	17
图表 22	公司自主研发企业级 AI 服务福昕 IDP	17
图表 23	Adobe 云化转型推动了收入的快速增长	17
图表 24	公司订阅收入占比提升加快	17
图表 25	公司 ARR 保持高水平增长	18
图表 26	公司订阅相关合同负债	18
图表 27	公司产品销售模式 (2024Q1-3)	18
图表 28	公司渠道收入实现高增长	19
图表 29	公司渠道收入占比提升至 38%	19
图表 30	公司 2024 年股权激励计划考核目标	19
图表 31	公司通过年度综合业务额衡量授权业务与订阅业务的总体情况	20
图表 32	2+8+N 信创发展进程	21
图表 33	2023 年“2+8+N”行业信创进度	21
图表 34	公司为国家 OFD 版式文档标准主要起草单位之一	21
图表 35	OFD 和 PDF 版式技术面向的主要应用领域	22
图表 36	福昕 OFD 电子公文解决方案	22

图表 37	公司研发投入及增速 .....	23
图表 38	公司研发人员数量及增速 .....	23
图表 39	公司基于版式文档技术推出行业应用解决方案 .....	23
图表 40	福昕软件简要损益预测表 .....	24
图表 41	福昕软件同行业可比公司估值比较 .....	26

# 一、公司深耕 PDF 电子文档解决方案，2024 年收入实现快速增长

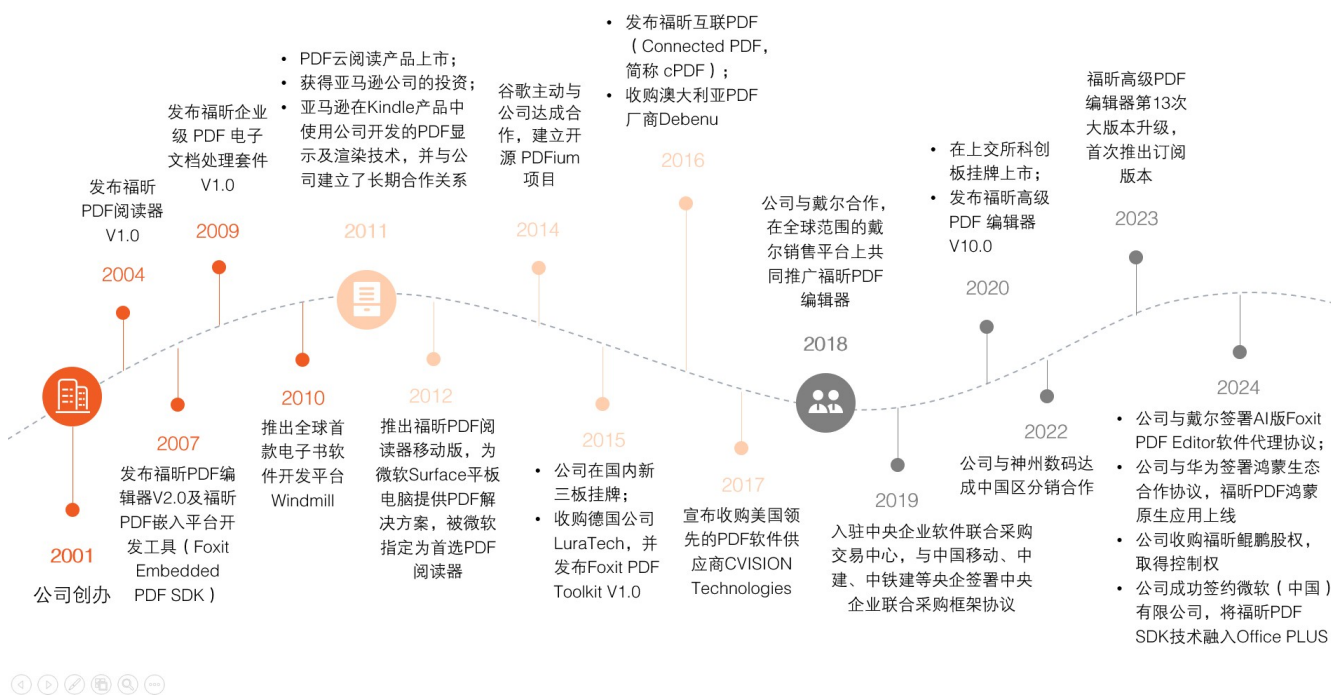
## 1.1 深耕 PDF 软件二十余年，积极推动领域标准制定

公司是一家国际化运营的PDF 电子文档解决方案提供厂商。福昕软件创办于 2001 年，公司于 2004 年发布具有自主知识产权的福昕PDF 阅读器，是全球较早的PDF 软件产品之一。

公司的 PDF 相关技术能力受到全球科技巨头亚马逊和谷歌的认可，根据公司招股说明书，2011 年开始亚马逊在 Kindle 产品中使用福昕软件开发的PDF 显示及渲染技术，并与公司建立了长期合作关系；2014 年，谷歌与福昕软件达成合作建立开源 PDFium 项目，PDFium 项目将福昕软件的PDF 技术应用于Chrome 浏览器、安卓手机操作系统以及Google Document 等Google 知名产品。

渠道方面，2018 年开始，公司与戴尔合作，在全球范围的戴尔销售平台上，共同推广PhantomPDF（PDF 编辑器）产品。2020 年，公司在上交所科创板挂牌上市。根据公司官网，公司在美国、日本、德国、澳大利亚、爱尔兰等地设有多家子公司，福昕直接用户已超过 7.5 亿，企业客户数达 42.5 万以上，遍及世界 200 多个国家和地区。

图表1 公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司官网，

公司主营业务围绕 PDF，面向全球范围内机构及个人提供电子文档软件产品、服务及解决方案。福昕具有完全自主产权的PDF 核心技术，提供文档的生成、转换、显示、编辑、搜索、打印、存储、签章、表单、保护、安全分发管理等涵盖文档生命周期的产品技术与解决方案。当前，公司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可以部署到公有云和企业私有云的PDF 相关独立产品。

图表2 公司主要产品及服务



### 1、PDF编辑器与阅读器产品

- 1、PDF阅读器
- 2、PDF编辑器  
PDF Editor (订阅式PDF编辑器套件, 桌面端和网页端一体)  
PDF Editor+ (订阅式PDF编辑器套件, 桌面端、网页端和移动端一体, 集成云服务功能)



### 2、软件开发平台与工具

- 1、Foxit PDF SDK
- 2、其他独立产品的SDK ( Plugin SDK、eSign SDK、iDox.AI SDK 等)



### 3、企业文档自动化解决方案

- 1、PDF Compressor (服务器端批量处理文档转换和压缩的解决方案)
- 2、Rendition Server (企业范围内对标准PDF和PDF/A文档中央式转换平台)



### 4、PDF相关工具及在线服务

- 1、iDox.AI 系列智能服务 (人工智能驱动的数据隐私合规解决方案)
- 2、OFD版式文档解决方案
- 3、Foxit eSign (基于云服务形式为用户提供完整的电子签名解决方案)
- 4、福昕会员平台 (面向个人用户)
- 5、PDF文档处理服务 (文档转换、文档安全、文档处理及含文档翻译、文档扫描、文档打印等)















### 5、基于PDF的行业应用解决方案

- 1、福昕家装 (面向设计师——智能设计、面向家装全参与方——云服务)
- 2、福昕船舶图纸管理系统 (审图管理信息化解决方案)
- 3、智能文档解决方案 (从常见格式文档中提取出所需数据)

资料来源：公司公告，

**作为国际 PDF 协会主要成员、中国版式文档 OFD 标准制定成员，公司在标准化工作方面作出了积极贡献。** 1) **国际领域：** 公司积极拥抱PDF/A、DSC、SAFE-BioPharma 等国际标准化组织，参与相关国际标准的起草、维护和实现。PDF 产业的国际标准化组织是PDF/A (PDF Association, PDF 协会)，福昕欧洲公司是该协会的创会会员，福昕软件也是目前 PDF/A 主要成员 (Partner Member) 中唯一一家中国企业。福昕软件参与制定和维护版式文档国际标准PDF 标准 ISO 32000-2 及其具体扩展，尤其在 ISO 32000-2 标准的制定过程中，福昕软件提出了关于数字签名扩展的重要提案，并通过其专业知识和技术贡献，塑造了PDF 2.0 标准中数字签名的相关规范。

图表3 公司为 PDF/A 主要成员 ( Partner Member ) 中唯一一家中国企业

 <p>callas software GmbH</p> <p>callas software finds simple ways to handle complex PDF challenges. As a technology innovator, callas software develops and markets PDF ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Smallpdf GmbH</p> <p>Made in Switzerland, the land of watches, banks, and clean design, Smallpdf is an award-winning company that offers a suite ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>axes4 GmbH</p> <p>Accessible PDF simply done! We are dedicated to build software and deliver services that empower you to provide accessible PDF ... <a href="#">Read more</a></p>
 <p>Apryse</p> <p>Apryse, formerly PDFTron, is a global leader in document processing technology, committed to making work better and life simpler. Apryse ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Nitro</p> <p>The Trusted PDF, eSign &amp; Analytics Solution Nitro is a global SaaS leader in digital document software with a suite ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Dual Lab sprl</p> <p>Dual Lab provides top quality product development services in graphics arts and other technology-intensive areas. This includes processing of virtually ... <a href="#">Read more</a></p>
 <p>Orpalis</p> <p>ORPALIS is an editor of imaging software, PDF processing tools, and large-scale document flow management solutions for professionals of all ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Hancom Inc.</p> <p>Founded in 1990, Hancom is a leader in creating innovative ecosystems that will lead the world through the convergence of ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Adobe</p> <p>Adobe is changing the world through digital experiences. Our creative, marketing, and document solutions empower everyone — from emerging artists ... <a href="#">Read more</a></p>
 <p>Foxit Corporation</p> <p>Founded in 2001, Foxit is a leading provider of innovative PDF and eSignature products and services, helping knowledge workers increase ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Boeing</p> <p>The Boeing Enterprise Interoperability Standards group fosters and promotes adoption of Enterprise interoperability standards and related capability across the company. ... <a href="#">Read more</a></p>	 <p>Datalogics</p> <p>Datalogics, Inc. provides a complete SDK for PDF creation, manipulation and management for companies around the globe. Built on Adobe ... <a href="#">Read more</a></p>

资料来源：PDF/A 官网，

2) 国内领域，作为中国版式文档国家标准（OFD）起草单位的核心成员，福昕软件多年来积极参与并推动多项标准的制定。根据福昕软件公众号 2024 年 10 月 14 日文章，截至目前，福昕软件累计参与制定了 25 项国家标准、8 项行业标准以及 7 项团体标准，为电子文档管理、数字签名、数据交换等领域的标准化工作做出贡献。

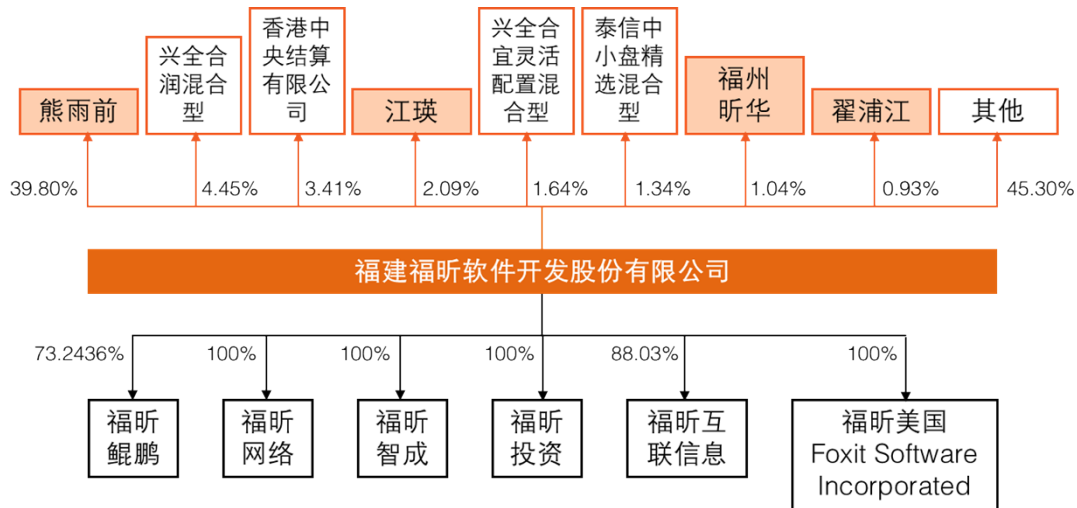
**图表4 公司参与制定的部分国家标准 (2024 年实施)**

- **GB/T 44554.1-2024 《电子凭证入账要求 第1部分：总则》**：该标准为电子凭证的生成、传输、存储和管理提供了统一的技术和管理要求，以确保电子凭证的真实性和完整性，提高财务管理的效率和透明度，实施于2024年8月23日。
- **GB/T 44555-2024 《电子凭证 会计档案封装技术要求》**：这项标准为电子凭证的封装、存储、管理和检索提供了统一的技术要求，以确保电子凭证的真实性和完整性，提高会计档案管理的效率和可靠性，其实施于2024年8月23日。
- **GB/T 31308.3-2023 《行政、商业和行业中的数据元、过程和文档 长效签名 第3部分：PDF高级电子签名 (PAdES) 的长效签名规范》**：这项标准为确保PDF文档在长期保存和验证过程中的签名有效性提供了详细的技术规范，实施于2024年4月1日。福昕软件作为主要起草单位参与制定了该标准。
- **GB/T 31308.4-2023 《行政、商业和行业中的数据元、过程和文档 长效签名 第4部分：用于长效签名格式的存证对象属性》**：这项标准为确保电子签名在长期保存和验证过程中的有效性和可靠性提供了详细的技术要求，实施于2024年4月1日。

资料来源：福昕软件公众号 2024 年10 月14 日文章，

**股权结构方面，公司创始人、董事长熊雨前为公司实际控制人**，截至 2024 年第三季度，熊雨前持有公司 39.80%的股份，公司副总裁George Zhendong Gao 的配偶江瑛持股比例为 2.09%，公司员工持股平台福州昕华持股比例 1.04%，公司副总裁翟浦江持股比例为 0.93%。参控股公司方面，公司于今年取得福昕鲲鹏的控股权，此外，公司控股福昕网络等多个子公司在国内承担销售、研发及管理职能，福昕智成、福昕投资从事产业投资，在海外，公司在美国、日本、德国、澳大利亚、爱尔兰等地设有多家子公司，承担软件销售及管理职能。

图表5 公司股权结构及主要控股公司 (2024Q3)



资料来源：公司公告，

## 1.2 公司双转型战略深化，2024 年收入增速回升

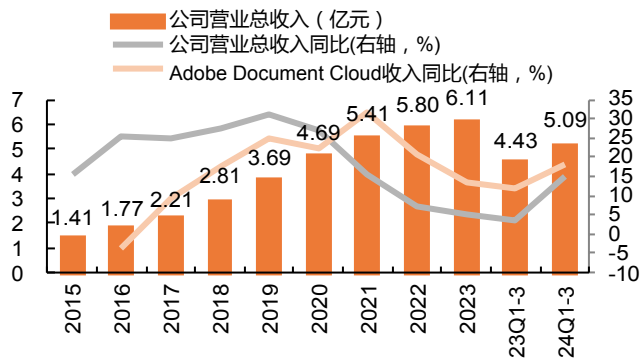
2024 年，公司历经接近两年多的订阅优先、渠道优先双转型战略的深化后，收入增速开始回升，2024 年前三季度公司实现营收 5.09 亿元，实现同比增长 15.1% (vsYoY+3.7%，23Q1-3)。2024 年前三季度公司归母净利润 3867 万元，扭亏为盈主要是由于公司追加投资合并福昕鲲鹏确认了 1.03 亿元投资收益，但从公司原有业务部分 (不含新并购) 来看，收入释放空间尚未能覆盖投入，展望未来，我们看好公司持续推进降本增效，实现对于费用增长的有效控制，带来利润空间的释放。

收入端来看，2015-2019 年公司营业收入从 1.41 亿元增长至 3.69 亿元，4 年复合增长率达到 27.2% (vs Adobe Document Cloud 收入同期复合增速 11.5%)，维持较高增长率。2020-2021 年受全球客观因素影响公司收入增长放缓。2022 年 7 月起公司开启订阅转型，因此在 2022-2023 年，公司受到订阅业务增长较快、永久授权收入下降较为明显的影响，收入增速继续呈现下行。2024 年，公司历经接近两年多的订阅优先、渠道优先双转型战略的深化后，收入增速开始回升，2024 年前三季度公司实现营收 5.09 亿元，实现同比增长 15.1% (vsYoY+3.7%，23Q1-3)。

分季度来看，公司 2023 年第四季度至今单季度收入达到 1.6 亿元以上，季节性方面，呈现前三季度收入在各年度内略有波动，而第四季度相对较高的情形，主要由于年度预算等原因，大型机构客户通常在第四季度进行集中采购，同时，西方国家第四季度为感恩节、圣诞节的购物季，公司也会在购物季时开展促销活动。

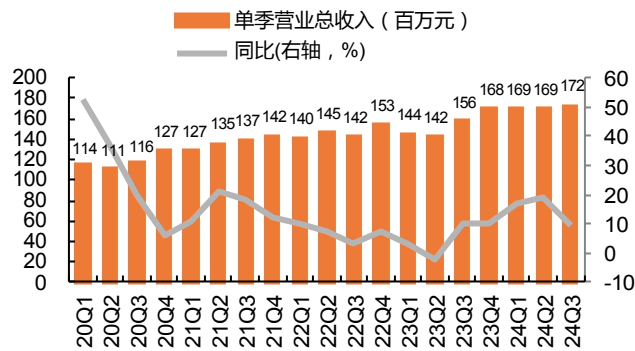


**图表6 2015年-2024年前三季度公司营收及增速**



资料来源：公司公告，

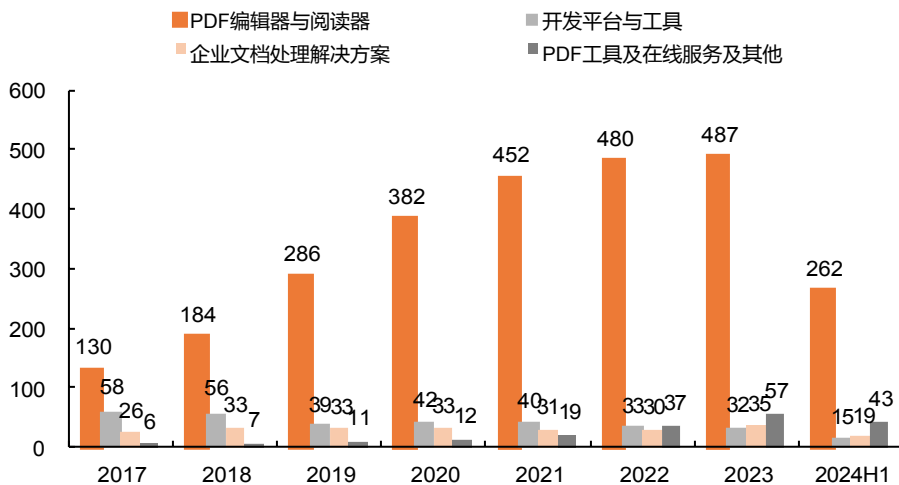
**图表7 公司营收及增速 (单季)**



资料来源：公司公告，

**营收结构来看**，公司收入按产品分为四类：PDF 编辑器与阅读器、开发平台与工具、企业文档处理解决方案、PDF 工具及在线服务及其他。公司主要收入来自第一大类PDF 编辑器与阅读器产品，2024 年上半年，公司收入分别来自PDF 编辑器与阅读器（占比 77%）、开发平台与工具（占比4%）、企业文档处理解决方案（占比 6%）、PDF 工具及在线服务及其他（占比 13%）。

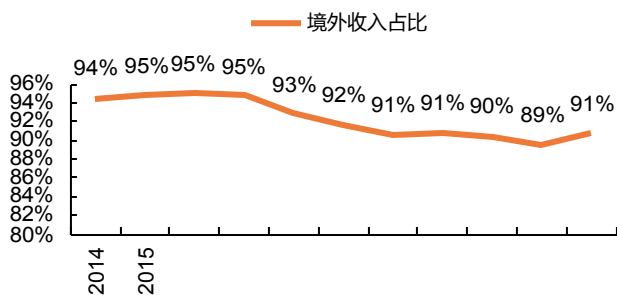
**图表8 公司主要收入来自PDF 编辑器与阅读器产品 (单位：百万元)**



资料来源：公司公告，

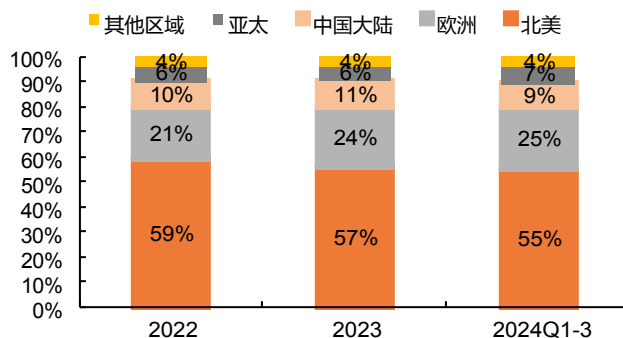
**按地区**，公司境外收入贡献占比约 90%。公司采用国际化运营模式，在美国、日本、德国、澳大利亚、爱尔兰等地设立多家境外子公司，且用户遍布全球 200 多个国家和地区。2024 年前三季度来看，公司收入主要来源于北美（占比 55%）、欧洲（25%）、中国大陆（9%）、亚太（7%）等区域，增速方面，公司在欧洲和亚太两大区域市场的增长迅速，其次由于中国大陆市场新增OFD 业务，也带动了收入的较快增长，而北美市场受到收入基数较大、订阅转型、核心 PC 渠道商等因素影响，增速相对更缓。

图表9 公司境外收入占比约 90%



资料来源：公司公告，

图表10 公司各区域市场收入占比



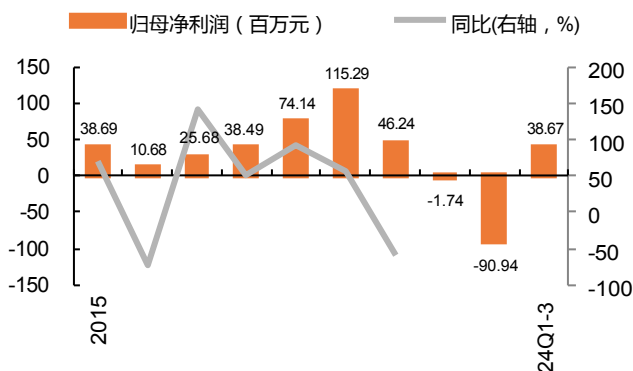
资料来源：公司公告，

### 1.3 研发与销售投入仍然较大，利润表现需关注费用控制成效

利润端来看，2016-2020年，公司归母净利润由 1068 万元增长到 1.15 亿元，4 年复合增长率为 81.3%。2021 年公司利润同比下滑，背后除了受到收入端增速放缓的影响，还在于公司研发与销售费用的大幅增加，研发方面主要由于当年加大了对已有研发项目及电子签名、电子图纸等新增研发项目的投入力度，公司研发投入 1.49 亿元（YoY+97%），销售方面主要考虑到销售人员薪酬、佣金增加及广告费用的增加，导致 2021 年公司产生销售费用 2.90 亿元（YoY+55%）。

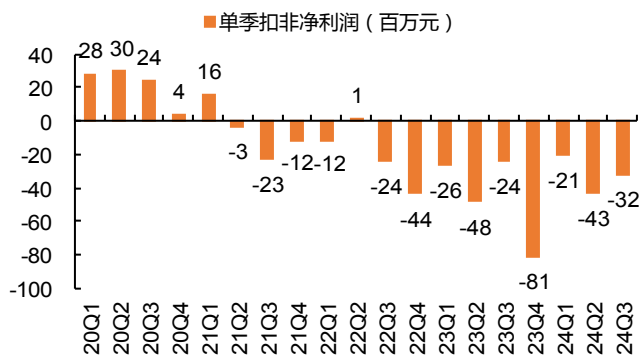
2022 年至今，一方面由于公司订阅转型一定程度影响收入确认，另一方面，公司仍然保持较大的研发和销售投入，叠加公司部分联营企业受到财政及客户预算等因素影响业绩波动，导致公司整体净利润处于波动状态。

图表11 2015年-2024年前三季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，

图表12 公司扣非净利润（单季）



资料来源：公司公告，

2024 年前三季度，公司归母净利润 3867 万元，扭亏为盈主要是由于公司上半年追加投资合并福昕鲲鹏，导致原持有股权公允价值变动而相应确认了 1.03 亿元投资收益。但剔除该影响因素后，公司归母净利润仍然显示亏损，同比增加亏损约 5.42%。从公司原有业务部分（不含新并购）来看，公司前三季度收入释放空间尚未能覆盖投入，前三季度公司收入同比增加约 5892 万元，费用端管理费用、销售费用和研发费用合计同比增加约 4836 万元（主要系人工成本同比增加 4100 万元）。

展望未来，我们看好公司持续推进降本增效，实现对于费用增长的有效控制，带来利润空间的释放。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文  
请访问：<https://d.book118.com/236224200025011004>