福昕软件 VS 万兴科技

工具软件产业链，到底看什么逻辑

我们今天要研究的行业，如果放在美国市场，属于“明星赛道”。

该行业的全球龙头 Adobe，1986 年上市以来，从低点的 0.04 美元，上升至高点的 533 美元，年化复合增长率高达 **32.23%**。



图：Adobe 股价图

来源：Wind、塔坚研究

Adobe 的产品，PS（Photoshop）、PR（Premiere）、AI（Illustrator）、AE（after effect）、InDesign 等等，是全球大多数平面设计、视频制作、产品 UI 设计等创意工作者必不可少的生产工具。而我们经常使用的 PDF 文件格式，也是这家公司的早期技术。



图：Adobe 产品线

来源：Adobe 官网

而今天我们的产业链对比，就围绕内地的两家同赛道标的展开。

该行业的龙头 A，2019 年以来，从低点的 26 元，上升至高点的 87 元，涨幅高达 234%。2020 年 7 月以来，从峰值高位回调，跌幅达到 **24%**。



图：龙头 A

来源：Wind、塔坚研究

该行业的龙头 B，2020 年科创版上市以来，从高点的 365 元/股，一路回调至低点的 265 元/股，跌幅高达 **27.3%**。



图：龙头 B

来源：Wind、塔坚研究

上述两家，分别对应着 A 股消费类软件的两家龙头——万兴科技 VS 福昕软件。

至此，有几个值得我们深入思考的问题：

1）近年来视频剪辑、PDF 软件行业高增长的逻辑分别是什么？

2）从行业长远逻辑出发，谁的业务布局更有前景？

（壹）

工具类软件，是指围绕个人与家庭的应用场景而设计，与生活、娱乐和工作相关的软件产品。

由于工具类软件的客户群体主要针对 C 端消费者，因此该市场的竞争主线为——**提供更好的用户体验**，比如：操作简便、人机界面亲和、更快的响应用户需求、更少的占用系统资源、更快的处理速度等。

工具类软件如果扩大一些范围，可细分为：即时通讯及社交软件（Facebook、微信）、O2O 产品（电商、点餐、打车等软件）、数字文档类软件 (如 Office、PDF、思维导图) 、多媒体软件 (Adobe Photoshop、万兴喵影）、跨端数据管理类软件（如 Evernote、有道云）等等。

以上软件类别中，如果从商业模式和护城河角度来分类，我们可以大致分三种类别：

1、具备网络效应的工具软件——如微信，网络效应体现为，你周围朋友都在用，所以你也不得不用；

2、具备格式兼容效应的工具软件——如 windows 操作系统、Office、PS 等，兼容效应体现为，和你合作的人用这种格式，你也得用这种格式，否则无法沟通；

3、具备双向交易平台效应的工具软件——如电商、打车、点餐、在线问诊等，双向交易平台效应体现为，所有卖家都在这个平台上，所以买家也必须到这个平台去交易；

4、具备用户迁移粘性效应的工具软件——如云盘、云笔记等，用户迁移粘性效应体现为，如果你想把自己历史已存的所有数据，导入到其他竞争对手那去，迁移过程非常难，一旦迁移过程数据丢失，会对你造成巨大损失；

5、纯工具软件——如天气应用、浏览器、美图软件等，其纯工具效应体现为，仅仅作为工具被用户使用，迁移粘性不强、无买卖平台效应、无格式迁移效应、无用户网络效应，用户可随时迁移，无障碍使用竞品的产品）；

以上五种工具软件类型中，护城河深度依次为：网络效应>格式兼容效应>交易平台效应>迁移粘性>纯工具类。如果同时具备两种以上效应，则护城河级别提升一级。

优塾研究

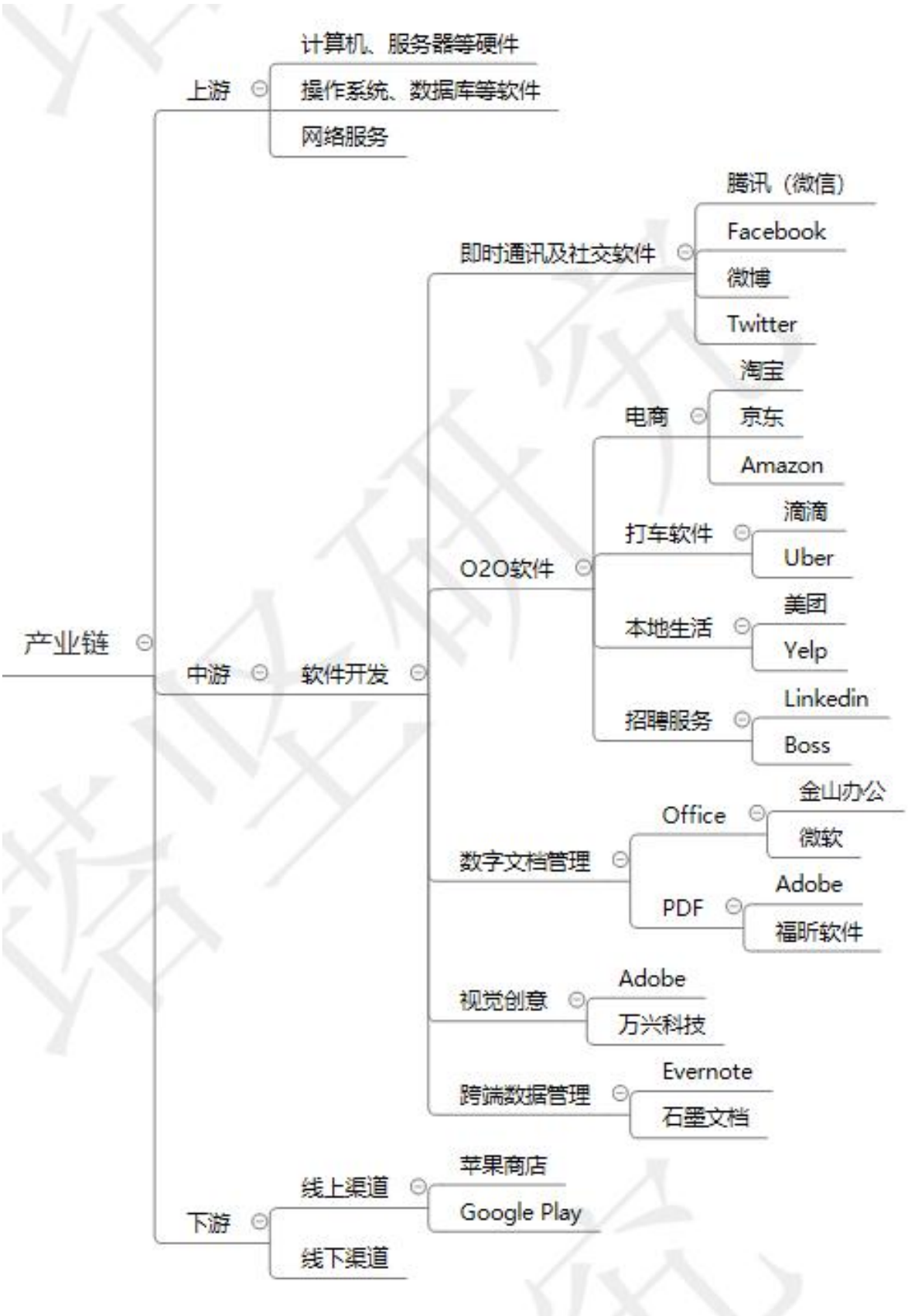
如果我们再换个视角，从产业链的角度看：

上游——包括软件开发所用计算机、服务器、移动智能设备等硬件提供商，如惠普、戴尔、浪潮信息等；操作系统、数据库等软件提供商，如微软、甲骨文等；以及网络服务提供商。

中游——软件开发企业。代表公司有微软、Adobe、金山办公、万兴科技、福昕软件等。

下游——线上渠道商，比如苹果应用商店、Google Play 等；以及线下渠道商、联盟代理商等。

塔坐研究

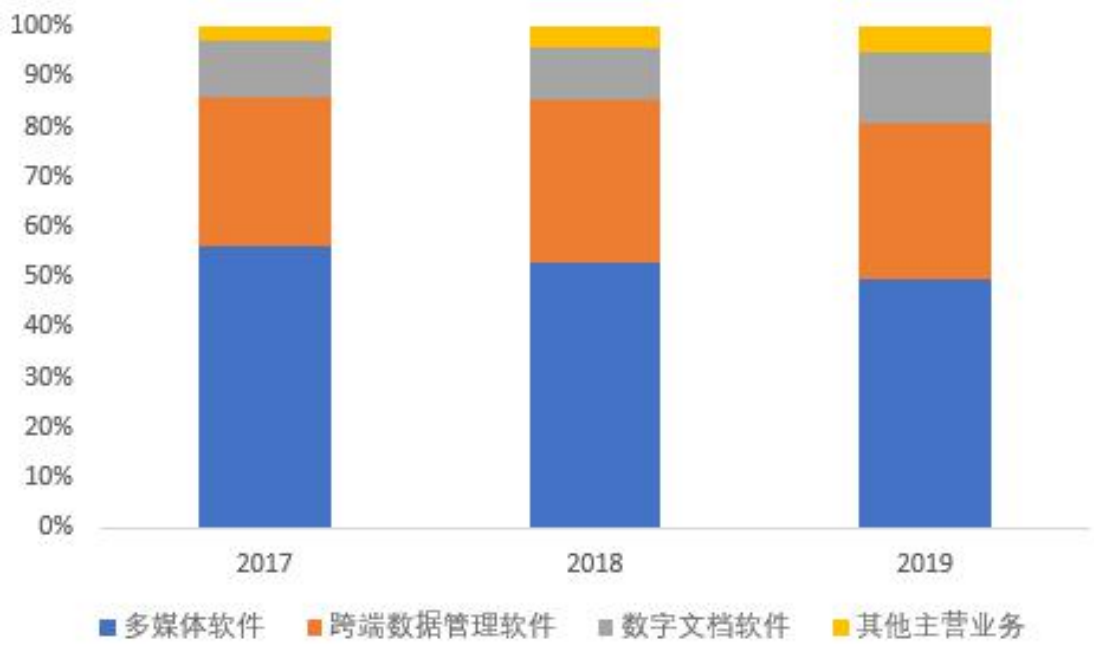


图：消费类软件产业链

来源：塔坚研究

（贰）

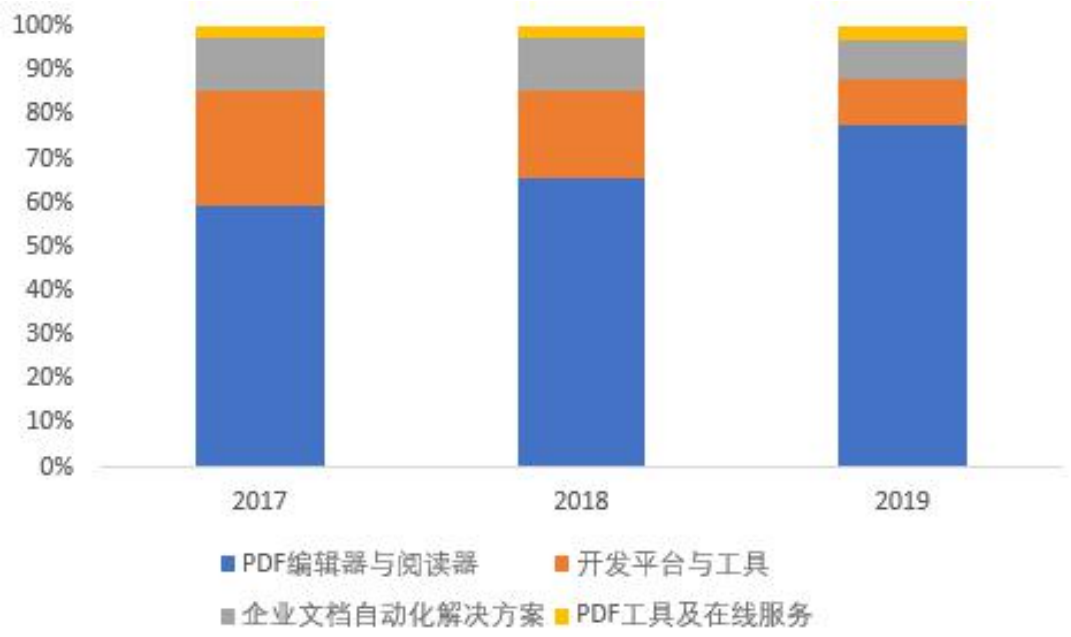
作为内地市场两家代表性的工具软件公司，2019 年，万兴科技收入以多媒体软件为主，而福昕软件以 PDF 编辑器与阅读器为主。



图：万兴科技收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

塔坚



图：福昕软件收入结构（单位：%）

来源：塔坚研究

万兴科技——收入为 **7.03 亿元**，主要来自多媒体软件（视频剪辑软件），占比 **49.50%**，其次是跨端数据管理软件（数据恢复、数据擦除、手机数据管家），占比 **31.01%**，数字文档软件（PDF、思维导图等）和其他主营业务分别占比为 14.22%、5.26%。

福昕软件——收入为 **3.69 亿元**，主要来自 PDF 编辑器与阅读器，占比 **77.51%**，其次是开发平台与工具（PDF 开发相关 SDK），占比 10.57%，企业文档自动化解决方案及 PDF 供给及在线服务占比分别为 8.94%、2.98%。

需要注意的是，无论是万兴还是福昕，它们的收入都是以海外市场为主，占比均在 90%以上。这说明，国外对软件知识产权保护的商业环境更好，正版化率和付费率更高。

(叁)

接下来，我们从近期更新的 2020 年 3 季报报数据，分别对比一下二者的增长情况。

2020年Q3	营业收入	营业总收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	净利率
万兴科技	7.19	39.51%	1.41	61.78%	96.62%	19.57%
福昕软件	3.41	37.12%	0.93	140.92%	96.15%	27.38%

图：2020 年中报数据（单位：亿元人民币、%）

来源：塔坚研究

万兴科技——2020 年前三季度，实现营业收入 **7.19 亿元**，同比增长 39.51%，净利润 1.41 亿元，同比增长 61.78%。

福昕软件——2020 年前三季度，实现营业收入 **3.41 亿元**，同比增长 37.12%，净利润 0.93 亿元，同比增长 140.92%。

注意，从收入体量来看，万兴科技是福昕软件的 2 倍，而二者的业务交集（PDF 市场）较少。

万兴科技的收入主要来自**视频剪辑软件**，增长的驱动力为 UGC/短视频行业对于视频剪辑工具（主要为非专业用户）的需求。而福昕软件的收入主要来自 PDF 编辑与阅读器，增长的驱动力源于"无纸化办公"带来的对 PDF 产品的需求。

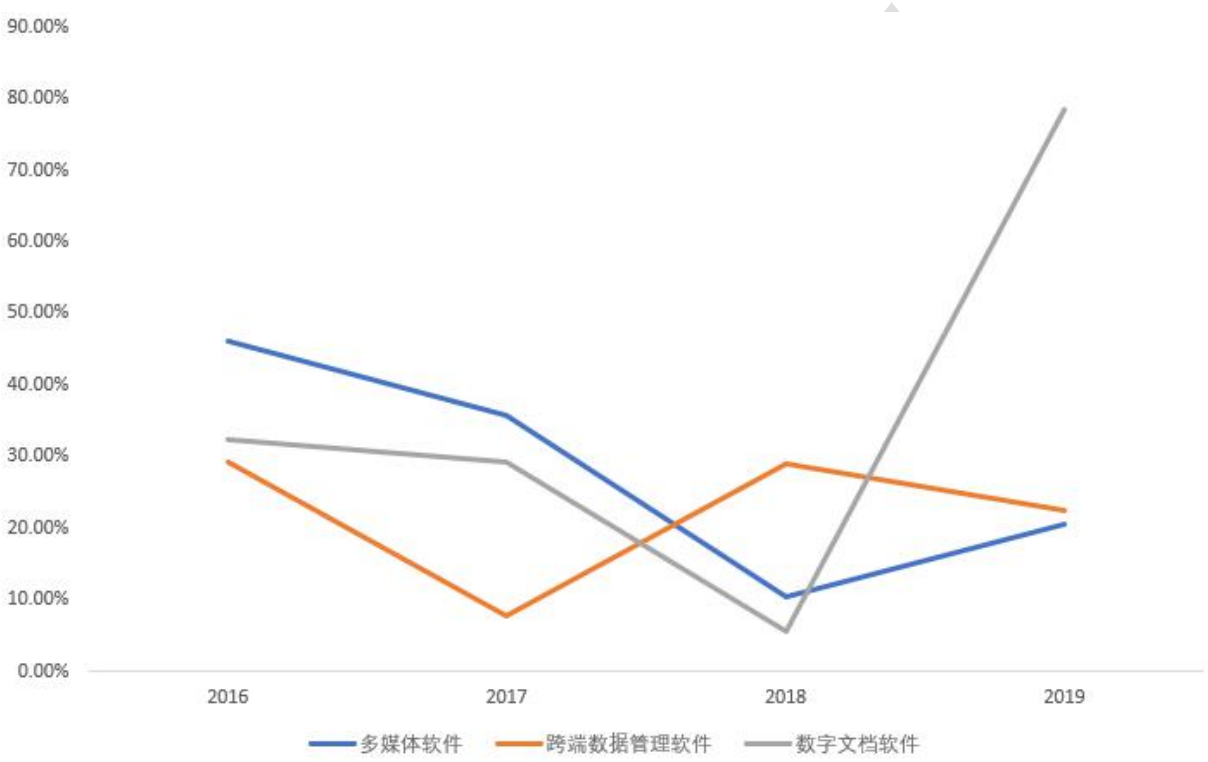
复盘完中报业绩，我们再复盘一下，近 11 个季度两家的收入增长情况。整体看来，二者均保持了较高的增长速度，但福昕软件的增长情况更好。



图：季度收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究

从细分业务增速来看，2016、2017 年增速较快的是多媒体软件（视频编辑），2018 为跨端数据管理，而 2019 年为数字文档软件（PDF、思维脑图，其中，思维脑图增长，主要为并购亿图的影响）。



图：万兴科技细分收入增速，

来源：塔坚研究

（肆）

好，增长看完后，我们再来看回报对比：

		2017	2018	2019
ROE	万兴科技	26.74%	18.26%	12.65%
	福昕软件	10.12%	14.36%	24.83%
ROA	万兴科技	20.77%	15.45%	10.33%
	福昕软件	10.37%	12.97%	20.91%
ROIC	万兴科技	23.48%	16.97%	12.26%
	福昕软件	9.81%	14.07%	24.39%

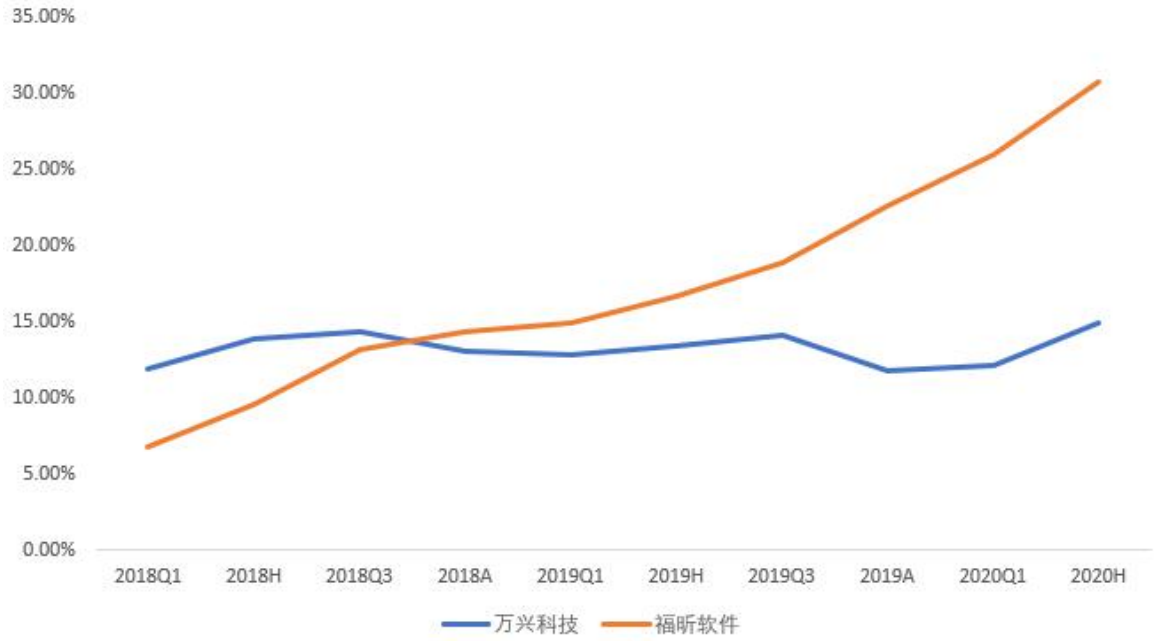
图：回报数据（单位：%）

来源：塔坚研究

近三年，万兴科技的 ROE 水平呈现出下降的趋势，主要原因是总资产周转率的下降（流动资产周转率下降，货币资金与理财增加），且权益乘数低于福昕软件（主要原因为预收账款较低）。

福昕软件的预收账款比例较高，主要来自订阅业务及技术维护服务，说明 SaaS 转型较好。且 ROE 水平持续上升，得益于净利率的持续上升，主要原因为研发费用率的下降（研发费用增速低于收入增速）。

塔坚研究



图：ROE-TTM（单位：%）

来源：塔坚研究

		2017	2018	2019
销售净利率	万兴科技	11.77%	13.15%	11.40%
	福昕软件	11.80%	13.97%	20.41%
总资产周转率	万兴科技	1.5928	1.0793	0.8755
	福昕软件	0.6621	0.7684	0.8769
权益乘数	万兴科技	1.2679	1.1891	1.2893
	福昕软件	1.3176	1.3851	1.3952

图：杜邦因素拆分（单位：%、次）

来源：塔坚研究

（伍）

两家公司赛道不同，逻辑也差异较大。我们分别来看视频软件、PDF 软件这两个赛道：

1、视频剪辑软件逻辑——

视频剪辑软件，是一种把文本、图形、视频、图像、动画和声音等运载信息的媒体集成在一起，并通过计算机综合处理和控制的一种软件。

需要注意的是，万兴科技的视频剪辑软件（海外叫 Filmora、国内叫万兴喵影）所针对的客户群体为**非专业视频制作者**，需求主要来自于以 YouTube 为代表的 UGC/短视频市场。

以 YouTube 为代表的 UGC 视频行业兴起于 2006 年，而国内的短视频行业从 2016 年开始经历了爆发式增长（增速高点 2018 年增速超过 700%）。UGC/短视频行业的发展，主要得益于技术基础设施的完善，具体体现为两方面：

1）移动互联网及智能手机的普及，所带来的视频制作成本和制作难度大幅度降低，让普通人可以低成本参与到视频制作中来。

2）AI 技术的发展，提升了信息匹配和分发效率。面对海量的 UGC 内容，AI 技术（主要为计算机视觉），可实现对视频内容的智能识别和归类，从而达到了对内容的“精准投放”，即让用户看到自己大概率想看到的内容，因此大幅度提升了信息的匹配效率。

内容的精准投放，带来了全新的“精准营销”商业模式——即依托感兴趣的内容和浏览习惯，进行高效的广告投放。

以短视频为代表的“精准营销”模式，使得广告的转换效率大幅度提升，因此迅速替代了中心化媒体（代表有广播、电视、报刊杂志）的“传统营销”（仅依托流量优势机械化投放）。

近年来，短视频的传播方式逐渐向直播、教育等各个领域渗透。根据《2020 中国网络视听发展研究报告》数据，2019 年我国短视频市场规模为 1302.4 亿，2020 年上半年用户规模为 **8 亿，活跃用户渗透率接近 70%。**

那么问题来了，该行业继续增长的空间还有多大？ 鉴于微信的用户规模为 10 亿左右，而我们国家的人口基数为 14 亿，我们假设 10 亿将是

中国短视频行业的“天花板”，假设未来三年之内短视频行业达到 10 亿规模，则复合增速约为 **7%。**

2、PDF 软件逻辑——

PDF 作为人们日常生活、办公不可或缺的文件格式，已成为与 Office 格式并行的电子文档处理格式，**其优势是占用存储空间较小且不易篡改，适用于正式办公文件。**

PDF 市场增长的驱动力，主要收益于“无纸化办公”的趋势（和 Office 系列软件分享，但占比较小）。2018 年，我国基础办公软件市场规模为 **85.7 亿元**，较 2017 年同比增长 9.7%，预计未来 3 年复合增速为 **11.8%**，到 2023 年市场规模将达到 **150 亿元。**

据 Forrester 预测，PDF 产品及电子签名产品的市场将由 2019 年的 55 亿美元（**约 375 亿元人民币**），增长至 2023 的年 82 亿美元（约 574 亿元人民币），年复合增率为 **11%。**

塔坚研究





图：我国基础办公软件市场

来源：华西证券研究所

不过，无论是视频编辑软件，还是 PDF 市场，还有一个共同的增长驱动力，那就是：软件正版化率的提升。

根据全球软件联盟 2018 年调查结果，2016-2018 年，国内非授权软件使用率分别为 70%、73%、66%，呈现下降趋势，这主要得益于监管层对于盗版软件的打击力度提升。此外，云计算 SaaS 订阅模式的推广，也有利于使用成本的降低，提升付费意愿。

但在全球范围内看，我国非授权软件的使用率仍处于较高水平，远高于 USA（15%）、日本（16%）、德国（20%）、韩国（32%）。未来，

随着人均可支配收入的提升，知识产权意识的提高，软件正版化率提升将是大概率事件。

根据我们之前对金山办公的分析（详见科技版报告库，此处不详述），我们假设到 2028 年，我国软件正版化率从 2018 年的 34%（1-66%）提升到韩国水平 68%（1-32%），那么近三年正版化率复合增速约为 **9%。**

由此综合来看，视频剪辑软件、PDf 这两大市场，未来三年的增长公式如下：

视频剪辑软件——

行业增速=（1+短视频市场增速%）（1+正版化率提升增速%）-1；*

PDF 软件——

行业增速=（1+基础办公软件市场增速%）（1+正版化率提升增速%）-1。*

综上，由此计算出视频剪辑软件行业、PDF 软件行业未来三年复合增速分别为 **16.63%、20.99%。**

投资研究

（陆）

行业高频指标看，后续我们可跟踪这几个因子：短视频用户规模、无纸化办公比例、 软件正版化率等指标。

再从微观视角看，万兴科技 VS 福昕软件，公司核心经营数据，还可以再细化为以下几点：**1）预收占比：** 对于软件公司来说，预收账款的规模，不仅反映了其产品的话语权，也直接决定了其未来的收入体量。从预收账款占比来看，**Adobe 遥遥领先。福昕软件其次，而万兴科技较低。**

预收占比	2015	2016	2017	2018	2019
万兴科技	0.11%	0.00%	0.15%	0.80%	1.07%
福昕软件	30.42%	10.96%	12.69%	15.28%	17.14%
奥多比(ADOBE)	29.74%	33.00%	32.99%	32.27%	30.19%

图：预收账款占比

来源：塔坚研究

除了预收账款占比之外，对于消费类软件公司来说，产品丰富程度是衡量公司产品竞争力的重要维度。

2）产品丰富程度（或产品矩阵的完善程度）：

我们认为，和全球龙头 Adobe 相比，万兴科技和福昕软件在**产品丰富程度**方面具有明显劣势。

针对用户场景的深度挖掘和多元化布局，有助于软件公司为客户提供完整的解决方案，让客户在文件格式和操作习惯等方面不需要学习太多新技巧，增强协同销售效应，并且有效降低用户流失风险。

2019 年 Adobe 收入规模为 785 亿人民币，其产品包括三大部分，分别为 Creative Cloud（创意设计云）、Document Cloud（文件云）和 Experience Cloud（体验云）三大部分，分别占约比 59%、11%、30%。

增长研究



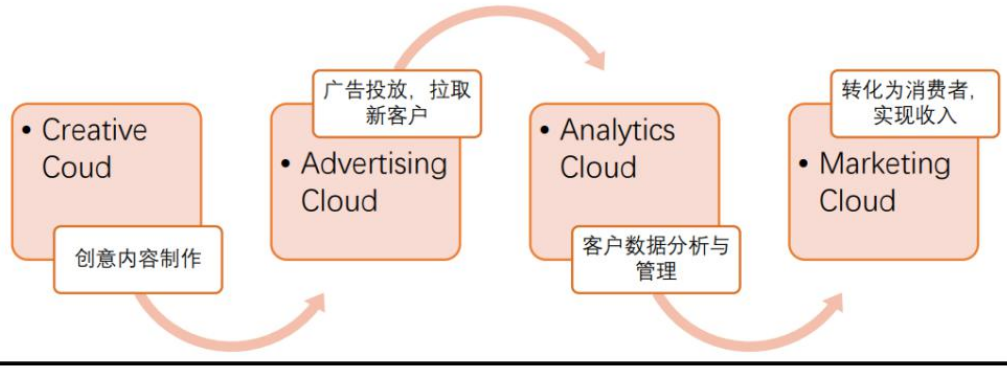
图：Adobe 业务体系

来源：塔坚研究

其中，视频剪辑软件包含在 Creative Cloud 部分，主要产品形态为 PR（Premiere 视频剪辑软件)和 AI(Illustrator 插画软件)，另外，Creative Cloud 还包括 Photoshop（图片剪辑软件）、InDesign（网站设计辅助软件）、AE（后期特效软件）等几十种设计工具，可以满足各类创意工作者（如平面设计、产品 UI 设计、视频剪辑和特效、动画效果等）的不同需求。而 Document Cloud 主要为 PDF 业务，包含 PDF 阅读器、电子扫描和电子签名等业务。

2018 年，Adobe 收购了电子商务 IT 解决方案提供商 Magento Commerce，和市场营销提供商 Marketo，在此基础上形成了 Experience Cloud（体验营销云）。由此打通了创意内容设计、广告投放、客户分析、用户增长和转化等多个环节，可以满足客户对于整套营销解决方案的需求。

图表32 Adobe 云服务业务链



资料来源：Adobe 官网、广证恒生

图：Adobe 产品涵盖了从设计、广告投放、市场分析、运营转化的全流数字营销程服务 来源：Adobe 官网、广证恒生

而类似具有丰富产品矩阵的软件巨头还包括微软，除了 Office 系列办公软件之外，在操作系统（Windows）、云计算（Azure）、游戏平台（Xbox）均有布局。

从产品丰富程度的角度看，万兴科技拥有视频剪辑、流程图、PDF、数据协同软件等多样化布局，优于聚焦于单一 PDF 产品的福昕软件。

3）研发： 由于 Adobe 是整个视频剪辑、视觉传达软件行业的定义者和行业标准制定者，换句话说，它开创了创意软件这一行业。

Adobe 成立于 1982 年，创始人为约翰·沃诺克（John Warnock）和查尔斯·格什克（Charles Geschke）。约翰·沃诺克早期就职于施乐公司（Xerox），是 PDF 底层技术 PostScript 的发明者。

1980 年代，Adobe 分别开发了图片编辑软件 Photoshop 和视频剪辑软件 Premiere，定义了图片设计和视频剪辑行业标准，Adobe 套件也成为了各大高校视频、编导、动画制作等专业的教学软件。所以，Adobe 产品真正的壁垒，在于专业用户生态，据统计全球超过 90%的创意人士均采用 Adobe 的创意软件进行视觉设计，Adobe 的在线创意社区拥有超过 1000 万名成员。

因此，我们认为，在专业视频制作领域，Adobe 的护城河极其难以撼动。

下面，我们来看各自的研发投入和专利情况：

1、万兴科技——截至 2019 年，共有 348 名研发人员，占公司员工总数的 **46.71%**，拥有 **183 项**计算机软件著作权和 **138 项**专利，2017-2019 年研发费用率分别为 19.69%、17.85%、22.11%，**整体呈上升趋势。**其战略为"Video First"，研发布局重心也倾斜于视频剪辑领域。

2、福昕软件——截至 2019 年，共有 187 名研发人员，占公司员工总数的 **48.58%**，拥有 **77 项软件著作权**和 **34 项专利**（发明专利）。2017-2019 年研发费用率分别为 21.86%、19.76%、14.35%，**研发费用率呈现出下降趋势，**主要原因是收入增长而研发投入未同比增长。其未来研发布局主要围绕 PDF 相关技术展开。

3、再来看行业老大 Adobe——虽然未披露研发人员数量和专利情况，但过去五年其研发费用率一直保持在 19%左右，考虑到其 785 亿的收入体量，研发投入力度相当可观。而且，在未来研发布局方面，Adobe 涉及了创意营销、智能电商平台、PaaS 云计算、AI 等多个领域。

研发费用率（%）	2015	2016	2017	2018	2019
奥多比(ADOBE)	17.97%	16.63%	16.60%	16.93%	17.20%
福昕软件		24.46%	21.86%	19.76%	15.35%
万兴科技	20.93%	20.37%	19.69%	17.85%	22.11%

图：研发费用率对比

来源：塔坚研究

4）销售费用率： 此外，销售费用率反映了消费类软件公司的"获客成本"，如果能以较低的销售费用率获客，则从反面说明了一家公司的品牌力和业内口碑较强。

可以看出，万兴科技的销售费用率很高，是因为客户以 C 端为主，主要**在 Google 搜索优化和投放线上广告**，说明"买量"成本较高。

而 Adobe 的销售费用率较低，主要原因是其在专业 B 端用户群体中接受度较高，品牌力强。

福昕软件的当前收入超过 **85%来自于机构客户**（小 B 端为主），其渠道主要是 PC 端的预装（目前海外市场主要和戴尔合作）。

可见，面向 C 端的销售费用率偏高，需长期关注销售费用的边际变化情况。

销售费用率	2015	2016	2017	2018	2019
万兴科技	46.95%	49.55%	45.44%	49.02%	47.93%
福昕软件	33.70%	35.85%	35.03%	38.94%	39.95%
奥多比(ADOBE)	35.10%	32.62%	30.10%	29.02%	29.04%

图：销售费用率对比

来源：塔坚研究

（捌）

对比完核心经营数据，我们再来看两家国产厂商谁的竞争格局更优。

A）视频剪辑软件市场：

Adobe 公司出品的 PR（Premiere）视频剪辑软件领域的龙头产品，但 PR 主要针对专业剪辑领域，上手难，初学者需要花费大量时间学习。

2009 年，万兴科技看到了视频剪辑市场的差异化竞争机遇，发布了 Video Editor（2016 年更名为 Filmora）。其产品定位于业余视频制作者，操作简便且收费低廉（PR 的普通版为 120 美金/年，Filmora 定

价的约为其 1/10）。如今 Filmora 已成为 Youtube 网红欢迎的剪辑软件。

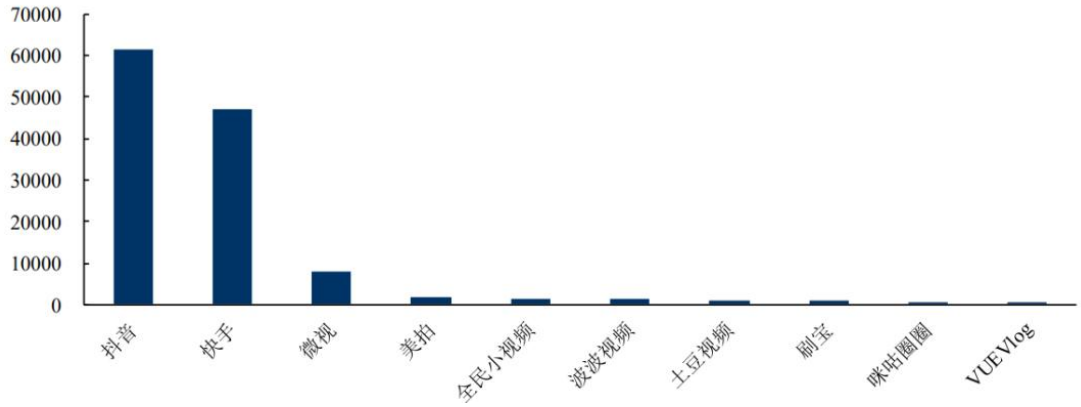
因此，万兴科技在海外市场的增长，主要得益于海外市场以 YouTuBe 为代表的 UGC（用户自生产内容）视频行业的崛起，产生了大量对于视频剪辑软件的需求。

但是，真样的市场定位和增长逻辑，在国内市场是否依旧行得通呢?

我们认为，万兴科技的产品面**临着激烈的竞争。**这是因为，当前国内的业余级别的视频剪辑软件市场，整体趋势是——“视频平台自制”和“完全免费化”。

当前,国内的短视频平台——抖音和快手,合计用户规模占据了 **56.7%**,而主打中长 UGC 视频的平台为 B 站，**需要注意一个很重要的事，这三大视频平台都推出各自旗下完全免费的视频编辑软件。**

指坚研究



图：短视频领域竞争格局

来源：易观千帆、东兴证券研究所

抖音——2019 年推出了剪映 APP，用户剪辑的视频可一键同步抖音，其特色为内置大量"抖音神曲"和抖动剪辑效果，和平台调性匹配度较高。另外，基于字节跳动系强大的 AI 技术支持，自动化程度较高（如自动加字幕等功能来降低视频制作门槛）。

快手——2019 年推出快影 APP，用户剪辑的视频可一键同步快手，基本功能和剪映类似。

B 站——2020 年 7 月底推出了必剪 APP，用户剪辑的视频可一键同步 B 站，并且内置了大量具有"二次元"属性的特效及标签。另外 B 站还投资了不咕剪辑（AI 技术实力较强，可快速抠图，降低视频制作难度）。

可以看出，视频平台推出免费的视频编辑软件，目的在于自身 KOL 生态建设，增强平台活跃度，而并不希望通过视频软件收费的方式赚钱。

而万兴科技的主打产品——万兴喵影，除了风格和素材更加中立（音乐、特效、标签和素材没有鲜明平台调性，风格较为简洁和克制），在使用体验上无显著差异（面向业余客户群体的特性，决定了其产品所主打的优势是无门槛操作和操作简便）。但是，其商业模式又决定了需要收会员费。

此外，该赛道还包括爱剪辑、VUE、会声会影、Inshot、SonyVegas 等多款产品，较为拥挤。

塔坚研究

图 24：视频编辑软件竞品比较

	功能特点	价格
万兴喵影	上手门槛低、满足日常剪辑需求，且具备高级功能，多端互联、交互人性化。可以免费输出，会员可以去处水印，还可使用各种特效，而且每个月都有更新	高级会员89元/年，VIP至尊会员179元/年，企业会员999元/年
Adobe Premiere	功能齐全，素材丰富，适合专业人士使用，可以和Adobe其他软件协作；新手较难适应，学习成本高，有技术难度	SaaS订阅收费模式，普通版119.88美元/年，Pro版251.88美元/年
会声会影	面向专业剪辑人员，也对新手友好，难度适中，功能强大，不具备社交功能	传统软件销售模式，专业版349元，旗舰版549元
Sony Vegas	入门级专业视频剪辑软件，高效编解码格式支持，简单易学，输出快捷，技术要求低	专业基础版799元，专业版1599元，高级版5299元
剪映、快剪	分别是抖音和快手的官方剪辑软件，与短视频软件联系紧密。针对非专业用户，操作简单，设计简洁，降低用户创作门槛	免费使用
爱剪辑	操作简便，适合新手使用，功能不全	9.9元/年（可导出视频），会员158元/半年（可去除水印）
Inshot	定位视频编辑与幻灯片制作，适合新手，操作简单； 功能不完整，有软件广告弹窗	免费使用，部分素材收费； 有广告插入。
猫饼、VUE	短视频工具+社区UGC产品，具有社交属性；适合新手，操作简单	软件免费，部分功能、素材收费

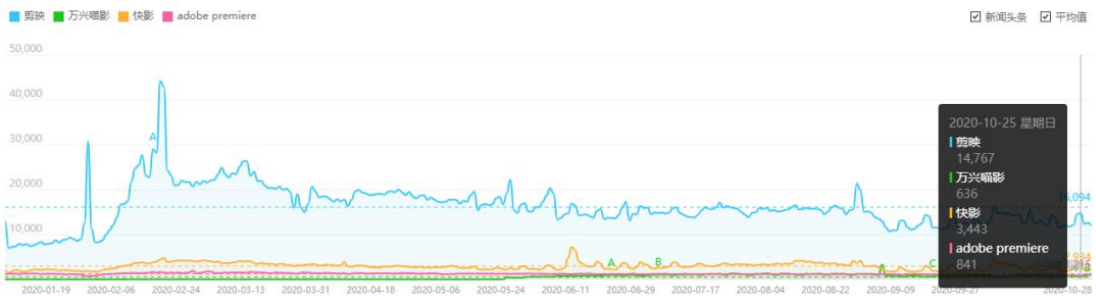
资料来源：渤海证券

图：视频编辑软件对比，

来源：渤海证券

综上可以看出，万兴在海外市场的成功所凭借的和 Adobe“差异化竞争”策略，在国内市场将面临激烈的竞争。

从百度指数来看，2020 年以来，剪映、快影 Adobe Premiere、万兴喵影的百度指数平均值分别为 16094、2934、1245、**478**。万兴喵影作为主打服务 C 端客户的消费类软件，互联网热度不仅远远低于剪映和快影，而且还低于主打专业客户群体的 Adobe Premiere。



图：剪映 VS 万幸喵影 VS Adobe Premiere VS

快影来源：百度指数

那么，如果万兴科技想专业化领域进军，可行性有多大?

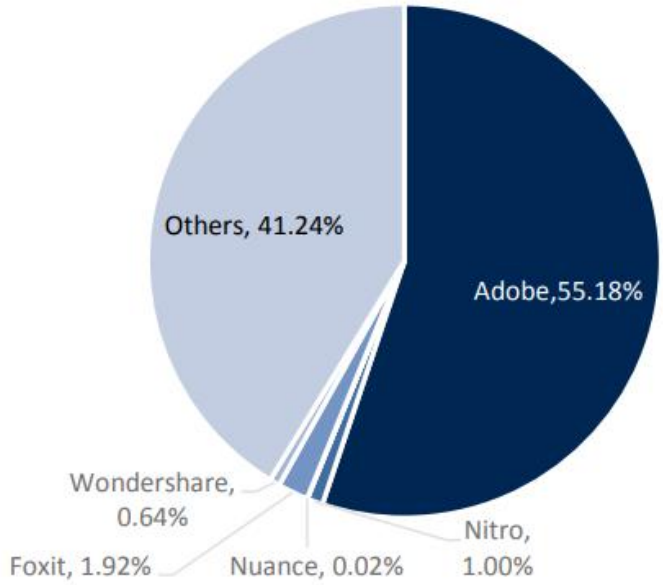
鉴于视频剪辑软件领域的技术壁垒在于**时间壁垒**（运行时间越长越稳定，行业理解越深刻）和**生态培养**（专业视频生产者群体大，使用习惯难以改变），因此我们认为短期来看很难。长期来看，则需要密切关注其研发布局的连续性。

B）PDF 市场： 2019 年，Adobe 旗下的 Document Cloud 全球市占率超过 **55%**，处于市场领先地位。福昕软件和 Nitro（澳大利亚公司，未上市)分别为第二和第三大 PDF 提供商，市占率分别为 1.92%和 1%，万兴科技排名第四，市占率约为 0.64%。

Adobe 是全球霸主，福昕等国产厂商蓄势待发

Adobe 全球市场占比最高。Adobe 作为全球最大的 PDF 电子文档软件产品提供商，它的产品 Adobe Acrobat DC 具有最高的市占率（55.18%），处于市场领先地位；Foxit（福昕）和 Nitro（澳大利亚公司）分别占有 1.92%和 1%的市占率，为全球第二、第三大的 PDF 提供商。

图 7 PDF 全球市场格局



资料来源：Datanyze，国信证券经济研究所整理

图：国信证券研究所

来源：Dalanyze

福昕软件和 Adobe 差异化竞争的方式主要为“低价”，无论是在北美和欧洲地区，福昕软件的定价均低于 Adobe 约 30%左右。

表 4：福昕和 Adobe 之间的定价差异

地区	版本	订阅方式	发行人（a）	Adobe（b）	价格差异（c=(a-b)/b)
美国地区	标准版	按月订阅	14.99 美元	22.99 美元	-34.80%
		按年订阅	99.00 美元	155.88 美元	-36.49%
		连续包月	/	12.99 美元	/
	商业版/专业版	按月订阅	16.99 美元	24.99 美元	-32.01%
		按年订阅	132.00 美元	179.88 美元	-26.62%
		连续包月	/	14.99 美元	/
欧洲地区	标准版	按月订阅	14.99 欧元	22.99 欧元	-34.80%
		按年订阅	99.00 欧元	155.10 欧元	-36.17%
		连续包月	/	12.99 欧元	/
	商业版/专业版	按月订阅	16.99 欧元	24.99 欧元	-32.01%
		按年订阅	132.00 欧元	178.98 欧元	-26.25%
		连续包月	/	14.99 欧元	/

资料来源:福昕软件公司、国信证券经济研究所整理

图：福昕软件和 Adobe 对于 PDF 相关产品的定价差异

来源：招股书、国信证券研究所

从百度指数来看，2020 年以来，Adobe acrobat 的百度指数平均值为 2859，而福昕 PDF 为 **764**。



图：Adobe Acrobat 与福昕 PDF 的百度指数

来源：百度指数

综合来看，万兴科技所主打的视频剪辑软件市场竞争更为激烈。福昕软件所在的 PDF 市场，通过低价策略仍然能有一定的增长空间。

（玖）

好，行业增长、竞争格局看完之后，我们再继续深入，梳理一下消费类软件的产业链图谱，由于这条产业链整体较短，我们就取中游公司做详细对比：

……

以上，为本报告部分内容。近期我们新开辟了基金笔记、宏观笔记、产业链梳理笔记三个研究系列。如需获取全部行业笔记、基金笔记、宏观笔记、建模笔记，请扫描下方二维码订阅产业链报告库。一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。



扫码阅读优塾产业链报告

如需了解更多，请添加工作人员微信：bgys2020

***【版权与免责声明】**1）版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2）尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3）内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4）阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5）主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6）平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。*