

## ZOOM (ZM.O)

## 一季报点评：疫情红利消退，业务持续向 B 端转型

## ● 事件

ZOOM (ZM.O) 公司于美东时间 5 月 23 日公布了 FY23Q1 (自然年 2022Q1) 季报，营收为 10.7 亿美元，与市场预期的 10.7 亿美金持平，同比增长 12%；Non-GAAP 经营利润 3.9 亿美元，同比下滑 0.31%；Non-GAAP 净利润 3.2 亿美元，同比下滑 21%；Non-GAAP Diluted EPS 每股收益为 1.03 美元，超出市场预期。

## ● 核心观点

## 疫情红利消退公司营收增速放缓，研发投入和获客成本的增长加大成本压力

FY23Q1 公司总营收为 10.7 亿美元，同比增速下滑至 12%，主要由于后疫情时代远程办公需求减少，导致公司客户数连续两个季度下滑，FY23Q1 用户流失 7400 个。但 Zoom 全球市场地位稳固，体现出公司较强的产品竞争力和客户忠诚度。据 Statista 数据，2021 年 Zoom 的全球市场份额大幅提升至 46%。Non-GAAP 净利润为 3.2 亿美元，同比首次下滑 21%，净利率也降至 29%，主要是公司扩大对 ZOOM 平台的投资导致研发费用同比大幅提升 105%以及销售费用同比增长 40%。

## 业务继续向 B 端转型，企业客户用户占比持续提高，客户留存率较高

FY23Q1 企业客户数量约为 19.89 万，同比增长 24%，占总客户数的 39.6%。本季度企业客户贡献 5.6 亿美元的营收，占总营收的 52.3%，较 FY22Q1 (45%) 提升明显。预计企业客户的营收占比将延续上升趋势，提高业绩的稳定性和盈利能力。FY23Q1 企业客户的净美元扩展率为 123%，较上一季度 (130%) 环比下滑，仍维持在较高水平，说明客户留存率较高，且存量客户倾向于在 ZOOM 平台上续订并且购买更多的服务，预计企业客户的净美元扩展率能稳定在 100%以上的水平，保持在 SaaS 公司的前列。

## 客户订单结构优化，公司持续拓展新产品，有望贡献业绩增量

本季度公司的递延收入 13.31 亿美元，YoY+21.62%，剩余履约价值 (RPO) 达到 29.9 亿美元，YoY+44%，其中 CRPO 占 RPO 的比例下滑至 63%，订单结构的变化说明客户更倾向于签订长期合同。本季度公司推出 Zoom Contact Center (全渠道联络中心)、Zoom Whiteboard 和 Zoom IQ for Sales 等新产品，致力于提升客户体验，进一步满足混合办公需求，驱动业绩增长。

## ● 投资建议

短期内受疫情红利消退和高基数的影响，公司营收增速将持续放缓，但在订单结构优化和成本优化下，盈利水平有望保持稳定。公司业绩指引乐观，将全年 Non-GAAP EPS 预期最高值上调至 3.77 美元。中长期看公司仍具备布局价值，混合办公需求将持续提升视频通信市场的渗透率，公司作为行业龙头有望首先受益，同时视频业务平台化、呼叫中心等新业务拓展将有望公司的业绩增长。当前 Zoom 的估值 PE (TTM) 24.78 在 SaaS 公司中相对合理，预计经历加息带来的估值调整后，公司的投资价值凸显。

## ● 风险提示

地缘政治风险，宏观经济下行风险，客户和产品拓展不及风险，市场竞争加剧风险

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ041

[Frankyliu@futu.hk](mailto:Frankyliu@futu.hk)

Chancy Chen

团队成员及联系人

[chancychen@futu.hk](mailto:chancychen@futu.hk)

Page Liu

实习生

[pageliu@futu.hk](mailto:pageliu@futu.hk)

## 市场数据

| ZOOM          | ZM.O         |
|---------------|--------------|
| 日期            | 2022/5/25    |
| 当前价           | 102.34       |
| 总股本           | 2.98亿        |
| 流通股本          | 2.52亿        |
| 52周最高/最低价(美元) | 406.48/79.03 |
| 近1月绝对涨幅       | -0.10%       |
| 近12月绝对涨幅      | -68.17%      |

数据来源：Wind，富途证券

## 股价表现 (截止 20220525)

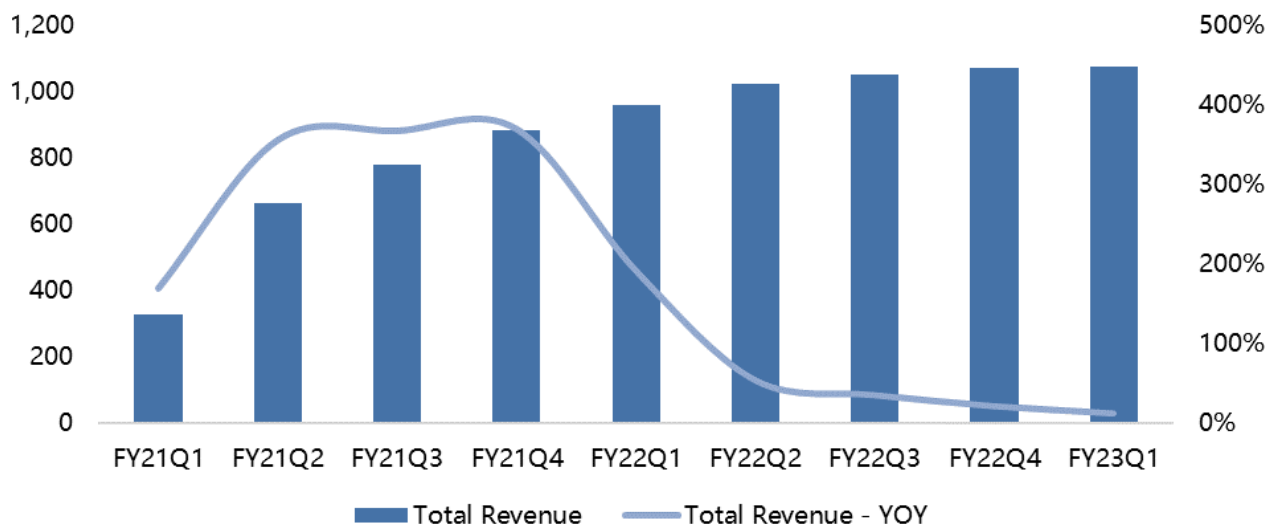


数据来源：Wind，富途证券

## 1、疫情红利消退公司营收增速放缓，净利润下滑

疫情红利消退导致公司营收增速下滑，但在全球保持稳固的市场地位。FY23Q1 的总营收为 10.7 亿美元，同比增速下滑至 12%，是 ZOOM 同比增长最慢的季度，主要由于后疫情时代远程办公需求减少，导致公司客户数连续两个季度下滑，FY23Q1 用户流失 7400 个。但 Zoom 全球市场地位稳固，体现出公司较强的产品竞争力和客户忠诚度。虽然视频通信平台技术壁垒相对较低，微软 Teams、思科 WebEx 以及谷歌 Meet 等视频工具加剧市场竞争，但据 Statista 数据，2021 年 Zoom 的全球市场份额大幅提升至 46%，为绝对的视频通讯龙头，微软 Teams 市占率略微提升至 29%，市场集中度提高。

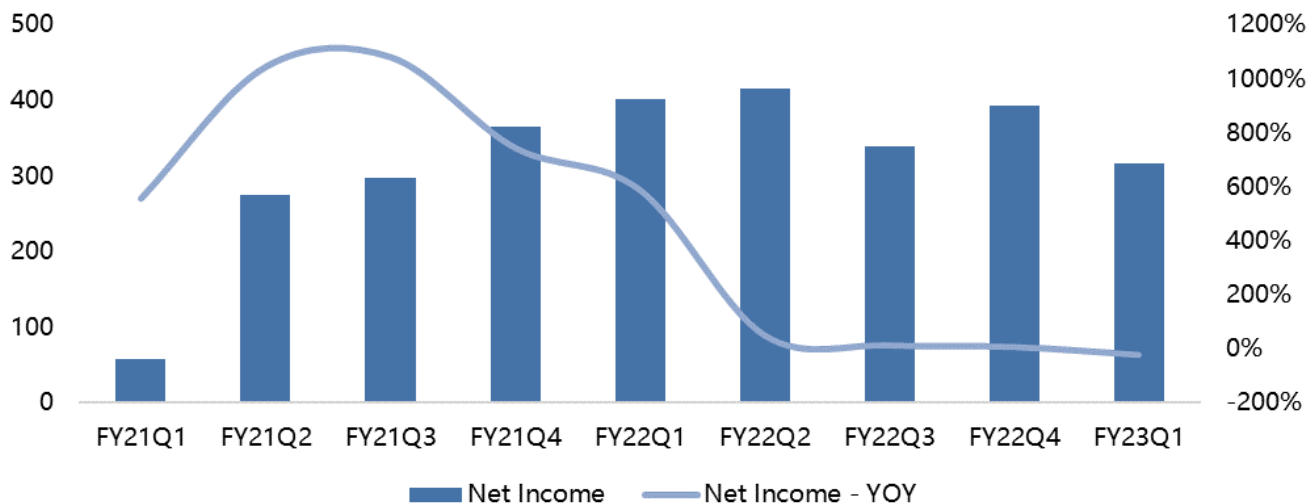
图 1：营收规模（百万美元）及增速



资料来源：公司公告，富途证券

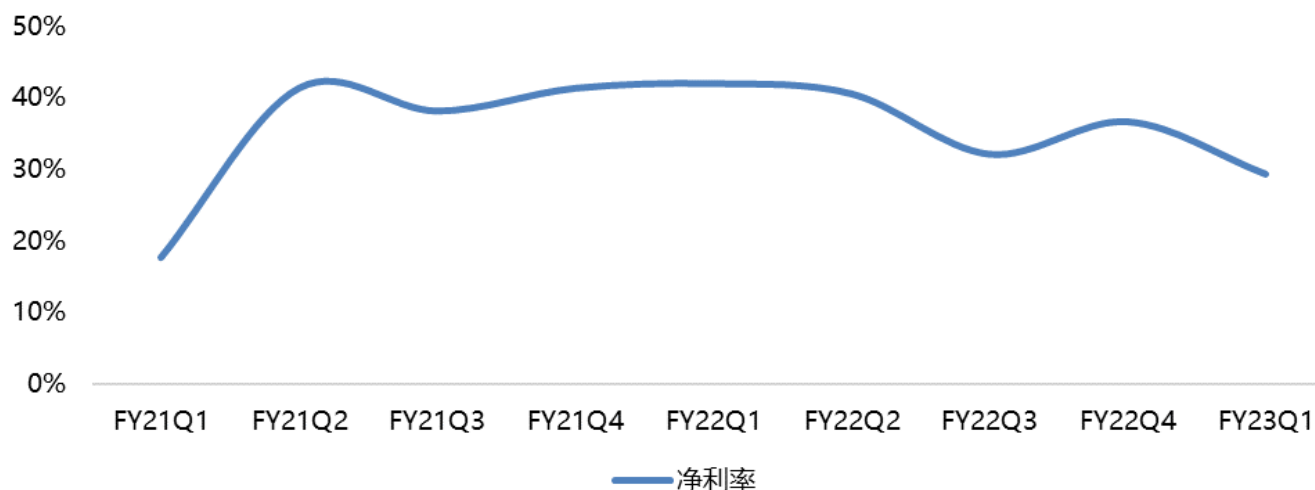
净利润因研发投入和获客成本的增加而同比下滑。FY23Q1 公司毛利率稳步提升至 78.6%，规模化效应显著。FY23Q1 公司 Non-GAAP 净利润为 3.16 亿美元，同比增速首次下滑 (-21.47%)，净利率由 FY22Q1 的 42.05% 下滑至 FY23Q1 的 29.41%，主要由于公司扩大对 ZOOM 平台的投资导致研发费用同比大幅提升 105%、研发费用率上升至 7.91%，以及获客成本上升导致的销售费用同比增长 40%、销售费用率上升至 24.88%。预计公司将加大平台研发投入，提高产品竞争力，预计加大公司的成本压力。

图 2：净利润（百万美元）及增速



资料来源：公司公告，富途证券

图 3：公司净利率下滑

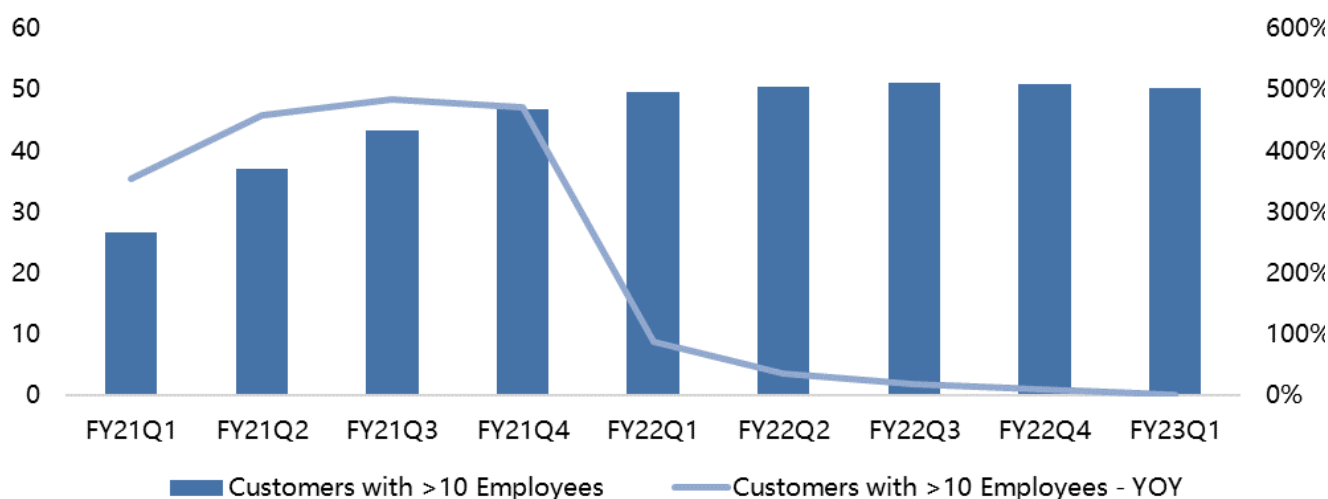


资料来源：公司公告，富途证券

## 2、业务继续向 B 端转型，客户留存率较高

**疫情红利消退导致客户流失，大客户数仍保持较高增长。** FY23Q1 公司客户数（员工大于 10 人）为 50.24 万，环比流失客户数 7400，主要受疫情红利消退影响，远程办公需求减少，转向混合办公模式。本季度共有 2916 个客户贡献营收超过 10 万美元，YoY+45.87%仍保持较高增速，大客户数占比由 FY22Q1 的 0.4% 提升至 0.58%。

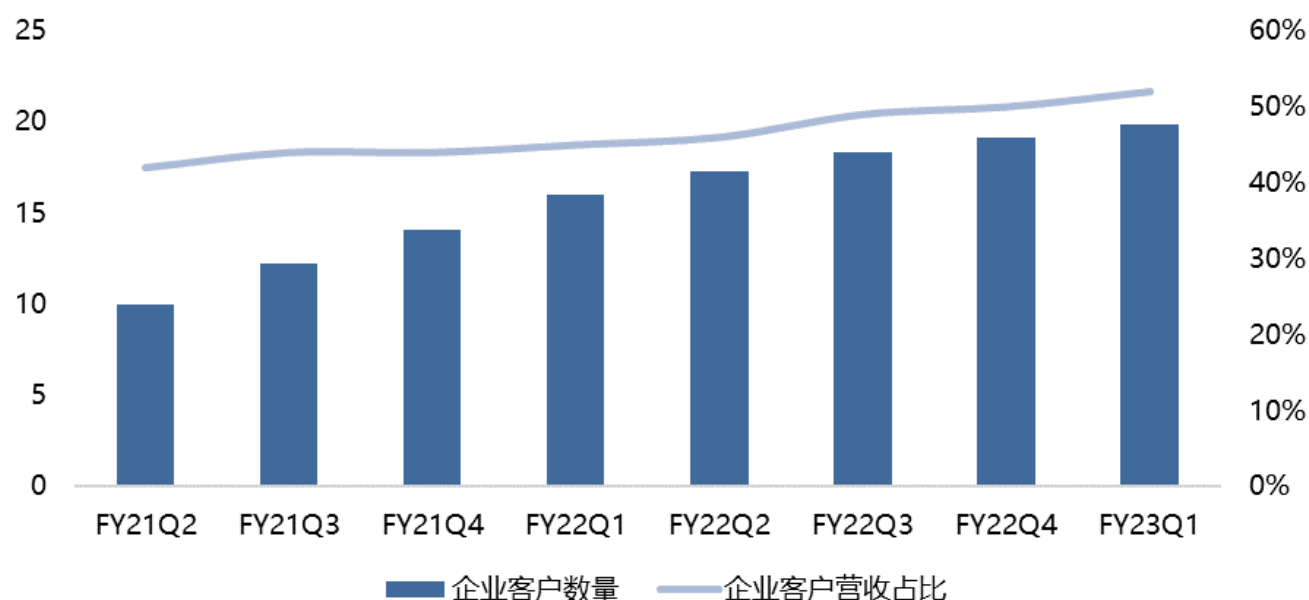
图 4：公司客户总数（员工大于 10 人）（万人）



资料来源：公司公告，富途证券

**业务继续向 B 端转型，企业客户用户占比持续提高。** ZOOM 视企业客户为驱动公司未来业绩增长的主要目标客户群体，将企业客户定义为由直销、分销和 ISV 渠道获得的客户，具有更高生命周期价值。FY23Q1 企业客户数量约为 19.89 万，同比增长 24%，占总客户数的 39.6%。本季度企业客户贡献 5.6 亿美元的营收，占总营收的 52.3%，较 FY22Q1（45%）提升明显。预计企业客户的营收占比将延续上升趋势，提高业绩的稳定性和盈利能力。

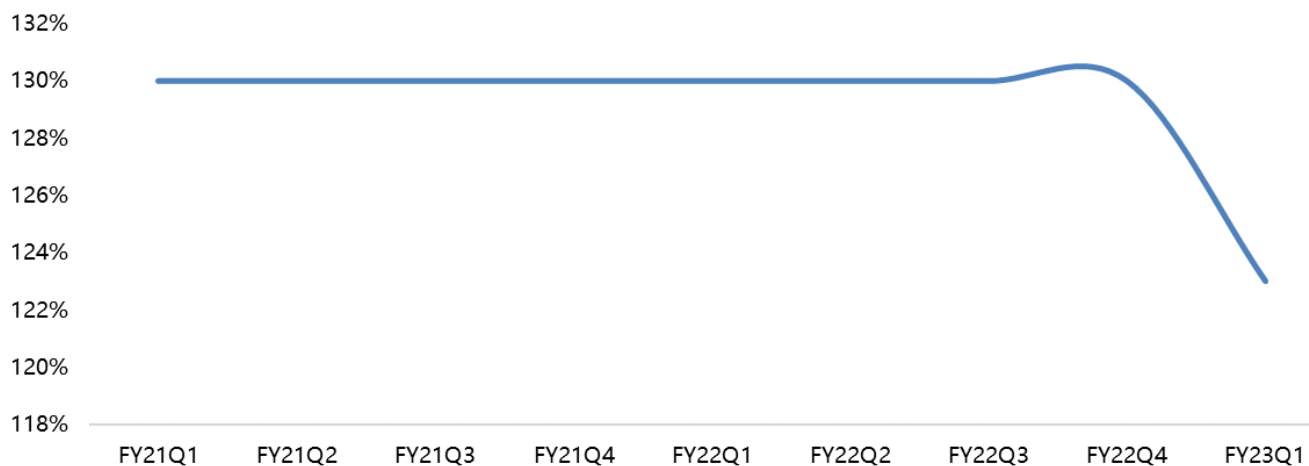
图 5：企业客户数量（万人）及营收占比



资料来源：公司公告，富途证券

**客户的留存率较高，存量客户在平台的消费保持较高水平。** FY23Q1 企业客户的净美元扩展率为 123%，与上一季度（130%）环比减少，或受前期企业客户收入基数增加的影响。净美元拓展率能够显示 ZOOM 付费订阅用户长期的价值，公司的净美元扩展率仍维持在较高水平，说明客户留存率较高，且存量客户倾向于在 ZOOM 平台上续订并且购买更多的服务，预计企业客户的净美元扩展率能稳定在 100% 以上的水平，保持在 SaaS 公司的前列。

图 6：企业客户的净美元扩展率

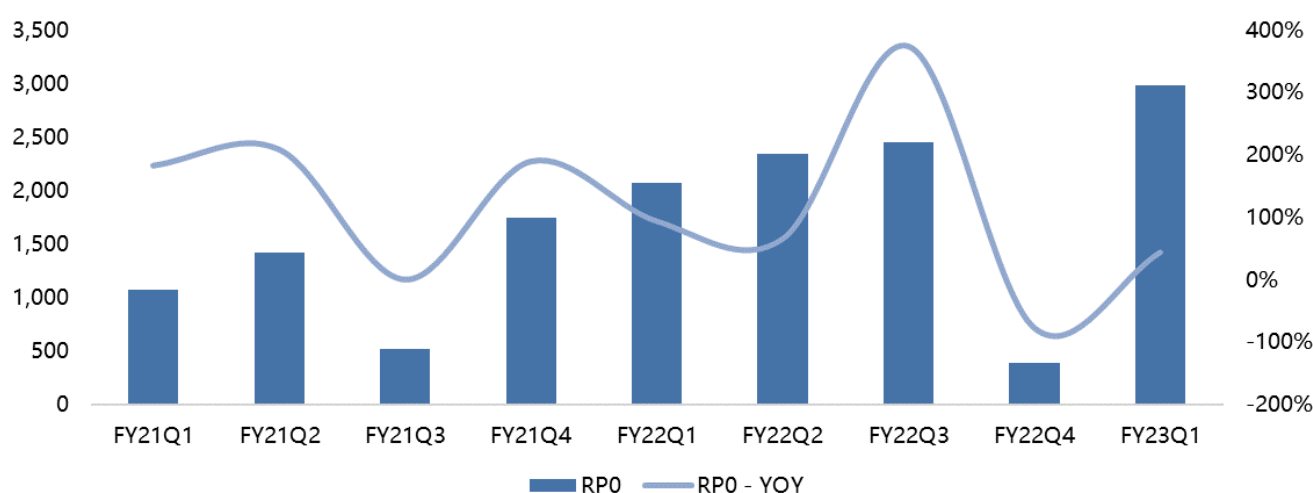


资料来源：公司公告，富途证券

### 3、客户订单结构优化，公司持续拓展新产品

**RPO 增速放缓，订单结构优化。** 本季度公司的递延收入（已开票）13.31 亿美元，YoY+21.62%，超过公司上季度指引。FY23Q1 剩余履约价值（RPO）达到 29.9 亿美元，YoY+44%，其中 CRPO（未来 12 个月内确认为营收）达 18.71 亿美元，YoY+25.4%，占 RPO 的比例持续下滑至 63%，订单结构的变化说明客户更倾向于签订长期合同。

图 7: RPO (百万美元) 及增速



资料来源: 公司公告, 富途证券

**持续拓展新产品和新业务, 扩大产品的应用市场。**本季度公司推出 Zoom Contact Center (全渠道联络中心)、Zoom Whiteboard 和 Zoom IQ for Sales 等产品和服务, 致力于提升客户体验, 进一步满足混合办公需求。Zoom Phone (企业云电话系统) 方面, 本季度 Zoom Phone 的付费席位达 300 万个。

## 4、中期展望: 业绩指引超预期

**下一季度及本财年的业绩指引乐观, 有望在营收放缓的情况下实现利润增长。**公司预计 Q2 的营收将达到 11.2 亿美元, 同比增长约 9%; 预计整个财年营收将达到 45.5 亿美元。另外, Zoom 还将全年 Non-GAAP EPS 指引区间的最高值从 3.51 美元上调至 3.77 美元。整体业绩指引高于市场预期, 表明 ZOOM 有可能在营收增长放缓的情况下实现降本增效、利润增长。

图 8: 公司业绩指引

|                      |                              | Q2 FY23                   | FY23                      |
|----------------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Outlook <sup>1</sup> | Revenue                      | \$1,115 - \$1,120 million | \$4,530 - \$4,550 million |
|                      | Non-GAAP Operating Income    | \$360 - \$365 million     | \$1,480 - \$1,500 million |
|                      | Weighted Average Share Count | 308 million               | 309 million               |
|                      | Non-GAAP EPS                 | \$0.90 - \$0.92           | \$3.70 - \$3.77           |

资料来源: 公司公告, 富途证券

**公司仍具备中长期的投资价值。**中长期看, 混合办公趋势将持续提升视频通信市场的渗透率, 公司作为全球排名第一的视频通信龙头, 在微软 Teams 等的竞争下, 市场地位保持稳固, 市占率仍具备向上增长的空间, 预计受益于视频通信市场的高速发展。同时, 公司企业客户的营收占比有望持续提高, 为公司业绩带

来更高的能见度和稳定性。此外，公司正扩大产品服务范围，推动核心视频业务平台化发展，横向拓展呼叫中心等关联市场，有望进一步提高产品竞争力，提升客户满意度和留存率，驱动业绩增长。

## ■ 投资建议

短期内受疫情红利消退和高基数的影响，公司营收增速将持续放缓，但在订单结构优化和成本优化下，盈利水平有望保持稳定。中长期看公司仍具备布局价值，混合办公需求将持续提升视频通信市场的渗透率，公司作为行业龙头有望首先受益，同时视频业务平台化、呼叫中心等新业务拓展将有望公司的业绩增长。当前 Zoom 的估值 PE (TTM) 24.78 在 SaaS 公司中相对合理，预计经历加息带来的估值调整后，公司的投资价值凸显。

## ■ 风险提示

地缘政治风险，经济下行风险，客户拓展不及风险，竞争加剧风险，新产品拓展不及预期

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司（“富途证券”）编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告（包含任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式（i）复制，复印或储存，或者（ii）直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延误，阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性，准确性，完整性，可靠性或公平性。因此，富途证券及其关连公司（统称“富途集团”）均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的，间接的，随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供富途证券之客户作一般浏览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标，财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议，建议或征求购入或出售任何证券，有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者，阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息，包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认（i）本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点；及（ii）他/她过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言，分发，发行或使用本报告会抵触当地法律，法则，规定，或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券（或其附属公司或员工）可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息，请访问 <http://www.futuhk.com> 上的风险披露声明。