

# 海外垂类AI专题(5)

## AI进行时，软件公司效能初显

行业研究 · 海外市场专题

互联网 · 互联网 II

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张伦可

联系人：刘子谭

0755-81982651

liuzitan@guosen.com.cn

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

- 本报告跟踪了美股软件公司2023年四季度AI应用的产品进展以及对业务的影响。自2023年11月以来，海外微软的M365 Copilot产品和Adobe的Firefly产品正式公开并开启收费，标志着海外AI应用全面进入商业化落地的阶段。
- 此外，我们还观察到B端SaaS公司Palantir、Salesforce都相继发布了AI平台产品，商业化于2023年三季度开始体现，AI产品核心作用于：
  - ① **提高产品效率、新增SKU，产生新的付费点。**如：微软M365 Copilot功能定价30美元/月、Salesforce Sales GPT功能定价50美元/月。如：C端产品，教育Duolingo Max口语训练功能（尚未GA）定价168美元/年、是原来Super会员的两倍。如我们跟踪的港股美图公司将大量AI功能（AI头像、AI滤镜等）加入原有会员权益，2023年会员付费率从2.3%提升至3.7%。
  - ② **扩大了原有产品的使用深度和客户范畴。**如：Palantir表示AI拉动商业客户增长、降低产品使用门槛，构筑第二成长曲线。
  - ③ **产生新的需求，客户AI兴趣浓厚。**如：云端数据监控公司Datadog“AI原生客户”在四季度贡献了3%的年化营收增幅。如：企业服务公司ServiceNow业绩超公司指引一半是由净新年度合同ACV驱动，其中主要因为客户对AI兴趣高、缩短了销售周期。
- GenAI是生产力的革命，将会对未来的生产生活带来巨大颠覆，我们还观测到两方面可能带来深远影响的变化：
  - ① **加速产品迭代速度、提升数据要素产量：**各类产品功能上新与迭代效率明显提升，如近期Duolingo用AI进行翻译工作、裁掉1000多名外包，美图一年推出七款AI产品和几十个AI功能。IDC预测2025年每天数据产量450EB（约10亿GB），相比22年翻倍增长。
  - ② **冲击生产环节、革新生态位：**比如数据环节，一方面大模型依赖于大数据，拉动了数据分析、上云、部署、训练需求。另一方面，AI技术大幅提升了数据分析范围和交互处理能力，从MongoDB、Snowflake的公司业绩会指引印证了今年数据库需求的疲软，因AI技术背景下数据对标准的数据库存储格式依赖弱，甚至可以裸存入GPU，其数据存储软件服务更多被云厂商或硬件厂商承接。
- **投资建议：**展望2024年，我们认为AI应用将迎来更加全面和广泛的使用。总结美股软件公司的2023年四季报，我们认为办公领域微软Azure云服务、数据领域Palantir、CrowdStrike和企业服务领域ServiceNow，AI产品进展乐观、受益明显。如：
  - 微软四季度表示Azure收入的6%来自AI贡献，季度收入达10亿美金，实现了过去连续三个季度的翻倍增长；
  - ServiceNow四季度剩余履约义务cRPO +23%高于业绩会指引2pct，一半是由净新年度合同ACV驱动，其中主要因为客户AI兴趣浓厚；
  - Palantir表示AI拉动商业客户增长新周期，四季度商业收入同比+32%，远高于22年+15%的增长，尤其美国区商业收入同比增长+70%；
  - CrowdStrike四季度年度ARR同比+34%至34.4亿美元，净新增ARR增长快速，预计2028年AI原生安全平台TAM 2250亿美元；
- **风险提示：**AI产品进度以及性能水平不及预期的风险、AI技术发展不及预期的风险、下游需求不及预期、宏观经济波动。

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

# 微软FY24Q2：核心业务表现稳健，AI驱动Azure云加速增长



财务概况：本季度微软收入同比+18% (+16%cc) 至620亿美元；营业利润同比+25% (+23%cc) 至270亿美元，净利润同比+26% (+23%cc) 至219亿美元，GAAP每股收益为2.93美元。分业务看：

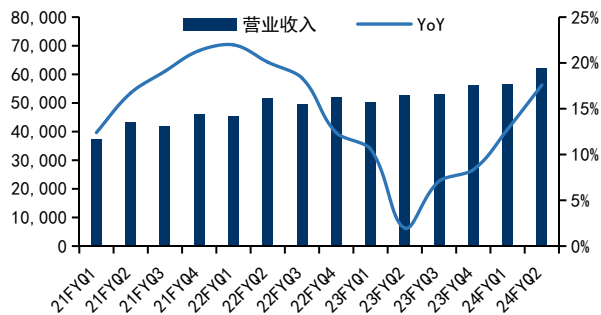
- 1) 生产力和业务流程：收入192亿美元同比+13% (+12%cc)，小幅超上季度公司业绩会指引上限，其中Office365商业版收入同比+17% (+16%cc)；
- 2) 智能云：收入为259亿美元，同比+20% (+19%cc)，其中Azure和其他云业务同比+30% (+28%cc)，其中AI贡献了其中的6个点（ARR 40亿美元，上个季度为3个点），显著高于26%到27%的公司增速指引；
- 3) 更多个人计算业务：收入为169亿美元同比+19% (+18%cc)，其中收购暴雪贡献了15个点的增长，由于PC周期改善Windows+9%。

资本支出：资本支出（含融资租赁）115亿美元，由于部分合同转移到三财季略低于公司指引预期。

业绩会指引：公司预计FY24Q3智能云收入260-263亿美元（其中Azure指引与二财季增速持平），生产力和商业业务收入为193亿-196亿美元（其中Office 365商业版指引+15%cc，Office个人版和LinkedIn指引中高个位数增长），更多个人计算业务收入为147-151亿美元，营业成本为186至188亿美元（包括Activision收购带来的7亿美元摊销），24财年营业利润率预计有望提升1%-2%。

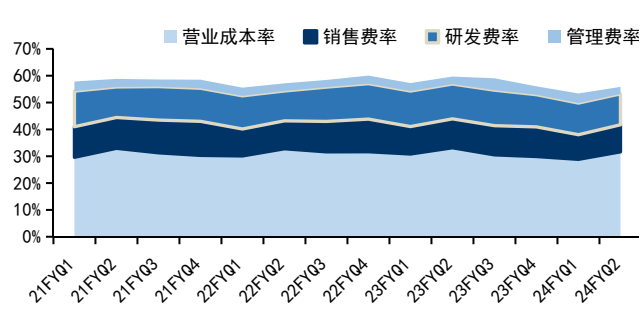
主要看点与讨论：微软收入受很多低增速、低毛利业务拖累，但利润端三块高毛利、高增长业务的增长其实不低，核心业务和利润的增速15%+；另外，微软确定性好、格局好、周期影响相对小，SaaS类现金流预付款模式。关注AI带来的业绩弹性，目前24财年PE 35x，25财年30x。

图：微软收入变化（百万美元）



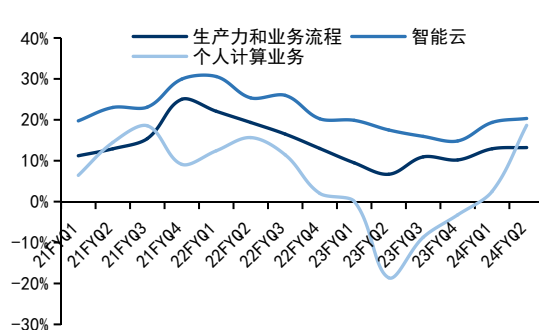
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软三费变化



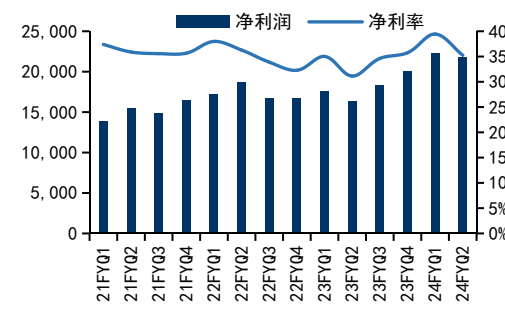
资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软分业务增速变化



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

图：微软净利润变化（百万美元）



资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

# 市场前景测算：CY24年末实现全球用户10%的付费率

- 23年季度财报微软透露全球总共有3.82亿人使用Office 365，2023财年Office 365收入超过400亿美元。
- 初期看，24自然年末假设渗透率10%-20%，折扣率95折（\$ 28.5一个月），则Copilot收入54-110亿美元，相当于目前Office 365额外增加15%-25%左右的收入增量；
- 预计Copilot在企业内部的采用可能需要花3-5年时间得到较好的渗透；
- 中长期看，假设渗透率到50%以上，甚至60-70%，折扣率20-25%，则Copilot收入将达到300亿美元以上的体量，**相当于与Office 365同收入的规模（23财年400亿美元）**。仅仅基于现有E3、E5用户的转化即可带来相当的收入，如果考虑商业版用户的Copilot订阅收入，市场空间更大。

图：M365 Copilot每年带来的收入（亿美元）

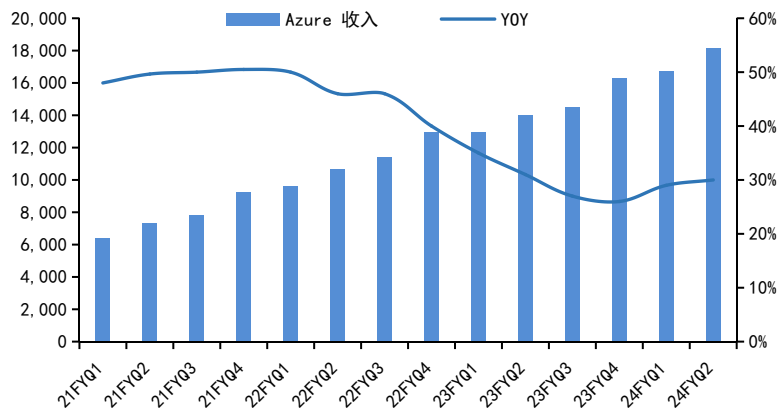
单位：亿美元		E3+E5 1.6亿用户中渗透率									
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
30美元月 费的折扣	95%	54.7	109.4	164.2	218.9	273.6	328.3	383.0	437.8	492.5	547.2
	90%	51.8	103.7	155.5	207.4	259.2	311.0	362.9	414.7	466.6	518.4
	85%	49.0	97.9	146.9	195.8	244.8	293.8	342.7	391.7	440.6	489.6
	80%	46.1	92.2	138.2	184.3	230.4	276.5	322.6	368.6	414.7	460.8
	75%	43.2	86.4	129.6	172.8	216.0	259.2	302.4	345.6	388.8	432.0
	70%	40.3	80.6	121.0	161.3	201.6	241.9	282.2	322.6	362.9	403.2
	65%	37.4	74.9	112.3	149.8	187.2	224.6	262.1	299.5	337.0	374.4
	60%	34.6	69.1	103.7	138.2	172.8	207.4	241.9	276.5	311.0	345.6

资料来源：官方公开数据，国信证券经济研究所整理

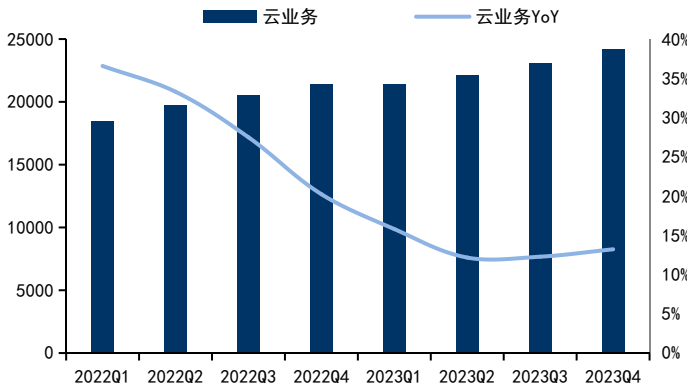
# 云业务现状：AI贡献季度翻倍增长，云周期增速恢复

- **Azure (Microsoft)**：四季度收入约182亿美元，增速30% YoY（上季度为 29%）。本季度Azure收入的6%来自AI贡献（上季度贡献3%），Azure AI部分收入环比翻倍。
- **电话会**：“客户将优化工作负载并启动新的工作负载。过去有段时期只是优化，没有新的工作负载启动，现在这个节点已经过去。无论是在人工智能方面还是在传统工作负载方面，看到更多的是客户的连续循环。”
- **AWS (Amazon)**：四季度收入242亿美元，增速13% YoY（上季度为12%），开始加速；
- **电话会**：“客户继续将注意力转向推动创新并将新的工作负载引入云。与我们上季度类似，我们继续看到成本优化的影响正在减弱。随着优化速度放缓，我们看到越来越多的公司将注意力转向更新的计划并重新加速现有的迁移。”
- **Google Cloud**：四季度收入92亿美元，增速26% YoY（上季度为 22%）
- **电话会**：“虽然存在地区差异，但许多部分的成本优化是我们主要解决的问题。”

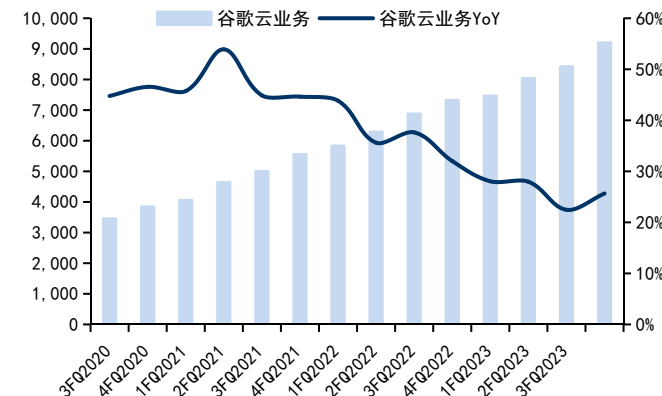
图：Azure收入与增速变化（百万美元，%）



图：AWS收入与增速变化（百万美元，%）



图：谷歌云收入与增速变化（百万美元，%）



# Gitlab:全面的DevSecOps平台,软件开发生命周期管理

- GitLab提供了一个全面的DevSecOps平台,旨在帮助团队和企业在整个软件开发生命周期中实现协作、自动化和监控。GitLab主要的产品和功能:
  - ① **源代码管理**: GitLab提供了基于Git的版本控制系统,支持代码托管、分支管理、合并请求(Merge Requests)和代码审查。
  - ② **持续集成/持续部署(CI/CD)**: GitLab的CI/CD功能允许自动化测试和部署,确保代码质量并加速软件交付。
  - ③ **容器注册和镜像管理**: GitLab支持容器化应用的构建、存储和部署,包括Docker和Kubernetes集成。
  - ④ **安全性测试**: 静态应用程序安全测试(SAST):自动检测代码中的安全漏洞。动态应用程序安全测试(DAST):对运行中的应用进行安全扫描。依赖项扫描:检查第三方库中的漏洞。容器扫描:检测容器镜像中的安全问题。
  - ⑤ **监控和日志**: GitLab提供了应用性能监控(APM)和日志聚合功能,帮助团队跟踪系统性能和问题。
  - ⑥ **敏捷项目管理**: 包括看板、路线图、问题追踪和敏捷报告等工具,允许团队创建和维护项目文档,内置的聊天功能支持实时沟通。
  - ⑦ **集成和API**: GitLab提供丰富的API和市场,可以与其他工具和服务集成。

图: AI赋能软件开发 workflow

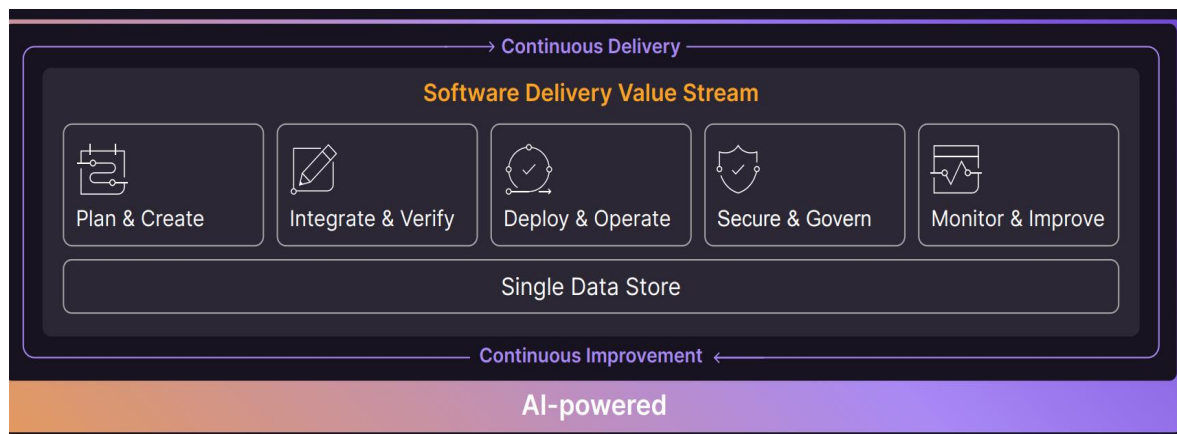


图: Gitlab DevSecOps平台功能

GitLab是最全面的DevSecOps平台

计划	创造	验证	安全的	包裹	部署	班长	管理
价值流管理	GitLab CLI	审查应用程序	集装箱扫描	依赖代理	环境管理	服务台	相关性管理
设计管理	Web IDE	合并列车	相关性扫描	舱面注册表	发布业务流程	事件管理	漏洞管理
项目组合管理	代码审查 workflow	代码测试和覆盖率	模糊测试	容器注册表	特征标志	随叫随到日程管理	合规性管理
团队规划	源代码管理	持续集成	API安全性	软件包注册表	连续交付(CD)	误差跟踪	审计事件
需求管理	远程开发	秘密管理	达斯特	相依性防火墙	基础设施即代码	产品分析可视化	安全策略管理
质量管理	编辑器扩展	管道组成和组件目录	秘密探测	自动驾驶	追踪	动态软件物料清单	
DORA指标		GitLab Runner	SAST	部署管理	彭律学	访问控制	
DevOps报告		信使舰队	软件构成分析	记录	释放证据		
维基百科		构建工件	代码质量				
页		CI/CD可见性	GitLab顾问 数据库				

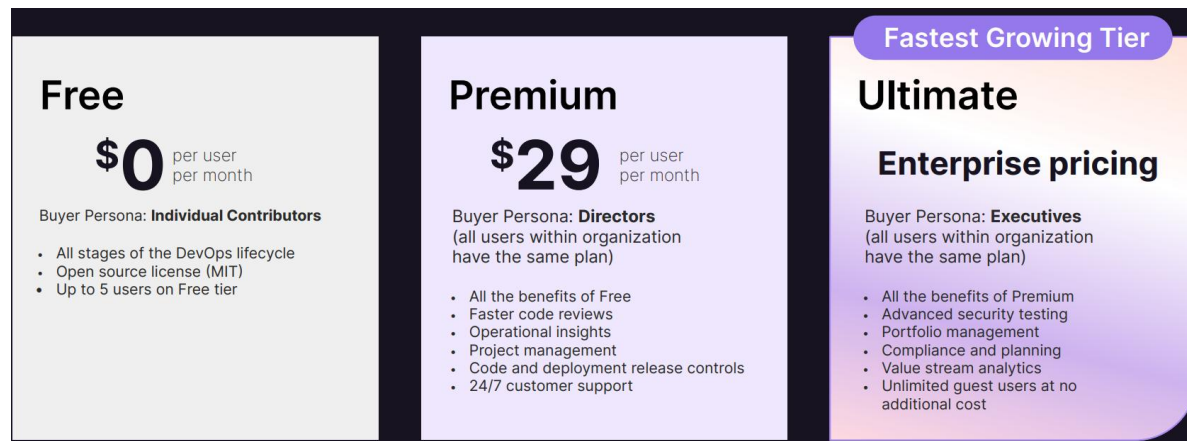
资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

## • AI功能与定价:

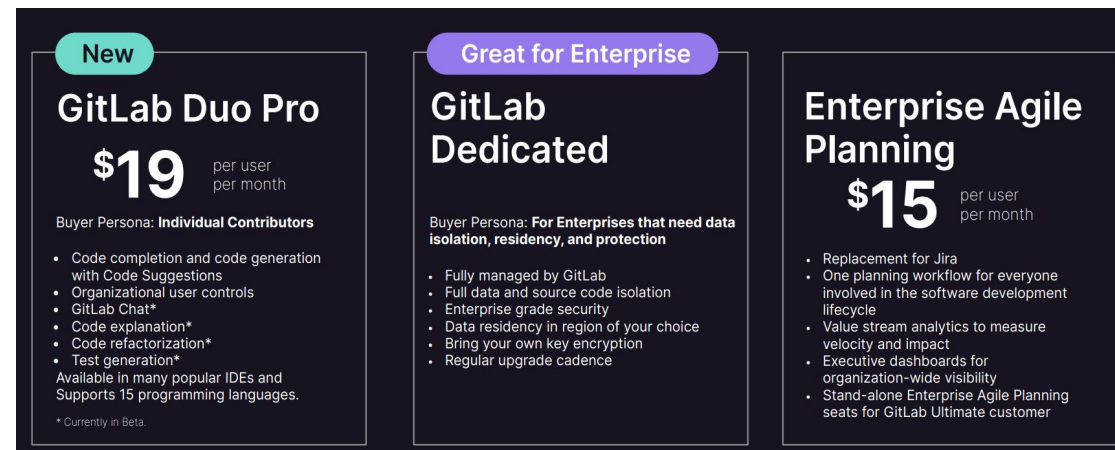
- ① **GitLab Duo Pro:** 针对GitLab Premium和Ultimate客户的付费增值服务，包括代码建议（Code Suggestions）、聊天（Chat）和组织控制（organizational control）功能，订阅价格为每月19美元/用户，23年三季度末推出。
  - ② **Enterprise Agile Planning:** 新的企业级敏捷规划SKU，它为GitLab Ultimate客户提供了一个单一、安全的平台，以便更好地进行项目管理，这个SKU的定价为每用户每月15美元。
  - ③ **GitLab Ultimate:** 这是GitLab的高端产品层级，提供包括AI辅助工作流在内的一系列高级功能。虽然文件中没有明确提供Ultimate层级的定价，但通常这个层级会提供最全面的功能，包括安全性、合规性和价值流分析等。
- 公司在财报会表示GitLab Duo在市场上反响良好，预计AI功能将推动Ultimate产品的销售。公司正在探索AI在代码编写之外的其他任务中的应用，如问题审查和安全漏洞解释。

图：Gitlab 传统产品定价



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Gitlab AI功能定价

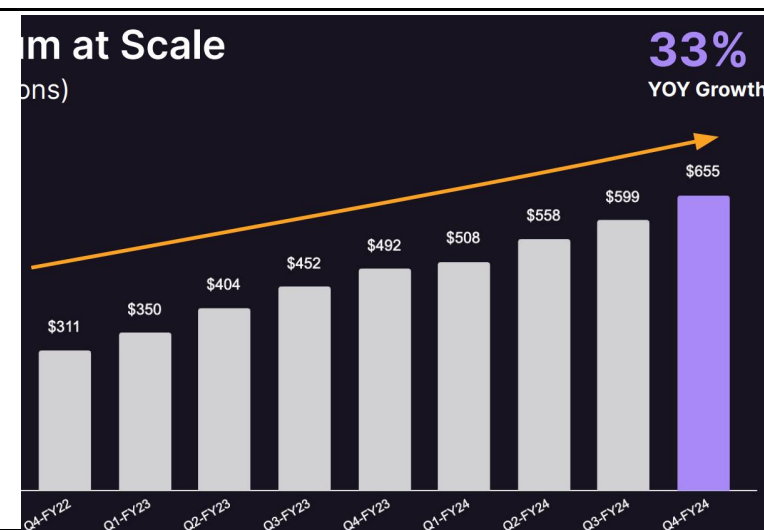


资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

# Gitlab FY24Q4业绩：业绩会指引收入降速，下季度亏损增加

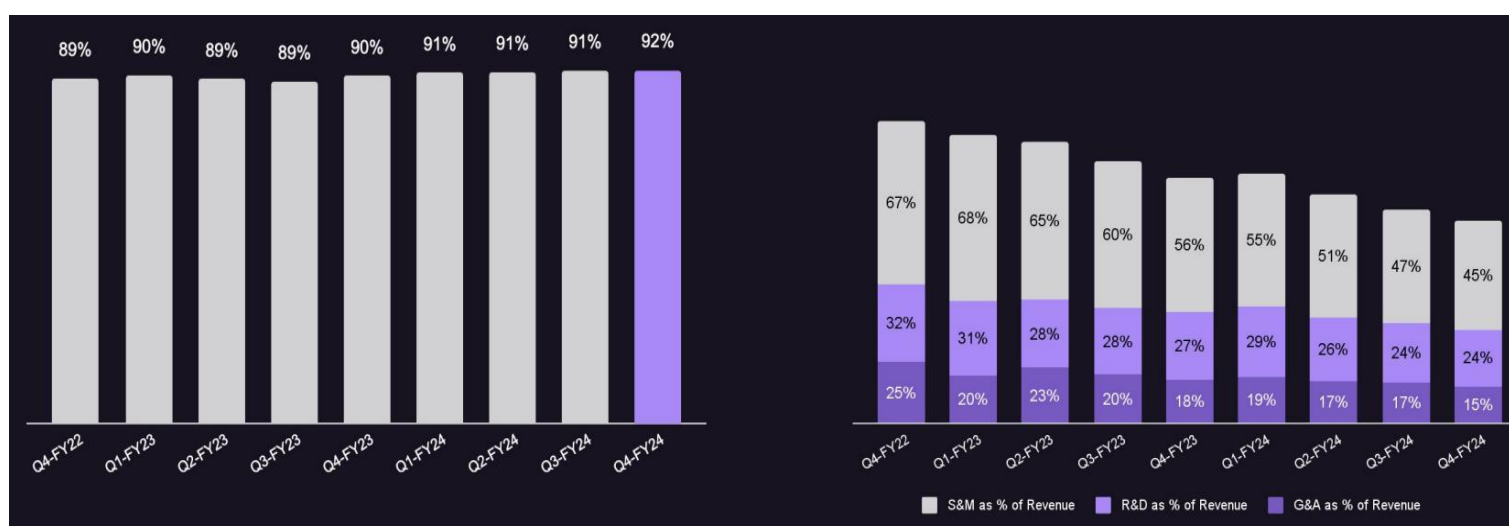
- **FY24Q4财务速览：**收入为1.638亿美元，同比增长33%，其中订阅收入1.42亿美元，同比+35%，license收入0.21亿美元，同比22%。GAAP OPM -21%，Non-GAAP OPM 8%。Non-GAAP 毛利率 92%。经营活动现金流为0.25亿美元，Non-GAAP自由现金流为0.25亿美元。
- **2024财年财务速览：**收入为5.799亿美元，同比增长37%。GAAP OPM -31%，Non-GAAP OPM 0.2%，Non-GAAP 毛利率 91%。经营活动的现金流为0.35亿美元，Non-GAAP自由现金流为0.334亿美元。
- **客户和财务指标：**
  - ① 净留存率为130%。总RPO同比增长55%，达到6.74亿美元；cRPO同比增长40%，达到4.30亿美元。
  - ② 年经常性收入（ARR）超过5,000美元的客户增加到8,602个，同比增长23%；ARR超过100,000美元的客户增加到955个，同比增长37%。
  - ③ ARR超过1百万美元的客户增加到96个，同比增长52%。
- **业绩会指引：**预计FY25Q1收入为1.65亿至1.66亿美元（约+31%），Non-GAAP运营亏损为-0.13至-0.12亿美元（Non-GAAP OPM约-8%）。预计FY25收入为7.25亿至7.31亿美元（+25-26%），全年Non-GAAP运营收入为0.05亿至0.1亿美元。

图：Gitlab Run-Rate ARR收入变化



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Gitlab毛利率与三费变化

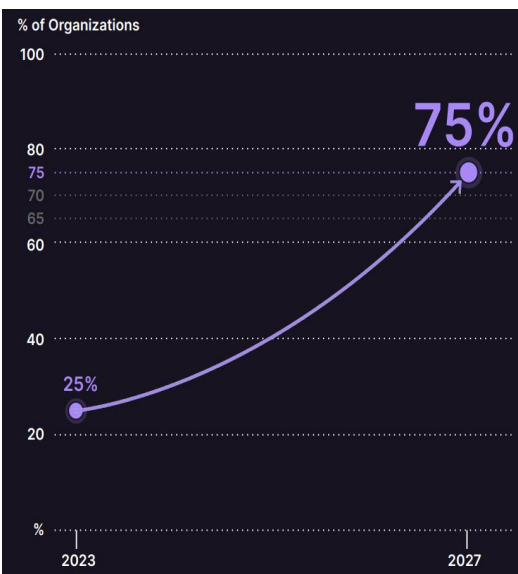


资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

# Gitlab：测算DevOps平台总市场空间为400亿美元

- GitLab内部测算DevOps（Development and Operations）软件交付管理总市场空间为400亿美元。Gartner预计到2027年，将有75%的组织从多个独立解决方案转向DevOps平台以简化应用交付，相比2023年的25%增长快速。
- GitLab的客户来自多个行业，包括金融服务、消费品/零售、公共部门/教育、交通/汽车等。客户通过使用GitLab提高了开发效率、安全性和开发者满意度，案例包括：
  - ① T-Mobile：将25,000个项目迁移到GitLab，并计划利用GitLab Duo提高工程效率。
  - ② Oxa：全球自动驾驶软件提供商，升级到GitLab Ultimate，以便在开发过程中更早地检测潜在的安全问题。
  - ③ CACI International：国家安全公司，使用GitLab更高效地进行敏捷开发，并更容易遵守新的联邦法规。

图：使用Devops平台的企业占比



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Gitlab DevOps平台工作流程与环节



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

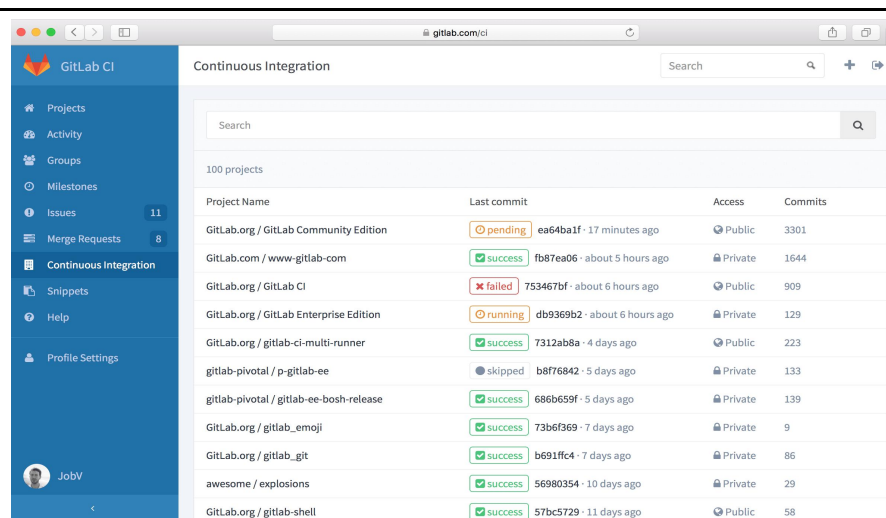
图：Gitlab 企业客户类型



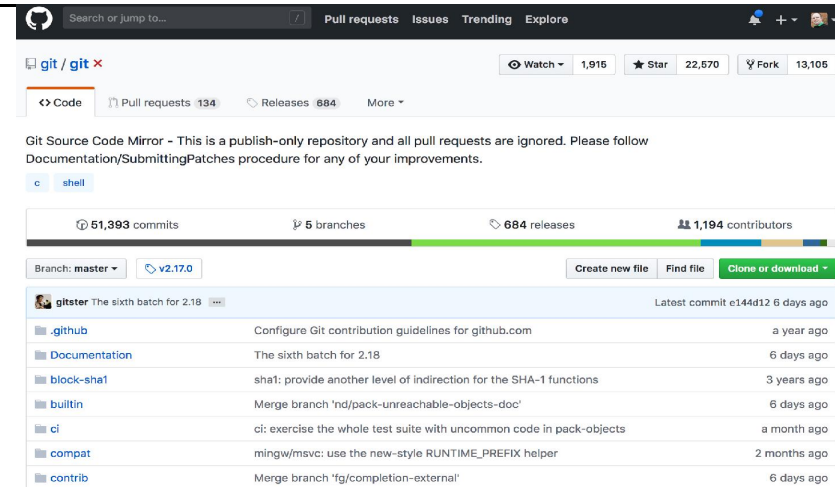
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

- GitLab强调其作为最全面的DevOps平台，特别是在安全性、合规性和AI功能方面，而GitHub则以其强大的社区和协作特性为基础。
- ① **产品范围和服务**：GitLab提供了一个全面的DevSecOps平台，覆盖了软件开发的整个生命周期，包括规划、编码、持续集成/持续部署（CI/CD）、安全性测试、监控和维护等。GitHub主要以其版本控制和协作特性闻名，提供代码托管、问题追踪、代码审查和项目管理等功能。GitHub也在扩展其服务，例如通过收购和集成其他工具来提供CI/CD和其他DevOps功能。
- ② **市场定位**：GitLab定位从代码编写到产品部署的一体化服务。GitHub则更多被视为开发者社区和开源项目的中心，强调社交编码和协作。
- ③ **AI功能**：GitLab的GitLab Duo提供代码建议、自动化测试和安全性改进等功能。GitHub Copilot主要集中在代码生成、审查和建议上，10美元/月、100美元/年，微软披露23年四季度GitHub Copilot有130万订阅者。
- ④ **商业模式和定价**：GitLab提供免费的开源版本和多个付费层级，包括Premium和Ultimate以及面向受监管行业的GitLab Dedicated。GitHub提供免费账户和付费的企业账户，包括GitHub Enterprise Cloud和GitHub Enterprise Server。
- ⑤ **客户群体**：GitLab可能更受需要全面DevOps解决方案的大型企业青睐，GitHub因其强大的开发者社区和开源项目支持，目前约1亿用户，更吸引开源贡献者和初创企业。

图：Gitlab界面



图：Github界面



资料来源：Gitlab，国信证券经济研究所整理

资料来源：github官网，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

# Salesforce: AI带动数据云增长, 提高ARPU

- AI逻辑: AI背景下, 客户的云需求增加, 特别数据云作为客户数据平台是提供AI服务的基础, 增速翻倍。同时Salesforce推出Einstein GPT等功能(生成电子邮件、总结摘要、客服助理、智能洞察和建议), 提高产品效率与ARPU。
- 2023年7月, 公司全面上线Sales GPT和Service GPT并公布定价。GPT功能包含在Sales Cloud Einstein和Service Cloud Einstein中(定价50美元/人/月), 仅包含有限数量的GPT许可且仅向Enterprise和Unlimited用户开放。随着使用量的增长, 客户可以为销售和服务团队购买企业扩展包。

图: 四朵云Einstein和Einstein GPT功能案例对比

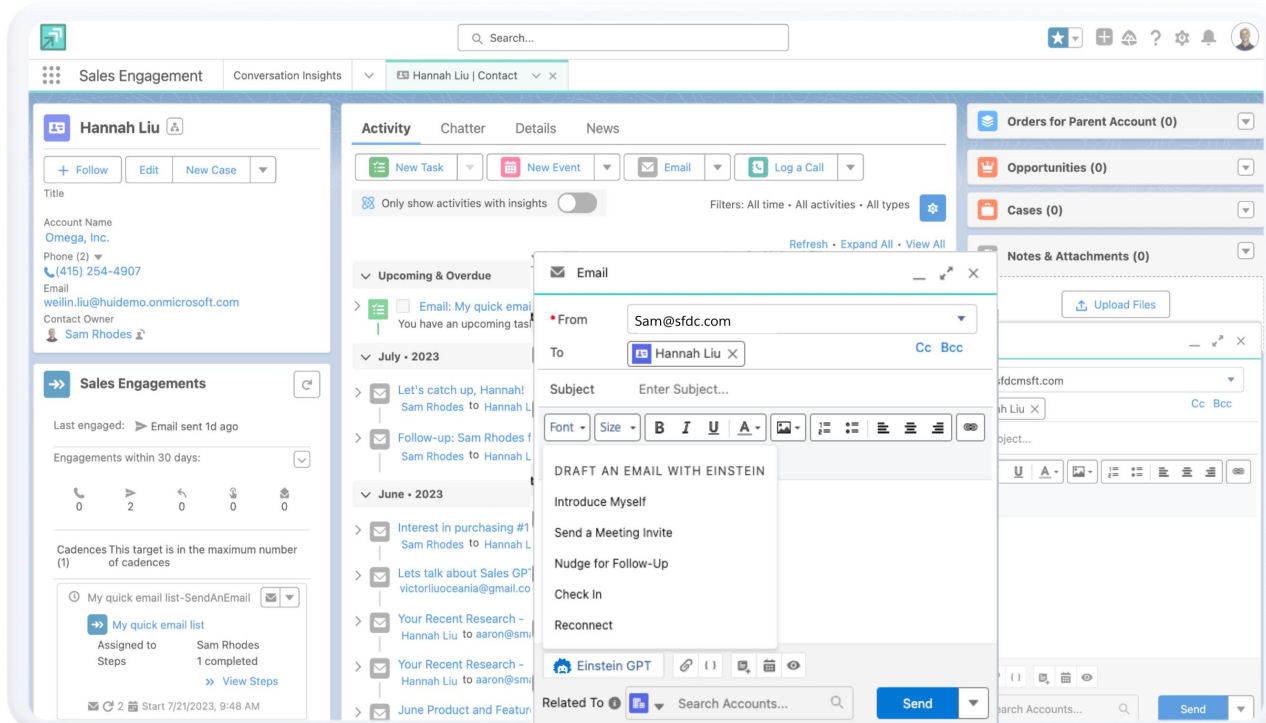
产品	Einstein (推出Einstein GPT前)	Einstein GPT	定价
销售云	潜在客户和业务机会评分; 分析销售周期; 数据采集自动化	使用 CRM 数据自动生成内容, 如生成个性化电邮	AI功能: 在原有订阅费基础上增加 <b>50美元/用户/月</b> , 包含有限数量的GPT许可。
服务云	自动预测并填写个案字段; 解决实时数字渠道的常规客户请求; 采集并验证客户信息进行无缝转接; 给予客服智能对话和知识建议	使用 CRM 数据自动创建回复、文章和工作摘要	
营销云	揭示消费者见解并做出预测; 建议联系客户的渠道和方式; 根据消费者偏好创建个性化内容	使用 CRM 数据生成主题和Web 市场活动; 生成受众群体定位等	
电商云	向购物者推荐产品; 可视化仪表盘展示客户购物习惯; 生成个性化搜索和品类页面	根据买家客户数据生成产品描述, 提供建议和洞察	

资料来源: Salesforce官网, Trailhead官网

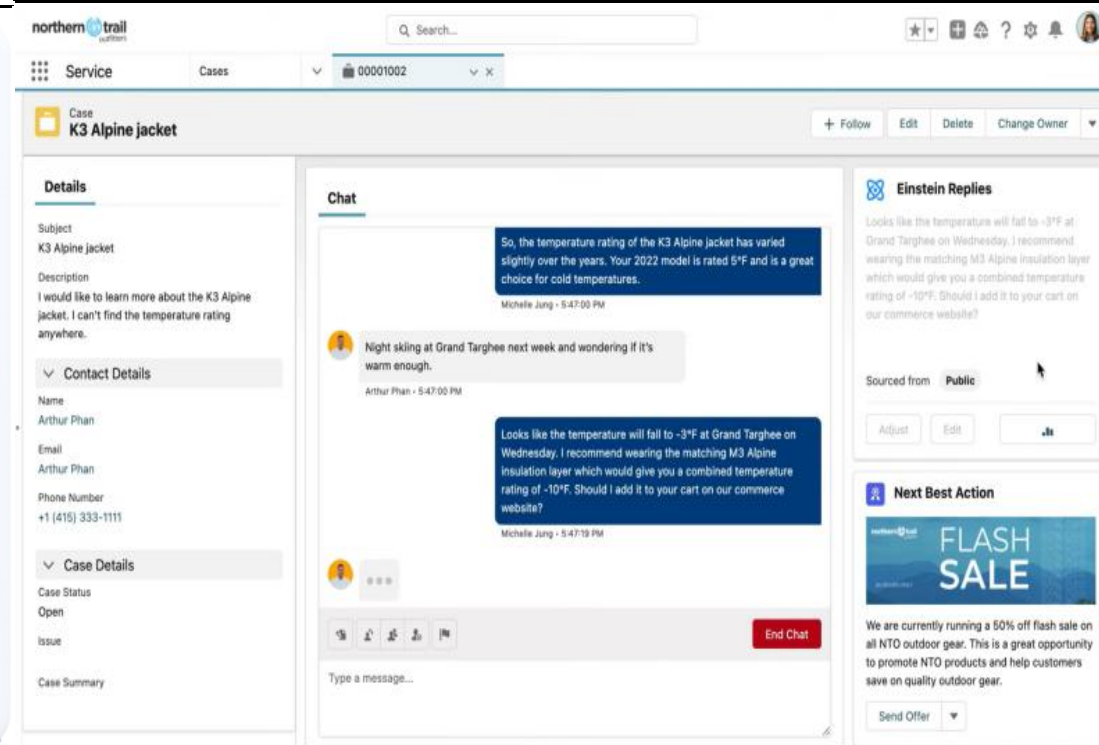
# Salesforce: Sales GPT & Service GPT

- **Sales GPT当前可用功能：电子邮件自动化。** 销售人员只需点击一下，即可从Sales Cloud内部或通过Gmail/Outlook自动生成个性化CRM电子邮件。
- **Service GPT当前可用功能：1) 客服回复：基于实时数据源自动生成个性化答案，帮助客服更快地解答客户问题。2) 工作总结：根据案例和客户历史记录创建工作总结摘要。**

图：Sales GPT当前可用功能：电子邮件自动化



图：Service GPT当前可用功能：自动生成客户提问的解答



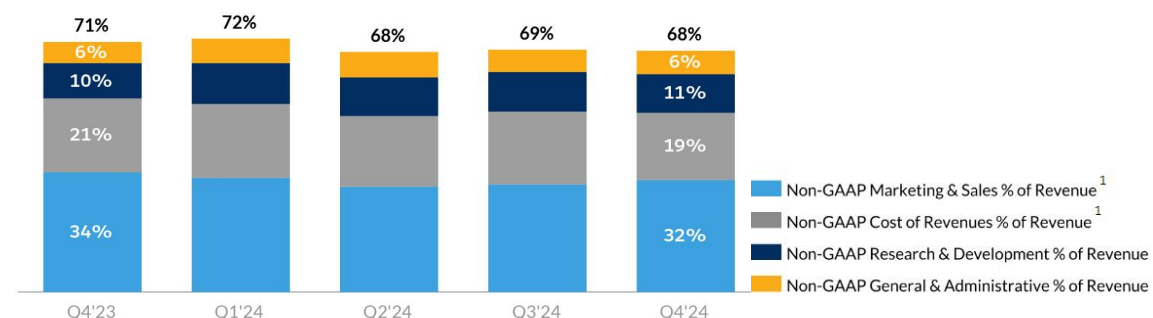
# Salesforce FY24Q4: 客户需求从弱周期到大复苏

- **财务概况:** FY24Q4 总收入为92.9亿美元 (同比+11%, 为三季度业绩指引上限), Non-GAAP OPM 31.4% (环比0.2pct)。2024财年收入为348.6亿美元 (同比+11%), Non-GAAP OPM 30.5% (环比+8pct)。
- **分业务看:**
  - ① **订阅和支持营收:** 87.5亿美元, 同比增长12%。其中销售云/客服云/营销及商务云/平台云/**数据云**分别同比增长10%/12%/10%/7%/21%;
  - ② **专业服务和其他营收:** 5.4亿美元, 同比下降9.9%;
- **业绩会指引:** 公司指引FY25营收377-380亿美元 (同比+8%-9%), 其中订阅收入+10%YoY, 全年Non-GAAP OPM指引32.5%。
- **分红回购:** 首次发放每股0.40美元的季度股息, 四季度股票回购了17亿美元 (过去6个季度共计117亿美元, 本财年回购额或超过本财年自由现金流的80%), 回购计划增加100亿美元, 该计划剩余余额180亿美元;
- **业绩会关于AI的表述:**
  - ① **本季度新增1000个数据云客户。** 超过100万美元的交易中有25%涉及Data Cloud。SlackAI, 四季度有超过7万亿条记录, 超过1万亿条激活。
  - ② **Data Cloud的ARR接近40亿美元, 同比增长近90%。** 完成了1300笔爱因斯坦交易, Einstein 1上市4个多月。
  - ③ **Slack AI刚推出, 带有AI搜索、频道内容回顾和对话摘要等功能, 业务完成了48亿美元的ARR, 同比增长超过20%。**

图: Salesforce营收占比变化情况

Year-over-Year Growth in Constant Currency <sup>1</sup>	FY23				FY24			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Sales	20%	19%	17%	16%	13%	12%	10%	10%
Service	19%	18%	16%	15%	13%	12%	11%	12%
Platform and Other	58%	56%	22%	18%	12%	11%	11%	10%
Marketing and Commerce	24%	22%	18%	16%	10%	10%	8%	7%
Integration and Analytics <sup>2</sup>	15%	13%	16%	20%	20%	16%	22%	21%
<b>Total Subscription &amp; Support Revenue</b>	<b>26%</b>	<b>25%</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>

图: Salesforce费用占比变化情况



资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所整理

# ServiceNow AI相关事件梳理

- 2023年9月29日  发布了Vancouver Platform，在Now平台的全部工作流程中嵌入了生成式AI。仅1天内就签署了4笔大订单，包括一家美国政府机构、房地产龙头世邦魏理仕、英伟达，**扩大现有用户**。
- 2023年9月20日  ServiceNow 在温哥华版本中首次将生成式 AI 嵌入 Now 平台所有工作流程，推出适用于 ITSM、CSM、HRSD 和 Creator 的 Now Assist。
- 2023年7月26日  ServiceNow 拓展两项生成式 AI 功能——案例总结和文本生代码。
- 2023年7月26日  ServiceNow、NVIDIA、Accenture联合推出帮助企业快速应用生成式人工智能的AI Lighthouse。
- 2023年7月  ServiceNow 完成对人工智能驱动平台 G2K的收购，此公司曾收购Hitch Works和Element AI。ServiceNow将G2K的智能物联网技术加入Now平台，使用户实时连接店面等物理空间的数据并获得分析见解，以实现零售和其他行业转型。
- 2023年6月28日  ServiceNow 与Cognizant 战略合作，实现了Servicenow平台和Cognizant 的行业专业知识和解决方案，包括 AI 主导的Cognizant Neuro 平台套件的集成。
- 2023年6月13日  ServiceNow 推出新的生成式 AI 解决方案 Now Assist for Virtual Agent，提供人工智能客服。
- 2023年5月17日  ServiceNow 与 NVIDIA 战略合作，在企业 IT 领域构建生成式 AI 。ServiceNow 使用 NVIDIA 的软件、服务和基础设施，开发针对ServiceNow 平台的自定义数据训练大型语言模型。
- 2023年5月16日  ServiceNow 拓展Now 平台生成式人工智能功能，推出Generative AI Controller和Now Assist for Search；同时拓展了和微软的合作，实现了Now平台和Azure OpenAI的集成。
- 2023年5月4日  ServiceNow 和开源人工智能平台Hugging Face联合发布代码生成大语言模型 StarCoder。

资料来源：公司官网

# ServiceNow intelligence: 生成式AI + 四大基础AI能力



- Now Assist整合了此前发布的生成式AI功能：包括案例总结、文生代码、虚拟客服、搜索和生成式AI控制器等，同时面向企业发布了大模型Now LLM。
- Now Assist: Servicenow分别于2023年5月/6月推出Now Assist for Search/Now Assist for Virtual Agent。Now Assist能够帮助开发者、管理员、用户、客服、公司员工等多方实现提效。当前公司提供针对ITSM、CSM、HRSD、Developer各 workflows 的功能：
  - ITSM: 识别、总结、协助推进客户问题，总结提炼关键问题并形成大纲
  - CSM: 自动生成和填写案例总结，并生成流程记录以供查阅
  - HRSD: 通过员工输入的关键字，搜索、整合大量资料、生成总结性回答解决员工问题
  - Developer: workflow 自动化建议、一键安装Generative AI Controller功能，文本生代码

表：原先四大AI能力

AI能力	具体内容
机器学习框架	分类算法 (Classification)，相似性度量 (Similarity)，聚类算法 (Clustering)，回归分析 (Regression)
自然语言处理	基础NLP, 自然语言理解 (NLU)，NLU无代码工作台，自然语言查询，情感分析，语言检测
搜索和自动化	智能搜索，自动化发现，智能文档处理
流程优化	流程挖掘，预测和分析

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

# ServiceNow FY23Q4: 打造端到端数字转型的智能平台



- **业绩概况:** 2023 年第四季度订阅收入为 23.7 亿美元 (+25.5%cc)，高于三季度+23%cc-23.5%cc的业绩会指引，总收入为 24.4 亿美元 (+24%cc)。订阅业务毛利润19.2亿美元，毛利率81%。四季度净利润2.95亿美元，在第四季度结束时实现了99%的续订率。
- 2023 年第四季度，当前剩余履约义务cRPO为86.0亿美元 (+23%cc)，高于+21%cc的业绩会指引，**一半是由净新年度合同ACV驱动，其中包含核心业务和AI部分**，另一半因为提前续签比假设的要高。公司剩余履约义务 (RPO) 为180亿美元 (+27.5%cc)，168 笔交易净新年度合同价值ACV 超过100万美元 (+33%)。从行业角度来看，能源、公用事业、消费者服务以及教育行业在本季度尤为强劲，电信、媒体和科技也表现不错。
- **全年业绩汇总:** 2023年全年订阅收入为 86.8 亿美元 (+26%)，总收入为 89.7 亿美元 (+24%)。2023全年订阅业务毛利润70.7亿美元，毛利率82%。Non-GAAP营业利润率28% (+200bps)。全年净利润17.3亿美元，自由现金流27亿美元。
- **业绩会指引:** 业绩会指引2024年一季度订阅收入为 25.1-25.15 亿美元 (+24%-24.5%)，剩余履约义务cRPO同比+20%，受到联邦签约周期的影响，预计会在今年三季度续签。业绩会指引Non-GAAP营业利润率29% (+250bps)。
- 业绩会指引2024全年订阅收入为 105.55-105.75 亿美元 (+21.5%-22%)，Non-GAAP订阅毛利84.5% (持平)，反映了在数据中心的投资抵消了数据中心设备使用寿命从4年到5年带来100bps的收益。Non-GAAP营业利润率29% (+150bps)。
- **合作与AI进展:**
  - ① ServiceNow和Visa宣布了一个为期5年的战略联盟，来改变支付服务体验，推出争议管理解决方案；
  - ② ServiceNow与AWS合作，在Marketplace中提供ServiceNow平台和全套解决方案；
  - ③ Gartner 预测2024年有5万亿的科技支出，27年6.5万亿。2023到2027年，将有3万亿美元花到AI上；
  - ④ **AI SKU的销量和增长趋势超过了公司以往任何新产品，客户对 workflow 自动化投资的步伐加速、对AI的兴趣高，缩短了销售周期。** Now Assist 生成式 AI 产品 (23年9月底推出) 组合包括虚拟代理助手、流程生成和现场服务管理。**带动ServiceNow现场服务管理的净新ACV同比增长了50%以上，前20大交易中的9笔都采用了员工工作流程；**
  - ⑤ AI的行业进展方面，金融服务行业四季度一笔银行的订单带来8位数的净新ACV。同时在美国、英国、澳大利亚等国家的公共服务持续看到需求。其次，制造业特别是汽车行业。其他方向目前现在还处于起步阶段；

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

# Adobe: 数字媒体和在线营销解决方案供应商

• Adobe是全球领先的数字媒体和在线营销解决方案供应商。按照业务划分包括:

- ① 数字媒体业务: 主要由Creative Cloud (创意云) 和Document Cloud (文档云) 组成, 包括Express、Photoshop等一系列创意软件;
- ② 数字体验业务: 产品是Experience Cloud (体验云), 为客户提供数字化体验和实现数字化转型的基于云的解决方案;
- ③ 出版和广告: 包含解决各种市场机会的传统产品和服务。

图: Adobe 数字媒体业务 (创意云和文档云)

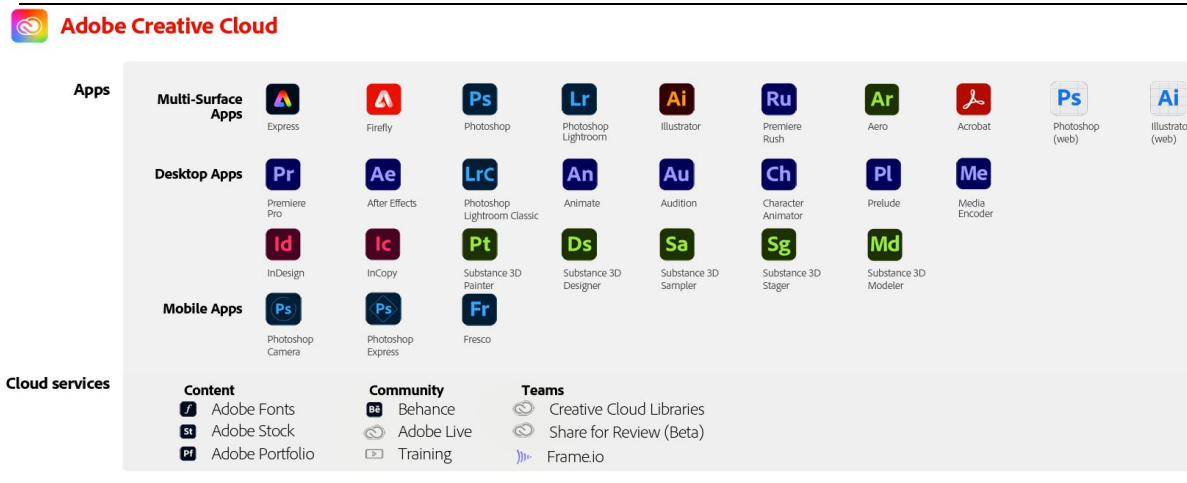
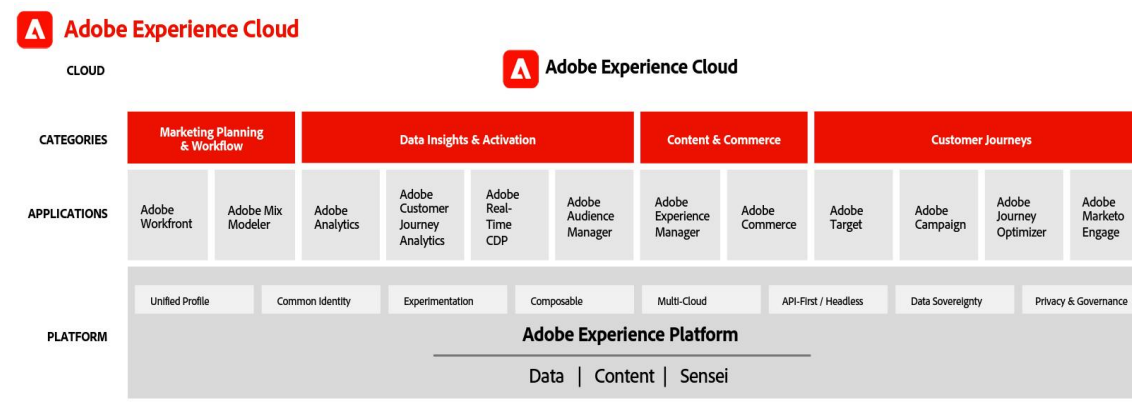


图: Adobe数字体验业务 (体验云) 和出版广告业务



资料来源: Adobe官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: Adobe官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# Adobe: Firefly全面开放商用, 利润释放可期

## • AI产品功能:

- ① **Firefly**: 通过文字描述创建编辑图像、插图或视频;
- ② **Adobe GenStudio**: 端到端内容供应链解决方案, 通过生成式 AI 将人员、工具和工作流汇集在一起, 以有效地规划、创建、制作、交付和评价内容, 将Creative Cloud和Experience Cloud中的应用程序整合。

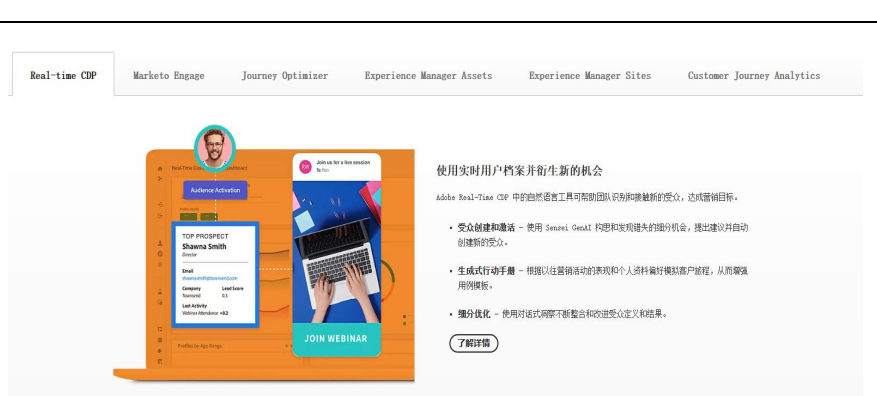
## • Firefly 收费方式

- 1) 免费版(每个用户每月25点数, 清晰度不高、不能商用), 其他Adobe软件订阅者按照订阅的产品类型每月也可获得一定点数;
- 2) Premium版, 4.99\$/月(每个用户每月100点数);

## • Firefly AI模型:

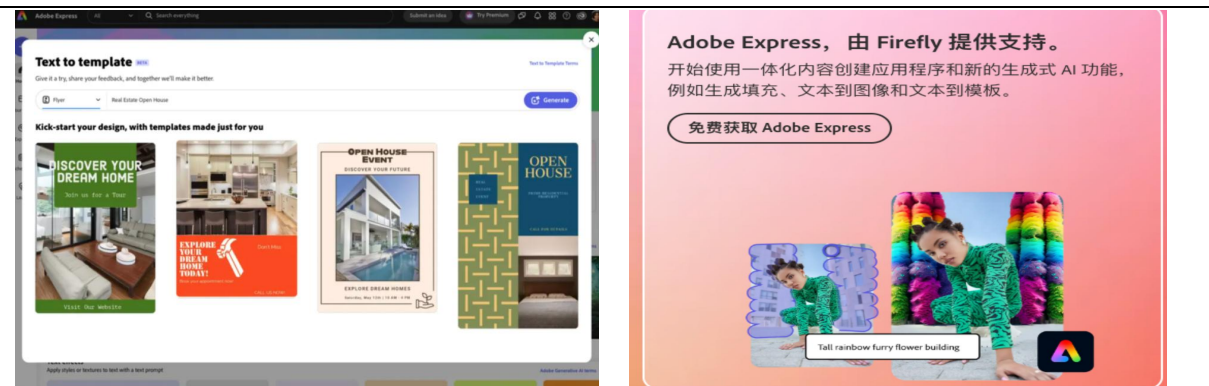
- ① **Adobe Firefly Image 2 (二代图像模型)**: 第二代图像生成模型, 改善图像中人体皮肤、头发、眼睛、手和其它身体结构, 增强图像渲染质量。相比一代有三大新功能: 生成匹配 (Generative Match)、照片设置 (Photo Settings)、提示指导 (Prompt Guidance)。
- ② **Firefly Vector Model (矢量模型)**: 能针对场景、主题、图标和图案生成高质量的矢量输出;
- ③ **Firefly Design Model (设计模型)**: 支持大量主流比例模板, 即时端到端设计, 创建与用户提示相协调的图像、文本和色调。

图: Sensei GenAI支持的产品



资料来源: Adobe官网、国信证券经济研究所整理

图: Adobe Express生成设计模板

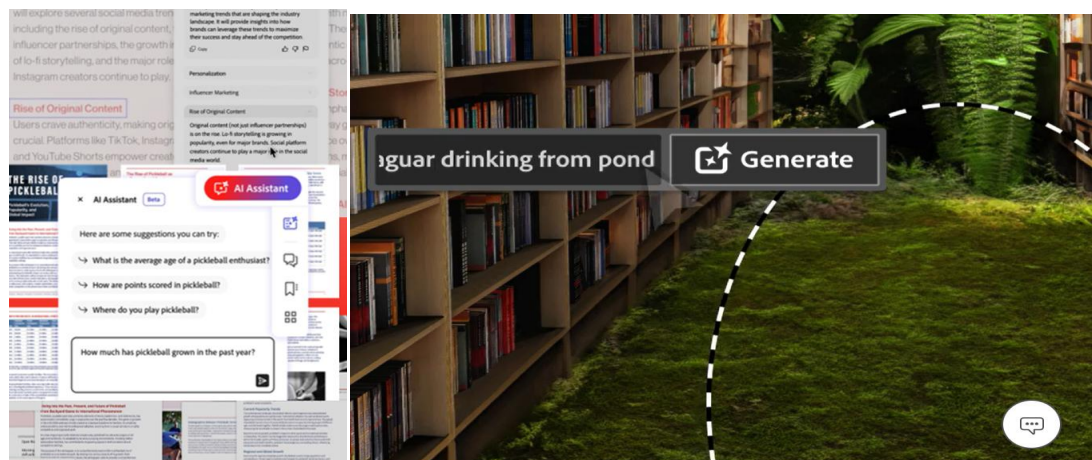


资料来源: Adobe官网、国信证券经济研究所整理

# Adobe 24Q1业绩速览：24Q1营收高于业绩会指引，GAAP利润大幅下降

- **财务概况：** Adobe 24Q1收入为51.8亿美元，同比+12%，稍好于公司指引51-51.5亿美元。数字媒体部门收入为 38.2 亿美元，同比增长13%；数字媒体业务净新增ARR 4.32亿美元，高于此前业绩会指引4.1亿美元。GAAP利润6.2亿美元，同比-50%。Non-GAAP利润20.46亿美元，同比+17%。Adobe指引24Q2收入52.5-53亿美元，预计同比增长9%-10%。其中数字媒体净新增ARR约4.4亿美元。
- **业绩重点：** 24Q1营收高于公司指引，24Q2财年业绩会指引偏保守（增长9%-10%），GAAP利润大幅下降主要原因为和Figma公司的合并被终止，需要支付一笔终止费用。终止费计入营业费用，导致利润大幅下降
- **业绩会关于AI的论述：**
  - ① Acrobat AI助手：改变人们与PDF文件互动的方式，从长文档中即时生成摘要和见解，并提供生成电子邮件、报告和演示文稿的入口。目前测试版仅支持英语，后续会推出其他语言提升使用率，未来会向Reader和Acrobat用户提供附加服务实现盈利化。
  - ② Firefly Services：让企业通过API连接到电子邮件、媒体投放、社交和网页创建中，将生成式AI嵌入到创意生产和营销工作流程，IBM使用Adobe Firefly在短时间内生成了200个活动方案和1000多个营销方案。
  - ③ 生成式AI是创意云的下一个增长引擎，Firefly service 结合 GenStudio 为内容创作提供了完备的方案。Adobe峰会上将发布新的generative experience model和GenStudio的升级。

图：Document与Photoshop生成式AI使用



资料来源：Adobe官网、国信证券经济研究所整理

图：Adobe 24Q1业绩

Total Revenue	\$5.18 billion	11% Y/Y growth	12% Y/Y growth <sup>1</sup>
Digital Media segment revenue	\$3.82 billion	12% Y/Y growth	13% Y/Y growth <sup>1</sup>
Digital Media ARR	\$432 million of net new ARR		
Digital Experience segment revenue	\$1.29 billion	10% Y/Y growth	10% Y/Y growth <sup>1</sup>
Digital Experience subscription revenue	\$1.16 billion	12% Y/Y growth	12% Y/Y growth <sup>1</sup>
Earnings per share	GAAP: \$1.36		Non-GAAP: \$4.48
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generated \$1.17 billion of cash flows from operations</li> <li>• Repurchased approximately 3.1 million shares</li> <li>• Remaining Performance Obligations (RPO) exiting the quarter were \$17.58 billion</li> </ul>			

资料来源：Adobe官网、国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

- AI产品功能: Duolingo Max

- ① Explain my Answer: 根据用户学习语言的回答, 讲解回答错误的地方
- ② Role Play: 在语言学习的过程中进行角色扮演, 针对特定场景学习语言

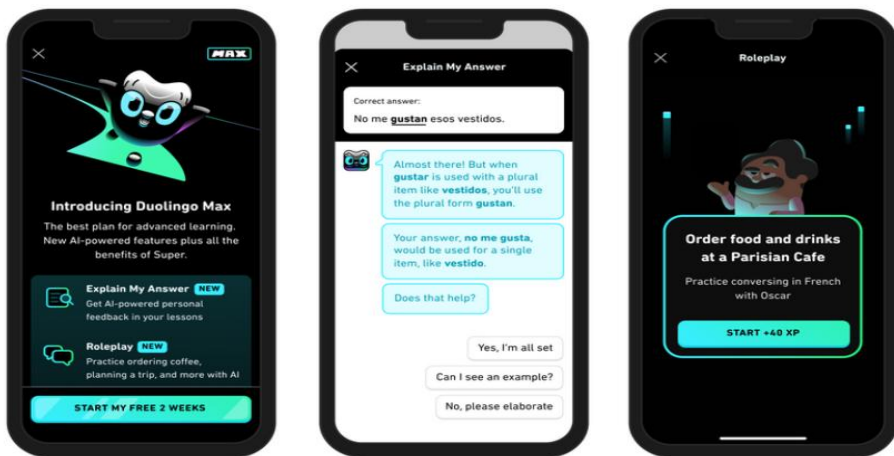
- 收费方式

- Duolingo Max在原有付费会员(一次性订阅83.99美元/年)基础上额外收费168美元/年

- AI产品发布时间线

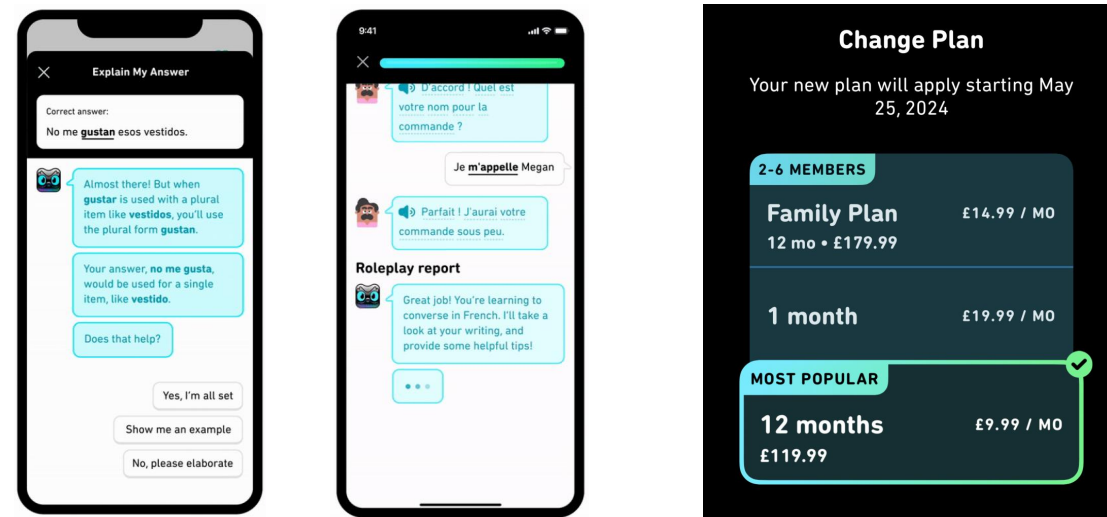
- ① 2022.9 Duolingo已经开始与OpenAI开始合作进行duolingo max的研发
- ② 2023.3.15 宣布发布由GPT-4支持的Duolingo Max。目前只针对小范围法语和西班牙语随机测试
- ③ Duolingo Max预计24年一季度左右推出

图: Duolingo Max界面



资料来源: Duolingo官方, 国信证券经济研究所整理

图: Duolingo Max解释答案和角色扮演功能以及收费情况



资料来源: Duolingo官方, 国信证券经济研究所整理

# Duolingo FY23Q4: DAU YoY+65%, FamilyPlan占订阅付费的18%



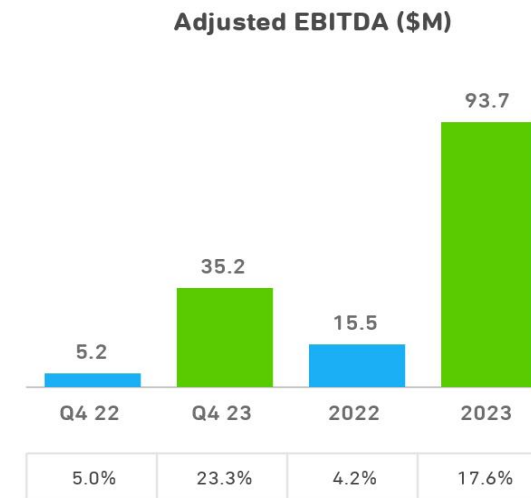
- **财务概览**: 2023年多邻国实现收入5.3亿美元, 同比+44%; 整体Bookings 6.22亿美元, 同比+45%, 实现Adjusted EBITDA 9570万美元 (对应17.6%margin, 整体逐季度在改善)。
- 单四季度, 公司实现收入1.51亿美元, 同比+45%; 实现bookings 1.91亿美元, 同比+51%, 实现Adjusted EBITDA 2520万美元 (对应23.3% EBITDA Margin)。
- **业务数字**: Q4 DAU为2690万人, 同比+65%, 历史增速最高; MAU为8840万人, 同比+46%; 日活转月活用户比例提升至30%, 说明产品黏性越做越好。单Q4付费用户为660万人, 同比+57%。付费率整体提升至8.3%, 去年同期为7.8%。
- 公司占了全球在线语言学习MAUs的90%的市占率, 目前家庭计划已经占订阅付费的18%, 大幅提升平台的LTV。
- **业绩会指引**: Q1公司预计DAU增速大概在50%中位数, 2024年现金收入的业绩会指引增速在同比约28%, 预计全年的经调整EBITDA率提升500个基点到约22.5%。

图: Duolingo Max 2023Q4 收入和用户数量情况

User Metrics	Q4 2022	Q4 2023	Financial Metrics	Q4 2023	FY 2023
Daily Active Users	16.3M	26.9M 65% YoY	Revenue	\$151.0M 45% YoY	\$531.1M 44% YoY
Monthly Active Users	60.7M	88.4M 46% YoY	Total Bookings	\$191.0M 51% YoY	\$622.2M 45% YoY
Paid Subscribers at period end	4.2M	6.6M 57% YoY	Net Income	\$12.1M	\$16.1M
Paid Subscriber Penetration as % of MAU*	7.8%	8.3%	Adjusted EBITDA	\$35.2M 23.3% margin	\$93.7M 17.6% margin

资料来源: Duolingo官方, 国信证券经济研究所整理

图: Duolingo EBITDA率变化



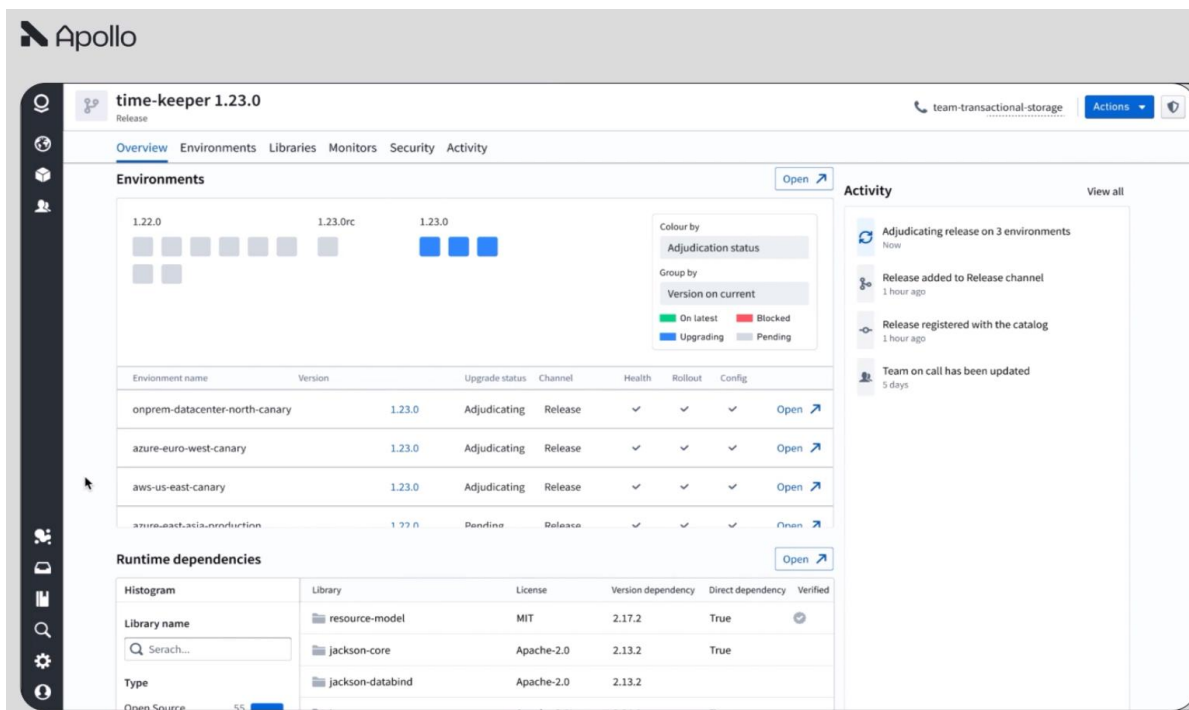
资料来源: Duolingo官方, 国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

# Palantir：专用级大数据平台，大模型快速渗透商业用户

- Palantir是2003年成立在美国硅谷的大数据公司，给美国政府、军方提供大数据服务和分析的企业。Palantir为美国政府、军事指挥官提供军事决策、命令下达、作战监控，实现优化决策流程。2023年4月，Palantir推出了其最新的生成式人工智能平台。
- AI逻辑：大模型降低产品使用门槛，扩大了用户受众，提高了商业化用户的渗透率。Palantir的产品原有使用门槛很高，主要面向美国CIA等专业级用户，现在AIP产品叠加了大语言模型的能力，能够快速赋能很多传统功能，有望将高壁垒的工具快速渗透给商业用户使用。

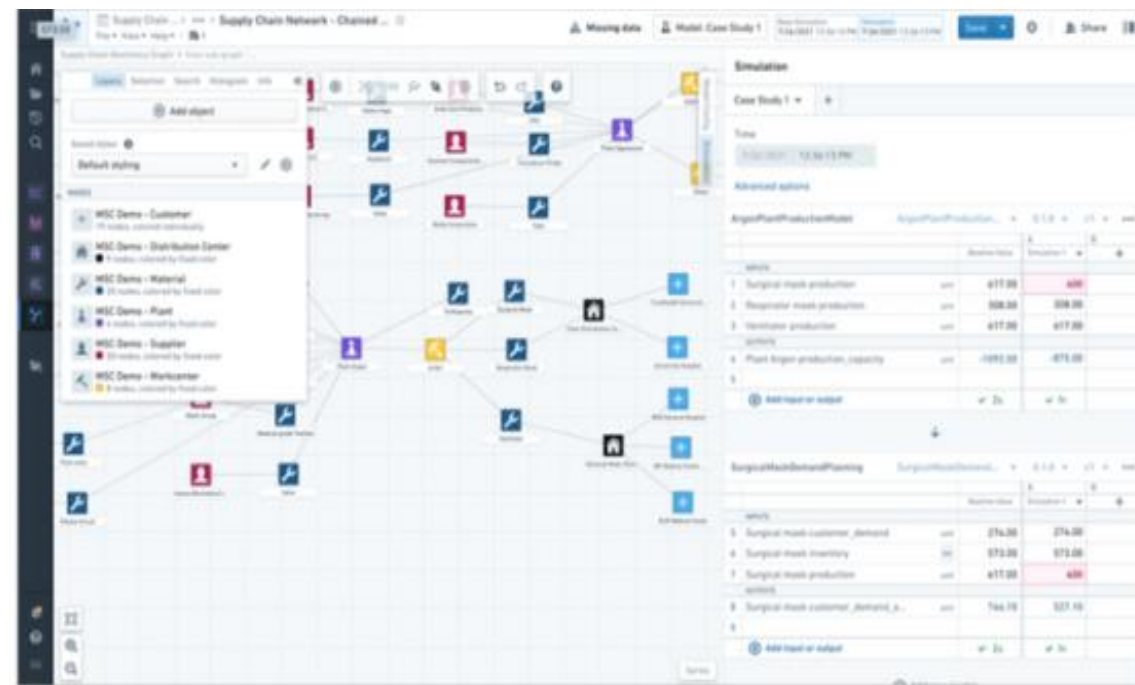
图：Palantir Apollo平台界面



资料来源：Palantir官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Palantir Foundry平台界面

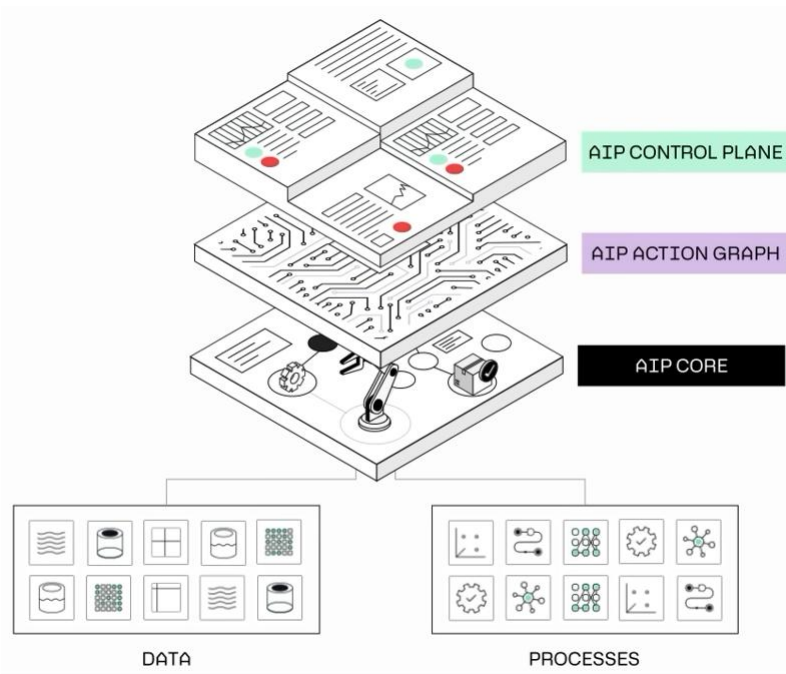


资料来源：Palantir官网、国信证券经济研究所整理

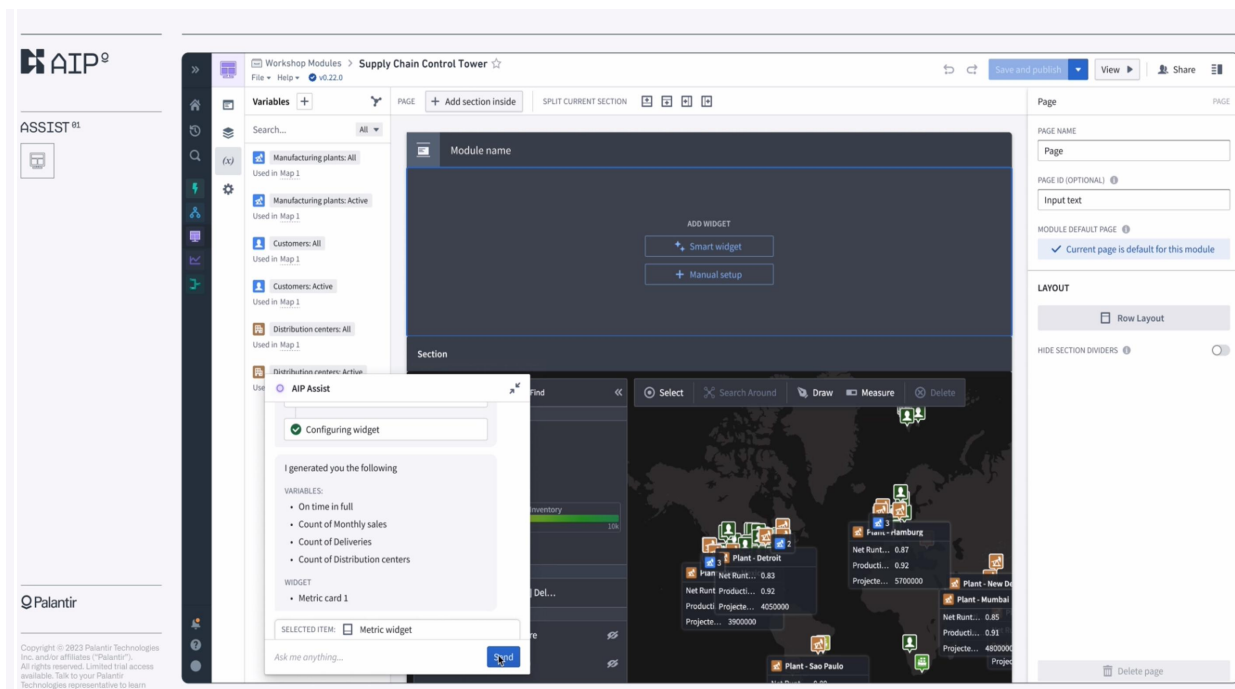
# Palantir AIP: 产品使用门槛降低

- Palantir基于知识图谱技术，提供数据集成、搜索、管理、协作等大数据功能。Palantir的产品主要是四大平台，Gotham、Foundry、Apollo以及今年推出的AIP平台。Gotham服务政府客户、Foundry服务非政府客户，Apollo是支持修复、监控等功能模块的支持平台，AIP（Artificial Intelligence Platform）；
- AIP平台清晰的展示数据关系图，以及一个用户友好的UI界面，更偏向于AI应用：
  - ① 管控大模型学习敏感数据提供一个能够安全使用（训练、推断）目前主流AI大模型的应用平台。
  - ② 平台增加AI助手，提供了AI对话的入口功能，客户可以通过问答的方式，调用平台的模块和功能，降低平台的使用门槛。

图：AIP平台检测控制大模型



图：Palantir AIP平台界面

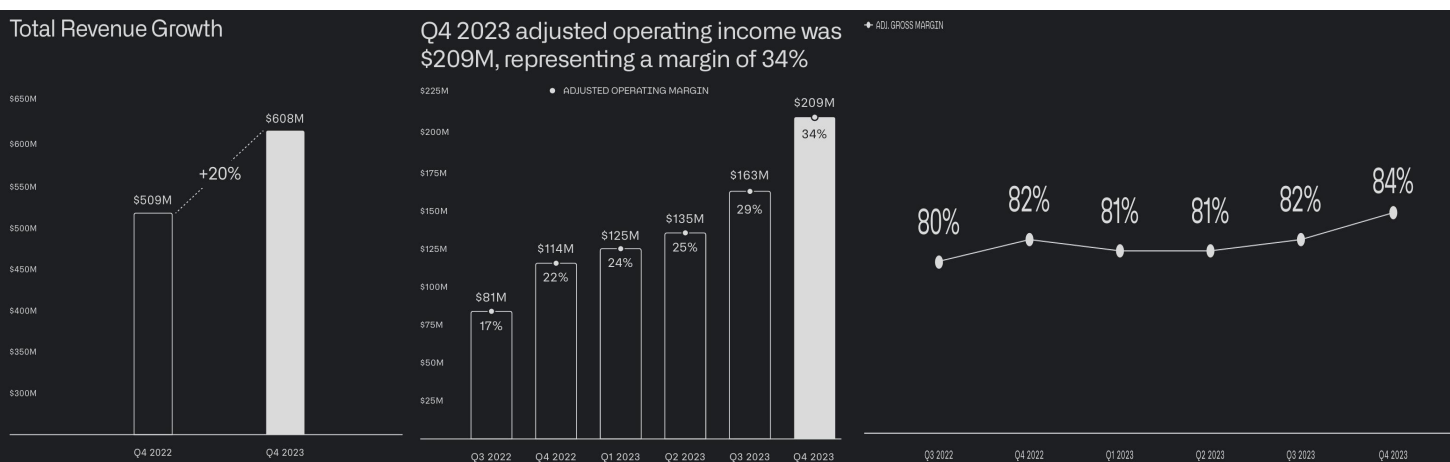


# Palantir FY23Q4: AI带动商业企业服务需求



- FY23Q4财务概览:** Palantir第四财季第四财季营收6.084亿美元(同比+20%)，高于公司指引约6.03亿美元，毛利率提升至84%。四季度实现 GAAP 经营利润 6580 万美元，同比增长+470%，经调整经营利润率为34%。第四财季实现了9,300万美元的利润，是去年同期Palantir首次实现盈利时的三倍。
- 分业务来看:**
  - 政府收入同比+11%，继续放缓，环比增长5%，达到3.24亿美元。
  - 商业收入同比+32%，环比+13%，达到2.84亿美元。美国商业收入同比增长+70%、环比增长12%，达到1.31亿美元。美国商业客户数量同比增长55%，环比增长22%，达到221家客户。相比过去一年保持在10%-30%的增速情况，有明显的回暖，因此也带动整体盈利显著超出市场预期。
- 业绩会指引:** 预计24Q1收入为6.12-6.16亿美元，预计24年营收26.5-26.7亿美元。预计美国商业收入超过6.4亿美元，增长率至少为40%。调整后运营收入为8.34亿至8.5亿美元。调整后自由现金流为8亿美元-10亿美元。
- AI拉动商业客户增长新周期，软件规模化优势提升利润率:** 自2022年以来，Palantir的增长放缓，去年美国政府合同的收入增长下降了一半以上，商业客户的增长低于公司预期。但AI带动商业收入扩张既而拉升利润率，AI逻辑成功兑现到业绩端。

图：Palantir四季度财务数据



资料来源：Palantir财报、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Palantir 四季度AIP平台进展

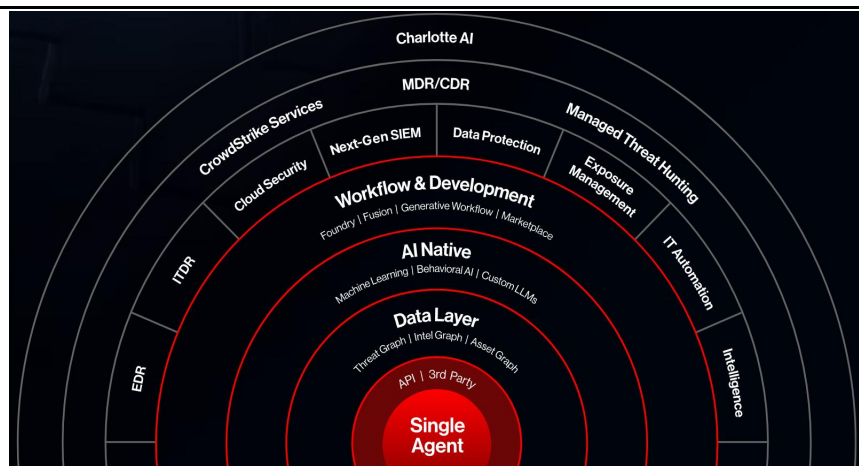


资料来源：Palantir财报、国信证券经济研究所整理

# CrowdStrike: 终端保护、身份安全、云安全和SIEM

- CrowdStrike提供跨多个安全领域的全面威胁检测和响应能力，主要业务涉及终端安全、安全与IT运营、托管服务、可观测性、云安全、身份保护、威胁情报、数据保护和网络安全等领域。
- ① 端点安全 (Endpoint Security)：从端点（如笔记本电脑、服务器、移动设备等）收集数据，监控可疑活动，识别潜在的安全威胁。
- ② 数据保护 (Data Protection)：提供数据丢失预防 (DLP) 和其他数据安全解决方案。
- ③ 身份保护 (Identity Protection)：提供身份和访问管理 (IAM) 系统、身份管理和访问控制解决方案，以防止身份相关的攻击。
- ④ 威胁情报 (Threat Intelligence)：提供实时威胁情报和分析，这些情报来自于CrowdStrike的全球威胁分析网络。
- ⑤ SIEM (Security Information and Event Management)：用于实时收集、监控和分析安全相关数据，检测、调查和响应安全事件和威胁。
- ⑥ IT运营 (IT Operations)：包括Falcon for IT，这是一个扩展到网络安全之外的解决方案，提供统一的资产可见性和管理。直观的仪表板和报告工具，使安全分析师能够轻松地查看和分析安全事件，了解威胁的全貌，并制定相应的缓解策略。
- ⑦ 云安全 (Cloud Security)：包括云工作负载保护 (CWP)、云身份权限管理 (CIEM) 和云安全态势管理 (CSPM)。

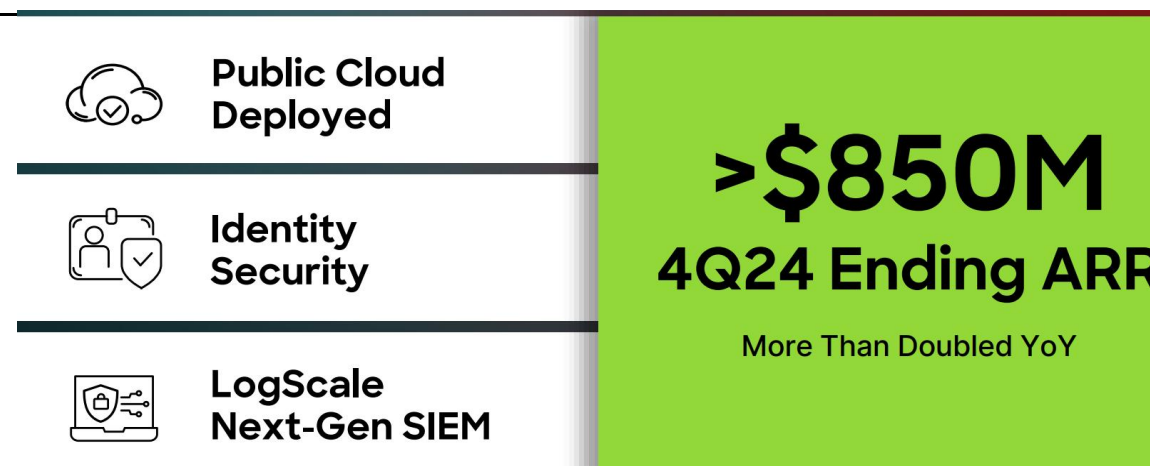
图：AI赋能数据安全各环节



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：CrowdStrike 云安全、身份安全和SIEM 4Q24 ARR



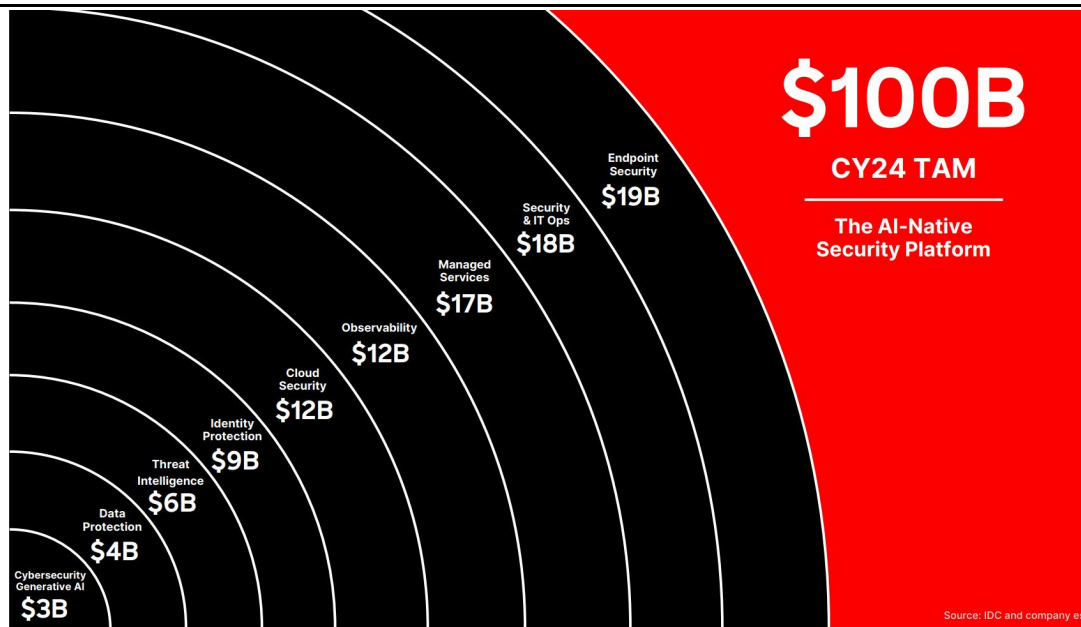
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理



# CrowdStrike: 预计2028年AI原生安全平台TAM 2250亿美元

- **AI逻辑：**客户更加重视云安全、身份保护和SIEM，对Falcon平台的采用率增加。同时，Falcon平台推动了更多模块的采用，四季度64%的客户采用了五个或更多的模块，43%的客户采用了六个或更多的模块。与去年同期相比，采用八个或更多模块的交易数量翻了一番以上。
- **市场空间：**2024年的市场总空间（TAM）估计为1000亿美元，2028年预计为2250亿美元；
- **客户案例：**
  - ① **云安全：**一家快速增长的AI公司选择了CrowdStrike的Falcon Cloud Security来保护其千个端点和不断扩展的云资产。这是CrowdStrike有史以来最大的内部销售交易之一。
  - ② **身份保护：**一家大型芯片制造商在其Falcon部署中增加了身份保护，以减少对微软的依赖，并提高了安全性。
  - ③ **下一代SIEM（LogScale）：**一家大型欧洲制造商选择了CrowdStrike的LogScale下一代SIEM解决方案，取代了Splunk、Elastic和Azure的Sentinel。

图：2024年AI原生安全平台市场空间与内容



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：2028年AI原生安全平台市场空间



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

# CrowdStrike: 净新增ARR超公司预期, 业绩会指引强劲

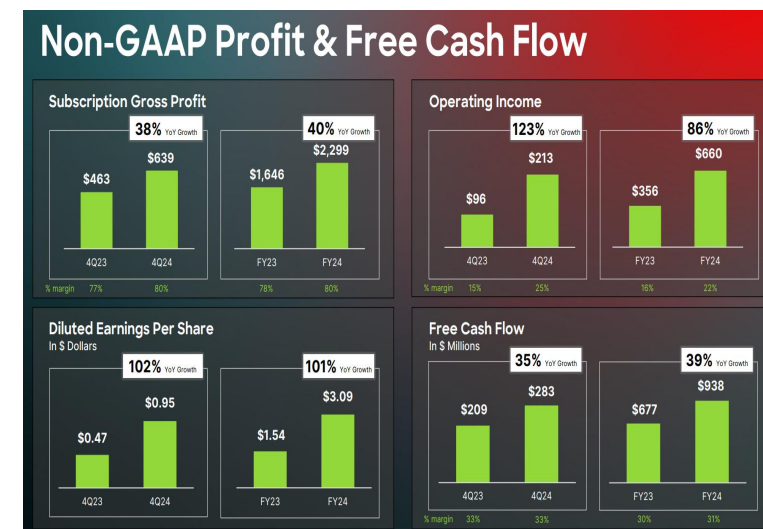
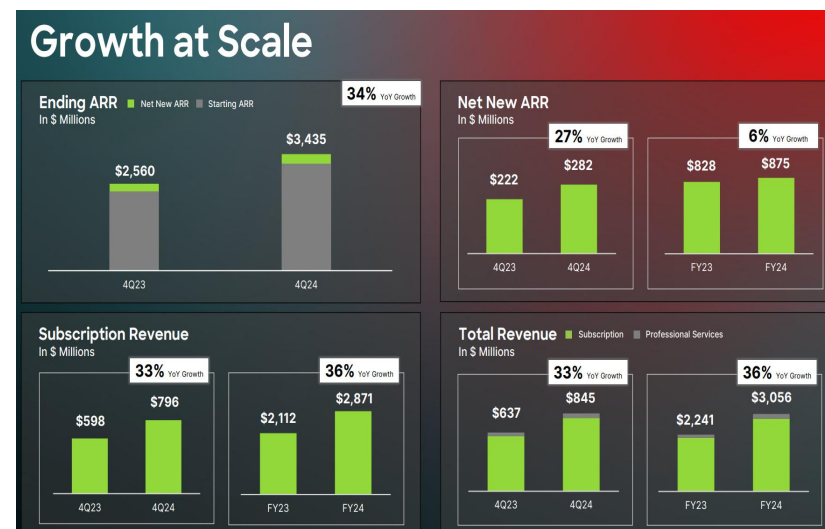
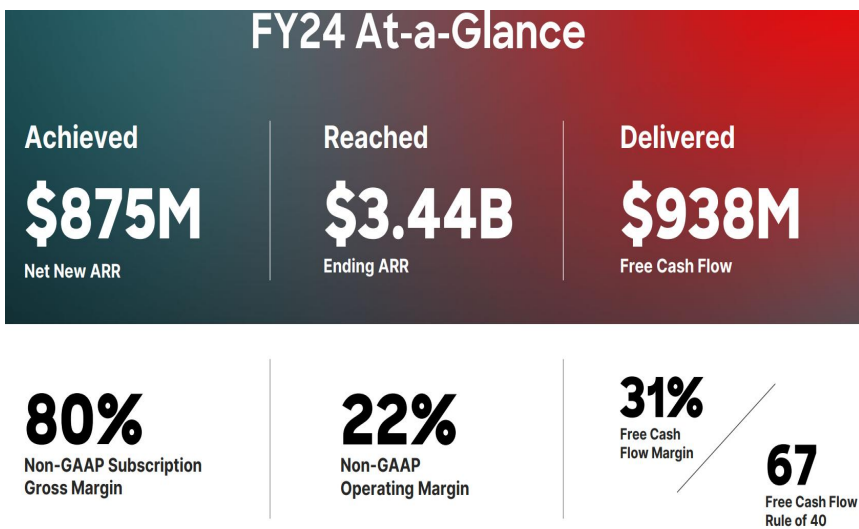
- **FY24Q4 (截止24年1月31日)**: 总收入为8.453亿美元, 同比+33%。其中订阅收入为7.959亿美元, 同比+33%。年度经常性收入 (ARR) 同比34%增长至34.4亿美元, 其中**2.819亿美元是本季度净新增ARR**。订阅Non-GAAP毛利率为80%, 同比+3pct。Non-GAAP运营收入为2.1亿美元, **Non-GAAP OPM 25% (+10pcts)**, 去年同期为9560万美元。经营产生的净现金为3.47亿美元, 去年同期2.7亿美元。自由现金流为2.83亿美元, 去年同期2.095亿美元。
- **FY24全年**: 总收入为30.6美元, 同比+36%。其中订阅收入为28.7亿美元, 同比+36%。订阅Non-GAAP毛利率为80%, 同比+2pct。Non-GAAP运营收入为6.6亿美元, 去年同期为3.6亿美元。Non-GAAP净利润为7.5亿美元, 去年同期为3.7亿美元。经营产生的净现金为11.6亿美元, 去年同期9.4亿美元。自由现金流为9.3亿美元, 去年同期6.8亿美元。
- **业绩会指引**: FY25Q1收入预计在9.022-9.058亿美元, Non-GAAP运营收入1.881-1.908亿美元之间。Non-GAAP净收入预计在2.204-2.301亿美元之间。FY 2025收入预计在39.2-39.9亿美元 (同比约+17.3%), Non-GAAP运营收入18.81-19.30亿美元。Non-GAAP净收入20.4-21.1亿美元。

公司业绩会指引NNARR FY25Q1低双位数左右的增长, 且预计下半年会具有更好表现。

图: FY24 CrowdStrike业绩亮点

图: FY24Q4 CrowdStrike ARR与收入情况

图: FY24Q4 CrowdStrike利润情况



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

# CrowdStrike: 净新增ARR超公司预期, 业绩会指引强劲



## 业务亮点:

- ① 公司表示本季度公司8个或更多模块的交易数量翻了一番以上, 模块数量达到5个或6个以上和7个或以上的增长分别为64%、43%和27%。与新客户的交易规模平均每客户采用了4.9个模块, 比去年有所增加。
- ② 在第四季度有超过250笔交易的价值超过100万美元, 同比增长超过30%。
- ③ 公司的Gross留存率保持在98%, 按美元计的净留存率与上个季度持平为119%, 略低于基准, 因为来自新客户的净新增ARR的比例仍然高于预期, 公司继续完成更大规模的交易。
- ④ 本季度末, 除端点安全之外的新品ARR已经达到8.5亿美元, 同比接近翻倍, 占整体ARR比例接近25%, 持续为公司增长提供强劲贡献。其中, 云安全业务ARR超过4亿美元, NNARR同比增长近200%; 身份保护业务ARR超过3亿美元, 同比超过翻倍; SIEM业务ARR超过1.5亿美元, 同比+170%。

图: FY24Q4 CrowdStrike财务关键点



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图: CrowdStrike业绩会指引

	Q1 FY2025	Full Year FY2025
Revenue	\$902.2 - \$905.8M	\$3,924.9 - \$3,989.0M
Non-GAAP Income from Operations	\$188.1 - \$190.8M	\$863.6 - \$913.0M
Non-GAAP Net Income	\$220.4 - \$223.1M	\$940.3 - \$989.7M
Non-GAAP Net Income per share	\$0.89 - \$0.90	\$3.77 - \$3.97
Weighted Average Shares	~248M	~250M

资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

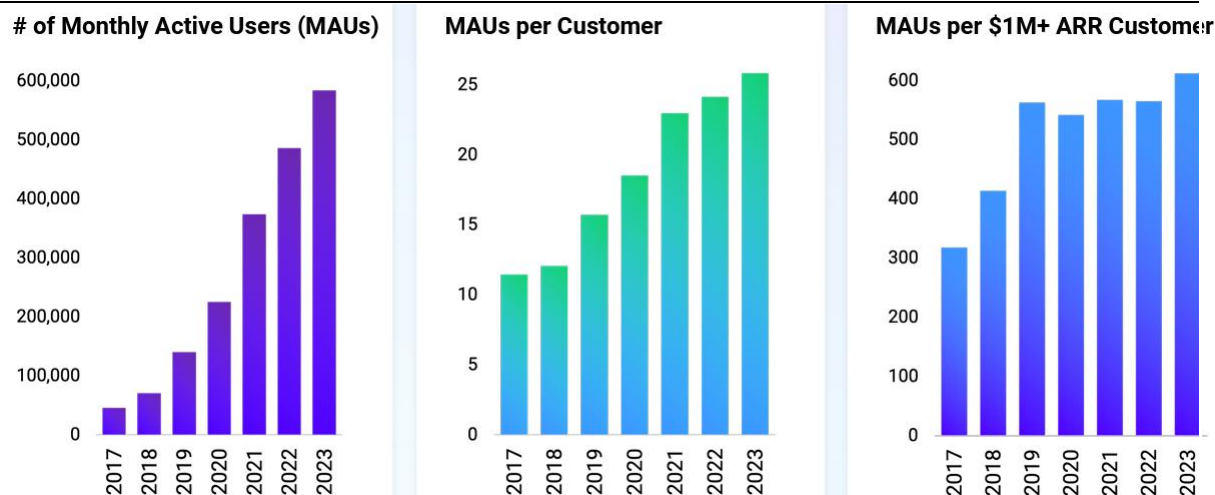
- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示



# Datadog FY23Q4: 3%的收入来自人工智能原生客户

- **FY23Q4:** 收入为 5.896亿美元（高于业绩会指引上限 5.68亿美元），同比增长 26%。Non-GAAP营业收入为1.667亿美元；（高于业绩会指引上限1.33 亿美元），Non-GAAP营业利润率为28%。大客户增长强劲，拥有 396 个 100 万美元+ ARR 客户，高于一年前的 317 个。自由现金流为2.013亿美元。
- **2023财年:** 收入为 21.3 亿美元，同比+27%。Non-GAAP营业收入为4.902亿美元，Non-GAAP营业利润率为23%。经营现金流为6.6亿美元，自由现金流为5.975亿美元。
- **客户增长:** 2023年底，有 396家ARR为100万美元或以上的客户，比去年同期的317家增加了25%。截至2023年底，有大约3,190 名ARR为100,000 美元或以上的客户，比去年同期的2,780 名增加了15%。
- **业绩会指引:** 2024年一季度收入在 5.87 亿美元-5.91亿美元。Non-GAAP营业收入1.28亿美元-1.32亿美元。2024财年收入 25.55 亿美元-25.75 亿美元。Non-GAAP营业收入在5.35亿美元-5.55亿美元
- **AI影响:** 管理层重申约3%的收入来自人工智能原生客户，相对于同行领先，随着企业从实验性转向实用性，接下来几年DDOG的独特地位数据和人工智能的结合有可能持续推动收入增长。

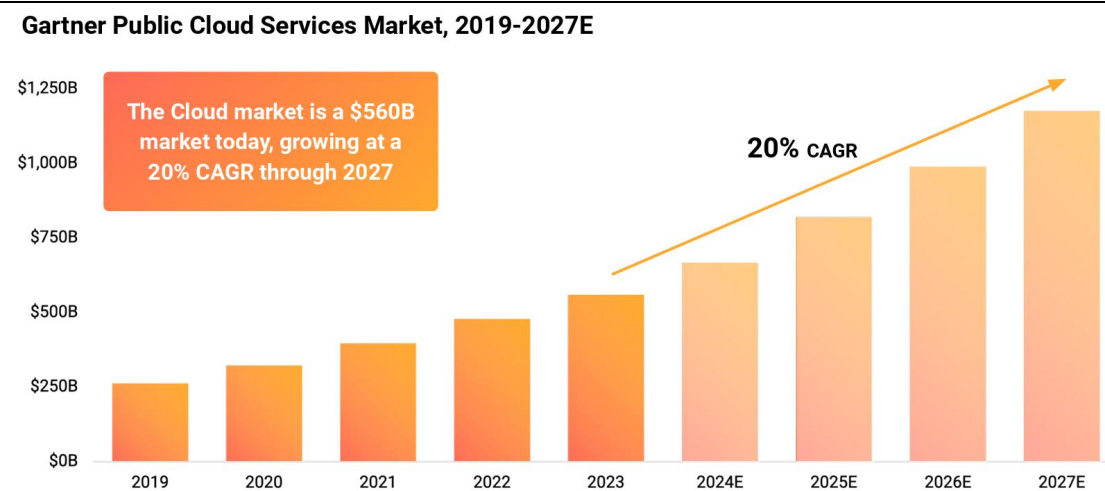
图：Datadog年MAU和ARR变化



资料来源：Datadog财报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

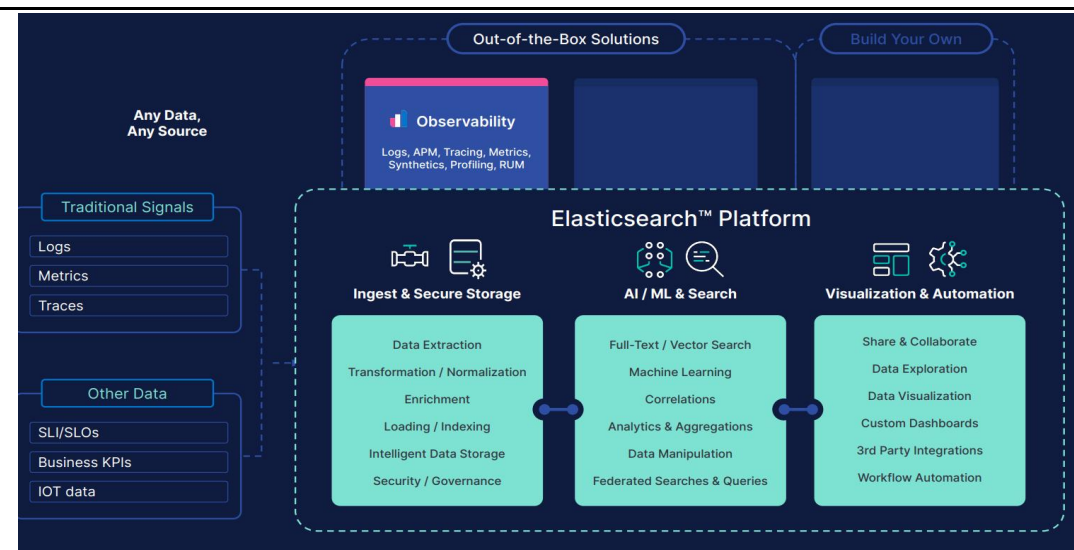
图：Gartner公有云市场预测



资料来源：Datadog财报，Gartner，国信证券经济研究所整理

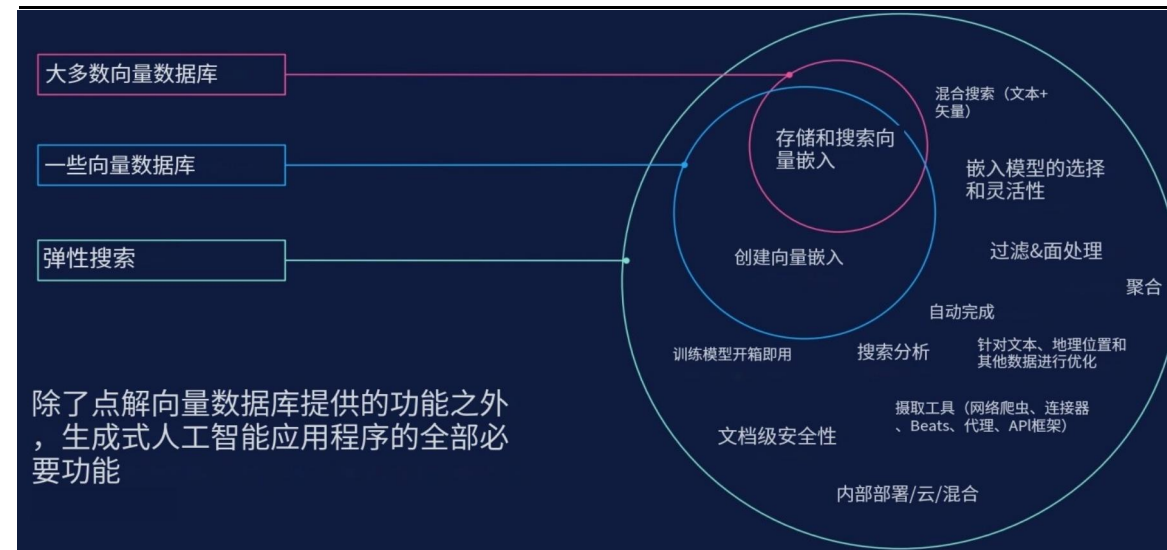
- Elastic搜索分析公司，提供可观测性、安全性和搜索解决方案，在安全分析、日志分析和搜索领域具备领导地位。
- ① **搜索分析**：提供基于Elasticsearch平台的解决方案，包括观测性、安全性和搜索服务。
- ② **数据摄取与处理**：Elastic的解决方案能够安全地摄取和扩展数据，包括日志、指标、APM（应用性能监控）、追踪、合成监控、配置文件和实际用户监控（RUM）等。
- ③ **全面的观测性解决方案**：Elastic提供观测性解决方案，帮助客户从多个数据源中提取洞察，包括基础设施、网络、日志、指标和用户行为数据。
- ④ **安全性解决方案**：Elastic的安全解决方案能够帮助客户检测、调查和响应安全威胁，提供云、网络和端点保护。
- ⑤ **搜索与生成性AI应用**：Elastic平台支持构建各种搜索和生成性AI应用，如产品搜索、工作场所搜索和自定义搜索应用。Elastic在其平台中集成了AI和机器学习功能，如Elasticsearch Relevance Engine（ESRE），以及其他用于相关性、自然语言理解、向量搜索和嵌入创建的工具。
- ⑥ **商业智能与分析**：Elastic提供商业智能工具，帮助用户进行数据探索、可视化和自动化工作流程。

图：Elasticsearch平台功能与工作流程



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理  
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：Elastic提供的数据服务类型



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

# Elastic: 客户对生成性AI、平台整合和云消费需求持续增长

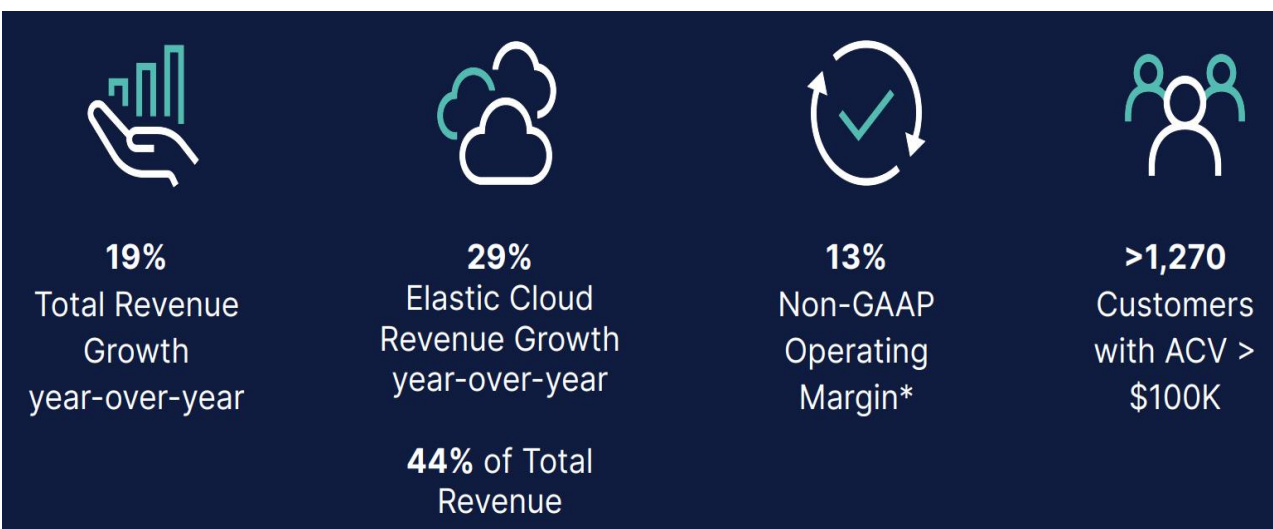
**FY24Q3财务汇总:** 总收入为3.28亿美元, 同比增长19%。其中Elastic Cloud 收入为1.43亿美元, 同比+29%, 其他订阅收入1.64亿美元, 同比+13%, 服务收入0.2亿美元, 同比+8%。GAAP运营利润率为-8%。Non-GAAP运营收入为4300万美元, Non-GAAP运营利润率为13%。运营现金流为5200万美元, Non-GAAP的自由现金流为6300万美元。

**客户情况:** 年度合同价值 (ACV) 超过10万美元的客户总数超过1,270 家, 季度环比增加50家, 年度同比增加150家。订阅客户总数约为20,800 人, 季度环比增加100人, 年度同比增加900人;

**财务展望:** 对于2024财年第四季度 (截至2024年4月30日) 预计总收入在3.28亿至3.30亿美元之间, 同比+18%, 预计Non-GAAP运营利润率在7.4%至7.8%之间。对整个2024财年预计总收入在12.60亿至12.62亿美元之间, 同比+18%。预计非GAAP运营利润率约为11%。

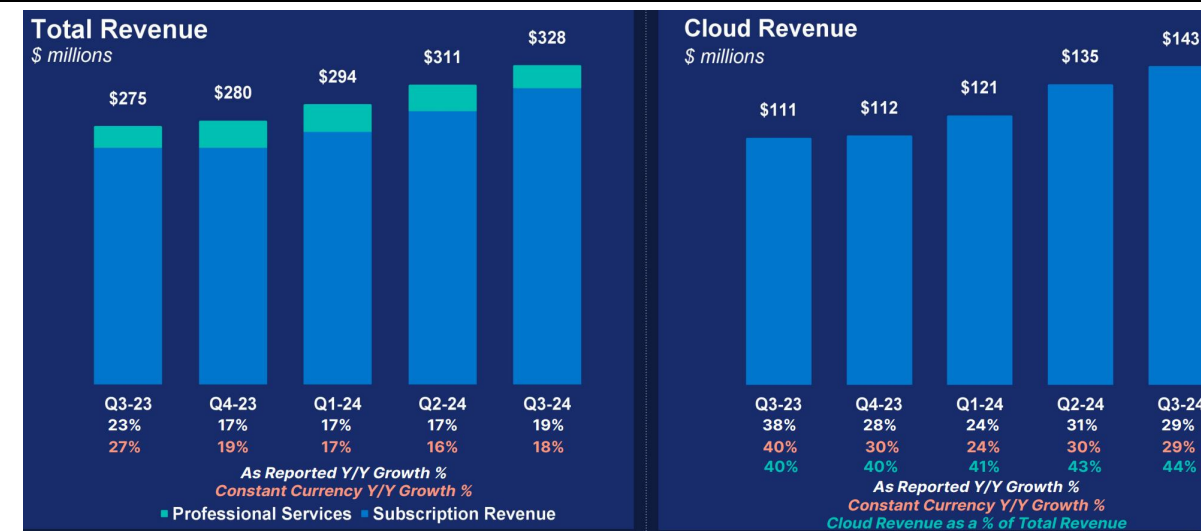
➤ Elastic的CEO Ash Kulkarni表示, 客户对生成性AI、平台整合和云消费模式的稳定性持续推动了业务的增长。公司在产品创新和更新方面取得了进展, 包括向量搜索的标量化、Elastic AI助手的实时警报、与微软Azure的云安全态势管理集成等。

图: Elastic FY24Q3财务亮点



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

图: Elastic FY24Q3收入与云收入变化

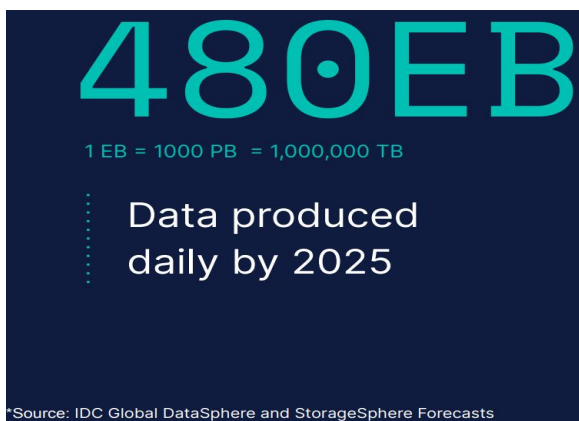


资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

# Elastic: 客户对生成性AI、平台整合和云消费需求持续增长

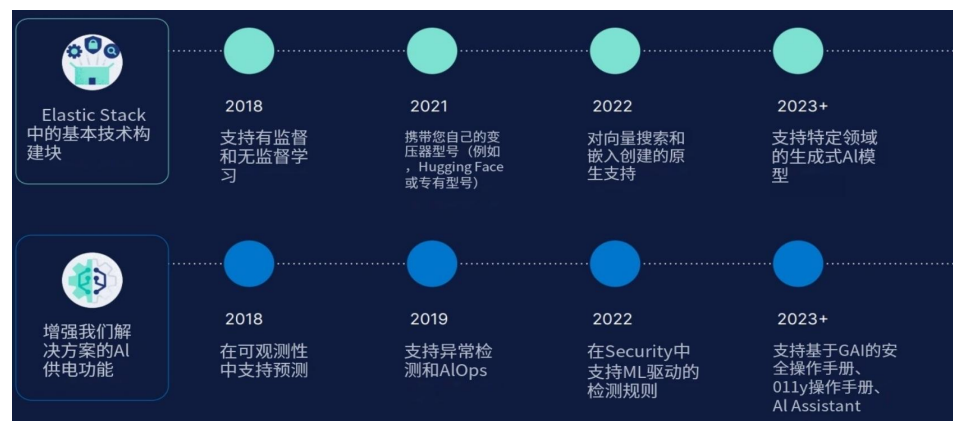
- **AI逻辑:** 预计到2025年每天将产生480EB的数据，数据量的庞大使得人们难以找到他们需要的信息。RAG（检索增强生成）需求增加，RAG模式被认为将继续作为构建企业级Generative AI应用的主要方式，因为它有助于控制成本并适应内部数据的不断变化。Generative AI将在长期内显著增加搜索的市场规模，并在安全性和可观测性领域提供竞争优势。
- ① **Elasticsearch Relevance Engine (ESRE):** 用于构建与大型语言模型集成的AI驱动搜索应用，使搜索结果更加相关和准确。
- ② **AI-Powered Relevance Engine:** AI驱动的相关性引擎增强了搜索结果的相关性，提供毫秒级响应并支持跨解决方案的多PB规模数据。
- ③ **Elasticsearch Query Language (ES|QL):** 新的管道查询语言和查询引擎，提高SRE、安全分析师和开发人员的生产力，简化数据调查。
- ④ **AI Expertise Built into Each Elastic Solution:** 每个解决方案中都内置了AI专业知识，包括从可观测性到安全到搜索的各个方面。
- ⑤ **Foundational AI Tools:** 基础AI工具支持监督和非监督学习，包括分类、回归、异常检测和聚类，提供自定义代码、低代码选项。
- ⑥ **Vector Search and Embedding Creation:** 支持向量搜索和嵌入创建，用于处理和理解大量非结构化数据。
- ⑦ **Support for Domain-Specific Generative AI Models:** 支持特定领域的生成性AI模型，提供了与大型语言模型的集成，如Hugging Face，以及对向量搜索和嵌入创建的原生支持。

图：2025年每天产生的数据量



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Elastic面向AI的功能提升路径



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Elastic主要的AI服务



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

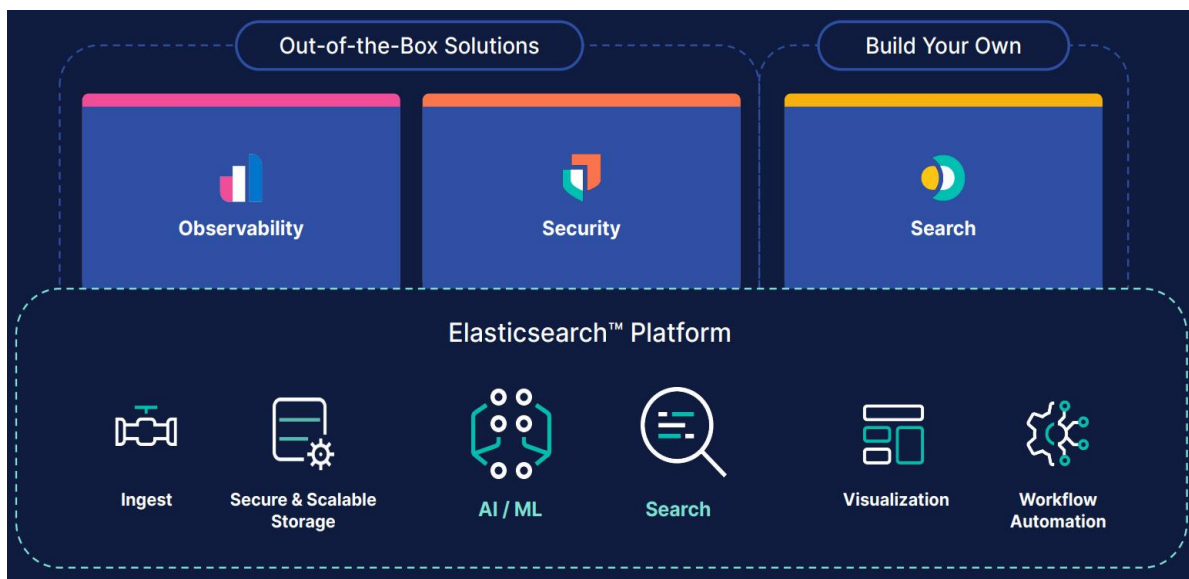
# Elastic: 客户对生成性AI、平台整合和云消费需求持续增长

- 财报会管理层表示客户对生成性AI（Generative AI）的兴趣持续增长。平台整合的势头持续，客户选择Elastic搜索平台取代现有的多个用例的解决方案，尤其是在日志分析和SIEM领域。云消费模式的稳定性，客户增加对之前承诺的消费。

## 客户反馈：

- ① **Relativity**：首席产品官Chris Brown提到，正在测验Elastic Search Relevance Engine（ESRE），并对其为客户带来强大、AI增强搜索结果的潜力感到兴奋。Relativity是一家提供广泛数据分析和治理解决方案的公司，积极评价表明Elastic的ESRE技术可能在提高搜索结果的相关性和准确性方面取得了显著成效。
- ② **Microsoft**：微软开发者部门的总裁Julia Liuson强调了企业对生成性AI在应用程序和工作流程中的潜力，正在密切合作帮助公司利用Azure OpenAI和ChatGPT在Elasticsearch中覆盖所有组织的专有数据，以帮助客户获得更丰富、更无缝的体验。这表明Elastic的技术正在帮助微软等大型企业客户更容易地在其应用程序和工作流程中集成AI。

图：Elasticsearch 平台面向企业开发者的功能



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图：Elastic企业客户

TECHNOLOGY	FINANCE	TELCO	CONSUMER	HEALTHCARE	PUBLIC SECTOR	AUTOMOTIVE / TRANSPORTATION	RETAIL
Adobe	BARCLAYS	orange	Uber	VITAS Healthcare	Lawrence Livermore National Laboratory	VOLVO Volvo Group	AutoZone
CISCO	ZURICH	dish media	Grab	UCLA Health	OAK RIDGE National Laboratory	Airbus	THE HOME DEPOT
workday	USAA	COMCAST	Miles & More Lufthansa	Yale NewHaven Health	United States Census Bureau	Travelport	ebay
Microsoft	collector bank	verizon	ACTIVISION BLIZZARD	MAYO CLINIC	JPL Jet Propulsion Laboratory	BMW	Kroger
INCRAM	Postbank	T-Mobile	lyft	Pfizer	WILSON NORTH CAROLINA	VW	Walgreens

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

- Snowflake作为云存储技术服务公司，提供基于云的数据仓库服务（新型数据库和数据处理架构）以用于存储和查询。提供高度可扩展、安全可靠的数据存储服务，能够存储和检索大量结构化和非结构化数据。Snowflake的云服务提供了一系列功能来支持认证、基础设施管理、元数据管理、查询解析与优化以及访问控制。

图：Snowflake产品功能与服务内容

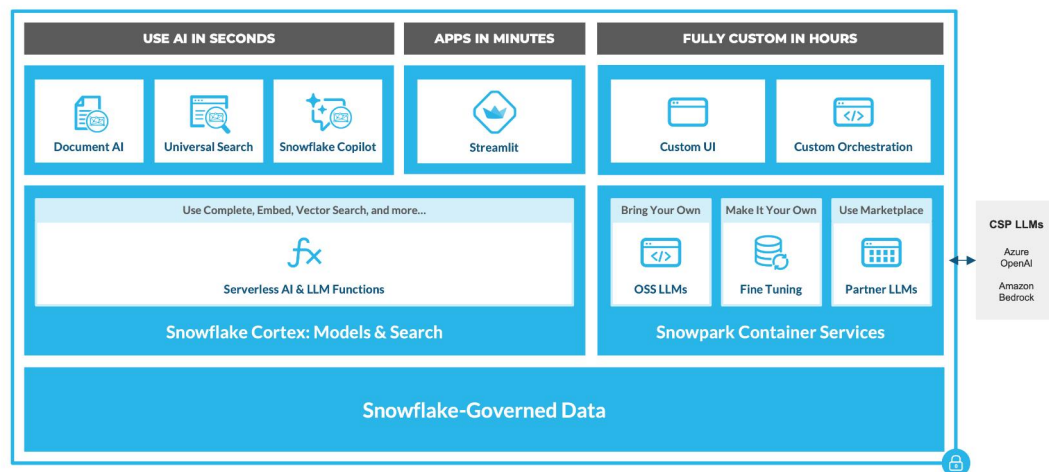


资料来源：Snowflake 官网、国信证券经济研究所整理

# Snowflake: AI产品大部分即将GA, 助力AI应用开发

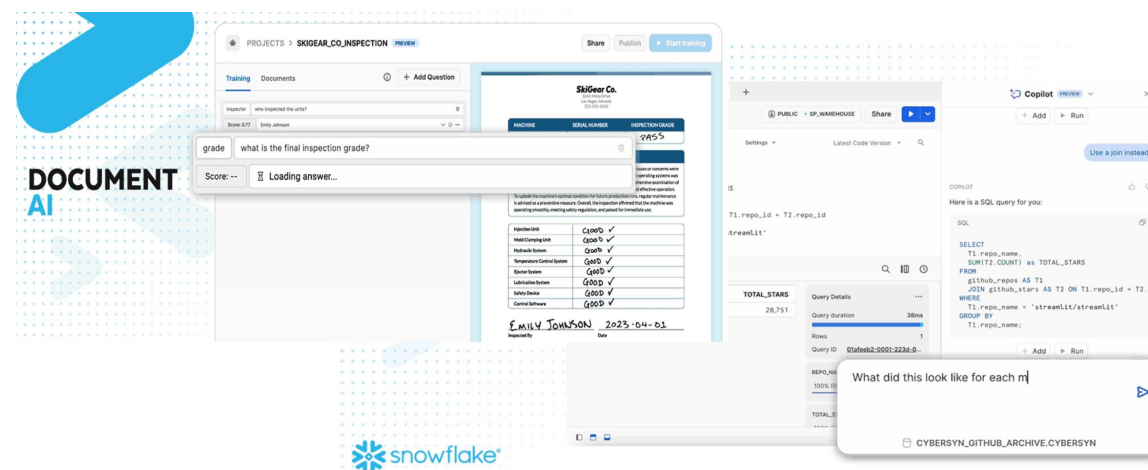
- **Snowflake Cortex:** 大语言模型推理的托管服务, 只需一行 SQL 或 Python就可访问专用 ML 和 LLM 模型, 加速日常分析和 AI 应用程序开发, 如: 非结构化数据提取信息、情绪检测、文本摘要、翻译、预测、异常检测、分类, 包括以下功能:
  - ① **Snowflake Copilot:** 是一个由 LLM 提供支持的助手, 用于使用自然语言生成和优化 SQL。
  - ② **Document AI:** 是一种由 LLM 支持, 适用提取数据。使用预先训练的模型和直观的界面, 客户可以处理任何文档 (pdf、word、txt、屏幕截图) 并获得问题的答案。
  - ③ **Universal Search:** 由 LLM 提供支持的搜索, 用于数据云/数据库中搜索和发现数据和应用。
- **Snowpark Container:** Snowpark 库提供了一个直观的库, 用于在 Snowflake 中大规模查询和处理数据, 超过70个客户已经在试用该服务, 还有更多的客户在排队等候。
- **Snowflake Horizon:** 为人工智能构建统一安全的解决方案。Horizon严格且一致地监控跨用例的用户权限, 包括大型语言模型应用程序、传统ML模型和特别查询。

图: Snowflake AI产品



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图: Snowflake Document AI

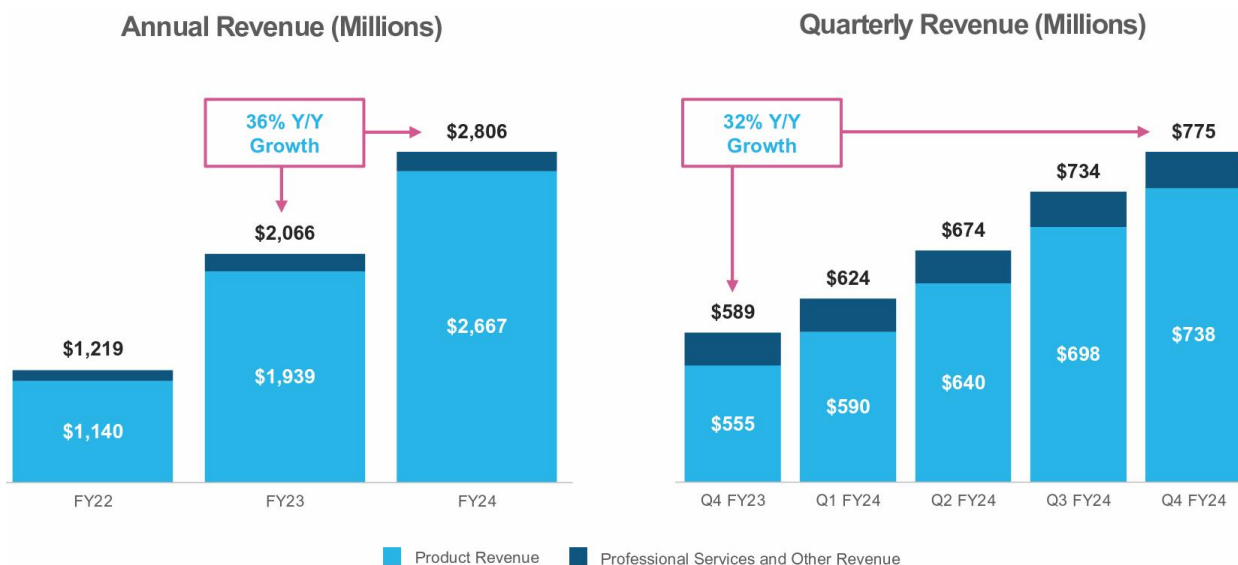


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

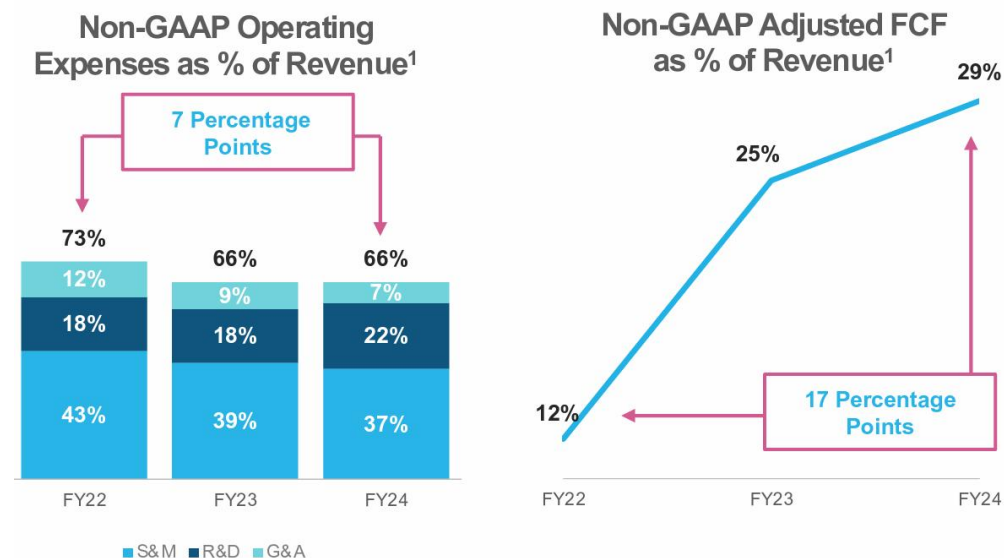
# Snowflake FY24Q4: 目前客户需求仍如23年平均水平

- **财务概况:** 四季度收入为7.747亿美元，同比增长32%。其中产品订阅收入为7.381亿美元，同比增长33%。2024财年产品订阅收入26.7亿美元（同比+38%），Non-GAAP毛利率78%，Non-GAAP营业利润率8%，Non-GAAP营经调自由现金流率39%。
- **业绩会指引:** 不及一致性预期，一季度预计产品订阅收入将在7.45-7.5亿美元之间（同比+26%-27%），Non-GAAP营业利润率为3%。2025财年产品订阅收入32.5亿美元（同比+22%），Non-GAAP毛利率76%，Non-GAAP营业利润率6%。
- **AI进展:** Snowpark预计25财年有3个百分点的产品收入将来自Snowpark，24财年收入是3500万到3600万美元，3%将接近1亿美元，今年是9500万美元左右。
- **GA时间线:** Cortex很快公开使用，Snowpark已在AWS中公开预览，预计将在几个月左右普遍可用。Unistore最近在AWS上公开预览，并将于今年下半年正式推出。Iceberg产品预计在今年6、7月推出。

图：Snowflake年营收和季度营收变化



图：Snowflake营业费用占营收变化



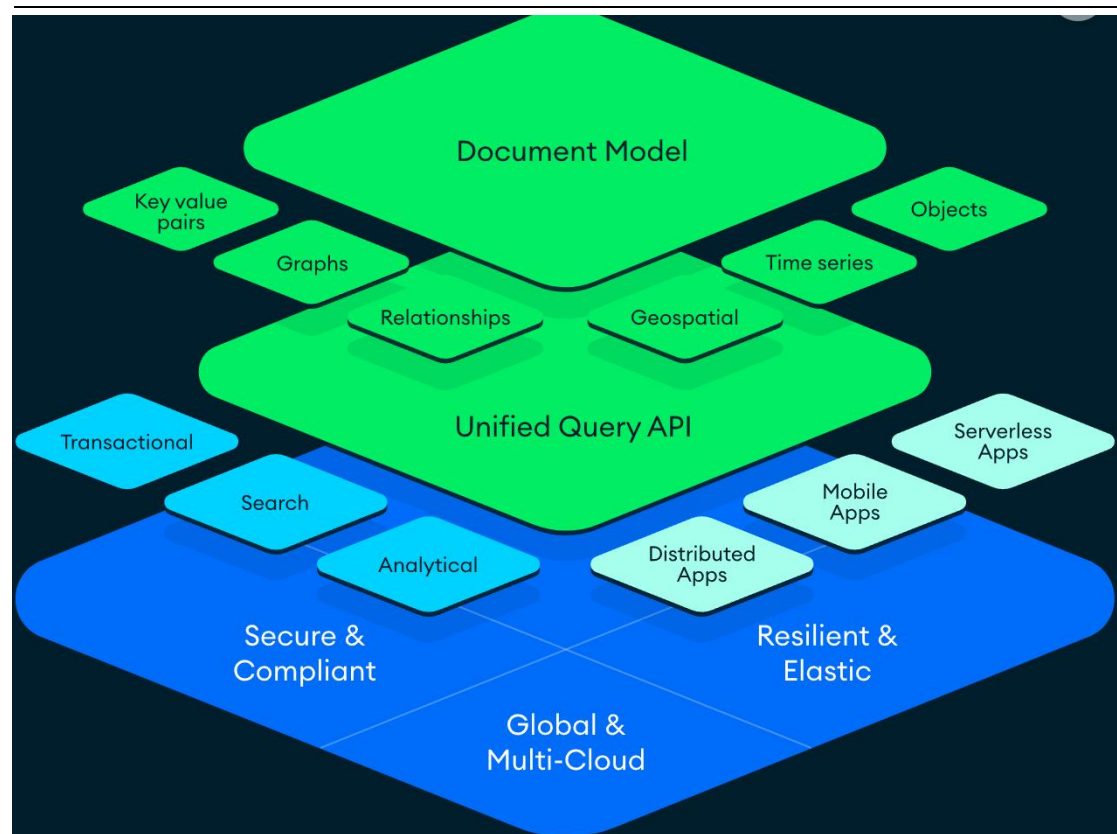
# MongoDB: 提供云数据库服务与应用程序开发平台

- MongoDB: 提供新型的数据库服务与应用程序开发平台, 采用的分布式基础架构相比传统关系型数据库更适用于泛互联网应用, MongoDB Atlas以集成运营数据存储为核心, 帮助各种类型、不同规模的企业构建生成式AI驱动的应用程序。
- 6月22日, MongoDB 宣布引入全新的向量检索功能——Atlas Vector Search, 并在7月31日更新了产品说明。该功能的推出极大地简化了 AI 和语义搜索在应用程序中的集成过程。

图: MongoDB 产品服务



图: MongoDB Atlas数据平台服务



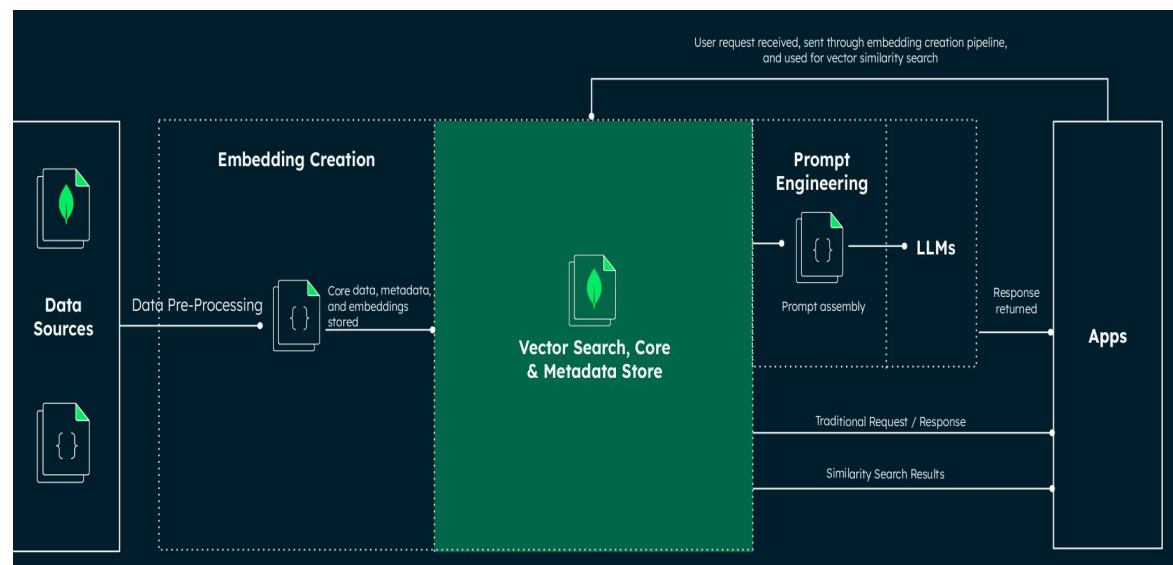
资料来源: MongoDB 官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: MongoDB 官网、国信证券经济研究所整理

- **AI逻辑**：数据管理需求增加，MongoDB支持复杂的查询和分析，提供数据存储、查询、聚合和实时处理等功能。
- MongoDB已经发布的AI功能的产品和服务：
  - ① **向量搜索 (Vector Search)**：允许用户在文本、图像、声音和视频中进行语义搜索。
  - ② **可查询加密 (Queryable Encryption)**：这项技术允许在数据加密的同时进行查询，这对于需要保护敏感数据的AI应用至关重要。
  - ③ **Atlas流处理**：预览功能，允许用户在MongoDB中处理实时数据流，这对于需要实时分析和响应的AI应用非常重要。

MongoDB正在探索使用AI来自动化数据库管理任务，如迁移和优化，这可以提高效率并降低成本。

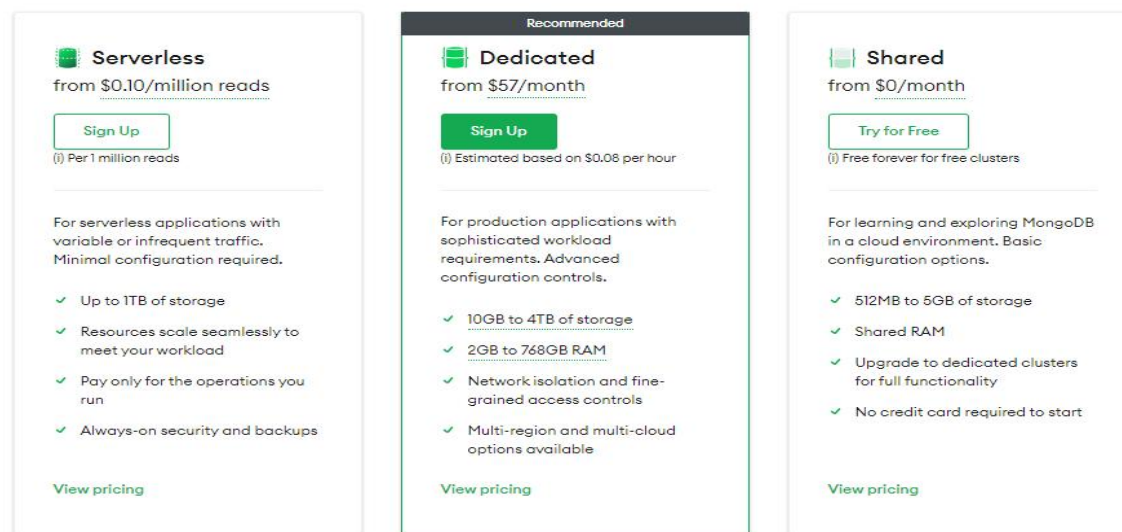
图：向量数据库工作流程



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：MongoDB 收费模式

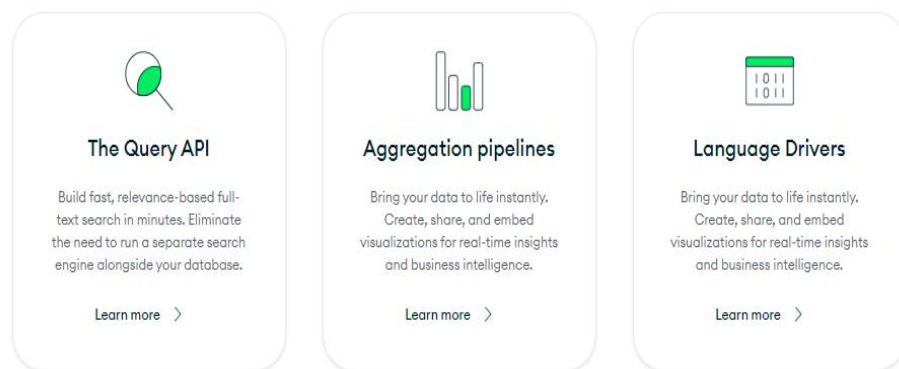


资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

# MongoDB FY24Q4：营收与利润皆超公司指引，2025Q1业绩会指引疲软

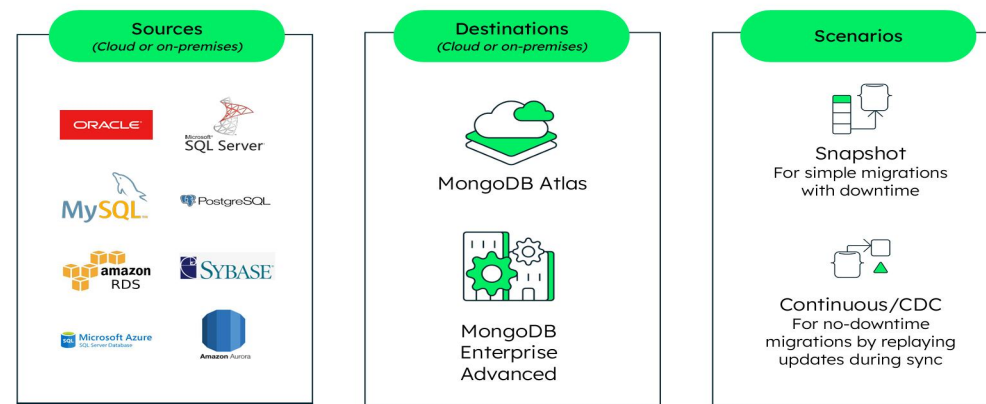
- **财务概况:** FY24Q4总营收为4.58亿美元 (+27%)，超出此前业绩会指引4.29–4.33亿美元。其中MongoDB Atlas收入同比增长34%，占第四季度总收入的68%。Non-GAAP毛利润3.54亿美元，毛利率77%。Non-GAAP营业利润0.692亿美元，超出此前0.35–0.38亿美元的业绩会指引，对应OPM15% (+4pcts)。
- FY24全年收入16.8亿美元 (+31%)，其中订阅收入16.3亿美金 (+32%)，服务收入0.56亿美金 (+14%)。Non-GAAP毛利润13亿美元，毛利率77% (+2pct)。Non-GAAP营业利润2.7亿美元，Non-GAAP净利润0.65亿美金。
- **业绩会指引:** 2025Q1营收指引为4.36–4.40亿美元 (同比+19%)，Non-GAAP营业利润指引0.22–0.25亿美元。指引25财年19–19.3亿美金 (+14%)，Non-GAAP营业利润指引1.86–2.01亿美元。
- **客户情况:** 客户数量超过 47800人，环比增加1400个客户，同比增加7000个，总客户数量的增长主要是由Atlas推动，其中2052个客户ARR超过10万美元 (高于去年同期的1651个客户)。Atlas24财年同比增长37%，新增超过7,000名客户。
- **AI表述:** AI为长期增长的重要驱动力，尽管目前仍处于早期阶段。公司战略集中在AI堆栈的第二和第三层，帮助客户构建AI应用程序。

图：MongoDB Atlas帮助开发



资料来源：MongoDB 官网、国信证券经济研究所整理

图：MongoDB 支持上游数据库与下游场景



资料来源：MongoDB 官网、国信证券经济研究所整理

# MongoDB: 公司估算2027年数据管理市场空间为1360亿美元

- **需求增加：**随着AI和机器学习（ML）的应用日益广泛，对数据的管理和处理需求也随之增加。MongoDB作为一个高性能、高可用性和灵活的数据管理平台，能够满足这些需求，特别是在处理非结构化数据和实时数据方面。
- **适用于AI系统：**MongoDB的文档模型和丰富的查询语言使得它能够支持复杂的查询和分析操作，MongoDB可以作为AI应用的基础设施，提供数据存储、查询、聚合和实时处理等功能，这些都是构建和运行AI系统的关键组成部分。

图：数据管理市场空间（十亿美元）



资料来源：MongoDB 官网、IDC、国信证券经济研究所整理

图：MongoDB客户类型

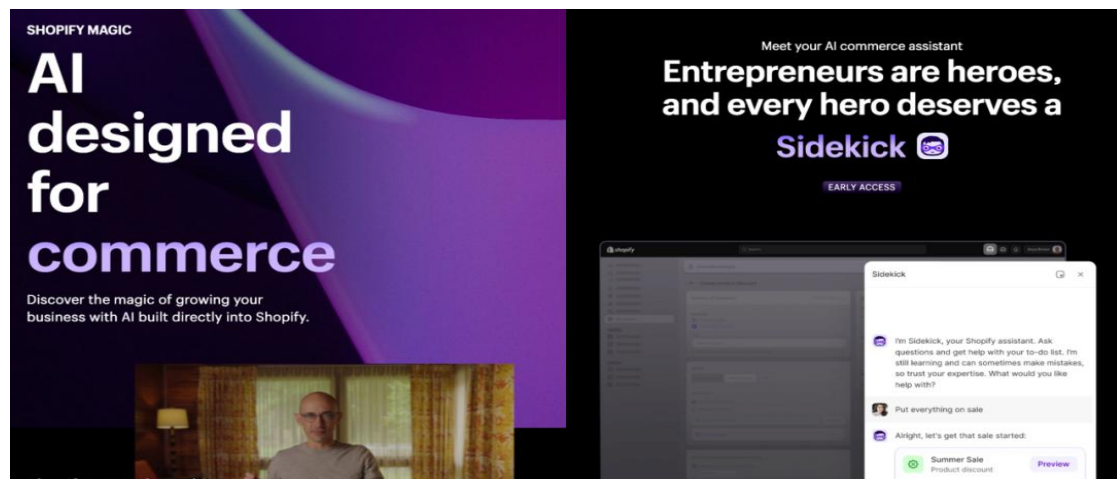


资料来源：MongoDB 官网、国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

- AI产品功能：
  - Shopify magic (产品套件有12个AI工具): 生成内容建议, 例如产品描述、电子邮件主题和在线商店中的标题等;
  - Sidekick: AI助理, 为卖家用户们提供日常的任务处理和商业分析服务;
- 收费方式
  - 任何套餐都可以使用 Shopify Magic与Sidekick
  - 1) 基础套餐: \$29/月
  - 2) Shopify套餐: 79\$/月
  - 3) Advanced Shopify套餐: 299\$/月
- AI产品发布时间线
  - 1) 2023. 4. 20 宣布推出Chatgpt支持的AI购物助手magic
  - 2) 2023. 4. 20 宣布已经可以使用magic用于产品描述生成, 未来将会不断添加新功能
  - 3) 2023年7月, Shopify Editions Summer 2023宣布扩展Shopify Magic自动生成文本功能的应用场景, 宣布推出商务AI助手Sidekick

图: Shopify Sidekick智能推荐实例



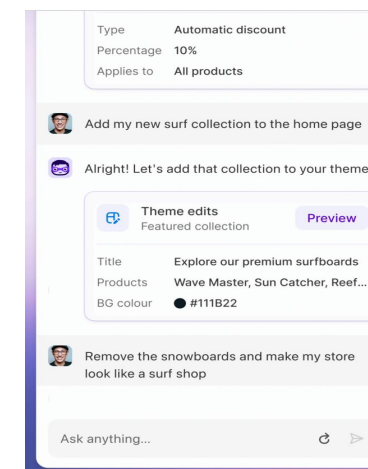
资料来源: Shopify官网、国信证券经济研究所整理

图: Shopify提供AI自动生成产品描述服务



资料来源: Shopify官网、国信证券经济研究所整理

图: Shopify Magic + Sidekick



资料来源: Shopify官网、国信证券经济研究所整理

# Shopify: 会员与订阅收入快速增长, 物流业务改善

- **四季度业绩:** 2023年四季度GMV同比+23%至751亿美元, 总收入同比+24%至21亿美元。其中商家解决方案收入同比+21%至16亿美元。订阅解决方案收入同比+31%至5.25亿美元。毛利润同比+33%至11亿美元, 本季度毛利率为49.5% (同比+3.5pcts), 主要原因是物流业务的改善。
- **23年业绩:** GMV+20%至2359亿美元, 总收入增长26%达到71亿美元, 包括商户解决方案收入+27%至52亿美元, 订阅解决方案收入+23%至18亿美元。2023年毛利润+28%至35亿美元, 毛利率49.8% (同比+0.6pct)。相比截至2023年12月31日, 每月经常性收入(MRR)增长35%, 达到1.49亿美元。
- **业绩会指引:** 24年预计收入同步增长在20%出头, 出售物流业务将再贡献5-6个点。预计一季度毛利率将比上季度增长约150个bps。
- **AI描述:** 最近在Shopify Magic AI在增加了图像编辑功能, 预计在2024年为Shopify引入新的模型和文生图功能。

图: Shopify 收入与利润变化

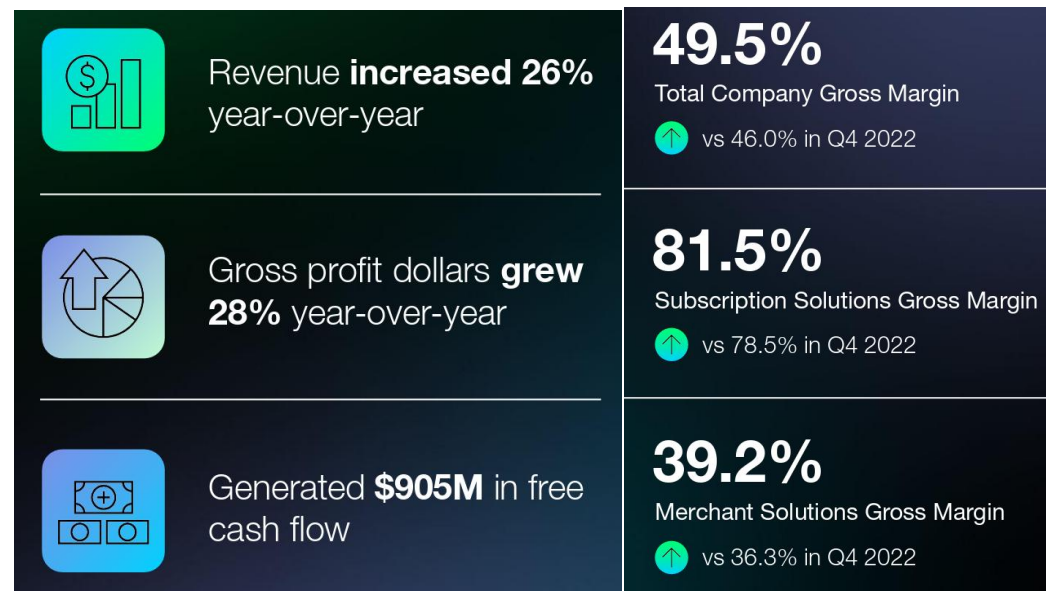
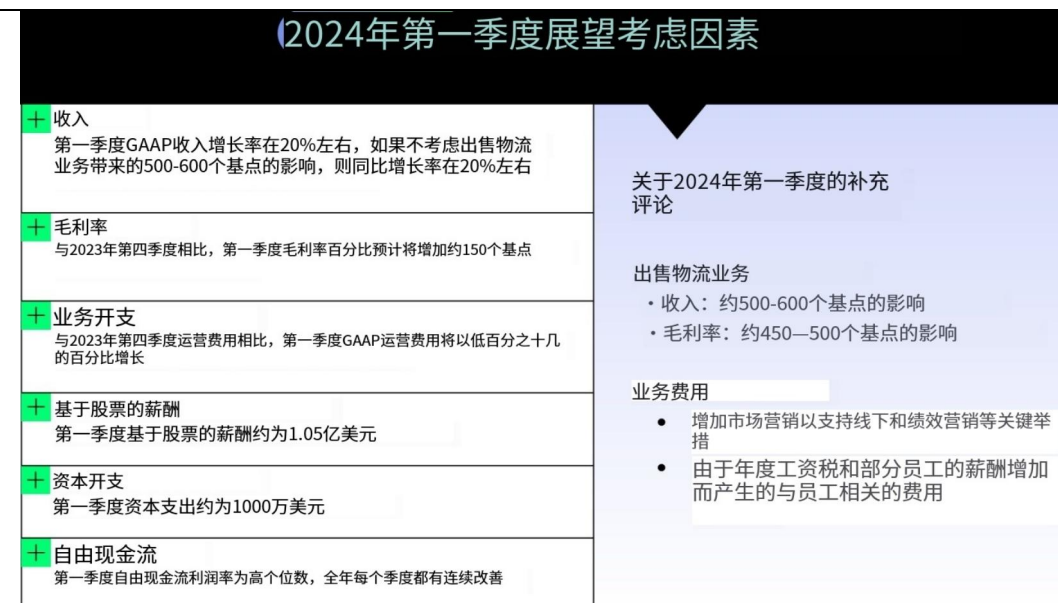


图: Shopify业绩会指引



资料来源: Shopify官网、国信证券经济研究所整理

资料来源: Shopify官网、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

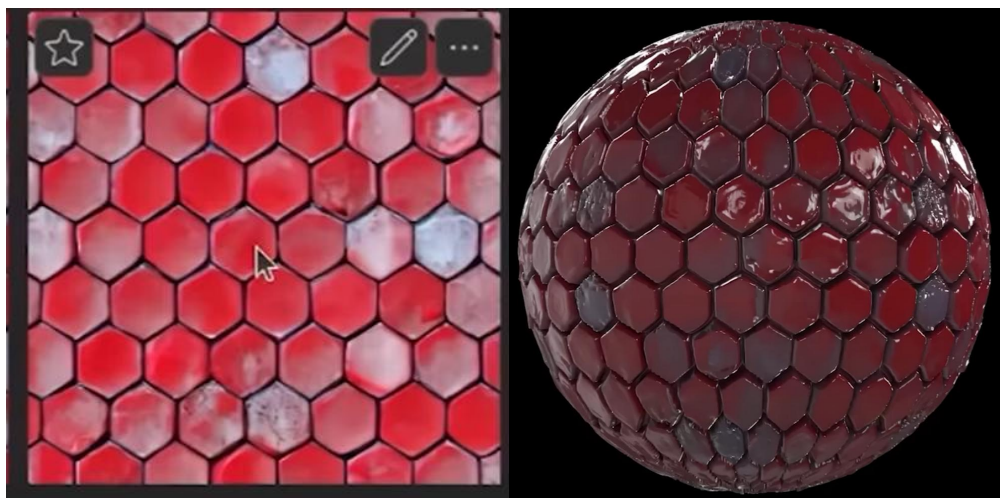
## • AI产品功能

- **Unity Muse**: AI辅助内容创建工具，实时创建游戏、并提供数据分析和客户营销等服务

- ① Unity Muse Chat: 聊天界面可以搜索Unity 文档、培训教程、可运行的代码示例，来加速故障排除和访问信息;
- ② Muse Sprite: 生成产品级的 Sprite 资源，并将其与其他作品无缝集成;
- ③ Muse Texture: 可用于生成高质量的2D和3D纹理;
- ④ Muse Animate: 允许开发人员在没有代码的情况下使角色动起来;
- ⑤ Muse Behavior : 允许开发人员设置角色互动;
- ⑥ Muse Sketch : 用于快速原型设计和团队协作的3D画布;

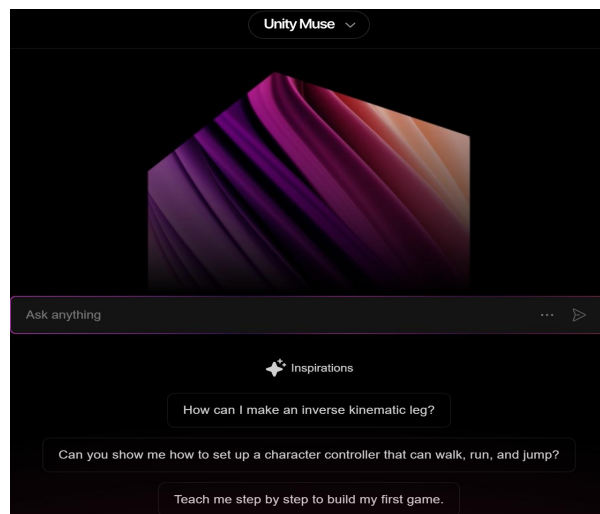
- **Unity Sentis** : 能在任何支持AI模型嵌入到游戏或应用的 Unity Runtime, 也是唯一一个将 AI 模型嵌入到实时 3D 引擎中的跨平台解决方案。

图: Unity Muse选择并应用纹理



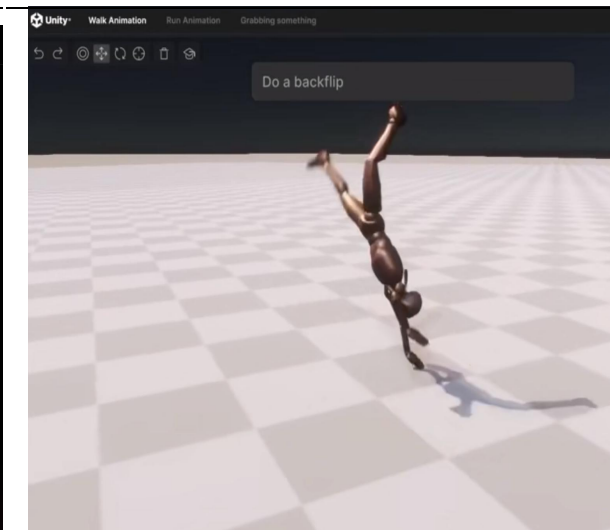
资料来源: Unity 官网、国信证券经济研究所整理

图: Unity Muse Chat对话界面



资料来源: Unity 官网、国信证券经济研究所整理

图: Unity Muse Animate



资料来源: Unity 官网、国信证券经济研究所整理

# Unity：四季度利润率达24%，1月初裁员25%

- 四季度业绩综合：Unity第四季度营收为6.09亿美元，同比增长35%。利润率达24%，超过公司业绩会指引9500万。
- ① **Create Solutions**业务收入2.9亿美元（+46.5%），主要是Unity游戏服务，包含游戏主引擎外、UGS收入（Unity Game Service：针对游戏公司的全链条解决方案，帮助解决游戏开发、发行、获客运营的一揽子方案）、原Strategy的收入；
- ② **Grow**业务：收入3.2亿美元，同比增长26%，核心订阅量增长19%（不包括中国）。Grow解决方案包含了原Operate中的广告业务，以及合并IronSource的营销（Aura、Luna）和游戏发行服务（Supersonic）。

图：Unity 23Q4财报数据

(\$ in millions)	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
<b>Create</b>	\$114	\$125	\$125	\$128
<b>Grow</b>	\$304	\$327	\$314	\$296
<b>Total</b>	<b>\$418</b>	<b>\$452</b>	<b>\$440</b>	<b>\$423</b>

(\$ in millions)	FY2023	
	Revenue	Adjusted EBITDA
<b>Reported</b>	<b>\$2,187</b>	<b>\$448</b>
Wētā FX	\$99	\$102
Portfolio changes <sup>2</sup>	\$283	-
Customer Credits	\$72	\$72
<b>Adjusted Base</b>	<b>\$1,733</b>	<b>\$274</b>

(\$ in millions)	Q1'23 As Reported	Q1'23 Strategic Portfolio	Q1'24 Strategic Portfolio Guidance
<b>Revenue</b>	<b>\$500</b>	<b>\$418</b>	<b>\$415-420</b>

(\$ in millions)	FY'23 As Reported	FY'23 Strategic Portfolio	FY'24 Strategic Portfolio Guidance
<b>Revenue</b>	<b>\$2,187</b>	<b>\$1,733</b>	<b>\$1,760-1,800</b>

(\$ in millions)	Q1'23 As Reported	Q1'23 Strategic Portfolio	Q1'24 Strategic Portfolio Guidance
<b>Adjusted EBITDA<sup>3</sup></b>	<b>\$32</b>	<b>\$29</b>	<b>\$45-50</b>

(\$ in millions)	FY'23 As Reported	FY'23 Strategic Portfolio	FY'24 Strategic Portfolio Guidance
<b>Adjusted EBITDA<sup>4</sup></b>	<b>\$448</b>	<b>\$274</b>	<b>\$400-425</b>

- [ 01 ] 办公生产领域：微软、Gitlab
- [ 02 ] 企业服务领域：Salesforce、ServiceNow
- [ 03 ] 图形设计领域：Adobe
- [ 04 ] 教育领域：Duolingo
- [ 05 ] 数据分析与安全：Palantir、CrowdStrike
- [ 06 ] 数据服务：Datadog、Elastic、Snowflake、MongoDB
- [ 07 ] 电商游戏领域：Shopify、Unity
- [ 08 ] 风险提示

一、**产品进度以及性能水平不及预期的风险。**AI等产品依赖的核心技术工程化难度大，依赖大量的数据与反馈持续提升性能，整体进度可能会受到影响。

二、**AI技术发展不及预期的风险。**大模型等技术壁垒较高，持续迭代较慢。同时，AI可能会出现幻觉，生产违反道德、常规、法律等内容。

三、**下游需求不及预期。**若下游用户需求不及预期，相关的产品付费率增长或慢于预期，致使行业增长不及预期。

四、**宏观经济波动。**若宏观经济波动，产业变革及新技术的落地节奏或将受到影响。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046      总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032