

二季度收入稳定增长，现金流表现优秀

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价（美元）	246.12
近 12 个月最高/最低（美元）	317.8/193.1
总股本（百万股）	956
流通股本（百万股）	929
流通股比例（%）	97.18
总市值（亿美元）	2353
流通市值（亿美元）	2287

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 1.AI 工具多场景覆盖，经营利润持续释放 2024-05-13
- 2.生态为主 AI 为辅，创意工具厚积薄发 2024-03-03

主要观点：

● 业绩简评：

公司发布 2025 财年二季度业绩，公司在收入，现金流，利润率及 cRPO 方面表现优秀。二季度实现收入 93.3 亿美元，同比增长 8.4%，超一致预期 1.0%；其中订阅业务收入 87.6 亿美元，同比增长 9.5%，超一致预期 0.8%。non-GAAP Op Margin 为 33.7%，同比增长 2.1pp，创历史新高。第二季度运营现金流为 8.9 亿美元，同比增长 10%，自由现金流为 7.6 亿美元，同比增长 20%。公司二季度 RPO 稳定增长达 535 亿美元，同比增长 14.8%，超预期 1.5%。其中 cRPO 部分达 265 亿美元，同比增长 10%，超预期 0.7%。整体看公司在宏观经济影响下依然可以实现稳定收入增长，市场地位较为稳定。

● 新产品内容集成+用户粘性打开收入增量空间。

公司推出新产品 Agent Force，进一步提升销售及服务端能力，通过内容集成与用户粘性等优势覆盖大部分现有客户，推动业务增量。新产品上线预计对于公司相关人员需求会有一定程度降低。Agent Force 依靠公司数据云平台支撑，汇集全部客户业务数据，用户无壁垒调用。二季度数据云付费用户客户数同比增长 130%，消费 100+ 万美元客户数实现翻倍增长。

● 整体保持全年指引不变，上调 Q3 预期。

公司预计 25 财年 3 季度收入为 93.1-93.6 亿美元，同比增长 7%；全年收入为 377-380 亿美元，同比增长 8%-9%，并且维持订阅业务全年收入略低于 10% 的增长预期。25 财年全年 GAAP Op Margin 为 19.7%，non-GAAP Op Margin 为 32.8%。现金流方面，公司上调 25 财年现金流增长率为 23%-25%。

● 投资建议

我们预计公司 25/26/27 财年 non-GAAP 归母净利润为 104.2/117.7/129.3 亿美元，yoy 28.9%/13.0%/9.8%，对应 PE 为 22.6/20.0/18.2。公司新产品 Agent Force 有望在现有客户群体内推广带动收入增量。维持“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，政策不确定性风险，AI 监管不确定性风险等。

● 重要财务指标

单位:百万美元

主要财务指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	34,857	37,524	40,689	43,538
收入同比 (%)	11.2%	7.7%	8.4%	7.0%
归母净利润 (Non-GAAP)	8,087	10,421	11,773	12,932
归母净利润同比 (%)	54.7%	28.9%	13.0%	9.8%
毛利率	75.5%	76.8%	77.0%	77.0%
ROE (%)	14%	17%	18%	17%
每股收益 (美元)	4.76	5.79	6.20	6.47
P/E	53.5	22.6	20.0	18.2
P/B	3.9	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	16.2	14.5	13.1	11.9

资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		百万美元			
	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	
资产					
现金及现金等价物	8,472	8,820	12,170	16,351	
有价证券	5,722	4,954	4,954	4,954	
应收账款	11,414	11,649	12,979	13,498	
其他流动资产	3,466	3,774	3,930	4,016	
流动资产	29,074	29,197	34,034	38,818	
固定资产	3,689	3,135	2,556	2,255	
商誉	48,620	48,941	48,941	48,941	
投资	4,848	5,017	5,017	5,017	
其他长期资产	13,592	12,309	10,713	9,248	
资产总计	99,823	98,599	101,261	104,279	
负债					
应付账款	6,111	4,996	5,469	5,987	
经营租赁负债	518	584	651	677	
递延收入	19,003	18,754	13,816	8,725	
其他流动负债	999	-	-	-	
流动负债	26,631	24,334	19,936	15,389	
非流动负债	8,427	8,430	8,430	8,430	
非流动经营租赁负债	2,644	2,512	2,798	2,910	
其他长期负债	2,475	2,834	3,157	3,283	
负债合计	40,177	38,109	34,322	30,012	
权益					
优先股	-	-	-	-	
股东权益合计	59,646	60,490	66,939	74,267	
负债股东权益总计	99,823	98,599	101,261	104,279	
现金流量表		百万美元			
	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	
税后利润	4,136	6,199	6,809	7,288	
折旧和摊销	3,959	3,422	2,953	2,652	
股权激励激励	2,787	3,180	3,240	3,240	
营运资金变动	-2,850	-4,002	-6,897	-6,568	
其他经营现金流	2,202	1,859	1,659	1,639	
经营现金流合计	10,234	10,659	7,764	8,251	
资本支出	-736	-681	-814	-871	
其他投资现金流	-591	290	-	-	
投资现金流合计	-1,327	-391	-814	-871	
权益变动	-7,620	-8,468	-3,600	-3,200	
其他融资现金流	143	-1,442	-	-	
融资现金流合计	-7,477	-9,910	-3,600	-3,200	
现金流总计	1,456	348	3,350	4,181	
期初现金	7,016	8,472	8,820	12,170	
期末现金	8,472	8,820	12,170	16,351	

利润表		百万美元			
	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	
营业收入	34,857	37,524	40,689	43,538	
营业成本	8,541	8,706	9,359	10,014	
毛利	26,316	28,818	31,331	33,524	
研发费用	4,906	5,444	5,868	6,273	
销售费用	12,877	13,079	14,119	15,108	
管理费用	2,534	2,728	2,957	3,162	
营业费用合计	21,305	21,538	23,298	24,928	
营业利润	5,011	7,280	8,033	8,596	
<i>Non-GAAP调整项</i>	5,621	5,527	6,794	7,994	
经调整营业利润	10,632	12,807	14,827	16,590	
战略投资收入/支出	-277	-44	-76	-85	
其他收入/支出	216	389	402	427	
利润总额	4,950	7,625	8,358	8,938	
所得税费用	-814	-1,426	-1,549	-1,650	
其他	-	-	-	-	
税后利润	4,136	6,199	6,809	7,288	
少数股东损益	-	-	-	-	
归母净利润	4,136	6,199	6,809	7,288	
<i>Non-GAAP调整项</i>	-	-	-	-	
经调整净利润	8,087	10,421	11,773	12,932	
经调整EBITDA	14,591	16,230	17,779	19,242	
经调整EPS	4.76	5.79	6.20	6.47	

核心指标		百万美元			
	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	
盈利指标					
营收增长率	11.2%	7.7%	8.4%	7.0%	
EBITDA增长率	34.4%	11.2%	9.6%	8.2%	
EPS增长率	47.3%	21.7%	7.0%	4.4%	
毛利率	75.5%	76.8%	77.0%	77.0%	
营业利润率	30.5%	34.1%	36.4%	38.1%	
ROIC (%)	134.7%	140.5%	87.2%	65.6%	
ROE (%)	13.6%	17.2%	17.6%	17.4%	
估值指标					
P/E (X)	29.1	22.6	20.0	18.2	
P/B (X)	3.9	3.9	3.5	3.2	
EV/EBITDA (X)	16.2	14.5	13.1	11.9	
EV/营收 (X)	6.8	6.3	5.7	5.2	
偿债能力					
资产负债率	40%	39%	34%	29%	
流动比率	72%	77%	99%	129%	
速动比率	0.65	0.67	0.89	1.19	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。