

2024年11月14日 星期四

【公司评论】

李京霖

852-25321957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

唐伊莲

852-33367382

Alice.tang@firstshanghai.com.hk

Cloudflare (NET.US): 布局分布式算力网络, 应对 AI 推理需求

2024 财年第三季度业绩情况

第三季度, 公司收入为 4.30 亿美元, 同比增长 28%。其中直接客户占 79%, 贡献了约 3.41 亿美元收入; 渠道合作伙伴占 21%, 贡献了约 8900 万美元收入。本季度 Non-GAAP 毛利率为 78.8%, 高于长期目标范围 75% 至 77%, 略高于去年同期的 78.7%。Non-GAAP 营业利润率为 14.8%, 营业利润为 6,350 万美元。自由现金流达到 4530 万美元, 超出市场预期。

行业 TMT
股价 90.91 美元

美股市值 312 亿美元
已发行股本 3.43 亿股
52 周高/低 116.00 美元/
62.39 美元
每股净现值 2.84 美元

股价表现



本季度新增了 219 个年化付费大于 10 万美元的大客户, 目前大客户总数为 3,265 个, 同比增长 28%, 同时达成了新的里程碑, 即《财富》500 强中有 35% 是 Cloudflare 的付费客户。来自大客户的收入贡献率保持稳定为 67%, 美元净留存率为 110%, 环比下降 2 个百分点。公司开始转向与最大的客户进行更多资金池交易, 占本季度新 ACV 的近 10%, 给基于美元的净留存率带来了下行压力, 并在短期内改变了收入确认的形态。

AI 训练转向推理, 公司加大对高性能 GPU 的投资

本季度与一家快速发展的人工智能公司签署了为期一年、价值 700 万美元的资金池合同, 将 AI 推理的负载转移到 Cloudflare 的 WorkerAI 平台上, 该平台相比超大规模公共云拥有更高的性能以及投资回报率。Cloudflare CEO Matthew Prince 表示: “随着人工智能工作负载从训练转向推理, 性能和区域可用性对于支持人工智能的下一阶段至关重要。” 所以公司进一步加大了对于高性能 GPU 的投资, 升级 Workers AI 的 AI 推理性能, 加强分布于 180 多个城市的 GPU 网络, 应对未来更多的 AI 云计算需求。

风险

1) 业绩受全球经济状况及对网络安全支出水平的影响; 2) 无法持续吸引新付费客户; 3) 全球地缘政治局势紧张; 4) AI 技术转变、GPU 不再是主流算力集群。

24Q4 业绩指引

公司预计 2024 年第四季度将保持持续增长, 预计收入范围为 4.51-4.52 亿美元, 同比增长 25%; 预计调整后营业利润将在 5700-5800 万美元之间。对于整个 2024 年, 预计收入范围为 16.61-16.62 亿美元, 同比增长 28%; 调整后营业利润在 2.2 亿至 2.21 亿美元之间。

图表 1: 盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年历史	23年历史	24年预测	25年预测	26年预测
营运收入(百万美元)	975	1297	1662	2091	2630
变动(%)	23.6%	33.0%	28.1%	25.8%	25.8%
净利润(百万美元)	-193	-184	-96	-108	-43
净利率(%)	-19.8%	-14.2%	-5.8%	-5.2%	-1.6%
每股收益(美元)	-0.59	-0.55	-0.28	-0.32	-0.25
变动(%)	28.9%	6.8%	49.6%	-15.5%	22.2%
基于90.91美元的市销率(倍)	30.42	23.39	18.73	14.88	11.83

资料来源: 第一上海整理, 公司财报, 彭博一致预期

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)