

# SERVICENOW (NOW. N)

## AI 收入高速增长，政府需求表现亮眼

优于大市

### 核心观点

**收入、利润均超指引，CRPO 实现高速增长。**2025Q3，公司实现订阅收入达 32.99 亿美元，按固定汇率计算同比增长 20.5%，比指引区间上限高 1 个百分点，超出市场一致预期的 32.65 亿美元。实现调整后净利润 10.1 亿美元，超出一致预期的 9 亿美元，非 GAAP 经营利润率为 33.5%，比指引高出 3 个百分点。CRPO 同比按固定汇率增长 20.5%，比指引高出 250 个基点。

**政府保持高增速，大额订单表现亮眼。**公司政府业务本季度的净新增 ACV 超出预期，同比增长超 30%。交通运输与物流净新增 ACV 同比增长超 90%；零售与酒店业以及教育行业均实现了超 50% 的同比增长。大额订单表现亮眼，本季度有 103 笔超过 100 万美元的 ACV 交易，其中 6 笔超过 1000 万美元、3 笔超过 2000 万美元。公司当前共有 553 家客户 ACV 超 500 万美元，ACV 超 5000 万美元的客户数量同比增长超 20%。

**AI 产品表现亮眼，延续收入指引。**公司签订了 12 笔净新增 ACV 超 100 万美元的 Now Assist 交易，其中一笔超 1000 万美元。ITSM Pro Plus 与 HR Pro Plus 的净新增 ACV 环比翻倍；ITOM Pro Plus 同比增长 5 倍；CSM Pro Plus 的交易数量同比增长 3 倍；Agent Assist 自 5 月发布以来使用量增长 55 倍。公司延续 2026 年实现超 10 亿美元 AI 收入的目标，AI 产品今年的 ACV 有望超 5 亿美元。

**上调全年业绩指引，四季度展望积极。**公司将全年订阅收入指引上调 5500 美元，至 128.35 亿至 128.45 亿美元区间，同比增长 20.5%，按固定汇率计算增长 20%，将全年经营利润率指引从 30.5% 提升至 31%。公司预计四季度实现订阅收入 34.2 亿至 34.3 亿美元，同比增长 19.5%，按固定汇率计算增长 17.5% 至 18%，CRPO 同比增长 23%，按固定汇率计算增长 19%。公司已批准 1 拆 5 股票拆分，旨在降低投资者门槛。

**风险提示：**行业竞争加剧、AI 落地不及预期、宏观经济波动影响下游需求、关键技术人才流失风险等。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 AI 业务迅速推进，Pro Plus 交易数量同环比大幅增长，预计 2025/2026/2027 年实现收入为 132.87/161.39/196.41 亿美元，实现净利润为 20.07/29.11/40.13 亿美元。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,971	10,984	13,287	16,139	19,641
(+/-%)	23.8%	22.4%	21.0%	21.5%	21.7%
净利润(百万元)	1731	1425	2007	2911	4013
(+/-%)	432.6%	-17.7%	40.9%	45.0%	37.8%
每股收益(元)	8.32	6.85	9.65	14.00	19.29
EBIT Margin	7.5%	11.6%	15.8%	19.2%	22.2%
净资产收益率(ROE)	22.7%	14.8%	17.3%	20.0%	21.6%
市盈率(PE)	116.4	141.4	100.4	69.2	50.2
EV/EBITDA	170.5	115.7	90.8	63.4	45.4
市净率(PB)	26.42	20.97	17.35	13.87	10.87

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·海外公司财报点评

#### 计算机·IT服务II

证券分析师：熊莉

联系人：侯睿

021-61761067

xiongли1@guosen.com.cn hourui3@guosen.com.cn  
S0980519030002

#### 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

838.87 美元

收盘价

1741/1741 亿美元

总市值/流通市值

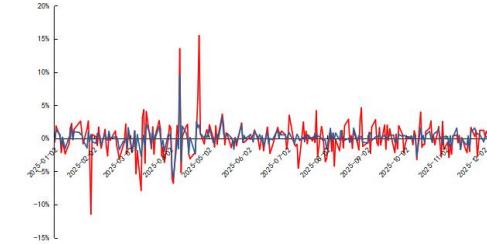
1198.09/678.66 美元

52 周最高价/最低价

12.66 亿美元

近 3 个月日均成交额

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《SERVICENOW (NOW. N) - AI 产品推进迅速，切入 CRM 打开增长空间》——2025-08-04

《SERVICENOW (NOW. N) - 深度绑定英伟达，多行业 AI Agent 持续导入》——2024-12-25

2025Q3，公司实现订阅收入达 32.99 亿美元，按固定汇率计算同比增长 20.5%，比指引区间上限高 1 个百分点，超出市场一致预期的 32.65 亿美元。实现调整后净利润 10.1 亿美元，超出一致预期的 9 亿美元，非 GAAP 经营利润率为 33.5%，比指引高出 3 个百分点。CRPO 同比按固定汇率增长 20.5%，比指引高出 250 个基点。

图1: ServiceNow 营业收入及增速



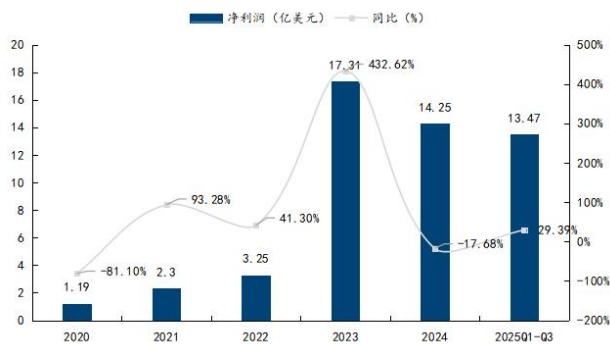
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2: ServiceNow 单季营业收入及增速



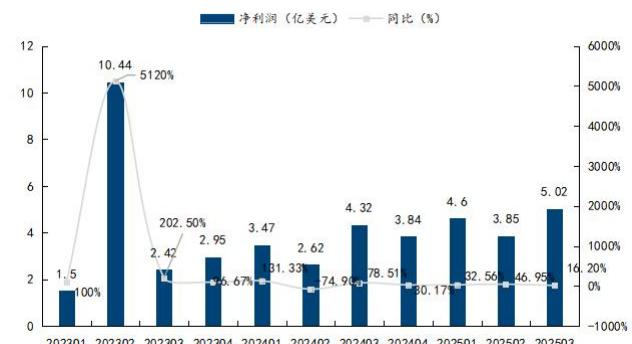
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3: ServiceNow GAAP 净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4: ServiceNow GAAP 净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

维持盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司 AI 业务迅速推进，Pro Plus 交易数量同环比大幅增长，预计 2025/2026/2027 年实现收入为 132.87/161.39/196.41 亿美元，实现净利润为 20.07/29.11/40.13 亿美元。

## 财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E 利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1897	2304	3942	5559	6483 营业收入	8971	10984	13287	16139	19641
应收款项	2439	2908	3531	4289	5220 营业成本	1921	2287	2459	2877	3461
存货净额	0	0	0	0	0 营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	461	517	662	798	958 销售费用	3301	3854	4509	5253	6120
<b>流动资产合计</b>	<b>7777</b>	<b>9187</b>	<b>11217</b>	<b>13819</b>	<b>15899 管理费用</b>	3072	3573	4217	4914	5698
固定资产	1358	1763	2372	3032	3676 财务费用	(279)	(395)	(110)	(175)	(226)
无形资产及其他	2170	2175	2030	1885	1740 投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	2879	3147	3147	3147	3147 变动	38	12	(5)	15	7
长期股权投资	0	0	0	0	0 其他收入	14	61	242	266	298
<b>资产总计</b>	<b>17387</b>	<b>20383</b>	<b>22877</b>	<b>25994</b>	<b>28573 营业利润</b>	1008	1738	2448	3550	4893
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0 营业外收支	0	0	0	0	0
应付款项	126	68	91	106	127 利润总额	1008	1738	2448	3550	4893
其他流动负债	7239	8290	8754	8945	7490 所得税费用	(723)	313	441	639	881
<b>流动负债合计</b>	<b>7365</b>	<b>8358</b>	<b>8845</b>	<b>9051</b>	<b>7617 少数股东损益</b>	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1488	1489	1489	1489	1489 归属于母公司净利润	1731	1425	2007	2911	4013
其他长期负债	906	927	927	927						
<b>长期负债合计</b>	<b>2394</b>	<b>2416</b>	<b>2416</b>	<b>2416</b>	<b>2416 现金流量表(百万元)</b>	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	<b>9759</b>	<b>10774</b>	<b>11261</b>	<b>11467</b>	<b>10033 净利润</b>	1731	1425	2007	2911	4013
少数股东权益	0	0	0	0	0 资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7628	9609	11616	14527	18540 折旧摊销	562	564	242	266	298
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17387</b>	<b>20383</b>	<b>22877</b>	<b>25994</b>	<b>28573 公允价值变动损失</b>	(38)	(12)	5	(15)	(7)
					财务费用	(279)	(395)	(110)	(175)	(226)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E 营运资本变动</b>	(178)	221	(281)	(688)	(2525)
每股收益	8.32	6.85	9.65	14.00	19.29 其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00 经营活动现金流	2077	2198	1974	2474	1779
每股净资产	36.67	46.20	55.85	69.84	89.14 资本开支	(649)	(852)	(712)	(766)	(790)
ROIC	58%	35%	50%	60%	56% 其它投资现金流	(170)	(478)	375	(91)	(65)
ROE	23%	15%	17%	20%	22% 投资活动现金流	(819)	(1330)	(337)	(857)	(855)
毛利率	79%	79%	81%	82%	82% 权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	12%	16%	19%	22% 债务净变化	2	1	0	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	18%	21%	24% 支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	24%	22%	21%	21%	22% 其它融资现金流	(835)	(463)	0	0	0
净利润增长率	433%	-18%	41%	45%	38% 融资活动现金流	(831)	(461)	0	0	0
资产负债率	56%	53%	49%	44%	35% 现金净变动	427	407	1638	1617	925
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0% 货币资金的期初余额	1470	1897	2304	3942	5559
P/E	116.4	141.4	100.4	69.2	50.2 货币资金的期末余额	1897	2304	3942	5559	6483
P/B	26.4	21.0	17.3	13.9	10.9 企业自由现金流	290	974	973	1349	561
EV/EBITDA	171	116	91	63	45 权益自由现金流	(314)	836	1063	1493	746

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

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。

## 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.CSI）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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 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

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中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 层

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