

2026年06月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 派拓网络 (PANW) : Q3 收入与 NGS ARR 高增, 平台化与 AI 安全拓展客户场景

—计算机行业点评报告

## 推荐(维持)

## 事件

分析师: 任春阳 S1050521110006  
 rency@cfsc.com.cn  
 分析师: 谢孟津 S1050525120001  
 xiemj@cfsc.com.cn

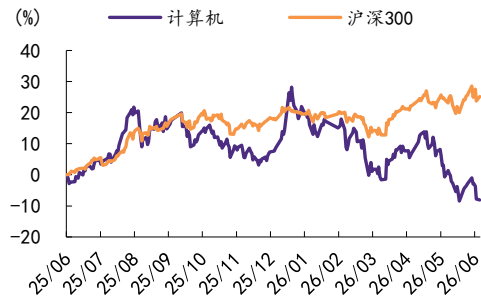
派拓网络于2026年6月2日公布2026财年第三季度财报。Q3公司实现总营收30.02亿美元,同比增长31%; Non-GAAP摊薄EPS为0.85美元。期末NGS ARR为81.3亿美元,同比增长60%, RPO为184亿美元,同比增长36%; 公司预计FY2026全年营收114.15亿至114.25亿美元。

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-7.5	-9.8	-7.1
沪深300	0.7	9.4	25.6

## 投资要点

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 收入与现金流保持高增, 并购后利润率仍具支撑

公司Q3订阅与支持收入24.08亿美元、产品收入5.94亿美元,二者均同比增长31%,安全服务订阅和硬件/软件产品收入同步扩张。Non-GAAP经营利润8.14亿美元, Non-GAAP EPS为0.85美元; 经营现金流8.71亿美元,调整后自由现金流9.10亿美元,对应调整后自由现金流率30.3%,并购整合阶段仍保持较强现金生成能力。

## 相关研究

- 《计算机行业点评报告: 黑莓(BB.N): 业绩增长强劲, 重回成长轨道》2026-06-29
- 《计算机行业点评报告: 智谱GLM-5.2上线并开源, 国产AI高速进化》2026-06-29
- 《计算机行业点评报告: 豆包正式推出专业版, 国产AI应用进入商业化变现阶段》2026-06-29

### 平台化客户扩张, 身份与应用监控并入安全组合

Q3公司NGS ARR达到81.3亿美元,其中CyberArk和Chronosphere贡献16.3亿美元; 剔除两项并购影响后, NGS ARR为65亿美元,同比增长28%,核心业务保持双位数增长。Q3新增110个platformization客户,期末平台化客户约2280家,该类客户净留存率约120%、流失率为个位数,网络安全、Cortex、身份和应用监控能力正在强化大客户标准化采购。

### Prisma AIRS与XSIAM推进AI安全, 网络安全受益于AI流量检查需求

AI相关需求主要落在Prisma AIRS、XSIAM、SASE和下一代防火墙等产品线上。Prisma AIRS在Q3客户数超过300家,较

Q2 增加约三倍，未来数个季度 ARR 有望接近 1 亿美元；XSIAM ARR 超过 6 亿美元，同比增长 100%，SASE ARR 达到 16 亿美元，同比增长 40%。同时，下一代防火墙预订同比增长近 40%，早期 AI 数据中心项目参与带动本季硬件表现改善，AI 应用生产化带来的流量检查、身份管理和 SOC 自动化需求推动公司产品覆盖面在企业安全领域持续提升。

## 投资建议

公司 Q3 总营收、NGS ARR、RPO 和现金流均较强，CyberArk 和 Chronosphere 并购提升身份安全与应用监控覆盖，核心业务剔除并购后保持增长。Prisma AIRS、XSIAM、SASE 和下一代防火墙对应 AI 应用生产化下的安全治理、实时流量检查和自动化响应需求，公司产品覆盖面在企业安全领域进一步提升。

## 风险提示

- (1) 网络安全行业竞争加剧风险；
- (2) AI 安全与平台化商业化不及预期风险；
- (3) CyberArk、Chronosphere 等并购整合不及预期风险；
- (4) 硬件供应链及组件成本上升风险；
- (5) 大型客户采购节奏波动风险。

## AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**何春玉：**金融学士、理学硕士，2023年8月加盟华鑫证券研究所。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

## 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。