

2026年06月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Zscaler (ZS) : Q3 ARR 与利润率保持增长, Zero Trust 平台延伸至 AI 安全

—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

Zscaler 于 2026 年 5 月 26 日披露 2026 财年第三季度业绩。Q3 公司实现营收 8.50 亿美元, 同比增长 25%; Non-GAAP 摊薄 EPS 为 1.08 美元, Non-GAAP 经营利润率 23%。期末 ARR 为 35.25 亿美元, 同比增长 25%; 公司预计 FY2026 全年营收 33.30 亿至 33.33 亿美元。

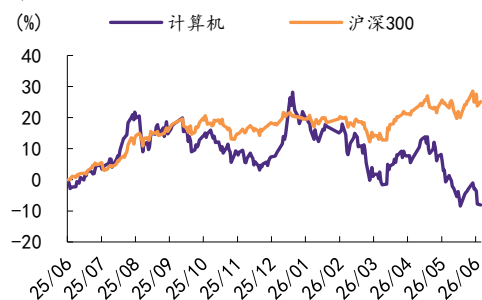
行业相对表现

投资要点

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

■ 订阅收入占比高, Non-GAAP 利润率继续改善

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司 Q3 营收 8.50 亿美元, 同比增长 25%, 其中订阅及支持收入占比约 98%, 收入结构以云安全订阅为主。Non-GAAP 经营利润 1.96 亿美元, 经营利润率 23%, 同比提升约 1 个百分点; 经营现金流 1.98 亿美元, 自由现金流 1.36 亿美元, 自由现金流率 16%, 低于上年同期 18%, 主要受现金回款节奏和资本开支影响。

相关研究

■ ARR、RPO 与大客户数同步增长, Z-Flex 强化多长期采购

- 1、《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
- 2、《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
- 3、《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

公司 Q3 净新增 ARR 为 1.66 亿美元, 同比增长 24%, 带动总 ARR 达到 35 亿美元, 同比增长 25%; RPO 约 65 亿美元, 同比增长约 30%, 其中约 46% 为 current RPO。客户层面, ARR 超过 100 万美元客户 748 家、超过 10 万美元客户 4003 家, 分别同比增长 18% 和 19%; Z-Flex 过去 12 个月 TCV 超过 10 亿美元、平均期限 4 年, 多年度模块扩展和客户承诺较强。

■ Zero Trust Everywhere 延伸至 AI 代理, AI Protect 和数据安全形成增量线索

公司将 Zero Trust 平台从用户访问扩展到分支、工作负载、AI 应用和 AI 代理。AI Protect 过去 12 个月 bookings 超过 1

亿美元，Data Security ARR 超过 5 亿美元、同比增长超过 30%，Zero Trust Branch ARR 约为上年同期三倍；同时，10-Q 披露公司拟以 1.75 亿美元收购 Symmetry Systems，以补充 AI 安全中的数据与身份映射能力。AI 代理会自动调用应用和数据，Zero Trust Exchange 可限制越权访问、减少横向攻击路径，并对敏感数据访问实时施加策略。

■ 投资建议

公司 Q3 营收、ARR、RPO 和 Non-GAAP 经营利润保持增长，Zero Trust Everywhere、AI Protect、Data Security 和 Z-Flex 共同支撑平台扩张。AI 应用和代理安全需求扩大 Zero Trust 架构覆盖，订阅收入、ARR 与 RPO 增长为平台化扩展提供基础。

■ 风险提示

(1) Zero Trust/SASE 行业竞争加剧风险；(2) AI 安全产品和代理安全需求转化不及预期风险；(3) 销售组织调整影响新签和续约风险；(4) 数据中心设备成本和资本开支上行风险；(5) 大型客户采购节奏和宏观 IT 支出波动风险。

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。