

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Docusign (DOCU.O)：AI 驱动 IAM 平台持续发力，企业级市场采纳度扩大

—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

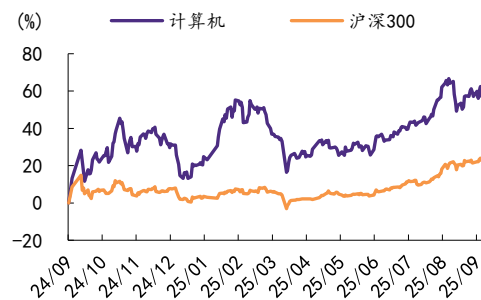
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-5.1	15.6	69.3
沪深 300	2.2	15.3	28.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：微软 (MSFT.O)：追加 40 亿美元投建 AI 数据中心，AI 算力投入持续上修》2025-09-26
- 2、《计算机行业点评报告：特斯拉：小规模试运营向多州扩展，AI5 聚焦推理能力，监管审查趋松》2025-09-26
- 3、《计算机行业点评报告：英伟达 (NVDA.O)：与英特尔合作并投资，巩固 AI 计算领域核心地位》2025-09-25

Docusign 于 2025 年 9 月 4 日公布了截至 2025 年 7 月 31 日的 2026 财年第二季度财务业绩。报告期内，公司总收入达 8.01 亿美元，同比增长 9%。订阅收入为 7.84 亿美元，同比增长 9%。递延收入达 8.18 亿美元，同比增长 13%。非 GAAP 运营利润率为 29.8%，自由现金流为 2.18 亿美元，利润率为 27%。

投资要点

核心数据稳健加速，运营效率持续提升

2026 财年第二季度，公司业务加速增长。Docusign 的财务表现强劲，总收入和订阅收入均同比增长 9%。季度递延收入同比增长 13%至 8.18 亿美元。公司递延收入的超预期表现主要受三方面因素驱动：1) eSignature 产品组合中直接客户的需求增长和毛留存率改善；2) 合同生命周期管理业务的表现向好；3) 客户支付频率倾向于年度账单合同。在计入 Q2 的提前续约时间效益后，公司全年递延收入增长预期调整为同比增长 7%。

在盈利能力方面，公司持续保持高效率运营。第二季度非 GAAP 运营利润率达到 29.8%。报告期内，公司实现自由现金流 2.18 亿美元，自由现金流利润率为 27%。截至本季度末，公司拥有约 11 亿美元现金、现金等价物和投资，且无债务，财务状况稳健。

IAM 迅速渗透，客户留存率提升

公司 IAM 平台增长强劲，销售动能持续超预期。IAM 客户群预计将在 2026 财年第四季度末占订阅业务总收入的低两位数百分比。在第二季度，选择 IAM 平台的客户在直接交易量和总新增预订量中的份额较第一季度有所增加。此外，数据显示客户迁移至 IAM 平台后，其 eSignature 的使用量也在增加。

公司核心业务基本面持续改善。公司本季度净收入留存率（DNR）升至 102%，高于第一季度的 101%和 2025 财年第二季度的 99%。eSignature 的核心需求表现强劲，信封发送量持续稳定增长，客户合同利用率同比提升。企业级合同生命周期管理业务在本季度预订量同比增长方面表现出较强势头。截至本季度末，年度合同价值（ACV）超过 30 万美元的大型客户数量同比增长 7%至 1,137 家。

■ AI 驱动能力持续交付，加速价值释放

报告期内，公司发布了多项 AI 驱动的 IAM 新功能。Custom Extractions（定制提取）：利用 AI 自动识别和捕获客户组织特定的协议信息或客户端特定的条款，从而无需手动审查大量合同。Agreement Preparation（协议准备）：支持 IAM 检测正在创建的协议类型，构建模板，并自动建议和定位相关字段。SCIM for Docusign：为企业 提供高效、安全和可扩展的用户管理，允许客户通过其现有的身份提供商自动配置用户。

在市场渠道和合作方面，公司持续推进年初对直销组织的调整，第二季度直销业绩表现稳健，总新增预订量实现增长。公司与美国联邦政府总务管理局（GSA）建立了新的合作关系，为将 eSignature 销售扩展到联邦机构以及后续推广 IAM 创造了机会。

■ 投资建议

Docusign 正处于以 AI 驱动的 IAM 平台为核心的长期转型阶段。2026 财年第二季度公司营收增速和递延收入增速均有所加速，且核心 eSignature 业务稳健，客户美元净留存率（DNR）继续提升至 102%。公司预期调整后的全年递延收入增长将比去年增加约 1 个百分点，目标实现稳定增长。公司继续致力于提高运营效率，并在 Q2 实现了 29.8%的非 GAAP 运营利润率，全年利润率指引区间稳定在 28.6%至 29.6%。建议关注公司 IAM 平台在客户群中的渗透率提升以及核心业务 eSignature 的持续进展。

■ 风险提示

（1）市场竞争加剧；（2）产品创新与 AI 整合风险；（3）用户增长可持续性挑战。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. O	微软	511. 46	11. 80	13. 64	15. 75	37. 69	36. 31	32. 44	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	246. 54	8. 04	9. 77	10. 60	23. 14	25. 14	23. 25	未评级

DOCU. US	DocuSign	81.52	0.36	5.08	167.93	18.30	未评级
----------	----------	-------	------	------	--------	-------	-----

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

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

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 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。

■ 免责条款

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。