

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Cloudflare (NET.N)：收入高速增长，未来展望积极

—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

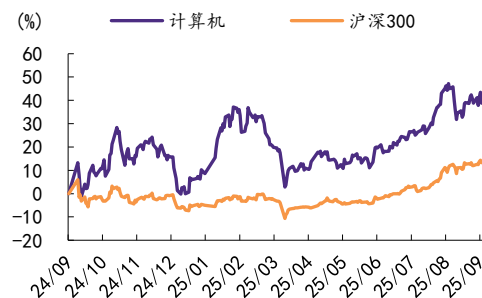
联系人：谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-3.8	16.0	57.1
沪深 300	3.7	16.0	22.9

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：谷歌(GOOG.L)：发布强大图像模型，巩固 AI 技术领先地位》2025-09-26
- 2、《计算机行业点评报告：微软(MSFT.O)：发布整合性应用市场，强化云计算和 AI 应用生态》2025-09-26
- 3、《计算机行业点评报告：Figma(FIG.N)：AI 产品矩阵重塑增长路径，战略性投入着眼长期价值》2025-09-26

Cloudflare 于 7 月 31 日发布 2025 年第二季度财报。公司当季实现营收 5.12 亿美元，同比增长 28%，环比增长 7%。GAAP 净利润为-5040 万美元，环比亏损有所扩大。Non-GAAP 净利润为 7510 万美元，同比增长 8%，环比增长 29%。

投资要点

■ **Q2 业绩表现：收入持续增长，Non-GAAP 净利润有所增长，毛利率保持优秀**

营收端：本季度公司总收入达 5.12 亿美元，同比增长 28%，环比增长 7%。

盈利端：公司 GAAP 净利润为-5040 万美元，环比亏损有所扩大。Non-GAAP 净利润为 7510 万美元，同比增长 8%，环比增长 29%。公司毛利率水平保持优秀，本季度 GAAP 毛利率达 74.9%。

其他经营指标：公司经营现金流达 9980 万美元，同比增长 33%；自由现金流达 3330 万美元，同比下降 13%。公司有现金、现金等价物以及可售卖投资 39.60 亿美元，资产负债表较为健康。

■ **未来业绩展望：收入维持增长，利润逐步改善**

2025Q3：公司指引收入在 5.44-5.45 亿美元（Q2 为 5.12 亿美元），Non-GAAP 经营利润在 7500-7600 万美元（Q2 为 7230 万美元）。

2025 全年：公司指引收入在 21.14-21.16 亿美元；Non-GAAP 经营利润在 2.84-2.86 亿美元。

■ **客户留存状况良好，AI 产品加速推广**

公司用户质量持续提升，2025Q2 付费客户数达到 265929，同比增长 27%；带来超过 10 万美元年化收入的大客户数量达到 3712，同比增长 22%。同时公司客户留存状况良好，2025Q2 美元计算的净留存率达到 114%，表现优秀。

公司在电话会中表示有一家快速增长的 AI 企业与公司扩大了协作，对公司的 Workers AI 产品签署了 1500 万美元的一年期合同。另一家快速增长的 AI 企业对公司的 AI Gateway，Magic Firewall，Magic Transit 产品签署了 460 万美元的五年期合同。作为业内领先的网络安全服务公司，Cloudflare 能够为 AI 企业的在线产品提供网络安全服务相关的产品，有望受益于未来 AI 应用的发展。

投资建议

Cloudflare 收入保持高速增长，用户质量和留存指标持续提升，AI 应用发展趋势下公司作为网络安全服务提供商有望受益。建议投资者重点关注其网络安全产品推广、为 AI 应用提供基础工具和服务等方面的进展。

风险提示

- (1) AI 技术投入与成本控制压力；
- (2) 市场竞争加剧；
- (3) 用户增长可持续性挑战；
- (4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	511.46	11.86	13.46	15.75	43.12	38.00	32.47	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	246.54	8.13	9.77	10.6	30.32	25.23	23.26	未评级
NET.N	Cloudflare	216.34	-0.23	-0.41	-0.28	-940.61	-527.66	-772.64	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。