

2025 年 09 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

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

—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

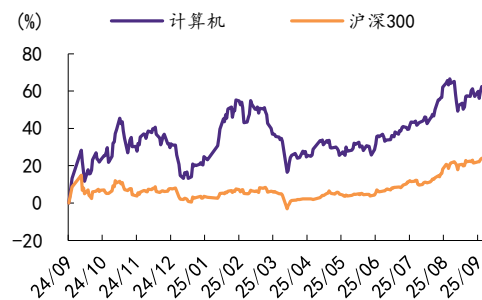
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-1.9	19.5	75.0
沪深 300	3.2	16.4	29.6

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

Figma 于 2025 年 8 月 3 日公布其 2025 年第二季度（截至 2025 年 6 月 30 日）财务报告。公司当季实现营收 2.496 亿美元，同比增长 41%。公司 25Q2 季度录得 GAAP 营业利润 210 万美元，净利润 2820 万美元。

投资要点

■ 营收与盈利表现：业绩增长稳健，利润率因战略性投入短期承压

公司 2025 财年第二季度业绩表现稳健，实现季度营收 2.496 亿美元，同比增长 41%。盈利端，公司 Non-GAAP 下实现营业利润 1150 万美元，毛利率为 5%；调整后自由现金流为 6060 万美元，对应利润率为 24%。

公司 2025 财年第二季度 Non-GAAP 毛利率为 90%，环比下降 2%。公司管理层在业绩会中指出毛利率下降主要原因是由于 Figma Make 等 AI 新产品带来的推理成本增加，以及年度用户大会 Config 相关市场营销费用季节性上升的影响。

公司对于未来 Q3 季度营收区间指引为 2.63 亿至 2.65 亿美元，同比增速约为 33%；预计 2025 财年全年营收区间为 10.21 亿至 10.25 亿美元，Non-GAAP 营业利润区间为 8800 万至 9800 万美元。

■ 客户指标与平台化进展：大客户增长强劲，多产品协同效应显现

公司客户基础持续扩大，高价值客户群体表现突出。截至 25Q2 季度末，公司年经常性收入 (ARR) 超过 10 万美元的客户数达 1,119 家，同比增长 42%；ARR 超过 1 万美元的客户数增至 11,906 家。客户粘性与扩张能力保持在较高水平，面向 ARR 大于 1 万美元客户的净收入留存率为 129%。

平台化战略成效显著，客户对多产品的采纳率持续提升。财报显示，超过 80% 的客户使用两种或以上 Figma 产品，约三

分之二的客户使用三种或以上产品。

■ 产品创新与 AI 战略深化：产品矩阵翻倍，AI 赋能开启新增长路径

报告期内，公司在年度 Config 大会上发布四款新产品，使产品组合规模翻倍，将平台能力从设计核心拓展至产品开发全流程。新产品包括：

1) Figma Make: AI 驱动的设计工具，支持团队和个人用户通过自然语言提示快速生成、迭代和构建可交互原型及功能性 Web 应用。该工具目标在于降低技术门槛，允许非开发人员通过提示词编辑来修改按钮行为或添加动画等。支持多人实时协作，并可导入 Figma 组件库以确保设计风格统一，同时集成 Supabase 等后端服务，增强了项目原型的功能性。

2) Figma Draw: Figma Draw 是 Figma Design 内部集成的专业矢量插画工作空间，于第二季度正式发布。它提供画笔、钢笔等高级矢量工具和强大的图形构建功能，旨在帮助设计师和创意团队在项目中直接创建精细的插图和定制化图形，以增强产品的视觉表现力和品牌性。

3) Figma Sites: 定位于一站式网站设计与发布工具，允许用户在 Figma 工作流内完成响应式网站的设计、构建和发布。该功能支持组件库和设计系统集成，提供滚动跑马灯、视差效果等内置交互，并可通过 AI 对话生成代码功能自动创建交互和动画，大幅简化了从设计到上线的流程。

4) Figma Buzz: 面向设计和营销团队的协作式素材创建工具，目前处于公测阶段。专注于规模化地创建符合品牌规范的静态营销素材，如社交媒体帖子、数字广告和活动物料等。通过提供模板发布、品牌锁定编辑和批量资产管理等功能，Buzz 帮助用户提升跨团队内容创作的效率和品牌一致性。

■ 投资建议

Figma 在 2025 财年第二季度延续了稳健的增长态势，营收创下历史新高，同时在高价值客户群体的拓展上取得了显著成果。我们认为，公司长期增长逻辑清晰：1) 通过持续的产品创新向开发者、产品经理、营销人员等更广泛的人群渗透，将潜在的市场空间进一步扩张。2) 公司以 Figma Make 等新产品为抓手，深度整合 AI 赋能工作流，持续探索从传统 SaaS 模式向 SaaS+消耗型收费模式演进，有望打造新一轮成长曲线。建议后续关注 AI 新品的用户采纳率与商业化进程、平台化战略下新用户群体的拓展进度。

■ 风险提示

- (1) 市场竞争加剧；
- (2) AI 投入成本与商业化不确定性；
- (3) 新产品推广不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	507.03	11.80	13.64	15.75	37.69	36.31	32.16	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	245.79	8.04	9.77	10.60	23.14	25.06	23.18	未评级
FIG.N	Figma	54.39	-3.74	-0.95	-0.26		-52.23	-193.87	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 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。