

2025 年 12 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Zoom(ZM.O)：AI Companion 3.0 加速平台化转型，财务指引上修展现增长韧性

—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

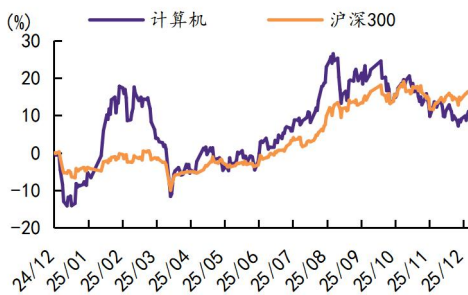
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-2.2	-9.9	12.9
沪深 300	3.4	1.1	16.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：OpenAI 发布 GPT-5.2-Codex，谷歌发布 Gemini3Flash》2025-12-22
- 2、《计算机行业周报：MistralAI 发布 Devstral2 系列，GPT-5.2 定义专家级智能》2025-12-16
- 3、《计算机行业周报：DeepSeek 发布 V3.2 双模型，谷歌 DeepThink 引领推理革命》2025-12-08

Zoom 于 2025 年 11 月 24 日公布了截至 2025 年 10 月 31 日的 2026 财年第三季度财务业绩。报告期内，公司总营收达 12.3 亿美元，同比增长 4.4%。企业级业务收入为 7.4 亿美元，同比增长 6.1%；在线业务收入为 4.9 亿美元，同比增长 2%。公司非 GAAP 运营利润率为 41.2%，较去年同期提升 234 个基点。季度经营现金流为 6.3 亿美元，同比增长 30.2%，自由现金流达 6.1 亿美元，利润率为 50%。截至本季度末，公司拥有约 79 亿美元现金、现金等价物和有价证券。

投资要点

大客户贡献持续增强，业务结构稳步优化

公司在 Q3 季度展示了优秀的经营韧性与效率。企业级业务收入占比提升至 60%，标志着公司已成功从单一工具向企业级服务平台转型。过去 12 个月贡献收入超过 10 万美元的客户数同比增长 9.2%至 4363 家，该群体收入占总营收的 32%，进一步验证高价值客户的粘性与扩张潜力。在线业务月均流失率降至 2.7%的历史新低，通过 AI 功能赋能后，中小客户的留存意愿显著改善。非 GAAP 毛利率提升至 80%，主要得益于云成本的持续优化。企业级客户的净美元扩张率稳定在 98%，结合客户获取成本的降低，公司在成熟市场的盈利质量正不断提升。

AI Companion 渗透率激增，赋能 CX 赛道变现

AI 已成为驱动公司核心产品增长与新业务变现的核心引擎。Q3 公司推出了 AI Companion 3.0，采用率同比增长超过四倍，用户对智能化协作需求强劲。Custom AI Companion 已获得 Oracle 和 Salesforce 等科技巨头采纳，公司在定制化 AI 代理领域已具备了服务顶级企业的能力。在快速增长的客户体验业务中，前十大交易中有九宗涉及付费 AI 功能，公司的 AI Expert Assist 等产品正有效提升客单价。Zoom Phone 付费席位已突破 1000 万大关，AI 功能的集成进一步巩固了

公司在统一通信领域的领导地位。此外，公司协议收购 AI 招聘平台 BrightHire，旨在通过 AI 改造招聘工作流，从而开辟全新的垂直应用增长路径。

■ 全年业绩目标上修，回购计划强化股东回报

基于强劲的 Q3 表现及对 AI 驱动增长的信心，公司全面上修了 2026 财年全年指引。公司预计全年总营收上调至 48.52 亿至 48.57 亿美元区间，非 GAAP 运营利润指引上修至 19.55 亿至 19.6 亿美元，年度自由现金流指引提升至 18.6 亿至 18.8 亿美元。同时，董事会新增授权 10 亿美元的股票回购计划，持续表明管理层对公司长期价值的信心。展望未来，Zoom 将继续维持 AI 优先战略，通过 Workvivo 等员工体验产品以及 AI 驱动的联络中心方案，构建协同办公与客户服务的生态闭环。

■ 风险提示

(1) 市场竞争加剧风险；(2) AI 产品商业化风险；(3) 数据隐私与网络安全风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-12-26 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
GOOGL.O	谷歌	313.51	8.04	10.06	10.88	38.99	31.16	28.82	未评级
MSFT.O	微软	487.71	11.8	13.64	15.88	41.33	35.76	30.71	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。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2022 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
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。