

2025 年 12 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

ServiceNow (NOW.N)：智能体 AI 驱动平台价值重塑，业绩指引上修

—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

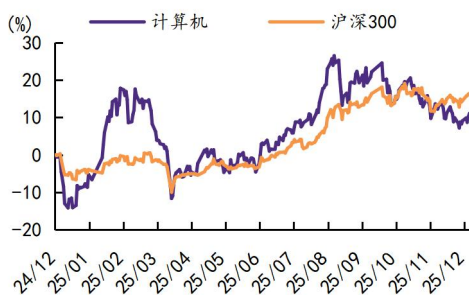
分析师：谢孟津 S1050525120001

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

ServiceNow 发布 2025 财年第三季度业绩，多项核心指标超出此前指引上限。公司本季录得总营收 34.07 亿美元，同比增长 22%。其中订阅业务实现收入 32.99 亿美元，同比增速达到 21.5%。Non-GAAP 运营利润率表现稳健，达到 31%。截至季度末，公司当前剩余履约义务 cRPO 总额达到 113.5 亿美元，同比增长 21%。

投资要点

大客户粘性支撑 RPO 强劲扩张，利润率进入持续上行周期

公司对头部企业市场的深耕促使 ACV 超过 100 万美元的客户群体持续扩大。公司订阅业务毛利率维持在 83.5% 高位，平台型产品具备极高的定价权与规模效应。整体剩余履约义务 RPO 增速达到 24%，远超营收增速，未来几个季度收入确认具备稳定性。产品跨部门工作流协同效应的增强导致现有客户增购意愿提升，驱动净留存率指标处于健康区间。公司经营效率优化叠加行政开支的严控，促使 Non-GAAP 运营利润率超预期达成，且全年利润率目标将上修至 31%。

Now Assist 渗透率加速翻倍，智能体架构重塑商业化路径

企业级 AI 转型需求推动 Now Assist 成为公司史上增长最快的产品，其签约贡献度显著提升。管理层对智能体 AI 架构的战略投入促使 Now Assist 采用率环比实现翻倍增长，核心模块的智能化渗透加深。AI 能力对 ITSM 与 CSM 业务的深度改造吸引了更多公共部门与跨国企业签署大额订单。产品定价体系中 AI 溢价的顺利传导导致单客户平均贡献价值持续提升，抵消产品研发投入带来的成本压力。同时，公司拟通过收购 Moveworks 进一步强化 Agentic AI 在跨系统集成领域的交互能力，构建更具竞争力的生态壁垒。

指引上修传递增长信心，自由现金流扩张强化回购潜力

公司将 2025 全年订阅收入指引上限调高至 128.45 亿美元。AI 赋能带来的内部运营效率提升以产生积极连锁反应，预计全年自由现金流利润率将实现 250 个基点的年度大幅扩张。报告期内，公司持有的 97 亿美元现金及投资资产，为后续的技术并购与资本回报提供了充足支撑。宏观环境波动下企业对降本增效工具的刚需驱动 ServiceNow 平台地位愈发稳固，公司未来持续增长动能稳固。

风险提示

(1) AI 产品商业化进展不及预期；(2) 宏观经济波动风险；(3) 技术研发风险；(4) 市场竞争加剧风险。

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。