

2025 年 12 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Monday.com (MNDY.O)：AI 多产品矩阵超预期贡献，获客渠道转型筑基长期增长

—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

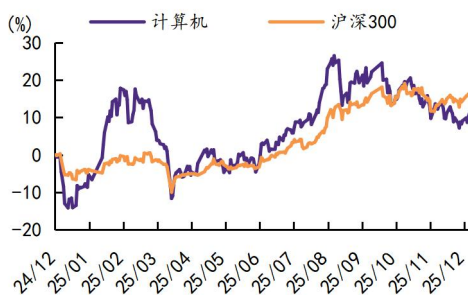
分析师：谢孟津 S1050525120001

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

Monday.com 于 2025 年 11 月 10 日公布 2025 财年第三季度财务业绩。报告期内，公司总营收达 3.169 亿美元，同比增长 26%。核心利润指标表现强劲，Non-GAAP 运营利润达到 4750 万美元的历史新高，运营利润率提升至 15%。非 GAAP 毛利率维持在 90% 的高位。现金流管理保持高效，本季度调整后自由现金流为 9230 万美元，对应利润率为 29%。截至本季度末，公司持有的现金、现金等价物及有价证券总额约 17.4 亿美元，且无债务压力。

投资要点

■ 中大型客户占比持续攀升，企业级市场渗透深化

公司上跨市场战略执行成效显著，客户结构向高价值群体快速偏移。年经常性收入（ARR）超过 5 万美元、10 万美元及 50 万美元的客户数量分别同比增长 37%、48% 和 73%。其中，ARR 大于 5 万美元的客户贡献了总 ARR 的 40%，较去年同期提升 6 个百分点。由于大型客户具备更强的韧性与增购潜力，ARR 超过 5 万美元的账户净收入留存率（NDR）达到 117%。10 人以上规模的付费客户目前已贡献总 ARR 的 81%，反映出平台核心业务已由小微客户驱动转向由企业级协作驱动。面对宏观环境波动，整体 NDR 稳定在 111%，预计全年将维持这一水平。

■ 新产品提前完成营收目标，AI 商业化闭环加速构建

多产品平台演进速度优秀，新产品（CRM、dev、service、campaigns）对总 ARR 的贡献率已突破 10%，提前实现了原定于 2025 年底的目标。Q3 季度新推出的 Monday campaigns 迅速获得 200 多个账户采纳，进一步补齐了营销侧能力。AI 应用侧，Monday vibe 发布仅三个月即有超过 6 万个基于企业级架构的应用被创建。另外，公司针对 AI 功能引入了全新的分层定价模型及 AI 积分系统，通过灵活的消费模式降低用户

测试门槛，同时为后续规模化变现奠定基础。报告期内，Agent Factory 的推出使非技术人员也能通过低代码方式构建自动化工作流智能体，有望开辟 Saas+消耗型的增量收费空间。

获客渠道向高 ROI 领域迁移，短期指引波动换取长期增长质量

当前，公司正主动调整获客策略，将营销预算从高竞争、低 ROI 的谷歌搜索广告渠道向转化率更高的销售驱动型渠道转移。目前谷歌广告带来的新收入占比已降至 10%以下。虽然销售导向型渠道的获客周期更长，导致本季度的营收超预期幅度与指引有所收窄，但为大客户管线的持续增长积累了优质累积。Q3 季度剩余履约义务（RPO）同比增长 36%至 7.47 亿美元，增速远高于营收，公司未来合同转化动能充足。业绩指引方面，公司预期 2027 财年实现 18 亿美元营收的目标，多产品跨赛道销售及 AI 商业化潜力具有长期潜力。

风险提示

(1) 市场竞争加剧风险；(2) AI 商业化变现进度不及预期；(3) 获客增长放缓风险；(4) 宏观经济波动风险。

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。