ZOOM ZM (A)

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	股息率 (TTM)	账面价值	年报其语
97.74	15.8x	14.8x	--	33.19	

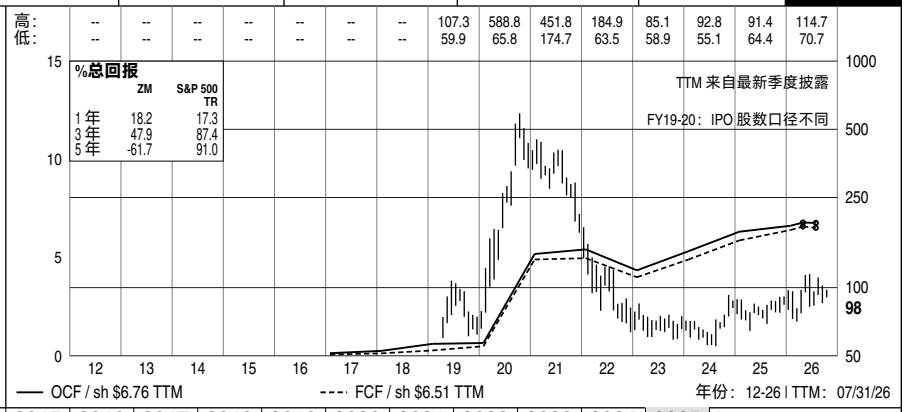
现金生成路径 | 业务链

1 Workplace：授权与分级套餐形成经常性收入。
2 Phone/CX 与付费 AI：向企业客户交叉销售。
3 线上自助销售；流失与降级削弱续订。
4 PP&E 虽低，研发、销售及云/AI 成本持续。
5 回款减现金成本与税款得 OCF，再减现金 PP&E 得 FCF；账单时点影响现金。

业务构成 | FY26

营收	$B	占比	同比	3Y CAGR
企业客户	2.93	60.3%	6.5%	6.8%
线上客户	1.93	39.7%	1.2%	-.8%
按地区				
美洲	3.51	72.1%	4.7%	4.7%
亚太	.59	12.1%	3.4%	.01%
欧洲、中东及非洲	.77	15.8%	3.7%	1.0%
合计	**4.87**	**100.0%**	**4.4%**	**3.5%**

关注付费扩张、AI 成本及每股现金。



价值创造	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	指标	单位
1 留住付费使用 可靠协作须持续值得独立付费购买。线上月度流失率：2.9%	--	--	--	--	--	60.82	151.48	330.52	622.66	2651.4	4099.9	4393.0	4527.2	4665.4	4868.8	**营收**	$M
	--	--	--	--	--	--	149.1%	118.2%	88.4%	325.8%	54.6%	7.1%	3.1%	3.1%	4.4%	**营收同比**	%
	--	--	--	--	--	79.5%	79.7%	81.5%	81.5%	69.0%	74.3%	74.9%	76.2%	75.8%	77.0%	**毛利率**	%
↓ **2 扩大客户使用** 更多席位、Phone、CX、Workvivo 与付费 AI 须超过降级损失。企业 TTM NDE：99%	--	--	--	--	--	--	-4.83	6.17	12.70	659.85	1063.6	245.43	525.28	813.30	1123.6	**营业利润**	$M
	--	--	--	--	--	--	-3.2%	1.9%	2.0%	24.9%	25.9%	5.6%	11.6%	17.4%	23.1%	**营业利润率**	%
	--	--	--	--	--	-.01	-3.82	7.58	25.31	672.32	1375.6	103.71	637.46	1010.2	1900.1	**净利润**	$M
	--	--	--	--	--	-.02%	-2.5%	2.3%	4.1%	25.4%	33.6%	2.4%	14.1%	21.7%	39.0%	**净利率**	%
↓ **3 形成经常性收入**	--	--	--	--	--	9.36	19.43	51.33	151.89	1471.2	1605.3	1290.3	1598.8	1945.3	1989.0	**OCF**	$M
	--	--	--	--	--	15.4%	12.8%	15.5%	24.4%	55.5%	39.2%	29.4%	35.3%	41.7%	40.9%	**OCF/营收**	%
企业客户 直销/伙伴订阅；Q2 营收 +7.8%。	--	--	--	--	--	--	--	6.8x	6.0x	2.2x	1.2x	12.4x	2.5x	1.9x	1.0x	**OCF/净利润**	x
	--	--	--	--	--	4.82	9.74	28.43	38.08	79.97	132.59	103.83	126.95	136.56	64.96	**现金PP&E**	$M
	--	--	--	--	--	51.5%	50.1%	55.4%	25.1%	5.4%	8.3%	8.0%	7.9%	7.0%	3.3%	**PP&E/OCF**	%
线上客户 网站订阅；Q2 营收 +0.6%。	--	--	--	--	--	4.54	9.69	22.90	113.81	1391.2	1472.7	1186.4	1471.9	1808.7	1924.1	**FCF**	$M
	--	--	--	--	--	7.5%	6.4%	6.9%	18.3%	52.5%	35.9%	27.0%	32.5%	38.8%	39.5%	**FCF/营收**	%
↓ **4 保持现金生成** 回款支付人员、云与研发；OCF 后再扣现金 PP&E。FY26 FCF 利润率：39.5%	--	--	--	--	--	--	--	2.02	.14	32.33	16.52	131.82	204.92	--	120.30	**收购+无形资产**	$M
	--	--	--	--	--	--	--	3.9%	.1%	2.2%	1.0%	10.2%	12.8%	--	6.0%	**收购+无形/OCF**	%
	--	--	--	--	--	1.04	10.33	8.94	73.11	275.82	477.29	1285.8	1057.2	931.31	760.78	**股权激励费用**	$M
	--	--	--	--	--	11.1%	53.2%	17.4%	48.1%	18.7%	29.7%	99.7%	66.1%	47.9%	38.2%	**SBC/OCF**	%
↓ **5 落实每股受益** 发行抵消回购；投资争用现金。H1 FY27 净股数：-1.1%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1000.0	--	1093.9	1620.7	**现金回购**	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	77.5%	--	56.2%	81.5%	**回购/OCF**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**现金股息**	$M
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**股息/OCF**	%
每股现金 付费扩张须覆盖服务与开发成本。再投资和股权成本决定每股现金。现金引擎已证实，增长仍有条件。	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	25.1%	48.6%	58.3%	56.9%	**ROIC**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	6.1%	28.6%	28.5%	1.7%	9.0%	11.9%	20.3%	**ROE**	%
	--	--	--	--	--	--	--	2.7%	3.1%	20.4%	21.4%	1.3%	7.1%	9.7%	16.6%	**ROA**	%
	--	--	--	--	--	79.65	82.61	90.33	--	293.55	299.04	293.82	307.56	305.74	295.53	**发行在外股数**	M sh
	--	--	--	--	--	.86	1.94	3.91	2.67	9.34	13.84	14.81	15.05	15.15	16.20	**每股营收**	$/sh
	--	--	--	--	--	-.20	-.11	--	.09	2.25	4.50	.34	2.07	3.21	6.18	**稀释EPS**	$/sh
	--	--	--	--	--	.13	.25	.61	.65	5.18	5.42	4.35	5.32	6.32	6.62	**每股OCF**	$/sh
	--	--	--	--	--	.07	.12	.34	.16	.28	.45	.35	.42	.44	.22	**每股现金PP&E**	$/sh
	--	--	--	--	--	.06	.12	.27	.49	4.90	4.97	4.00	4.89	5.87	6.40	**每股FCF**	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**每股宣告股息**	$/sh
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	127.4x	67.0x	281.5x	33.1x	21.3x	13.0x	**平均P/E**	x
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	1.3%	3.2%	5.4%	7.4%	6.8%	7.1%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	**股息率**	%

核心 KPI

指标	2021	2022	2023	2024	2025
企业营收同比	--	--	8.7%	5.2%	**6.5%**
$100K+ 同比	65.8%	27.4%	9.8%	7.3%	**9.3%**
企业 NDE	130.0%	115.0%	101.0%	98.0%	**98.0%**
线上流失率	--	3.4%	3.0%	2.8%	**2.9%**
总 RPO 同比	51.2%	29.7%	4.1%	6.4%	**10.1%**
SBC / FCF	32.4%	108.4%	71.8%	51.5%	**39.5%**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	9Y	15Y
营收	4.4%	3.5%	12.9%	62.7%	--
营业利润	38.2%	66.0%	11.2%	--	--
净利润	88.1%	163.6%	23.1%	--	--
OCF	2.2%	15.5%	6.2%	81.4%	--
FCF	6.4%	17.5%	6.7%	95.9%	--
稀释EPS	92.5%	162.9%	22.4%	--	--
每股FCF	9.0%	17.0%	5.5%	66.7%*	--

流动性与资本 | FY26

估计市值	28.52B
财年末在外股数	295.53M
现金与证券 (Jul 31)*	7.25B
借款	--
FY26 PP&E / OCF	3.3%
账面值日期	01/31/26

现金分配： FY17-FY26 OCF $10.13B，减现金 PP&E $.73B，得**$9.41B FCF。**普通股回购现金为**$3.71B (39.5%)；无现金股息。**余额 $5.69B 不代表留存现金：收购、投资及股权结算也用现金。IPO 前 FCF 并非仅属普通股股东。

净股数变化： FY22 末至 FY26 末 A+B 股数仅减少**1.2%，**尽管回购了 47.44M 股。FY26，**回购 20.39M 股，净减少 10.21M 股。**发行抵消回购；代扣税亦减少股数。FY26 股权奖励税款现金另计 $247.8M。回购不能证明投资回报。

增长仍有条件。Q2 FY27 企业营收增长 7.8%，总营收增长 4.9%。TTM NDE 为 99%，净扩张乏力。捆绑竞品挑战独立购买价值；定价权尚未证实。

付费 AI 须覆盖成本。Q2 十笔最大 CX 交易中九笔含付费 AI。这些选定交易的采用情况，不能证明扣除开发、销售与服务成本后的产品现金回报。

现金需要持续增长。FY26 FCF 为 $1.92B；H1 FY27 增长 .2%；FY27 指引 $1.78-1.82B。低 PP&E 不免除持续的研发、托管与 AI 成本。OCF 含利息收入。

合同必须转为现金。Q2 总 RPO 增长约 14%，流动 RPO 增长 7%。交付与回款决定现金；较长合同不能证明近期现金增长或投资回报。

资本配置日益重要。H1 回购、收购与战略购入耗资 $1.41B，同期 FCF 为 $.97B，尚未扣股权奖励税款。估值收益抬高 GAAP 利润，不增加经营现金。

衡量每股受益。H1 SBC 为 FCF 的 36.9%，净股数变化 -1.1%；未归属 RSU 为 19.77M。更快复利需要付费扩张、有效再投资及扣除股权成本后的每股现金。

研究/估值仅部分完成，评级未评估；--保留零、缺失和未定义状态。
客户类别与账单地区为两种构成视角；金额已舍入，合计及比率按未舍入值。
NDE为企业TTM净美元扩张率；流失率取Q4月均；Jul 31, 2026现金未经审计。
FCF=OCF-现金购置PP&E；每股流量用普通股基本加权均值；FY17-20提示IPO口径。
P/FCF估算：Oct 9股价x Aug 14 A+B股数/Jul 31 TTM FCF；年度按财年标记，图表用日历日期。
来源：SEC申报文件；市场数据按文中所述。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语