

# AI 持续发力，收购 Informatica 夯实数据基础

**投资评级：增持（维持）**

报告日期：2025-07-10

收盘价（美元）	<b>270.92</b>
近 12 个月最高/最低（美元）	<b>367.4/229.3</b>
总股本（百万股）	<b>956</b>
流通股本（百万股）	<b>956</b>
流通股比例 (%)	<b>100</b>
总市值（亿美元）	<b>2590</b>
流通市值（亿美元）	<b>2590</b>

## 公司价格与纳斯达克走势比较


**分析师：金荣**

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

## 主要观点：

### ● FY26Q1 业绩：

公司发布 2026 财年第一季度业绩，一季度实现收入 98.3 亿美元，同比增长 7.6%；其中订阅业务收入 93.0 亿美元，同比增长 8.3%。一季度实现 GAAP 净利润 15.4 亿美元，同比增长 0.5%；实现 Non-GAAP 净利润 25.0 亿美元，同比增长 3.8%；Non-GAAP Op Margin 为 32.3%，同比增长 0.2pct。

### ● AgentForce 交易量稳定增长，收购 Informatica 强化底部数据能力

FY26Q1，AgentForce 已完成 8000 笔交易，近一半为付费合作。公司通过以 80 亿美元收购 Informatica 以加强在底层数据的能力。一季度，数据云突破 22 万亿条记录，同比增长 175%。在排名前 100 的交易中，近 60% 同时包括对数据云和 AI 内容的付费投资。数据云在一季度 50% 新预订来自现有客户。这验证了产品的普及程度不断加深以及用户的使用体验逐步改善。另外 AgentForce 在 Q2 的 30% 的订单来自增加消费的客户。

### ● RPO 突破 600 亿创新高，业务模式持久性初步验证

公司一季度 RPO 为 609 亿美元，同比增长 13%，维持了双位数同比增长。其中 cRPO 部分达 296 亿美元，同比增长 12%。RPO 持续高增长验证 AI 内容商业化具备长期可行性。

### ● 公司上调 26 财年全年指引

公司上调 26 财年收入指引，预计 26 财年实现营收 410-413 亿美元，前值为 405-409 亿美元。在数据云和 AgentForce 的推动下，26 财年 Subscription & Support 收入同比增长约 9%。26 财年全年 GAAP Op Margin 为 21.6%，non-GAAP Op Margin 为 34.0%，维持不变。二季度预计收入为 101-102 亿美元，固定汇率下同比增长 7%-8%，cRPO 同比增长 10%。

### ● 投资建议

我们预计公司 26/27/28 财年 non-GAAP 归母净利润为 109.6/125.9/145.5 亿美元，yoY 10.4%/14.8%/15.6%，对应 PE 为 22.9/20.0/17.3。数据云及 AgentForce 有望为公司带来持久收入，维持“增持”评级。

### ● 风险提示

行业竞争加剧风险，政策不确定性风险，AI 功能不及预期风险，AI 监管不确定性风险等。

## 相关报告

1.AI 工具多场景覆盖，经营利润持续

释放 2024-05-13

2.生态为主 AI 为辅，创意工具厚积薄发 2024-03-03

● 重要财务指标

单位:百万美元

主要财务指标	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入	37,895	41,271	44,788	49,489
收入同比 (%)	8.7%	8.9%	8.5%	10.5%
归母净利润(Non-GAAP)	9,930	10,964	12,586	14,550
归母净利润同比 (%)	22.8%	10.4%	14.8%	15.6%
毛利率	77.2%	78.2%	79.1%	79.5%
ROE (%)	16%	17%	17%	17%
经调整每股收益(美元)	10.38	11.46	13.15	15.20
P/E	29.6	22.9	20.0	17.3
P/B	4.8	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	18.4	14.4	12.7	10.7

资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表		百万美元			
		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>资产</b>					
现金及现金等价物		8,848	11,266	24,863	40,598
有价证券		5,184	6,480	6,480	6,480
应收账款		11,945	12,982	14,304	15,123
其他流动资产		3,750	3,336	3,051	2,954
<b>流动资产</b>		<b>29,727</b>	<b>34,064</b>	<b>48,697</b>	<b>65,155</b>
固定资产		3,236	2,552	2,130	1,975
商誉		51,283	51,281	51,281	51,281
投资		4,852	4,941	4,941	4,941
其他长期资产		13,830	11,596	9,529	7,694
<b>资产总计</b>		<b>102,928</b>	<b>104,435</b>	<b>116,579</b>	<b>131,046</b>
<b>负债</b>					
应付账款		6,658	4,918	5,326	5,767
经营租赁负债		579	655	722	796
递延收入		20,743	18,733	20,702	22,878
其他流动负债		-	-	-	-
<b>流动负债</b>		<b>27,980</b>	<b>24,306</b>	<b>26,750</b>	<b>29,442</b>
非流动负债		8,433	8,435	8,435	8,435
非流动经营租赁负债		2,380	2,587	2,850	3,144
其他长期负债		2,962	3,284	3,618	3,992
<b>负债合计</b>		<b>41,755</b>	<b>38,612</b>	<b>41,653</b>	<b>45,013</b>
<b>权益</b>					
优先股		-	-	-	-
<b>股东权益合计</b>		<b>61,173</b>	<b>65,823</b>	<b>74,926</b>	<b>86,033</b>
<b>负债股东权益总计</b>		<b>102,928</b>	<b>104,435</b>	<b>116,579</b>	<b>131,046</b>

利润表		百万美元			
		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>营业收入</b>					
营业收入		37,895	41,271	44,788	49,489
营业成本		8,643	8,990	9,373	10,124
<b>毛利</b>		<b>29,252</b>	<b>32,281</b>	<b>35,415</b>	<b>39,365</b>
研发费用		5,493	5,925	6,354	7,010
销售费用		13,257	14,149	14,514	15,222
管理费用		2,836	3,024	3,238	3,528
营业费用合计		22,047	23,228	24,105	25,759
营业利润		7,205	9,053	11,310	13,606
<i>Non-GAAP调整项</i>		5,293	5,040	4,530	4,310
<b>经调整营业利润</b>		<b>12,498</b>	<b>14,093</b>	<b>15,840</b>	<b>17,916</b>
战略投资收入/支出		133	-285	-310	-342
其他收入/支出		354	218	466	760
利润总额		7,438	8,986	11,466	14,024
所得税费用		-1,241	-2,030	-2,420	-2,983
其他		-	-	-	-
税后利润		6,197	6,956	9,046	11,041
少数股东损益		-	-	-	-
归母净利润		6,197	6,956	9,046	11,041
<i>Non-GAAP调整项</i>		-	-	-	-
<b>经调整净利润</b>		<b>9,930</b>	<b>10,964</b>	<b>12,586</b>	<b>14,550</b>
经调整EBITDA		15,975	17,303	18,638	20,512
经调整EPS		10.38	11.46	13.15	15.20

现金流量表		百万美元			
		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>经营活动现金流</b>					
税后利润		6,197	6,956	9,046	11,041
<b>折旧和摊销</b>		<b>3,477</b>	<b>3,210</b>	<b>2,798</b>	<b>2,596</b>
股权薪酬激励		3,183	3,256	3,256	3,256
营运资金变动		-1,981	-5,044	1,523	2,321
其他经营现金流		2,216	1,764	1,069	702
<b>经营现金流合计</b>		<b>13,092</b>	<b>10,143</b>	<b>17,692</b>	<b>19,915</b>
<b>资本支出</b>		<b>-658</b>	<b>-808</b>	<b>-896</b>	<b>-990</b>
其他投资现金流		-2,505	-1,388	-	-
<b>投资现金流合计</b>		<b>-3,163</b>	<b>-2,196</b>	<b>-896</b>	<b>-990</b>
权益变动		-7,829	-5,333	-3,200	-3,190
其他融资现金流		-1,600	-287	-	-
<b>融资现金流合计</b>		<b>-9,429</b>	<b>-5,620</b>	<b>-3,200</b>	<b>-3,190</b>
现金流总计		376	2,418	13,596	15,735
期初现金		8,472	8,848	11,266	24,863
<b>期末现金</b>		<b>8,848</b>	<b>11,266</b>	<b>24,863</b>	<b>40,598</b>

核心指标		FY2025A FY2026E FY2027E FY2028E			
		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>盈利指标</b>					
营收增长率		8.7%	8.9%	8.5%	10.5%
EBITDA增长率		9.5%	8.3%	7.7%	10.1%
EPS增长率		26.2%	10.4%	14.8%	15.6%
毛利率		77.2%	78.2%	79.1%	79.5%
营业利润率		33.0%	34.1%	35.4%	36.2%
ROIC (%)		192.4%	111.7%	69.7%	52.5%
ROE (%)		16.2%	16.7%	16.8%	16.9%
<b>估值指标</b>					
P/E (X)		29.6	22.9	20.0	17.3
P/B (X)		4.8	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA (X)		18.4	14.4	12.7	10.7
EV/营收 (X)		7.8	6.0	5.3	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率		41%	37%	36%	34%
流动比率		71%	88%	117%	145%
速动比率		0.66	0.76	1.07	1.37

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参阅。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。