

数据云和 AI ARR 高速增长，管理层上调 26 财年指引

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-22

收盘价（美元）	247.09
近 12 个月最高/最低（美元）	366.78/226.09
总股本（亿股）	9.52
流通股本（亿股）	9.52
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿美元）	2352.30
流通市值（亿美元）	2352.30

公司价格与纳斯达克指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

联系人：刘政

执业证书号：S0010125070006

邮箱：liuzheng@hazq.com

相关报告

1.公司深度| Salesforce(CRM):AI 工具多场景覆盖，经营利润持续释放
2024-05-13

2.公司点评| Salesforce(CRM):AI 持续发力，收购 Informatica 夯实数据基础
2025-07-10

主要观点：

● FY26Q2 业绩：

公司发布 FY26Q2 业绩，营业收入 102.4 亿美元，yoy+9.8%，其中订阅业务收入 96.9 亿美元，yoy+10.6%，收入占比达 95%；Non-GAAP 经营利润 35.1 亿美元，yoy+11.6%；Non-GAAP 归母净利润 28.0 亿美元，yoy+12.0%；经营性现金流 7.4 亿美元，自由现金流 6.05 亿美元；基本每股收益 1.97 美元，yoy+33.1%；截止本季度，cRPO 达 294 亿美元，yoy+11%；股票回购 220 亿美元并派发 3.99 亿美元股息。

分部收入来看：销售云收入 23 亿美元，yoy+8%；服务云收入 25 亿美元，yoy+8%；平台与其他收入 21 亿美元，yoy+16%；市场营销及商务收入 14 亿美元，yoy+3%；整合与分析收入 15 亿美元，yoy+12%。

● 数据云和 AI ARR 高速增长，数据云和 Agentforce 业务增长显著

Q2 数据云和 AI ARR 超 12 亿美元，yoy+120%；数据云和 Agentforce 超过 40% 订单来自现有客户业务拓展，Agentforce 推出以来公司已完成超过 12500 笔交易订单，已付费订单 6000 笔；Q2 完成 60 多笔超过 100 万美元交易，均包含数据云和 AI 业务；在 help.salesforce.com 网站上，Agentforce 已处理超过 140 万请求。

● Q2 业绩整体超预期，管理层上调 26 财年业绩指引

公司 Q2 业绩整体超预期，指引方面公司上调 26 财年营业收入至 411~413 亿美元（Q1 指引为 410~413 亿美元）；订阅和支持收入增速维持 9.5% 不变；Non-GAAP 经营利润率上调至 34.1%（Q1 指引为 34.0%）；Non-GAAP 摊薄每股收益上调至 11.33~11.37 美元（Q1 指引为 11.27~11.33 美元）；经营性现金流增速上调至 12%~13%（Q1 指引为 10%~11%）；自由现金流增速上调至 12%~13%（Q1 指引为 9%~10%）。

● 投资建议

预计公司 FY2026-2028 营收分别为 413.9/454.6/502.3 亿美元（前值为 412.7/447.9/494.9 亿美元），同比增长 9.2%/9.8%/10.5%；Non-GAAP 净利润分别为 110.7/127.8/147.8 亿美元（前值为 109.6/125.9/145.5 亿美元），同比增长 11.4%/15.5%/15.6%，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 监管不确定性风险，AIGC 产品功能落地不及预期风险。

● 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	41,390	45,458	50,230
收入同比 (%)	8.7%	9.2%	9.8%	10.5%
归母净利润 (Non-GAAP)	9,930	11,065	12,780	14,779
归母净利润同比 (%)	22.8%	11.4%	15.5%	15.6%
毛利率	77.2%	78.2%	79.1%	79.5%
ROE (%)	16%	17%	18%	19%
经调整每股收益 (美元)	10.38	11.56	13.35	15.44
P/E	29.6	21.3	18.4	15.9
P/B	4.8	3.6	3.3	3.0
EV/EBITDA	18.4	13.4	12.1	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					利润表				
百万美元					百万美元				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
资产					营业收入				
现金及现金等价物	8,848	14,498	23,420	34,795		37,895	41,390	45,458	50,230
有价证券	5,184	5,007	5,007	5,007	营业成本	8,643	9,025	9,513	10,275
应收账款	11,945	10,424	11,485	12,143	毛利	29,252	32,365	35,946	39,955
其他流动资产	3,750	4,634	5,291	5,666	研发费用	5,493	5,969	6,449	7,115
流动资产	29,727	34,563	45,203	57,611	销售费用	13,257	14,121	14,731	15,450
固定资产	3,236	2,707	2,200	2,003	管理费用	2,836	3,010	3,286	3,581
商誉	51,283	51,438	51,438	51,438	营业费用合计	22,047	23,204	24,466	26,145
投资	4,852	5,085	5,085	5,085	营业利润	7,205	9,161	11,479	13,810
其他长期资产	13,830	13,095	12,367	11,868	Non-GAAP调整项	5,293	4,997	4,530	4,310
资产总计	102,928	106,888	116,292	128,005	经调整营业利润	12,498	14,158	16,009	18,120
负债					战略投资收入/支出	133	-219	-241	-266
应付账款	6,658	5,853	6,585	7,280	其他收入/支出	354	145	473	771
经营租赁负债	579	625	688	759	利润总额	7,438	9,088	11,711	14,315
递延收入	20,743	21,522	23,783	26,283	所得税费用	-1,241	-2,019	-2,472	-3,044
其他流动负债	-	-	-	-	其他	-	-	-	-
流动负债	27,980	27,999	31,056	34,323	税后利润	6,197	7,069	9,240	11,270
非流动负债	8,433	8,436	8,436	8,436	少数股东损益	-	-	-	-
非流动经营租赁负债	2,380	2,392	2,635	2,907	归母净利润	6,197	7,069	9,240	11,270
其他长期负债	2,962	3,291	3,626	4,000	Non-GAAP调整项	-	-	-	-
负债合计	41,755	42,118	45,754	49,667	经调整净利润	9,930	11,065	12,780	14,779
权益					经调整EBITDA	15,975	17,402	18,566	19,922
优先股	-	-	-	-	经调整EPS	10.38	11.56	13.35	15.44
股东权益合计	61,173	64,770	70,539	78,338	核心指标				
负债股东权益总计	102,928	106,888	116,292	128,005	FY2025A FY2026E FY2027E FY2028E				
现金流量表					盈利指标				
百万美元					营收增长率				
	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E		8.7%	9.2%	9.8%	10.5%
税后利润	6,197	7,069	9,240	11,270	EBITDA增长率	9.5%	8.9%	6.7%	7.3%
折旧和摊销	3,477	3,244	2,556	1,802	EPS增长率	26.2%	11.4%	15.5%	15.6%
股权薪酬激励	3,183	3,193	3,172	3,172	毛利率	77.2%	78.2%	79.1%	79.5%
营运资金变动	-1,981	-730	112	766	营业利润率	33.0%	34.2%	35.2%	36.1%
其他经营现金流	2,216	2,000	1,894	2,012	ROIC (%)	192.4%	143.2%	100.6%	77.5%
经营现金流合计	13,092	14,776	16,974	19,023	ROE (%)	16.2%	17.1%	18.1%	18.9%
资本支出	-658	-741	-909	-1,005	估值指标				
其他投资现金流	-2,505	-88	-	-	P/E (X)	29.6	21.3	18.4	15.9
投资现金流合计	-3,163	-829	-909	-1,005	P/B (X)	4.8	3.6	3.3	3.0
权益变动	-7,829	-6,643	-6,643	-6,643	EV/EBITDA (X)	18.4	13.2	11.9	10.5
其他融资现金流	-1,600	-1,780	-500	-	EV/营收 (X)	7.8	5.6	4.9	4.2
融资现金流合计	-9,429	-8,423	-7,143	-6,643	偿债能力				
现金流总计	376	5,650	8,922	11,375	资产负债率	41%	39%	39%	39%
期初现金	8,472	8,848	14,498	23,420	流动比率	71%	82%	99%	116%
期末现金	8,848	14,498	23,420	34,795	速动比率	0.66	0.73	0.91	1.09

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

联系人：刘政，美国约翰霍普金斯大学经济学硕士，主要覆盖港美股科技、软件、AI 大模型、AI 产业链等领域，2025 年加入华安证券研究所。执业证书编号：S0010125070006

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考。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方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；
- 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。