

2026年03月30日

Salesforce (CRM.N) : Agentforce 与数据云开始贡献增量，平台化销售继续推高收入质量

—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)	-13.7	-5.5	2.7
沪深300	-4.6	-3.4	14.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《字节跳动发布 Seedance2.0 视频生成模型，确立全球多模态 AI 视频生成领先地位》2026-03-30
- 2、《计算机行业点评报告：OpenAI 发布 GPT-5.4，原生计算机能力开启 AI 专业级应用新阶段》2026-03-30
- 3、《计算机行业点评报告：高通 (QCOM.O)：牵头组建全球 6G 联盟，AI 原生网络开启产业新征程》2026-03-30

Salesforce 于 2026 年 2 月 25 日公布截至 2026 年 1 月 31 日的 2026 财年第四季度及全年业绩。公司 Q4 实现营收 112.0 亿美元，同比增长 12%；其中订阅与支持收入 107.0 亿美元，同比增长 13%。盈利端，公司 FY26 GAAP 营业利润率为 20.1%，非 GAAP 营业利润率为 34.1%；FY26 经营现金流 150.0 亿美元，同比增长 15%，自由现金流 144.0 亿美元，同比增长 16%。订单端，公司 Q4 CRPO 为 351 亿美元，同比增长 16%；总 RPO 达到 724 亿美元，同比增长 14%。股东回报方面，公司 FY26 向股东返还 143 亿美元，其中包括 127 亿美元回购和 16 亿美元股息，并将季度股息上调 5.8% 至每股 0.44 美元。指引方面，公司预计 FY27 收入 458 亿至 462 亿美元，同比增长 10% 至 11%，并将 FY30 收入目标上调至 630 亿美元。

投资要点

■ **收入、利润率与现金流保持稳健，FY27 下半年指向有机再加速**

Salesforce 2026 财年延续稳健增长，收入、利润率和现金流继续抬升。公司 FY26 收入 415 亿美元，同比增长 10%；Q4 收入 112 亿美元，同比增长 12%，其中订阅与支持收入同比增长 13%，核心订阅业务仍在扩张。盈利端，FY26 GAAP 营业利润率为 20.1%，非 GAAP 营业利润率为 34.1%，利润率维持高位。现金流端，FY26 经营现金流 150 亿美元、自由现金流 144 亿美元，分别同比增长 15% 和 16%，并支撑公司全年向股东返还 143 亿美元。指引方面，公司给出 FY27 收入 458 亿至 462 亿美元、同比增长 10% 至 11% 的预期，并明确预计下半年有机收入再加速，FY27 订阅与支持收入预计增长约 11%，新财年增长节奏仍有支撑。

■ **Agentforce 开始形成可量化收入贡献，消费模式与席位升级同步推进**

Agentforce 已经进入规模兑现阶段。公司披露，Agentforce ARR 达到 8 亿美元，同比增长 169%；Agentforce 和 Data 360 合计 ARR 超过 29 亿美元，同比增长超过 200%。订单端，公司累计关闭 2.9 万单 Agentforce 交易，Q4 环比增长 50%，Agentforce 和 Data 360 新增预订中超过 60% 来自既有客户扩展。使用侧，公司已累计处理 19 万亿个 token，交付 24 亿个 agentic work units，Q4 单季贡献约 7.71 亿个，Agentforce 已开始嵌入企业实际 workflow。变现路径上，公司当前主要依靠高阶 SKU、席位扩张和消费型 credits 三条线收费，Q4 Agentforce One Edition 和 Agentforce for Apps 新预订环比接近翻倍，AI 相关产品对收入的拉动已开始落到数字上。

■ Data 360、Slack 与核心应用继续联动，平台化打包销售仍是主要抓手

Salesforce 这一轮 AI 推进仍然建立在平台联动之上。公司披露，FY26 Data 360 摄入 112 万亿条记录，同比增长 114%，其中 Zero Copy 数据接入增长 310%；Slackbot 也在继续打通对话层、协作层与数据层，Agentforce 的使用频率仍在提升。应用层看，Q4 前十大大单全部包含 Agentforce 360、Data 360、Sales、Service、Platform 或 Analytics，新业务仍然和原有 CRM、服务、协作与数据平台一起成交。行业层面，公司行业业务全年 ARR 达到 66 亿美元，同比增速接近 20%，IT 服务和生命科学等垂直场景开始放量。Salesforce 当前的核心仍是以 Data 360、Slack 和核心应用为底座的一体化平台方案，这仍是公司后续扩大单客价值的关键。

■ 风险提示

(1) Agentforce 和 Data 360 的消费转化不及预期；(2) 营销、Commerce 和 Tableau 的疲弱拖累整体增长；(3) AI 基础设施、模型成本和云资源供给波动影响利润率；(4) 大额回购和并购并行推进，资本配置节奏存在扰动风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-30 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	
GOOGL.O	谷歌	274.34	8.04	10.81	11.41	34.12	25.38	24.04	未评级
MSFT.O	微软	356.77	11.8	13.64	15.88	30.23	20.11	22.47	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

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公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。