

2026年03月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Snowflake (SNOW.N)：产品收入与留存继续维持高位，AI Data Cloud 与 FY27 指引同步推进

—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

截至 2026 年 1 月 31 日，Snowflake Q4 产品收入 12.27 亿美元，同比增长 30%；总收入 12.84 亿美元。FY26 全年产品收入 44.72 亿美元，同比增长 29%；总收入 46.84 亿美元。盈利端，公司 Q4 非 GAAP 产品毛利率为 75%，非 GAAP 经营利润率为 11%，非 GAAP 调整后自由现金流利润率为 61%；FY26 全年非 GAAP 经营利润率为 10%，非 GAAP 调整后自由现金流利润率为 25%。订单和客户端，公司 Q4 末 RPO 达到 97.72 亿美元，其中 46% 预计在未来 12 个月确认；\$1M+ 产品收入客户增至 733 家，同比增长 27%；总客户数达到 13,328 家，Net Revenue Retention 率维持在 125%。展望 FY27，公司给出产品收入 56.60 亿美元、同比增长 27% 的指引，并预计非 GAAP 经营利润率为 12.5%，非 GAAP 调整后自由现金流利润率为 23%。

投资要点

产品收入、客户与留存继续抬升，增长质量保持稳健

Snowflake Q4 仍保持较高增长质量。公司 Q4 产品收入同比增长 30%，全年产品收入同比增长 29%，规模扩大后增速仍维持高位。客户端，\$1M+ 产品收入客户达到 733 家，同比增长 27%；总客户数达到 13,328 家，大客户和长尾客户继续扩容。留存端，Net Revenue Retention 率维持在 125%，RPO 达到 97.72 亿美元，其中 46% 预计在未来 12 个月确认，后续收入仍有较强可见度。Snowflake 当前的增长支撑仍来自高留存、大客户扩张和持续的产品消费。

AI Data Cloud 与数据共享网络继续扩张，平台属性进一步增强

AI 和数据共享仍在推动 Snowflake 的平台边界外扩。公司披露，AI Data Cloud Metrics 中已有 40% 的客户拥有至少一个 stable edge，Marketplace listings 达到 3,678 个，相关

数据共享活动同比增长 21%。产品结构上，公司同时推进 Analytics、Data Engineering、AI、Applications & Collaboration 四大类别，平台能力已从数据分析继续延伸到数据流转、模型调用和应用协作。Snowflake 当前承载的需求已经从传统数据仓库延伸到更完整的数据生命周期。平台属性越强，后续收入越依赖客户使用深度和跨产品渗透。

■ 利润率和现金流继续改善，FY27 指引仍在推动规模与效率同步提升

Snowflake Q4 效率指标继续改善。公司 Q4 非 GAAP 产品毛利率达到 75%，非 GAAP 经营利润率达到 11%，非 GAAP 调整后自由现金流利润率达到 61%；FY26 全年非 GAAP 经营利润率达到 10%，非 GAAP 调整后自由现金流利润率为 25%。展望 FY27，公司给出 56.60 亿美元产品收入、同比增长 27% 的指引，并预计非 GAAP 经营利润率提升至 12.5%。在维持较快产品收入增速的同时，公司仍在持续释放利润和现金流，规模效应还在往前走。后续需要继续跟踪的仍是产品收入、RPO 和留存能否维持当前水平。

■ 风险提示

(1) 客户消费优化继续压制平台使用强度；(2) AI 相关需求转化速度低于预期；(3) 大客户扩张不及预期影响 \$1M+ 客户增长；(4) FY27 利润率和现金流指引兑现弱于市场预期。

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。