

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Snowflake (SNOW.N)：产品收入增长加速，AI 与平台化战略显现成效

—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

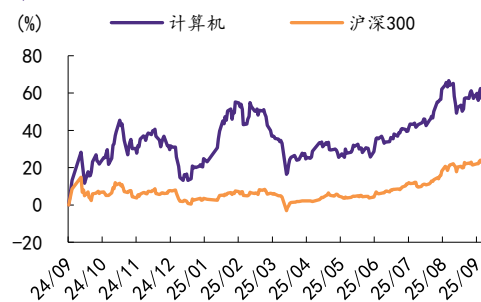
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-5.1	15.6	69.3
沪深 300	2.2	15.3	28.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：微软 (MSFT.O)：追加 40 亿美元投建 AI 数据中心，AI 算力投入持续上修》2025-09-26
- 2、《计算机行业点评报告：特斯拉：小规模试运营向多州扩展，AI5 聚焦推理能力，监管审查趋松》2025-09-26
- 3、《计算机行业点评报告：英伟达 (NVDA.O)：与英特尔合作并投资，巩固 AI 计算领域核心地位》2025-09-25

Snowflake 于 2025 年 8 月 27 日公布其 2026 财年第二季度财报。公司当季产品收入达到 10.9 亿美元，同比增长 32%。剩余履约义务 (RPO) 总额为 69 亿美元，同比增长 33%。公司上调全年业绩指引，预计 2026 财年产品收入将达到 43.95 亿美元，同比增长 27%。

投资要点

■ 营收表现超预期，核心财务指标保持稳健

公司 Q2 产品收入为 10.9 亿美元，同比增长 32%，增速较上季度有所提升。业绩增长主要得益于核心业务的强劲表现以及分析、数据工程、AI 和应用协作四大产品线的全面超预期增长。截至季末，公司 RPO 达 69 亿美元，同比增长 33%，在手订单饱满，未来收入可见度较高。净收入留存率 (NRR) 维持在 125% 的较高水平。盈利能力方面，Non-GAAP 产品毛利率为 76.4%，Non-GAAP 运营利润率提升至 11%，自由现金流预计将主要在下半年释放。

客户拓展方面，本季度新增客户 533 家，客户总数增至 12,062 家。其中，年化产品收入超百万美元的客户数达 654 家，单季新增 50 家，创下公司单季新增记录。全球 2000 强 (G2K) 企业在百万美元级客户中占比约 50%。

■ AI 战略成果初显，新客户增长核心驱动力

AI 已成为公司增长的核心驱动力，是 Q2 近 50% 新签客户的关键决策因素。目前，每周有超过 6,100 个账户使用 Snowflake 的 AI 功能，在所有已部署用例中，AI 相关用例占比达到 25%。

公司 AI 产品矩阵持续丰富：

- Snowflake Intelligence：平台已进入公测阶段，支持用户通过自然语言进行数据交互，并直接在企业数据上创建智能代理。Cambia Health Solutions、Duck Creek Technologies 等客户已率先利用该平台构建智能代理，

分别应用于健康管理和企业内部提效等场景。

- **CortexAI**：作为企业 AI 战略的基石，CortexAI 的功能不断深化。新推出的 Cortex AI SQL 将 AI 模型原生集成至 SQL，简化了分析与 AI 的调用流程。BlackRock、Thomson Reuters 等头部客户正基于 CortexAI 构建数据代理和 AI 应用，赋能客户服务与内部运营。
- **模型生态**：公司第一时间在 Cortex 中集成了 OpenAI 新发布的开源模型及 GPT-5 等前沿模型，为客户提供了灵活的模型选择。

■ 平台能力持续拓宽，覆盖数据全生命周期

公司正加速从分析平台向覆盖数据全生命周期的综合性数据平台转型。

- **数据集成**：基于对 Datavolo 的收购，公司推出 Snowflake Openflow，用以简化多源、多类型数据的接入流程，并借此进入了价值 170 亿美元的数据集成市场。
- **交易型业务支持**：通过整合 Crunchy 的技术，公司推出 Snowflake Postgres，将其业务版图拓展至 OLTP 领域，支持客户在平台内构建和运行交易型应用。该功能集成进展顺利，即将开放预览。
- **多负载与开放标准**：公司积极拥抱 Apache Iceberg 等开放数据格式，相关账户数已超 1,200 个。同时，新发布的 Snowpark Connect for Spark 支持企业无缝迁移 Spark 工作负载至 Snowflake 平台，无需重构代码即可利用 Snowpark 的性能和成本优势。
- **性能提升**：新一代计算仓库 Gen2 Warehouse 已正式上线，可为客户带来最高 2 倍的性能提升，在优化成本的同时加速数据价值实现。

■ 投资建议

Snowflake 26Q2 季度业绩表现强劲，产品收入增长重拾动能，核心业务展现出良好韧性，新产品线亦开始贡献增量。公司以 AI 为核心的增长战略已初见成效，不仅有效驱动了新客户的增长，也通过 Snowflake Intelligence 和 CortexAI 等产品矩阵，将 AI 能力深度赋能于数据应用的全链路。与此同时，公司通过对 Postgres、Spark 等技术的整合及推出 Openflow 等新服务，持续拓宽平台能力边界，从传统的数据分析市场，向数据工程、应用开发和数据集成等更广阔的领域延伸。我们认为，公司“AI+数据平台”的战略正加速落地，有望在企业数据基础设施现代化与智能化升级的长期浪潮中持续受益。建议密切关注公司 AI 产品的商业化进展、新业务线的客户渗透情况，以及与微软等云厂商生态合作的深化。

■ 风险提示

- (1) 市场竞争加剧；(2) AI 投入成本与商业化不确定性；
(3) 新产品推广不及预期。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. O	微软	511.46	11.80	13.64	15.75	37.69	36.31	32.44	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	246.54	8.04	9.77	10.60	23.14	25.14	23.25	未评级
SNOW. N	Snowflake	224.64	-2.55	-3.86	-4.19	-77.05	-46.60	-53.59	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。