

軟體產業：資料及分析

數據引力強化資料庫與數據平台之「水平整合」能力重要性

焦點內容

1. AI 對 DB/BI 的影響：數據引力強化，水平整合快於垂直整合。
2. ORCL：客戶預先付款及自備硬體強化資本結構與交付能力。
3. SNOW 新產品滲透加速帶動需求；MDB AI 尚未成為實質營收動能。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

重要訊息

資料(Data)及分析(Analytics)軟體業者 Oracle (ORCL US)、Snowflake (SNOW US)、MongoDB (MDB US) 及 Palantir (PLTR US) 公佈 C4Q25 財報。

評論及分析

AI 對 DB/BI 的影響：數據引力強化，水平整合快於垂直整合。 凱基認為 AI 需求對資料基礎平台產生顯著拉動效能，本季相關個股指標(ORCL 多雲資料庫營收年增 531%、MDB Atlas 淨新增營收創紀錄、SNOW AI 帳戶數季增 108%)顯示企業正加速將核心資料遷移至雲端以對接 LLM，資料庫由單純存儲轉向整合向量搜尋與處理非結構化資料的 AI 平台。軟體末日論推演：(1)樂觀情境: Agentic AI 需依賴資料庫作為記憶與狀態層，企業為強化治理將資料集中於單一事實來源，驅動數據量與計量收費呈指數級擴張；(2)中性情境: AI 工具提升開發與專案上線速度，雖縮短交付週期並帶動雲端消耗，但效率提升抵銷部分增量需求；(3)悲觀情境: AI 降低跨資料庫遷移門檻並強化開源架構(如 PostgreSQL)競爭力，使高單價商用軟體鎖定效應減弱。

ORCL：客戶預先付款及自備硬體強化資本結構與交付能力。 ORCL F3Q26 雲端業務/OCI 優於預期 1/4%，RPO 達 US\$553bn(優於預期 17%)，並上調 FY27 營收指引至 US\$90bn。本季焦點：1) 籌資與資本效率：FY26 CapEx 維持 US\$50bn，透過預付款與 BYOH 模式使逾 90% 設施資金由夥伴負擔，已完成 US\$30bn 債權融資。2) AIDC 建置進展：本季交付逾 400MW 容量(90% 達標或提前)，雖交付速度與上季持平且規模低於主要 CSP(MSFT 1GW, AMZN 1.2GW)，但 AI 算力毛利率 32% 優於指引 2ppts。3) 業務動能：AI 算力需求持續大於供給，帶動 OCI「光環效應」加速傳統負載遷移；Multi-cloud 資料庫營收年增 531%，顯示跨雲佈局成效顯著。

SNOW 新產品滲透加速帶動需求；MDB AI 尚未成為實質營收動能。 SNOW F4Q26/F1Q27 產品營收財測優於預期 2/1%，主因 AI 產品已開始貢獻增量需求：本季 AI 功能採用客戶數淨增創高，總數>9.1k(vs.上季 7.3k)；Snowflake Intelligence 上線帳戶>2.5k(vs.上季 1.2k)；開發端 Cortex Code GA 首月即吸引>4,400 客戶，管理層定位其為加速整個 data lifecycle。本季簽下史上最大單筆合約(TCV>US\$400mn)，且九位數級別合約達 7 筆(YoY +5 筆)。管理層表示 FY27 指引仍未納入 Cortex Code 潛在加速效果。MDB F4Q26 營收優於預期 4%，惟 F1Q27/FY27 營收財測略顯保守；管理層表示企業級 Agentic AI 仍處早期階段，短期營收貢獻有限。本季 Atlas 營收 YoY 29%，若排除單一大型 bundle 交易對 EA 收入歸屬影響年增為 30%，大致符合預期。ARR ≥ US\$100k/1mn 客戶 YoY 17/26%，且 44% 的高價值 Atlas 客戶使用兩項以上平台功能(YoY 8ppts)；儘管短期指引承壓，我們仍看好 MDB 憑藉 JSON+Vector+Search 的整合優勢，在中長期受惠於 Agentic 應用普及帶動之 OLTP 平台需求。

投資建議

我們持續看好資料與分析軟體於 2026 年更為顯著且廣泛的受惠 GenAI 推論，該次產業凱基首選 PLTR、SNOW 與 MDB，前兩者在水平整合(多雲或多軟體)優勢較後者垂直整合(JSON+Vector+Search)更快受益於 AI 放量。

投資風險

企業 IT 支出動能趨緩；AI 工作負載放量不如預期；市場競爭。

Oracle 財報會議摘要

- Oracle (ORCL US) 公布 F3Q26 財報，整體營收/雲端業務營收優於預期 2/1%，其中 OCI 營收優於預期 3%；本季 RPO 達 US\$553bn(優於預期 17%)，並將 FY27 全年營收指引由 US\$89bn 上調 US\$1bn 至 US\$90bn(優於預期 4%)；管理層表示 AI infrastructure 與 multi-cloud database 需求持續強勁，AI 算力需求目前仍顯著高於供給，並預期隨資料中心容量持續擴張將逐步轉化為高可見度的雲端訂閱收入
- Cloud 雲端業務：
 - AI OCI：1)AI infrastructure revenue YoY 243%，需求持續大幅高於供給，公司表示目前 AI 算力需求直接反映在 US\$553bn RPO 中；2)已取得逾 10GW 資料中心電力與容量，未來三年將陸續上線，且逾 90% 相關基礎設施資金已由合作夥伴提供；3)本季交付逾 400MW 資料中心容量，其中 90% 按計畫或提前交付，AI 算力業務毛利率維持約 32%，高於此前 30% 指引；4)公司過去一年將機架產能提升 4 倍、製造據點增加 3 倍，並將「機架交付至營收產生時間」縮短約 60%；5)自上季已新增逾 US\$29bn AI 算力合約，並透過客戶預付款與 Bring-Your-Own-Hardware 模式降低 Oracle 資本投入需求
 - Non-AI (core) OCI：1)管理層指出 AI 算力需求帶動 OCI 整體「halo effect」，促使更多企業將傳統工作負載與應用遷移至 OCI；2)OCI 以更高效率與更低成本運行工作負載，可為企業創造 IT 預算空間，進一步推動企業應用與雲端轉型專案；3)Sovereign cloud 與 Alloy 模式需求明顯提升，公司表示全球主權雲相關 pipeline 正在快速增加
 - SaaS/ERP：1)Cloud Applications revenue 年化 run-rate 達 US\$16.1bn，ccYoY 11%；2)Fusion ERP / SCM / HCM YoY +14% / +15% / +15%，NetSuite YoY +11%，Industry SaaS solutions YoY 19%；3)本季逾 2,000 家客戶完成 go-live，顯示 Fusion 與 Industry SaaS 導入持續加速；4)SaaS 產品已內建逾 1,000 個 AI agents，並持續透過 AI coding 工具加速新產品開發；5)Cloud Applications deferred revenue YoY 14%，高於當季 11% 營收成長，顯示未來成長動能
 - Database：1)Multi-cloud database revenue YoY 531%，主要受企業希望在 AWS、Azure、Google Cloud 使用 Oracle 資料庫需求帶動；2)Microsoft Azure 目前已有 33 個 Oracle Database 區域、Google Cloud 14 個、AWS 由 2 個提升至 8 個，並預計 4Q 達 22 個；3)管理層指出企業 AI 應用需求正加速將企業核心資料遷移至雲端，以便結合 LLM 與私有資料進行 AI 應用；2)Oracle AI Database 與 AI Data Platform 支援向量、MCP server 與自然語言 SQL 等 AI 能力，以支持企業 agentic 應用
- 其他業務：1)持續將 AI agents 與 AI 功能嵌入其 SaaS 與產業解決方案，例如醫療 EHR 系統可降低行政成本並提升醫療服務效率；2)公司推出 AI Agent Studio，允許企業在 Fusion 平台上建立自訂 AI agents

並整合第三方系統；3)管理層認為 AI 將強化大型企業 SaaS 平台競爭力，而非取代企業級應用系統

- RPO/策略合作相關：1)RPO 達 US\$553bn，優於預期 17%，管理層表示主要由大型 AI 基礎設施合約帶動；2)TikTok US 已完成資料業務拆分，Oracle 取得新公司 15% 股權並取得董事會席位，未影響其既有雲端服務收入；3)Oracle 將以權益法認列 TikTok 投資收益，預計自 4Q 開始反映於非營運收益
- CapEx/融資進展相關：1)FY26 全年 CapEx 維持 US\$50bn 未上修；1) 宣布 2026 年計畫募集最高 US\$50bn 資金，包含債券與股權；2)公告後數日內已完成 US\$30bn 融資（投資級債券與可轉優先股），且訂單需求大幅超額認購；3)仍未啟動 ATM equity 發行，公司表示 2026 年不計畫再額外發行更多債券；4)管理層指出 AI 資料中心投資逐漸與 Oracle 自身資本支出「解耦」，透過客戶預付款與合作夥伴投資降低資本需求
- 其他關注焦點：1)管理層指出 AI 算力需求正由 training 快速轉向 inference，並預期未來推論需求將持續快速成長；2)公司認為 AI 資料中心選址主要受電力與土地成本影響，對多數企業 AI 應用而言資料中心地理延遲影響有限；3)Oracle 認為 AI 將促使企業將核心資料集中至 Oracle 資料庫與應用平台，以支持 agentic workflows 與企業自動化

圖 1: Oracle 3Q FY26 財報結果及 4Q FY26 公司財測暨市場共識比較

ORCL US Equity (FY ends May)	3Q26						4Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	17,190	16,880	2	7	18			18,826	19,072	(1)	10	18
Cloud	8,914	8,832	1	12	41				10,027			
Cloud Applications	4,000	4,000	0	3	11				4,182			
Cloud Infrastructure	4,900	4,732	4	20	81				5,608			
Software	6,119	5,977	2	4	(1)				6,856			
Software Support	4,969	4,890	2	1	0				4,984			
Software License	1,150	1,096	5	22	(2)				1,910			
Hardware	714	723	(1)	(8)	(2)				845			
Service	1,443	1,354	7	1	8				1,385			
Key metrics												
RPO	553,000	470,679	17	6	325				561,268			
Gross profits	11,335	11,659	(3)	4	12				13,110			
Total expenses	9,812	9,673	1	5	24				10,879			
Operating income	7,378	7,207	2	10	19				8,193			
EBITDA	9,944	9,333	7	13	38				10,754			
Pretax income	6,330	6,184	2	(52)	20				7,095			
Net income	5,201	5,005	4	(21)	23				5,727			
EPS (US\$)	1.79	1.70	5	(21)	22	1.66	8		1.96			
CapEx	18,600	14,037	33	55	217			10,865	15,295	(29)	(42)	20
Gross margin (%)	65.9	69.1	(3.1)ppts	(1.9)ppts	(5.9)ppts				68.7			
OP margin (%)	42.9	42.7	0.2 ppts	1.1 ppts	(0.9)ppts				43.0			
EBITDA margin (%)	57.8	55.3	2.6 ppts	2.9 ppts	6.9 ppts				56.4			
Net margin (%)	30.3	29.6	0.6 ppts	(10.8)ppts	0.3 ppts				30.0			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2: Oracle FY26 財測調整暨市場共識比較

ORCL US Equity (FY ends May)	2026F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	67,000	67,000	0	66,893	0	17
Cloud				33,962		
Cloud Applications				15,925		
Cloud Infrastructure				17,940		
Software				24,430		
Software Support				19,813		
Software License				4,739		
Hardware				3,011		
Service				5,509		
Key metrics						
RPO				566,865		
Gross profits				45,908		
Total expenses				38,737		
Operating income				28,156		
EBITDA				36,280		
Pretax Income				26,865		
Net income				21,484		
EPS (US\$)				7.37		
CapEx	50,000	50,000	0	50,369	(1)	136
Gross margin (%)				68.6		
OP margin (%)				42.1		
EBITDA margin (%)				54.2		
Net margin (%)				32.1		

資料來源：Bloomberg；凱基

Snowflake 財報會議摘要

- Snowflake (SNOW US) 公布 F4Q26 財報，雖 F4Q26/F1Q27 產品營收財測優於預期 2/1% (呼應本季 Amazon (AMZN US) AWS 優於預期 2%，及同業 Datadog (DDOG US) 優於預期 4% 的表現)，但本季產品營收 beat 幅度延續上季趨勢，仍低於投資人預期及過去一年平均的 4%。管理層表示 FY27 27% 產品營收成長指引係基於既有消費行為與核心業務穩定動能，AI (Snowflake Intelligence 與 Cortex Code) 已開始貢獻增量需求，但公司指引仍未納入 Cortex Code 潛在加速效果
- Product 產品業務相關：1)4Q26 產品營收 US\$1.23bn，YoY 30%；FY27 1Q 產品營收指引 US\$1.262—1.267bn，YoY 27%；2)4Q 簽下史上最大單筆合約，總合約價值(TCV)>US\$400mn；另簽 7 筆九位數合約(去年同期 2 筆)，管理層定調為客戶對產品路線與 AI 策略的長約承諾；3)FY26 新增客戶 2,332 家；4Q 淨增 740 家(YoY 436%)，其中含 15 家 Global 2000；4)TTM >US\$1mn 客戶 733 家(YoY 27%)；TTM >US\$10mn 客戶 56 家(YoY 56%)；5)季內回購 US\$150mn；期末現金與投資 US\$4.8bn；剩餘回購額度 US\$1.1bn
- Data Engineering 及 AI 相關：1)使用 AI 能力帳戶數本季淨增最大，總數>9,100(上季 7.3k)；Snowflake Intelligence 上線帳戶>2,500，上季為 1,200，QoQ 108%(管理層稱 3 個月內由早期產品轉為主力用例)；2)Builder/開發面：Cortex Code GA 後，已有>4,400 客戶使用；管理層定位為加速整個 data lifecycle(Openflow 資料導入、ETL/動態表、效能除錯、agent 建置)；3)服務交付專案完成速度最高可提升至 5 倍、回覆準確度+25%+、導入週期從天縮到小時；專案毛利提升 4—50%，客戶上線速度提升 40%+；4)4Q headcount 淨增僅 37 人；管理層明確表示成長投資不再與人力等比例綁定；5)針對 Agent 導入可能造成的「用量震盪/費用不可預期」，公司規劃在 Snowflake Intelligence 推出 per-user cap/帳戶 cap 等機制，提供上限與可控性；

6)強調「多模型選擇」為平台核心(OpenAI, Anthropic)，並點名 Google Gemini(最新模型)可在 Snowflake 原生使用

- 市場競爭/競爭格局相關：1)管理層認為 AI 時代平台勝負關鍵在「單一企業真實來源(single source of truth)+治理/安全/可稽核+易用性」，而非單點模型能力；2)對外部「AI labs 吃下整個 stack」的看法：公司認為 enterprise 仍需要受治理的資料層與可控的執行層；Snowflake 的差異在把多模型能力封裝成可落地、可管理的整體產品
- 併購相關：1)Observ 收購已於本月完成交割，對價約 US\$600mn(現金+股票)，並帶入 178 名員工(FY27 人力增聘集中於 1Q)；2)管理層將 observability 定位為>US\$50bn 市場，AI/agent 時代 log 與文本量暴增，成為典型「資料問題」；3)FY27 指引中，Observe 貢獻約+1ppt 產品營收成長；對 FY27 non-GAAP ACF margin 造成約 150bps 逆風
- 其他關注焦點：1)Snowflake Postgres 宣告 GA，定位為平台內的 world-class operational database，支持交易型應用在 Snowflake 內建置/運行；2)Openflow 已 GA，主打結構化/非結構化/串流資料更易導入；3)管理層強調消費預測能力成熟，提到誤差可壓至~0.5%；同時承認「use case→消費」的映射仍在強化，且新產品(如 Cortex Code)的外生增量不一定能被歷史模型捕捉；4)將於 6 月 1 日當週在舊金山 Summit 期間舉辦 Investor Day

圖 3: Snowflake 4Q FY26 財報結果及 1Q FY27 公司財測暨市場共識比較

SNOW US Equity	4Q26							1Q27F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	1,284	1,257	2	6	30				1,311			
Product	1,227	1,204	2	6	30	1,198	2	1,265	1,257	1	3	27
Professional Services	57	54	6	5	32				55			
Key metrics												
RPO	9,772	8,821	11	24	42				8,765			
cRPO	4,495	4,259	6	19	36				4,342			
Net Retention Rate (NRR)	125	125	0	0	(1)				124			
Net New Customers	740	465	59	32	36				404			
Gross profits	921	894	3	5	29				946			
Total expenses	1,143	1,162	(2)	6	28				1,183			
Operating income	141	94	50	8	52				127			
EBITDA	198	146	36	5	39				179			
Pretax Income	156	139	12	13	(3)				171			
Net income	118	105	12	(10)	5				128			
EPS (US\$)	0.32	0.28	15	(9)	7				0.34			
Gross margin (%)	71.7	71.1	0.6 ppts	(0.9)ppts	(0.9)ppts				72.1			
OP margin (%)	11.0	7.5	3.5 ppts	0.2 ppts	1.6 ppts	7	4.0 ppts	9	9.7	(0.7)ppts	(2.0)ppts	0.2 ppts
EBITDA margin (%)	15.4	11.6	3.9 ppts	(0.2)ppts	0.9 ppts				13.6			
Net margin (%)	9.2	8.4	0.8 ppts	(1.6)ppts	(2.2)ppts				9.7			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: Snowflake FY27 財測調整暨市場共識比較

SNOW US Equity	2027F			
	Guidance (Revision)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD				
Revenue		5,795		
Product	5,660	5,540	2	27
Professional Services		239		
Key metrics				
RPO		11,227		
cRPO		5,406		
Net Retention Rate (NRR)		122		
Net New Customers		1,908		
Gross profits		4,185		
Total expenses		5,192		
Operating income		603		
EBITDA		716		
Pretax Income		775		
Net income		619		
EPS (US\$)		1.64		
Gross margin (%)		72.2		
OP margin (%)	12.50	10.4	2.1 ppts	2.0 ppts
EBITDA margin (%)		12.4		
Net margin (%)		10.7		

資料來源：Bloomberg；凱基

MongoDB 財報會議摘要

- MongoDB (MDB US) 公布 F4Q26 財報，雖本季營收/OPM 優於預期 4%/1.6ppts，但 F1Q27 營收/OPM 財測略低於預期/低於預期 1.4ppts，FY27 營收財測亦低於預期 1%；管理層表示 Atlas 消費動能維持穩健、全年預期成長 21-23%，惟大型 EA 多年期合約具波動性、企業級 Agentic AI 仍處早期階段，短期尚未成為實質營收驅動
- Atlas 及 AI 相關：1) 本季 Atlas 營收 YoY 29%，占總營收 72%，突破 US\$2bn run-rate，單季淨新增營收創紀錄達 US\$114mn，若排除單一大型 bundle 交易對 EA 收入歸屬影響，Atlas 成長率約為 30%，實際動能優於帳面數字；2) 向上滲透成效明顯：ARR≥US\$100k 客戶年增 17%，ARR≥US\$1mn 客戶年增 26%，且 44% 的高價值 Atlas 客戶使用兩項以上平台功能(去年同期 36%)；3) AI 尚未成為財務主要驅動，但 Vector Search 客戶數 YoY 近倍增，Voyage embedding 使用客戶自併購後亦翻倍，反映 AI 原生與大型企業均開始導入整合式 OLTP+Vector 架構；4) 管理層指出 Agentic 應用需要 memory state 與高品質 retrieval 能力，強調原生整合 JSON + Search + Vector + Embeddings 的 OLTP 平台優勢，避免 ETL 或外掛系統；5) FY27 指引顯示 Atlas 1Q 預期 YoY 26%，全年 21-23%，維持>20% 中期成長目標
- EA(Enterprise Advanced)及其他業務相關：1) Non-Atlas 本季 YoY 20%+，為近兩年最佳單季成長，ARR YoY 13%，動能來自金融、公部門與科技客戶長期 mission-critical 部署；2) 本季簽署兩筆指標性大單：一筆約 US\$90mn Atlas 核心+AI 擴張交易，以及一筆超過 US\$100mn EA TCV 交易，為公司史上最大 TCV；3) RPO 年增 97% 至 US\$1.47bn；4) EA 產品將於 FY27 逐步與 Atlas 達成功能對等，管理層認為受監管產業(金融、政府、醫療)對 on-prem 需求回溫，EA 具長期戰略價值；5) FY27 指引預期 Non-Atlas 1Q 為 mid-to-upper single

digit，全年 low-to-mid single digit，維持保守假設；6)RPO 年增 97% 至 US\$1.47bn；7)管理層明確指出受大型 bundle 交易影響，部分收入歸屬至 EA，顯示客戶採取 Hybrid 架構(Atlas+EA)部署趨勢升溫

- 市場及資料庫產業競爭相關：1)管理層強調 AI 世代資料庫為核心基礎建設，OLTP 為「high ground」，MongoDB 定位為 AI 與 multi-cloud 世代的 generational data platform；2)AI 原生公司案例顯示，因 PostgreSQL 等架構在規模與安全性面臨限制而轉向 Atlas，強調原生 JSON 與整合式架構在高並發與全球擴張下更具可擴展性；3)大型企業呈現 Hybrid 與多雲佈局趨勢，客戶同時部署 Atlas 與 EA，顯示雲與 on-prem 並行架構成為主流，MongoDB 因「run anywhere」能力具競爭優勢
- 其他關注焦點：1)管理層指出大型企業 Agentic 應用尚未規模化，AI 對財務仍非主要驅動，「not if but when」，短期不預期立即放量；2)Go-to-market 高層異動已規劃一段時間，CRO 搜尋進入後期階段，公司強調區域領導團隊 FY26 執行力強，預期轉換過程不影響營運節奏

圖 5: MongoDB 4Q FY26 財報結果及 1Q FY27 公司財測暨市場共識比較

MDB US Equity	4Q26						1Q27F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	695	670	4	11	27	668	4	662	663	(0)	(5)	20
Service	22	20	12	14	26				20			
Subscription	673	650	4	11	27				643			
Atlas	503	496	1	7	29				500			
Key metrics												
Number of Customers	65,200	63,379	3	4	20				65,289			
Atlas Customers	63,900	62,058	3	5	20				64,537			
Net ARR Expansion Rate (%)	121	120	1	1	3				120			
Gross profits	525	500	5	13	27				492			
Total expenses	536	527	2	6	23				546			
Operating income	159	143	11	29	41	141	12.6	107	117	(8)	(33)	22
EBITDA	165	147	12	28	44				118			
Pretax income	175	161	8	22	29				134			
Net income	143	129	11	25	32				108			
EPS (US\$)	1.65	1.48	12	25	29	1.46	13.0	1.17	1.21	(3)	(29)	17
Gross margin (%)	75.5	74.6	0.9 ppts	1.3 ppts	0.4 ppts				74.3			
OP margin (%)	22.8	21.3	1.6 ppts	3.3 ppts	2.3 ppts	21.1	1.7 ppts	16.2	17.6	(1.4)ppts	(6.7)ppts	0.3 ppts
EBITDA margin (%)	23.7	21.9	1.7 ppts	3.2 ppts	2.8 ppts				17.8			
Net margin (%)	20.5	19.2	1.3 ppts	2.3 ppts	0.8 ppts				16.2			

資料來源：Bloomberg，凱基

圖 6: MongoDB FY27 財測調整暨市場共識比較

MDB US Equity	2027F			
	Guidance (Revision)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD				
Revenue	2,880	2,902	(1)	17
Service		83		
Subscription		2,810		
Atlas		2,224		
Key metrics				
Number of Customers		69,421		
Atlas Customers		69,495		
Net ARR Expansion Rate (%)		119		
Gross profits		2,161		
Total expenses		2,337		
Operating income	555	565	(2)	22
EBITDA		576		
Pretax Income		632		
Net income		511		
EPS (US\$)	5.84	5.75	2	18
Gross margin (%)		74.5		
OP margin (%)	19.3	19.5	(0.2)ppts	0.8 ppts
EBITDA margin (%)		19.9		
Net margin (%)		17.6		

資料來源：Bloomberg；凱基

Palantir 財報會議摘要

- Palantir (PLTR US) 公布 4Q25 財報，營收優於預期 5%，其中美國政府部門/美國商業部門營收亦皆優於預期 9/6%。管理層指出企業與政府端 AI 專案正由試點快速轉向大規模、長天期部署，帶動 TCV、RPO 與客戶擴張動能同步走強
- 核心業務相關：
 - Government: 1) 4Q 政府端營收 YoY 60% 至 US\$730mn，美國政府 YoY 66% 至 US\$570mn，成長動能來自既有國防專案擴張與新標案導入；2)DoD 持續擴大 Maven、Vantage、Gotham 與 Warp Speed 應用，Maven 使用量創新高並持續推進至所有作戰指揮體系；3)美國海軍授予最高 US\$448mn 合約，用於船舶建造供應鏈與再工業化(ShipOS)
 - Commercial: 1) 4Q 商業營收 YoY 82% 至 US\$677mn；美國商業 YoY 137% 至 US\$507mn；2)商業 TCV 4Q 達 US\$2.6bn，YoY 161%，顯示企業 AI 專案由 PoC 快速轉向大規模長約；3)US Commercial 客戶數 YoY 49% 至 571 家，RDV YoY 145%，反映 AIP 驅動多 use case 橫向擴張；4)多筆大型初始合約落地(US\$80-96mn 等級)
- AI 與策略合作相關：1)AIP 聚焦「企業自主化 (Enterprise Autonomy)」，Hivemind 支援多代理生成方案並可直接回饋至實際執行，形成閉環式 AI 演進；2)AI FDE 已可自動化 SAP ECC → S/4HANA 遷移，將原本數年工程壓縮至約兩週；3)OSDK 與 API 生態成熟，平台每週處理逾 10 億次 API Gateway 請求；4)Maven Edge(MAGE)完成實彈演練，支援邊緣端 UAV 任務規劃與即時反應，AIP 能力延伸至前線與實體系統

- 其他關注焦點：1)全年 2026 營收指引 US\$7.19bn，YoY 61%，優於預期 15%，US Commercial 指引成長 ≥115%，成長重心高度集中於美國市場；2)4Q 總 TCV US\$4.3bn，YoY 138%，RPO YoY +148%，訂單與履約能見度同步提升；3)管理層表示資源將優先配置於美國政府與商業需求，短期內對歐洲市場維持選擇性投入

圖 7: Palantir 4Q25 財報結果及 1Q26 公司財測暨市場共識比較

PLTR US Equity	4Q25						1Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	1,407	1,334	5	19	70	1,329	6	1,534	1,339	15	9	74
Government	730	696	5	15	60				689			
US	570	522	9	17	66				539			
International	160	179	(11)	9	43				153			
Commercial	677	649	4	23	82				659			
US	507	479	6	28	137				512			
International	170	164	4	12	8				151			
Key metrics												
RPO	4,210	2,041	106	62	148				2,242			
Rule of 40	127	113	12	13 ppts	46 ppts				101			
Total Customers	954	976	(2)	5	34				1,033			
Gross profits	1,210	1,127	7	22	76				1,118			
Total expenses	608	635	(4)	5	34				685			
Operating income	798	699	14	33	114	697	15	872	654	33	9	123
EBITDA	805	707	14	33	112				670			
Pretax Income	621	490	27	29	672				471			
Net income	609	442	38	28	670				412			
EPS (US\$)	0.25	0.23	9	19	79				0.21			
Gross margin (%)	86.0	84.4	1.5 ppts	2.2 ppts	3.1 ppts				83.5			
OP margin (%)	56.8	52.4	4.4 ppts	5.9 ppts	11.7 ppts	52.4	4.3 ppts	56.8	48.8	8.0 ppts	0.1 ppts	12.6 ppts
EBITDA margin (%)	57.3	53.0	4.3 ppts	5.9 ppts	11.4 ppts				50.1			
Net margin (%)	43.3	33.1	10.1 ppts	3.0 ppts	33.7 ppts				30.8			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8: Palantir 2026 財測調整暨市場共識比較

PLTR US Equity	2026F			
	Guidance (Revision)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD				
Revenue	7,190	6,270	15	61
Government		3,152		
US		2,464		
International		714		
Commercial		3,129		
US	3,144	2,573	22	115
International		645		
Key metrics				
RPO		2,409		
Rule of 40		-		
Total Customers		1,217		
Gross profits		5,267		
Total expenses		3,187		
Operating income	4,134	3,084	34	83
EBITDA		3,168		
Pretax Income		2,293		
Net income		2,020		
EPS (US\$)		1.01		
Gross margin (%)		84.0		
OP margin (%)	57.5	49.2	8.3 ppts	7.1 ppts
EBITDA margin (%)		50.5		
Net margin (%)		32.2		

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 9：ORCL 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
鴻海	2317 TT	增加持股	340	15-20	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	405	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯創	3231 TT	增加持股	220	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	6,180	<10	伺服器原廠委託設計代工
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,255	5-10	水冷零組件
奇鋐	3017 TT	增加持股	2,600	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	5,100	<10	滑軌
勤誠	8210 TT	增加持股	1,290	8-12	伺服器機殼

資料來源：凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。