



軟體產業

資料基礎設施 & 邊緣平台

AI 應用規模化驅動推論、邊緣與治理需求擴張

焦點內容

1. 通讀焦點：AI 部署持續放量並加速營收轉化。
2. NET：Agentic AI 產品週期逐步進入新變現階段。
3. PLTR：美國商業再加速，Sovereign AI 成為下一階段成長主軸。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

重要訊息

資料及邊緣平台業者 Cloudflare (NET US)、Palantir (PLTR US)、Fastly (FSLY US)、Akamai (AKAM US)及 DigitalOcean (DOCN US)公佈 2Q26 財報。

評論及分析

通讀焦點：AI 部署持續放量並加速營收轉化。我們本季觀察 AI 需求進一步由模型能力轉向實際應用規模化，企業部署重點延伸至推論效率、工作負載整合與基礎設施擴張，市場焦點亦更集中於營收轉化與中長期成長能見度。焦點包含：**(a)AI 推論與企業部署持續加速**，DOCN AI Customer ARR 年增 212%延續 200%+成長動能，其中 85%來自推論服務與 Core Cloud(vs.上季 80%)；PLTR 美國商業 TCV 創新高達 US\$2.1bn，NDR 升至 157%(QoQ 7ppts)，反映新簽約與既有客戶擴張同步加速；AKAM 亦新增四年逾 US\$600mn robotics GPU 服務合約，緩解市場對其 FY27 成長可見度疑慮；**(b)Agentic 流量驅動邊緣基礎設施與安全需求**，FSLY Security 營收優於預期 7%、Other 營收年增 69%(較上季加速 2ppts)，主因 NG WAF、DDoS、Bot 管理持續 cross-sell，以及 Compute 受 AI 與低延遲 workload 需求加速；NET 則指出本季非人類流量占比首度突破 50%，Agent 流量增長同步帶動 Zero Trust/SASE 與開發者平台需求，管理層亦表示開發者平台與 agent-first 架構已協助 SASE/Zero Trust 在過去 6 個月明顯取得市佔；**(c)本季獲利能力優異**，PLTR/NET OPM 皆優於預期 1.9/0.2ppts。

NET：Agentic AI 產品週期逐步進入新變現階段。NET 2Q26 營收優於預期 4%、年增 36%(較上季加速 2ppts)，受惠 agentic workload 需求加速；全年營收財測上調 2%，反映新客戶 bookings 與 pipeline 增速均創逾 5 年最快、各大型客戶級距淨新增數亦創高。本季財報呼應我們對 Agentic AI 推升開發者平台需求之觀點，Workers 已由 adoption 轉為實質營收貢獻，pool-of-funds 客戶使用承諾加快並提前續約，帶動 DBNRR 升至 120%。同時推出 Monetization Gateway 等產品開始布局 agent 交易與內容/API 收費，後續焦點將轉向 Agentic AI 商業化規模及新產品營收貢獻。

PLTR：美國業務再加速，Sovereign AI 成為下一階段成長主軸。PLTR 本季美國商業營收年增 150%(較上季加速 17ppts)，受 AIP 帶動既有客戶擴大 use case 與產品部署，美國政府營收年增 90%(較上季加速 6ppts)，則受 Maven 等既有專案擴張與新增標案挹注。公司同步將 FY26 整體/美國商業營收財測上調 7/6%，反映企業 AI 需求持續轉化為大型部署與客戶擴張。此外，Sovereign AI 需求升溫，企業開始重視資料、模型權重與 workflow 控制權，管理層表示 PLTR 透過 model-agnostic 架構整合不同模型並將資料與 AI 產出保留於客戶環境，強化其在企業 AI 治理與部署層的差異化。

投資建議

我們持續看好企業 Agentic AI 由試驗走向大規模部署所帶動之資料及邊緣基礎設施支出，正向看待 PLTR 憑藉 AIP 與 Sovereign AI 強化企業 AI 控制層角色，以及 NET 受惠 Workers 商業化加速與 Agentic AI 變現機會擴大。

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。

Cloudflare 財報會議摘要

- Cloudflare (NET US) 公布 2Q26 財報，2Q/3Q26 營收財測優於預期 4/2%，受惠 Workers Developer Platform 及 agentic workload 需求加速；公司同步上調 2026 全年營收財測 2%至 US\$2,867mn(優於預期 2%)，反映新客戶 bookings 與 pipeline 增速均創逾 5 年最快、大型客戶各級距淨新增數創高。管理層表示 Workers 已由追求 adoption 轉為實質貢獻營收，Act 3 仍為成長最快產品組合，並推出 Monetization Gateway 等產品布局 AI agent 商業化與支付基礎設施，整體亦符合我們於前瞻報告所述
- 核心業務相關：1)2Q26 營收 US\$696mn(優於預期 4%)，YoY 36%，較 1Q26 加速 2ppts；2)年消費>\$100K 客戶達 4,698 家，YoY 27%、較上季 25%加速，單季新增 282 家、過去 12 個月淨新增 986 家創歷史新高；>\$100K 至>\$5mn 各大型客戶級距的 YoY 淨新增數均創紀錄；3)大型客戶貢獻營收 73%，較去年同期 71%提升 2ppts；DBNRR 回升至 120%，QoQ 2ppts、YoY 6ppts，管理層歸因最大型客戶持續擴張；4)單季新增逾 8 萬名付費客戶，帶動付費客戶數 YoY+74%；單季新增數已約等同 2019 年 IPO 時全部付費客戶規模；5)Sales productivity 連續第 10 季 YoY 改善；新客戶 bookings 增速創逾 5 年最快，新增 pipeline QoQ 增速亦再創 5 年最快，延續 1Q26 改善趨勢；6)RPO 達 US\$2.73bn(優於預期 2%)，YoY 38%；cRPO 占 64%，YoY 35%；7)3Q26 營收財測 US\$736~737mn(優於預期 2%)、YoY 31%；2026 全年營收財測 US\$2.864~2.870bn(優於預期 2%)、YoY 約 32%，管理層指出業務動能持續向上但合約模式多元化使單季收入預測難度提高
- GenAI 合作案及產品策略：1)一家快速成長 GenAI 公司簽署 1 年 US\$7.5mn developer platform pool-of-funds 合約；2)APAC 高成長科技公司繼 1Q26 簽署 US\$8.7mn application services 合約後，再簽 1 年 US\$4mn Workers pool-of-funds 合約；目前由 application security、Zero Trust 延伸至 developer platform；3)Fortune 1000 科技公司簽署 18 個月 US\$15.9mn application services 與 Workers 合約；4)Workers 商業化已由過去以「adoption 優先」轉為對營收具實質貢獻；5)推出 Monetization Gateway，讓網站、API、dataset 及 MCP tool 等 Cloudflare 背後資源可直接收費；另推出 Wallet 供 AI agent 自主付款，以及 Cloudflare Pay 協助 agent 與商家完成身份識別與信任建立；6)與 OpenAI 展開研究 pilot；7)Cloudflare OS 已正式 open source，將公司內部 AI 工具由 developer 擴展至 finance、legal、procurement 及 management 等部門；架構可連接 system of record，同時提供 audit、sampling 及 access control，已有大型企業表達導入興趣
- Agentic AI 放量影響：1)2Q26 首次有超過 50%的 Cloudflare 網路流量來自非人類流量，實際突破時間由原先預估 2H27 大幅提前至 2026 年 5 月；2)Agent 流量同時增加 security 與 infra 需求；3)Workers 平台開發者數達逾 740 萬，2Q 單季新增近 200 萬人(vs.上季 100 萬)，已超過 2025 全年新增 150 萬，受惠 agent workload 需要輕量、短生命週期及 usage-based compute；4)Agent 安全需求已開始帶動 Zero Trust/SASE 需求；5)管理層表示 developer platform 與 agent-first 架構已協助 SASE/Zero Trust 在過去 6 個月明顯取得市佔

- AI 及市場競爭相關：1)超過 80%的主要 AI 公司已為 Cloudflare 客戶；2)相較 hyperscaler，Cloudflare 明確不參與大量採購 GPU 後出租 commodity compute 的 AI CapEx 競賽；3)管理層認為 hyperscaler GPU utilization 偏低主要因客戶自行負責 capacity utilization，而 Cloudflare 可跨多種 traffic 進行統一 scheduling 因此不需要為 AI 需求提前投入同等規模 CapEx；4)Developer platform 差異化來自 Workers 輕量 runtime、zero-egress、全球網路與 integrated primitives；5)SASE 競爭方面，一家 Fortune 100 科技公司簽署 3 年 US\$5.2mn 完整 SASE 合約，在競標中擊敗兩家第一代 Zero Trust 供應商，主要差異為 network performance 及 single-pane-of-glass management
- 其他關注焦點：1)Network CapEx 僅占 2Q26 營收 7%，但維持 2026 全年 14%~15%營收占比預期；2)2Q 認列 US\$151mn 裁員及重組費用，其中 US\$99mn 已支付；2026 全年重組費用預估提高至最高 US\$165mn，其中現金支出最高 US\$130mn，但扣除此因素後全年 FCF 預期維持不變；3)管理層表示 GAAP 獲利進度明顯領先 Investor Day 提出的「最晚 2028 年底」目標；4)合約模式正由傳統 SaaS 轉向 pool-of-funds、consumption-based 及 T-shirt size 並存；5)各 Act 需求排序維持 Investor Day 說法：Act 3 Workers/developer platform 仍為成長最快產品組合，其次為 Act 2 SASE/Zero Trust

圖 1: Cloudflare 2Q26 財報結果及 3Q26 財測暨市場共識比較

NET US Equity	2Q26						3Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	
In Millions of USD												
Revenue	696	666	4	9	36	665	737	723	2	6	31	
Key metrics												
Number of Clients (>\$100K ARR)	4,698	4,600	2	9	27			4,856				
DBNRR	120	118	2 ppts	0 ppts	6 ppts			118				
RPO	2,732	2,681	2	7	38			2,868				
Gross profits	509	488	4	9	30			528				
Total expenses	600	576	4	6	36			605				
Operating income	96	91	6	31	33	91	130	118	10	35	51	
EBITDA	161	146	11	23	37			177				
Pretax Income	136	129	6	(1)	46			153				
Net income	108	102	5	15	44			121				
EPS (US\$)	0.29	0.27	7	16	38	0.27	0.34	0.32	5	17	26	
Gross margin (%)	73.1	73.2	(0.1)ppts	0.3 ppts	(3.1)ppts			73.1				
OP margin (%)	13.8	13.6	0.2 ppts	2.4 ppts	(0.3)ppts	13.6	17.6	16.3	1.3 ppts	3.8 ppts	2.3 ppts	
EBITDA margin (%)	23.2	21.9	1.3 ppts	2.7 ppts	0.2 ppts			24.4				
Net margin (%)	15.5	15.3	0.1 ppts	0.8 ppts	0.8 ppts			16.8				

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2: Cloudflare 2026 財測調整暨市場共識比較

NET US Equity	2026F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	2,867	2,809	2	2,809	2	32
Key metrics						
Number of Clients (>\$100K ARR)				5,133		
DBNRR				117		
RPO				3,246		
Gross profits				2,058		
Total expenses				2,390		
Operating income	444	420	6	419	6	46
EBITDA				654		
Pretax Income				565		
Net income				451		
EPS (US\$)	1.26	1.20	5	1.20	5	36
Gross margin (%)				73.3		
OP margin (%)	15.5	14.9	0.6 ppts	14.9	0.6 ppts	1.5 ppts
EBITDA margin (%)				23.3		
Net margin (%)				16.1		

資料來源：Bloomberg；凱基

Palantir 財報會議摘要

- Palantir (PLTR US) 公布 2Q26 財報，本季美國商業營收年增 150%(vs. 上季加速 17ppts)，優於預期 7%，反映 AIP 及 Sovereign AI 需求持續轉化為大型長約，整體營收/政府業務營收亦優於預期 7/8%；管理層表示企業對資料、模型權重及工作流程控制權的重視快速提升，既有客戶亦由 Foundry 加速擴展至 Ontology 及 Sovereign AI stack；公司同步將全年整體/美國商業營收由原先 US\$7.66/3.22bn 上調 7/6%至 US\$8.15/3.42bn，優於預期 6/7%，反映企業 AI 需求持續快速轉化為大型合約與既有客戶擴張
- Government 政府業務：1)政府營收 YoY 79%、QoQ 15% 至 US\$990mn(優於共識 8%)，其中美國政府營收 YoY 90%、QoQ 18% 至 US\$809mn(優於共識 10%)，成長來自既有專案持續執行及新增標案；2)美國政府業務動能同時來自國防與民用機構，管理層表示客戶正加快採用具備資料、模型及作業控制權的 Sovereign AI 架構；3)Maven 本季首度獲政府正式 program of record 選為核心營運平台，已成為美國聯合作戰體系的開發與建置平台；4)美國政府已部署可彈性替換不同 AI 模型的產品架構；5)AIP 與 Sovereign AI 架構將資料、邏輯、操作、模型權重及安全控管保留於客戶環境內，支援 on-prem、sovereign cloud、edge 及高機密環境；6)USDA 透過 AIP 將數百套分散的 legacy systems 整合至單一受治理的 Ontology，新農業補助計畫上線 62 分鐘即打破過往線上申請紀錄，前 5 天向農民發放逾 US\$4.4bn
- Commercial 商業業務：1)商業營收 YoY 110%、QoQ 22% 至 US\$945mn(優於共識 6%)，其中美國商業營收 YoY 150%(vs.上季加速 17ppts)、QoQ 28%至 US\$764mn(優於共識 7%)，國際商業營收則 YoY 26%、QoQ 2%至 US\$181mn(優於共識 4%)，美國市場仍為主要成長來源；2)商業 TCV 達 US\$2.337bn、YoY 118%；美國商業 TCV 創新高達 US\$2.132bn，YoY 153%、QoQ 81%，較過去單季最高紀錄高出近 US\$800mn；3)過去 12 個月美國商業 TCV 達 US\$5.964bn，較前 12 個月成長 117%；美國商業 RDV YoY 124%、QoQ 27%至 US\$6.24bn，反映新簽約與既有客戶擴張同步加速；4)美國商業客戶數 YoY 35%、QoQ 6%至 653 家；整體商業客戶數 YoY 26%至 870 家，總客戶數 YoY 24%至 1,049 家；5)Top 20 客戶過去 12 個月平均營收 YoY 67%至每家 US\$124mn
- AIP/AI 動能與策略合作相關：1)管理層將 Sovereign AI 定義為企業對資料、邏輯、操作、安全、模型權重及 AI 產出完整保有控制權，核心目的為避免企業專有知識、prompts、reasoning traces 及使用資訊成為外部模型的訓練資料；2)AIP 涵蓋資料整合與轉換、Ontology 與 actions、安全與稽核、工作流程、agent SDK、agent orchestration、telemetry、observability、evals、客戶專屬 benchmarks 及 AIP Evolve，並新增 supervised fine-tuning 與 reinforcement learning 能力；3)AIP 可在客戶安全邊界內建立自動化 model factory；3)AIP 採 model-agnostic 架構，可依不同工作流程選擇適當模型；4)DevCon 6 推出 Apollo × NVIDIA，可將 frontier AI 部署至 AIP、on-prem

clusters 及其他 Sovereign AI 架構，延續公司與 NVIDIA 於運算堆疊及主權 AI 場景的合作；5)公司已進入模型 fine-tuning 市場，包括高機密政府環境及企業場景

- Anthropic/AI labs 企業部署及市場競爭相關：1)管理層認為 AI labs 現行 token-based 商業模式與企業價值並未充分連結，企業可能持續增加 token 支出，但未同步產生可衡量的營運或財務成果；2)Palantir 與 AI labs 的核心差異不在模型本身，而在於能否將模型整合至複雜、高風險且彼此相依的企業工作流程；3)Palantir 架構可依任務替換 Anthropic、OpenAI、Gemini、open-weight 或其他模型；4)管理層認為企業的 alpha 不僅包括既有資料，亦包含 metadata、reasoning traces、使用紀錄及工作流程中產生的 operational exhaust，後者可能比原始資料更具價值，並主張 AI labs 若直接取得企業資料、prompts 及推理過程，可能將其納入未來模型能力，進而削弱企業原有競爭優勢；Sovereign AI 則將相關資產保留在客戶環境內
- 其他關注焦點：1)公司完成 220 筆 US\$1mn 以上交易，其中 98 筆超過 US\$5mn、73 筆超過 US\$10mn，三項均創歷史新高；2)總 RDV YoY 83%、QoQ 11%至 US\$13.1bn；RPO YoY 103%、QoQ 10%至 US\$4.9bn(低於共識 8%)，其中 cRPO 為 US\$2.09bn、長期 RPO 為 US\$2.81bn；3)NDR 由上季 150%提升 700bps 至 157%，反映既有客戶擴大產品範圍、工作流程及 Sovereign AI 部署；4)Rule of 40 由上季 145 提升至 155，連續第 12 季擴張；5)3Q26 營收指引為 US\$2.160-2.164bn(優於共識 8%)，adjusted OPI 指引為 US\$1.292-1.296bn(優於共識 13%)，隱含 adjusted OPM 約 60%；6)FY26 營收指引由上季 US\$7.652-7.660bn 上調至 US\$8.150-8.158bn，中位數上修約 6.5%至 US\$8.154bn(優於共識 6%)，隱含 YoY 82%，為公司史上最大單季全年營收指引上修；7)FY26 美國商業營收指引由超過 US\$3.224bn 上調 6%至 US\$3.424bn(優於共識 7%)，隱含至少 YoY 134%

圖 3: Palantir 2Q26 財報結果及 3Q26 財測暨市場共識比較

PLTR US Equity	2Q26							3Q26F				
In Millions of USD	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	1,935	1,809	7	19	93	1,799	8	2,162	2,000	8	12	83
Government	990	913	8	15	79				959			
US	809	733	10	18	90				767			
International	181	177	2	6	43				185			
Commercial	945	888	6	22	110				1,030			
US	764	716	7	28	150				857			
International	181	174	4	1	25				176			
Key metrics												
RPO	4,900	5,298	(8)	9	104				5,531			
Rule of 40	155	139	16 ppts	10 ppts	61 ppts				126			
Total Customers	1,049	1,054	(0)	4	24				1,102			
Gross profits	1,669	1,568	6	16	102				1,721			
Total expenses	741	726	2	14	37				860			
Operating income	1,194	1,083	10	21	157	1,065	12	1,294	1,140	13	8	115
EBITDA	1,203	1,095	10	21	155				1,185			
Pretax Income	1,081	859	26	22	226				917			
Net income	1,062	793	34	22	225				838			
EPS (US\$)	0.41	0.35	18	24	156				0.37			
Gross margin (%)	86.3	86.7	(0.4)ppts	(1.6)ppts	4.0 ppts				86.0			
OP margin (%)	61.7	59.9	1.9 ppts	1.5 ppts	15.4 ppts	59.2	2.5 ppts	59.9	57.0	2.8 ppts	(1.9)ppts	9.0 ppts
EBITDA margin (%)	62.1	60.5	1.6 ppts	1.5 ppts	15.2 ppts				59.2			
Net margin (%)	54.9	43.8	11.0 ppts	1.5 ppts	22.3 ppts				41.9			

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 4: Palantir 2026 財測調整暨市場共識比較

PLTR US Equity In Millions of USD	2026F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue	8,154	7,656	7	7,726	6	82
Government				3,776		
US				3,014		
International				730		
Commercial				3,902		
US	3,424	3,224	6	3,215	7	134
International				709		
Key metrics						
RPO				7,119		
Rule of 40				117		
Total Customers				1,164		
Gross profits				6,698		
Total expenses				3,220		
Operating income	4,893	4,446	10	4,506	9	117
EBITDA				4,580		
Pretax Income				3,735		
Net income				3,442		
EPS (US\$)				1.48		
Gross margin (%)				86.7		
OP margin (%)	60.0	58.1	1.9 ppts	58.3	1.7 ppts	9.6 ppts
EBITDA margin (%)				59.3		
Net margin (%)				44.6		

資料來源：Bloomberg；凱基

Fastly 財報會議摘要

- Fastly (FSLY US) 公布 2Q26 財報，雖 2Q26/3Q26 營收財測皆優於預期 5/3%，然本季約 US\$10mn 營收超額中略低於一半來自世界盃等一次性流量，且 Top 10 客戶營收占比年增 6ppts 至 37%、3Q26 營收增速預計放緩至 18%，市場對核心成長延續性及客戶集中度仍存疑慮；管理層表示扣除一次性活動後 3Q 營收仍符合正常季節性，AI 帶動 Security 及 Compute 需求持續成長，並同時上修全年營收財測 3%至 US\$730mn(優於預期 3%)，反映平台 cross-sell 及大型客戶流量動能延續
- Network 業務相關：1)Network Services 營收年增 17%(QoQ 加速 6ppts)至 US\$133.9mn(優於預期 6%)，主要受大型客戶流量提升及部分大型現場活動帶動；2)營收較原財測中位數高出約 US\$10mn，其中略低於一半來自世界盃、White House 活動及其他一次性客戶流量；世界盃約 75%賽事與約 2/3 觀看量落在 2Q，3Q 貢獻將相對下降；3)扣除一次性活動後，3Q 營收財測仍呈 QoQ 成長；4)整體網路流量維持約低 20%成長，抵銷 mid-single digit 價格侵蝕；價格下降主要來自大型客戶流量增加後進入下一級 volume discount，而非競爭性降價；5)Top 10 客戶營收年增 48%，顯著高於非 Top 10 客戶的 12%，Top 10 營收占比由上季 34%升至 37%；5)Top 10 客戶產品組合仍略偏重 Network Services，但多數已採用多項產品，公司持續將 Security 產品交叉銷售至大型 Network 客戶
- Security & Other 業務相關：1)Security 營收年增 43%、QoQ 增 8%至 US\$41.7mn(優於預期 7%)，占總營收 23%，高於去年同期 20%；2)成長主要由 NG WAF、DDoS Protection 及 Bot Management 的 cross-sell 與 upsell 帶動，其中 DDoS 與 Bot Management 營收均維持三位數成長；3)NG WAF 持續快於市場成長並取得市佔，部分新客戶因既有 WAF 未能有效阻擋攻擊或發生資料外洩，轉而採用 Fastly NG WAF、

Managed Security Service 及 Network Services；4)客戶採購模式逐步由單一 WAF 轉向平台整合，主要需求包括 WAF、Bot Management、DDoS Protection 及流量治理能力；5)Other 營收年增 69% 至 US\$7.7mn，主要由 Compute 產品支援 AI 及相關低延遲 workload 需求帶動，惟管理層表示 Compute 目前仍處發展初期；6)Security 與 Other 合計營收年增 46%，年化營收已接近 US\$200mn

- AI 策略(Agentic AI 影響)及市場同業競爭相關：1)Fastly 觀察 AI 生成流量成長速度約為人類流量的 6.5 倍，惟目前占平台整體流量仍相對有限；2)AI agent 會進行查詢、爬取及代表使用者執行任務，使每次 request 均需即時判斷是否授權，以及應進行 cache、throttle、monetize 或 block，推升 Bot Management、DDoS 及 Compute 需求；3)AI 相關 workload 已涵蓋軟體開發工具流量、隱私產品、API 流量治理及機器人識別，管理層表示 AI 需求並非獨立產品線，而是橫跨既有平台產品；4)Edge Compute 策略聚焦需在 edge 即時處理的 workload，並不跟進同業建置大量區域資料中心；Compute、Network 及 Security 共用全球平台，以閒置運算資源支援新增 workload，降低增量資本需求；5)管理層未能量化 AI 流量市場規模或 Fastly 在 AI 流量的市佔，但認為公司已在 Network 及 Security 市場取得份額，並將持續推出 agentic traffic 相關產品
- 長期成長動能：1)LTM NRR 由 1Q26 的 113% 升至 117%；2)RPO 年增 38% 至 US\$341mn，其中 cRPO 占 79%、年增 44%；3)平台策略持續由單一產品銷售轉向跨 Network、Security 及 Compute 的標準化部署；4)項大型客戶案例均採取平台整合，包括英國零售商以多年、數百萬美元合約取代既有安全供應商，並將全部 edge services 整合至 Fastly；5)GTM 轉型已帶動大型客戶 upsell 與 cross-sell 改善，APAC 仍為主要新增投資區域
- 其他關注焦點：1)公司將 2026 年營收財測上調 3% 至 US\$732-746mn，中位數年增 18%(優於預期 3%)；3Q26 營收財測 US\$184-190mn，中位數年增 18%(優於預期 3%)；2)2Q26 Infrastructure CapEx 占營收 17%，公司維持全年 10-12% 財測，高於 2025 年的 5%；支出集中於上半年，以提前因應供應鏈限制及擴充容量，下半年預計下降；3)定價環境維持理性，公司不跟進競爭對手採取附加費或全面漲價，將依個別客戶價值、採購組合及續約條件調整價格，並持續履行既有 volume discount 承諾

圖 5: Fastly 2Q26 財報結果及 3Q26 財測暨市場共識比較

FSLY US Equity	2Q26						3Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	183	174	5	6	23	173	6	187	182	3	2	18
Network Services	134	127	6	6	17				131			
Security	42	39	7	8	43				41			
Other	8	8	(7)	(4)	69				9			
Key metrics												
LTM NRR (%)	117	112	5 ppts	4 ppts	13 ppts				113			
RPO	341	390	(12)	(8)	8				410			
Enterprise customer count	624	651	(4)	(2)	0				662			
Gross profits	116	111	4	3	32				114			
Total expenses	156	160	(2)	2	2				168			
Operating income	27	14	87	41	-	14	92.8	22	14	61	(18)	133
EBITDA	38	27	44	29	328				25			
Pretax Income	26	14	86	41	-				12			
Net income	26	8	215	14	-				10			
EPS (US\$)	0.15	0.07	123	15	-	0.07	130.8	0.12	0.05	123	(20)	114
Gross margin (%)	63.3	64.0	(0.7)ppts	(1.8)ppts	4.2 ppts				62.9			
OP margin (%)	14.7	8.3	6.4 ppts	3.7 ppts	17.8 ppts	8.1	6.6 ppts	11.8	7.5	4.3 ppts	(3.0)ppts	4.4 ppts
EBITDA margin (%)	20.8	15.2	5.6 ppts	3.8 ppts	14.8 ppts				13.5			
Net margin (%)	14.3	4.8	9.5 ppts	1.0 ppts	17.6 ppts				5.5			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6: Fastly 2026 財測調整暨市場共識比較

FSLY US Equity	2026F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	739	718	3	719	3	18
Network Services				466		
Security				161		
Other				31		
Key metrics						
LTM NRR (%)				111		
RPO				495		
Enterprise customer count				676		
Gross profits				461		
Total expenses				655		
Operating income	92	63	46	64	44	311
EBITDA				111		
Pretax Income				60		
Net income				58		
EPS (US\$)	0.52	0.30	73	0.33	58	373
Gross margin (%)				64.1		
OP margin (%)	12.4	8.8	3.7 ppts	8.9	3.6 ppts	8.9 ppts
EBITDA margin (%)				15.5		
Net margin (%)				8.1		

資料來源：Bloomberg；凱基

Akamai 財報會議摘要

- Akamai (AKAM US) 公布 2Q26 財報，公司將 CIS 未來成長能見度顯著上修，包括本季新增四年逾 US\$600mn 大型 AI 合約、今年累計多年度 CIS 承諾突破 US\$2.8bn，且現有 GPU capacity 已完全售罄；管理層預期 CIS 自 4Q26 起明顯加速、帶動 2027 年整體營收成長由目前個位數提升至 low-teens；同時大型合約具 take-or-pay 機制及 20%+OPM，緩解市場對高 CapEx 及獲利能力的疑慮
- Compute (CIS) 業務：1) 本季 CIS 營收 US\$99mn，YoY+39%，符合管理層預期但低於市場預期 2%；全年仍維持 CIS 營收 YoY 至少+50%財測，意味 3Q 成長不會明顯加速、4Q 將出現較大幅度跳升，並持續加速至 2027 年；2) 年初至今已簽署超過 US\$2.8bn 多年度 CIS 合約承諾，本季新增一家美國大型科技公司四年、超過 US\$600mn GPU 服務合約，2026 年不會產生重大營收，預計 2027 年逐步全面上線；3) 目前 GPU 容量已全數售罄，客戶多提前數月預訂並鎖定長期容量，大型合約通常自簽約至收入認列需 6-9 個月，公司將再投入最高

US\$500mn 擴充 GPU 容量，支持後續訂單轉化；4)大型 CIS 合約採 take-or-pay 承諾，non-GAAP 現金毛利率約 mid-60s 至 mid-70s、營業利益率約 low-to-mid-20s 至 low-30s，且硬體與記憶體成本上升可透過定價機制轉嫁，部分緩解市場對大型 GPU 合約壓低獲利能力的疑慮；5)目前 CIS 成長仍以大型多年期合約為主，隨選、按用量計價 GPU 業務尚未形成具規模的營收貢獻，因此本季新增合約提高 FY27 營收能見度，但後續仍須觀察大型客戶集中度及較分散的用量型需求能否同步擴大

- Security & Delivery 業務：Security 營收 YoY+10%、ccYoY+9%(優於預期 1%)，主要由 WAF、API Security 及 Guardicore Segmentation 帶動，管理層維持 FY26 固定匯率高個位數成長及全年 Security 營收超過 US\$2.4bn 的展望，顯示核心資安需求仍具韌性；大型銀行 US\$14mn 升級案與 CrowdStrike 轉換供應商亦支持企業端競爭力改善。LayerX 已整合為 Akamai Workforce Protector，但管理層預期其對 FY26 營收無重大影響，反而將稀釋 non-GAAP EPS 約 US\$0.12，因此短期仍屬產品組合與交叉銷售布局，而非主要營收來源。Delivery&Other Cloud 營收 YoY-6%、優於預期 1%，公司仍預期全年固定匯率衰退 mid-single digits，反映傳統 Delivery 業務尚未反轉，但亦未進一步惡化
- 關注焦點：1)資本支出壓力進一步升高，FY26 CapEx 現預估約佔營收 40%，較 4Q25 原先 23-26%明顯增加，3Q26 更將達 43-46%，且新 GPU 採購最高再投入 US\$500mn，其中約 US\$60mn 於今年支出、其餘落在 2027 年初；2)大型合約雖具 take-or-pay 保障，惟資料中心租賃與折舊可能先於營收發生，管理層表示通常約一季、最長 5 至 6 個月後才達完整獲利水準，須觀察 2027 年營收加速能否同步帶動利潤率改善；3)公司因 CIS 需求強勁暫停股票回購，並已發行 US\$3.5bn 零息可轉債，資本配置明顯由股東回饋轉向雲端擴產；4)2H26 匯率逆風約 US\$9mn，亦為 FY26 營收財測上端收窄因素之一；5)LayerX 整合後能否透過既有 Zero Trust、API Security 及 Guardicore 客群形成實質交叉銷售，將決定其能否由短期 EPS 稀釋轉為後續資安成長貢獻

圖 7: Akamai 2Q26 財報結果及 3Q26 財測暨市場共識比較

AKAM US Equity	2Q26						3Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	1,100	1,097	0	2	5	1,088	1	1,118	1,136	(2)	2	6
By Segments												
Security	604	600	1	2	10				621			
Delivery & Other Cloud	396	391	1	2	(6)				391			
Cloud Infrastructure Services	99	102	(2)	5	39				121			
By Regions												
US	550	557	(1)	1	4				579			
RoW	549	544	1	4	6				566			
Gross profits	781	771	1	2	2				801			
Total expenses	829	819	1	5	13				840			
Operating income	271	278	(3)	(4)	(12)	277	(2.4)	280	296	(6)	3	(13)
EBITDA	416	422	(1)	(2)	(6)				451			
Pretax Income	273	284	(4)	(7)	(12)				307			
Net income	236	233	1	(1)	(6)				251			
EPS (US\$)	1.59	1.58	1	(1)	(8)	1.55	2.6	1.70	1.70	(0)	7	(9)
Capex	226	444	(49)	18	1				555			
Gross margin (%)	71.0	70.3	0.7 ppts	(0.2)ppts	(2.6)ppts				70.5			
OP margin (%)	24.6	25.4	(0.8)ppts	(1.7)ppts	(5.0)ppts	25.5	(0.9)ppts	25.0	26.1	(1.1)ppts	0.4 ppts	(5.5)ppts
EBITDA margin (%)	37.8	38.5	(0.6)ppts	(1.9)ppts	(4.8)ppts				39.7			
Net margin (%)	21.4	21.2	0.2 ppts	(0.8)ppts	(2.6)ppts				22.1			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8: Akamai 2026 財測調整暨市場共識比較

AKAM US Equity In Millions of USD	2026F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue	4,488	4,498	(0)	4,499	(0)	7
By Segments						
Security				2,458		
Delivery & Other Cloud				1,570		
Cloud Infrastructure Services				477		
By Regions						
US				2,299		
RoW				2,245		
Gross profits				3,176		
Total expenses				3,327		
Operating income	1,145	1,169	(2)	1,171	(2)	(9)
EBITDA				1,772		
Pretax Income				1,209		
Net income				990		
EPS (US\$)	6.73	6.78	(1)	6.71	0	(6)
Capex				1,838		
Gross margin (%)				70.6		
OP margin (%)	25.5	26.0	(0.5)ppts	26.0	(0.5)ppts	(4.3)ppts
EBITDA margin (%)				39.4		
Net margin (%)				22.0		

資料來源：Bloomberg；凱基

DigitalOcean 財報會議摘要

- DigitalOcean (DOCN US) 公布 2Q26 財報，焦點：1) FY26 營收成長從上季 26% 上調至約 30%、並預期 4Q exit growth 從約 30% 至 35%+，但主要利多已於 7 月預告；2) 公司僅重申 FY27 成長 50%+，且未在先前公布的 20MW 之外宣布更多容量，低於部分投資人對 FY27 成長上修至約 60% 及新增 30-40MW 的期待；3) 3Q26 營收財測雖優於預期 2%，但 EBITDA margin 低於預期 0.7ppt。管理層表示目前跡象支持 FY27 存在額外上行，但因資料中心上線時點仍有變數，尚未將其量化為正式指引，因此本季強勁營運尚不足以明顯推升買方預估
- 核心業務與成長能見度：1) 單季新增 ARR US\$93mn 創歷史新高，且 GPU 調價對本季貢獻很小，顯示 2Q26 成長主要來自使用量、新工作負載與大型客戶擴張；調價效益則已納入下半年財測，部分支持 Q4 exit growth 提高至 35%+。2) US\$1mn+ 客戶 ARR YoY +214%，占總 ARR 比重由 9% 升至 23%，成長結構持續向高價值客群集中。3) RPO 達 US\$894mn、平均期限 3.7 年，其中 US\$366mn 將於未來 12 個月認列，長約降低客戶流失與 spot pricing 風險，但因認列期間較長且季度新增可能波動，主要改善中期能見度，而非全數轉化為近期收入
- AI-Native Cloud 相關：1) AI 客戶 ARR 達 US\$234mn、YoY 212% (vs. 上季 US\$170mn，YoY 221%)，其中 85% 來自 Inference Services 與 Core Cloud (vs. 上季 80%)，而非 Bare Metal；Inference Services YoY 近 +800%，占 AI ARR 逾 70%，顯示軟體層已形成實際營收貢獻。2) 約 70% 的 US\$100k+ AI 客戶已搭配 Core Cloud，管理層預期較高的軟體服務比重、Core Cloud attach 與新一代設備的 token throughput，將推動增量 ARR/MW 隨時間提高，部分緩解市場對 AI mix 稀釋 revenue/MW 的疑慮。3) Inference Engine 客戶與 token 用

量快速增加，且管理層表示多數流量屬於 production workloads，但 Managed Agents 等較新產品尚未揭露收入規模，仍處早期驗證階段

- 關注焦點：1) 2026 年剩餘 15MW Memphis 產能能否如期上線，以及 Kansas City 已配置容量能否快速轉為收入；公司未揭露實際利用率，3Q26 是否仍有營收上行尚待確認。2) 總承諾容量維持約 155MW，新增 20MW 預計於 2027 年底至 2028 年上線，後續新增容量較可能影響 2027 年 exit rate，而非全年成長，亦將決定 FY27 是否能正式上修至高於 50%。3) Top 25 客戶占 ARR 20%，整體集中度仍可控，但公司未直接回應特定大型客戶續約風險；後續應追蹤 RPO 轉化、增量 ARR/MW、Core Cloud attach rate，以及擴產期間能否維持約 39% 的 FY26 non-GAAP EBITDA margin

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888-傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888-傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888-傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188-傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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倉。