



軟體產業

資料基礎設施 & 邊緣平台

資料基礎設施持需求續加速轉化，惟受惠 AI 的節奏有先後

重要訊息

資料基礎設施業者 Oracle (ORCL US)、Snowflake (SNOW US)及 MongoDB (MDB US)公佈 C2Q26 財報。

評論及分析

ORCL：OCI 與 RPO 轉化持續加速，資本支出與融資疑慮邊際緩解。ORCL

F1Q27 OCI 營收年增 120%(較上季 92%加速 28ppts)至 US\$7.4bn、優於預期 3%，受惠單季新增 850MW AI 資料中心容量(vs. 財測 1GW 僅低標)及 RPO 加速轉化，管理層並預期 FY27 後續 OCI 增速持續加速；RPO 達 US\$664bn、優於預期 3%，約 50%預計未來 36 個月轉為營收(vs. 上季 46%改善)，本季另新增逾 US\$30bn AI 合約且多採 BYOH/Pre-pay 模式，降低 Oracle 自身現金投入需求。AI Infra 執行面亦持續改善，GPU 利用率達 97.9%，到期 GPU 續約/轉售價格較原合約高 20%，GPT-6 Astra 於該司資料中心訓練完成，Vera Rubin 容量預計於 F2Q27 開始交付，顯示需求與資產變現能力維持強勁。市場原先關注 CapEx 與融資壓力，本季 FY27 CapEx 維持 US\$90-95bn、Net Cash CapEx 亦不超過 US\$70bn，並已完成 US\$20bn ATM 增資，緩解後續融資與 Net Cash CapEx 再上修疑慮。

SNOW：AI 與核心平台共振，產品營收連三季加速。SNOW F2Q27 產品營

收年增 37%(較上季加速 3ppts)且優於預期 5%，F3Q27 產品營收財測亦優於預期 5%；管理層指出本季成長約一半來自 CoCo、CoWork 等 AI 產品，另一半來自 migration 與核心 Data Platform，並將 FY27 產品營收成長財測由 31%上修至 36%。AI 產品方面，CoCo 使用帳戶由上季 7.1k 增至 9.1k+、CoWork 達 5.8k 家，季增 11%，AI revenue 亦出現明顯跳升；同時 AI 協助企業將多年 migration 縮短至數季，進一步帶動核心平台 consumption。管理層預期 AI 與 Data Platform 將持續形成相互帶動的 consumption flywheel，持續強化其 Agentic AI control plane 定位。

MDB：Atlas 基本面維持穩健，AI 需求獲驗證但尚未迎來爆發期。MDB

F2Q27 整體營收/Atlas 分別優於預期 5%/3%，Atlas 營收年增 29%連續第五季維持約 29%，主要受大型企業 workloads 擴張及平台功能滲透深化帶動，FY27 Atlas 成長預期由 24%上修至 27%；EA 及其他營收成長預期亦由 MSD 上修至 11%，反映大型企業與混合部署需求續強。惟 FY27 財測隱含 F3Q27/F4Q27 營收成長降至 21%/14%，主因保守 consumption 假設及假期季節性。而自凱基 7/8 首評報告以來 MDB 股價報酬優於 Nasdaq 約 8%，我們先前提及雲端遷移、EA 復甦及 AI 資料底座定位均持續獲驗證，Voyage、Vector Search 與 Frontier Labs 採用亦加速；惟 AI 直接營收貢獻仍小，尚未明顯推升 Atlas 增速，Agentic AI 帶動消耗時點較原先預期延後。

投資建議

我們維持 MDB 之「增加持股」評等，持續看好該司受惠企業 AI 資料底座需求增加，同時正向看待 SNOW(AI 與 Data Platform 形成正向消耗飛輪)及 ORCL(OCI 算利容量交付與 RPO 轉化加速)。

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。

焦點內容

1. ORCL：OCI 與 RPO 轉化持續加速，資本支出與融資疑慮邊際緩解。
2. SNOW：AI 與核心平台共振，產品營收連三季加速。
3. MDB：Atlas 基本面維持穩健，AI 需求獲驗證但尚未迎來爆發期。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

圖 1: 凱基財測及目標價調整

	KGI forecast		Chg. (%; pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2026	2027	2026	2027				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
MongoDB (FY ends Jan.)	FY27	FY28											
Revenue (US\$mn)	3,031	3,572	2	2									
Gross profit (US\$mn)	2,275	2,673	3	3									
Operating profit (US\$mn)	636	779	7	6	OP	374	29	480	28	470	2	FY28 10x EV/sales 5yr -0.5std.	FY28 10x EV/sales 5yr -0.5std.
Pre-tax income (US\$mn)	660	810	7	6									
Net income (US\$mn)	566	686	6	6									
EPS (US\$)	6.69	7.73	9	6									

資料來源: Bloomberg ; 凱基

Oracle 財報會議摘要：ORCL：OCI 與 RPO 轉化持續加速，資本支出與融資疑慮邊際緩解

- Oracle(ORCL US)公布 F1Q27 財報(財年止於 5 月)，本季焦點包含：
 - 1)OCI 營收 YoY 120%(較上季 92%加速 28ppts)且優於預期 3%，受惠本季新增 850MW AI 資料中心容量及 RPO 加速轉化為營收；2)RPO 達 US\$664bn、優於預期 3%，且 FY27 EPS 財測由 US\$8.05 上修至 US\$8.10(符合市場預期)，顯示 AI 訂單需求及營收轉化持續強勁；3)公司本季亦已完成上季公告的 US\$20bn ATM 增資計畫，FY27 CapEx 仍維持 US\$90-95bn(符合市場預期)、Net Cash CapEx 不超過 US\$70bn，緩解市場對後續融資需求及資本支出上修疑慮；管理層預期 FY27 後續 OCI 營收增速仍將持續加速
- Cloud 雲端業務：
 - AI OCI 業務及資料中心容量交付進展：1)OCI 營收 YoY 120%(較上季 92%加速 28ppts，已連續 9 季加速)至 US\$7.4bn(優於預期 3%)，其中 CPU/GPU Infrastructure 營收 YoY 151%(vs.上季 YoY 119%)至 US\$6.5bn，管理層預期 FY27 後續季度 OCI 增速仍將持續加速；2)F1Q27 新增 850MW AI 資料中心容量、交付逾 30 萬顆 GPU，單季容量交付接近 F4Q26 的 3 倍 vs. Guidance 1GW 低於預期；未有 F2Q27 guidance，並相當於 FY26 全年交付容量的 73%；3)AI Infrastructure GPU 利用率維持 97.9%；本季到期 GPU 容量續約或重新出售平均價格較原合約提高 20%，且多數 GPU 使用年限已達 4 年以上；4)Abilene 本季交付 13.1 萬顆 GPU，QoQ 達 1.9 倍，8 棟建築已有 6 棟完成交付、合計 618MW，占園區總容量 75%；客戶驗收時間已縮短至 24 小時，OpenAI GPT-6 Astra 在此資料中心訓練；5)Shackleford 為下一座 Gigawatt-scale 園區，Vera Rubin 系統硬體品質、製造良率及效能均優於原先預期，首批 Vera Rubin 預計 F2Q27(CY 9-11M26)開始交付客戶；6)對 New Mexico 與 Wisconsin 資料中心延誤疑慮，管理層表示兩地資料中心建設皆正常推進，New Mexico 仍進行 air permit 程序、Wisconsin 持續協調電網供電方案，兩案均不影響既有 FY27 營收及獲利財測；7)零組件與 AI 容量供不應求推升成本之際公司同步調升合約定價，管理層重申成本上升不預期影響既有 Infrastructure 毛利率架構
 - Non-AI (core) OCI：1)SaaS 客戶亦持續將非 Oracle workloads 導入 OCI，管理層認為既有 Fusion 及 Industry Applications 客群可作為 OCI 交叉銷售來源；2)Oracle Interconnect for AWS 正式 GA，使 OCI 完成與主要 Hyperscaler 的 private high-speed connectivity，並

免除 data transfer charges，有助企業跨雲遷移與分散式應用部署；
3)Sovereign Cloud/Oracle Alloy 需求持續擴張，日本及中東已有多家合作夥伴，同時涵蓋商業與政府 workloads，並逐步加入 GPU 支援 Sovereign AI 需求

- Database 相關：1)Cloud Database 營收 YoY 26%至 US\$0.9bn，較 F4Q26 的 29%減速 3ppts；其中 Multi-cloud Database 營收 YoY 353%，較上季 404%減速 51ppts；2)Multi-cloud Database 客戶數 YoY 180%，Azure 與 AWS 既定區域擴張已完成，目前覆蓋 70 個 Multi-cloud Database regions 及 119 個 availability zones；3)Oracle AI Database 已可部署於主要公有雲鄰近客戶既有應用與資料；4)新推出 AI Data Platform 可自數百種 Oracle 及非 Oracle 資料來源自動建立 enterprise ontology，並非限定 Oracle Database 或 Oracle Applications 使用；5)AI Data Platform 已整合 Codex 及 Claude Code 等 coding 環境，並新增 MLOps、business knowledge models、semantic reasoning 及 Deep Insight Agents 等功能；6)公司已開始為 AI Data Platform 部署 Forward-Deployed Engineers
- SaaS 及 ERP 相關(Cloud Applications)：1)Cloud Applications 營收 YoY 10%至 US\$4.2bn，較上季 9%加速 1ppt，低於預期 1%；Fusion Back Office 營收 YoY 14%至 US\$1.6bn，Industry Applications 營收 YoY 12%至 US\$1.2bn；2)NetSuite 營收 YoY 6%至 US\$1.1bn，仍受 FY26 較長客戶決策週期影響；3)Embedded AI 本季使用次數超過 1.5 億次、QoQ 42%；AI Agents 於 production 執行超過 350 萬次、QoQ 接近翻倍；4)客戶已有超過 2,300 個 AI Agents 進入 production、QoQ 90%，Fusion 單季 AI production usage 消耗約 9,000 億 tokens；5)NetSuite Next 正式 GA，將 Agentic AI 直接整合至既有 workflow；NetSuite AI Connector Service 已有逾 10,000 家客戶使用，可連接 ChatGPT、Claude 等 AI Assistant；6)公司預計 10 月推出 Agentic AI implementation accelerator，透過 AI 自動化資料遷移與部署流程，部分 Healthcare 專案已由數十個月降至個位數月

- 其他業務相關：1)Oracle Health 業務持續加速，Industry Applications 整體實際增速超過 20%；2)將推出全新 Magenta Care Management，整合臨床研究、醫療照護及病歷管理，並以 AI 作為主要使用者介面；3)OpenAI 合作進一步擴大，Oracle Marketplace 將提供 OpenAI API、ChatGPT for Work 及相關 coding 產品；OCI 亦持續加入 Google Gemini、Grok 及多款開源模型；4)與 Quantinuum 簽署多年合作，將 Helios quantum computer 部署於美國 OCI AI 資料中心，支援 Quantum 與 AI 混合運算 workloads

- CapEx 資本支出及融資相關：1)F1Q27 CapEx 達 US\$28bn(高於預期 44%)，Net Cash CapEx 為 US\$18bn；營運現金流 US\$23bn，FCF 為-US\$5bn，主要反映 AI 資料中心大規模建置；2)FY27 全年 CapEx 仍預估 US\$90-95bn，扣除客戶預付款及其他融資後，Net Cash CapEx 不超過 US\$70bn，與上季指引一致；3)已於 F1Q27 完成原先公告的 US\$20bn ATM 增資計畫；4)未提供 FCF 轉正時間，但表示 AI

Infrastructure 專案完成 ramp 後，可迅速達到約 100% post-tax EBITDA-to-FCF conversion；5)FY27/FY28 仍為主要資本投入期，但管理層強調未來 AI Infrastructure 成長不應直接與 Oracle 自身 CapEx 掛鉤，外部融資模式可持續支援容量擴張

- RPO 及策略合作相關：1)RPO 達 US\$664bn，QoQ 增加 US\$26bn、YoY 增加 US\$209bn，優於預期 3%；增量低於 F4Q26 單季 US\$85bn；2)F1Q27 另簽署超過 US\$30bn AI 合約，且主要透過 BYOH、Pre-pay 或類似融資架構，無須 Oracle 額外投入現金；3)本季新增 RPO 大部分將於 FY28 以後開始影響 CapEx 及營收，因此 F1Q27 新增訂單並非 FY27 營收成長主要來源；4)；5)約 50% RPO 將於未來 36 個月轉為營收 vs. 上季 46% (12%於 12 個月內、34%於 13-36 個月內認列)，我們今日亦觀察到 OpenAI 暫停 US\$200/mn 新增用戶係因 GPT-6 Astra 需求強勁算力不足，公司以維持舊有用戶使用品質為優先
- 其他關注焦點：1)F1Q27 總營收 US\$19.3bn、YoY 30%，優於預期 1%，為公司首次出現 F1Q 營收 QoQ 成長，主要受 OCI 容量大量上線帶動；2)FY27 營收財測上修至至少 US\$90bn、YoY 34%，維持高於 FY26-FY30 原長期 31% CAGR 目標的成長軌跡；3)FY27 non-GAAP EPS 由上季 US\$8.05 進一步上修至 US\$8.10；4)F2Q27 總營收財測 YoY 30%-34%(符合市場預期)，Cloud Revenue YoY 65%-71%(優於預期 2%)；5)毛利率因 AI Infrastructure 營收占比提升及新資料中心 ramp-up 持續下滑，管理層預期 FY27 仍將 step down，但隨未來兩年大型容量建置完成後可望趨於平穩

圖 2: Oracle F1Q27 財報結果及 F2Q27 財測暨市場共識比較

ORCL US Equity (FY ends May)	1Q27					2Q27F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	ccYoY (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	ccYoY (%)
In Millions of USD										
Revenue	19,345	19,128	1	1	30	21,197	21,111	0	10	32
Cloud	11,607	11,515	1	17	61	13,401	13,150	2	15	67
Cloud Applications	4,219	4,257	(1)	2	10		4,333			
Cloud Infrastructure	7,388	7,186	3	28	120		8,781			
Software	5,550	5,667	(2)	(19)	(3)		5,873			
Software Support	4,895	4,879	0	(1)	(1)		4,911			
Software License	655	719	(9)	(65)	(14)		932			
Hardware	774	671	15	(16)	16		773			
Service	1,414	1,379	3	(7)	5		1,469			
Key metrics										
RPO	664,000	641,771	3	4	46		674,944			
Gross profits	11,803	11,335	4	(7)	15		12,859			
Total expenses	11,194	11,319	(1)	6	29		12,555			
Operating income	8,151	7,809	4	(5)	31		8,555			
EBITDA	11,307	10,815	5	16	49		11,969			
Pretax Income	7,030	6,468	9	(10)	31		7,145			
Net income	5,839	5,169	13	(5)	36		5,693			
EPS (US\$)	1.92	1.75	10	(9)	31	1.89	1.90	(1)	(2)	21
CapEx	28,499	19,757	44	73	235		22,273			
Gross margin (%)	61.0	59.3	1.8 ppts	(5.3)ppts	(7.7)ppts		60.9			
OP margin (%)	42.1	40.8	1.3 ppts	(2.6)ppts	0.4 ppts		40.5			
EBITDA margin (%)	58.4	56.5	1.9 ppts	7.5 ppts	7.6 ppts		56.7			
Net margin (%)	30.2	27.0	3.2 ppts	(1.9)ppts	1.5 ppts		27.0			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: Oracle FY27 財測調整暨市場共識比較

ORCL US Equity (FY ends May)	2027F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	ccYoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	90,000	90,000	0	89,595	0	34
Cloud				56,676		
Cloud Applications				17,649		
Cloud Infrastructure				38,628		
Software				24,339		
Software Support				19,658		
Software License				4,457		
Hardware				3,089		
Service				5,895		
Key metrics						
RPO				734,549		
Gross profits				53,639		
Total expenses				53,310		
Operating income				36,285		
EBITDA				51,940		
Pretax Income				30,453		
Net income				24,155		
EPS (US\$)	8.10	8.05	1	8.07	0	6
CapEx	92,500	92,500	0	92,666	(0)	66
Gross margin (%)				59.9		
OP margin (%)				40.5		
EBITDA margin (%)				58.0		
Net margin (%)				27.0		

資料來源：Bloomberg；凱基

Snowflake 財報會議摘要：AI 與核心平台共振，產品營收連三季加速

- Snowflake (SNOW US) 公布 F2Q27 財報，本季產品營收年增 37%，較上季 34%再加速 3ppts，優於預期 5%，係由核心 Data Platform 消費維持強勁、資料遷移加速，以及 CoCo、CoWork 等 AI 產品用量快速提升所帶動，F3Q27 產品營收財測亦優於預期 5%；管理層同步將 FY27 產品營收財測上修 4%至 US\$6.07bn(優於預期 4%)，YoY 36%，較原指引 31%提高 5ppts，並表示 AI revenue 本季明顯跳升，且 AI 產品除直接貢獻營收外亦持續帶動 migration 與核心平台 consumption，形成 AI 與資料工作負載相互驅動的成長飛輪
- Product 產品業務相關：1)F2Q27 產品營收 US\$1.492bn，YoY 37%，較上季 34%加速 3ppts，連續第三季加速，管理層表示核心 Data Platform 維持強勁同時 AI revenue 明顯提升共同推動本季成長；公司同步將 FY27 產品營收指引上修至 US\$6.07bn，YoY 36%，較原指引 31%提高逾 5ppts；2)NRR 維持 126%(優於預期 1ppt)；RPO 達 US\$9.0bn(低於預期 4%)，YoY 30%，其中 54%預計未來 12 個月認列，對應金額 YoY 約 42%；3)本季新增 692 家客戶，YoY 增加 32%，總客戶數達 14,554 家；新增 14 家 Forbes Global 2000 客戶至 829 家，目前覆蓋超過 41%的 Global 2000 企業；4)TTM>US\$1mn 產品營收客戶達 828 家，YoY 27%(vs.上季 779 家，YoY 29%)，本季新增 48 家跨越 US\$1mn 門檻；TTM>US\$10mn 客戶達 65 家；5)客戶 production use cases 數量 YoY 增加 89%，每位 AE 對應 use cases 數量 YoY 增加 43%
- Data Engineering 及 AI 產品相關：1)CoCo 使用帳戶突破 9,100 家(vs.上季 7,100)；CoWork 使用帳戶達 5,800 家，QoQ 約 11%，CoWork consumption 亦開始形成較明顯營收貢獻；2)AI revenue 本季出現「meaningful step up」，除 CoCo 及 CoWork 外，AI functions、

document processing、machine learning 及 notebooks 等產品亦同步貢獻；3)CoCo 已由單純 coding agent 延伸至 migration、data pipeline 及 AI agent 開發；4)Cortex AI Gateway 可依客戶政策、實際模型效能與成本，自動將不同 task routing 至適合模型，並內建 cost 及 governance controls；5)Cortex Sense 將企業 business definitions 及 institutional knowledge 轉為 agent 可直接取用的 context，使 AI 回答建立於企業特定語意，同步提供 post-training、agent observability 及 analytics，讓客戶掌握模型效能、行為與成本

- AI 策略及合作相關：1)Snowflake 將 Agentic Enterprise 架構定位為四項核心能力，包括 enterprise data/context、AI model choice、software/apps integration 及 agentic control plane；平台策略為讓客戶可選擇任一主要模型或 cloud infrastructure，同時維持統一治理；2)管理層持續採取 model-neutral 策略，支援 frontier 及 open models，並透過 Cortex AI Gateway 依成本、效能與治理需求動態選模；3)Natoma 已整合至 Cortex AI Gateway，使 CoWork 及 CoCo 可由分析延伸至 action，包括寄送 email 等讓 agent 直接跨企業應用執行工作流程
- 資料平台市場及 AI 競爭相關：1)管理層認為 AI 時代 software 開發成本下降後，data 與 semantics 的重要性反而提升；Snowflake 競爭優勢來自既有企業 data estate、business context 及 agent harness 的結合，而非單純依賴模型本身；2)對 SaaS/application 廠商逐步向 database 層延伸，管理層表示此趨勢並非新現象；企業若同時使用多個 applications，通常不希望將同一份資料複製到多個獨立平台，因此仍傾向集中於 Snowflake 等 central data platform，因此持續與 application providers 建立 bidirectional zero-copy partnerships，讓資料留在中央平台即可供外部 application 使用
- 其他關注焦點：1)F1H27 共有 330+項 product capabilities 達 GA，YoY 增加 35%；2)公司已於 sales organization 部署 CoCo 與 CoWork，用於 pipeline analysis、customer meeting preparation 及新業務人員 onboarding，以自身使用經驗加速客戶導入，內部 marketing 導入 CoCo 後，每年減少 US\$400k agency 支出，keyword research 由約 10 小時降至 20 分鐘，content production 由約 24 小時降至 2 小時；3)F2Q27 Non-GAAP OPM 達 15%，YoY 提升逾 400bps；YTD 僅增加 334 名員工，其中 173 人來自 Observe 收購，去年同期則增加 935 人；4)維持 Investor Day 所提出之 F4Q28 達成 GAAP profitability 目標；5)管理層表示 F2Q27 產品營收加速並非單一 AI 產品驅動，而是 core data platform、migration、CoCo、CoWork 及其他 AI workloads 同步增強；進入 F2H27 仍預期 AI 與 core platform 形成互相帶動的 consumption flywheel

圖 4: Snowflake F2Q27 財報結果及 F3Q27 財測暨市場共識比較

SNOW US Equity	2Q27						3Q27F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	1,547	1,485	4	11	35				1,573			
Product	1,492	1,424	5	12	37	1,418	5	1,591	1,511	5	7	37
Professional Services	55	62	(11)	(3)	1				63			
Key metrics												
RPO	9,000	9,366	(4)	(2)	30				10,329			
cRPO	4,860	4,623	5	6	40				5,013			
Net Retention Rate (NRR)	-	125	(125)ppts	(126)ppts	(125)ppts				126			
Net New Customers	-	485	(100)	(100)	(100)				521			
Gross profits	1,110	1,068	4	11	33				1,132			
Total expenses	1,310	1,297	1	7	29				1,349			
Operating income	237	188	26	43	86				224			
EBITDA	306	252	21	31	68				281			
Pretax Income	314	222	41	57	82				258			
Net income	235	168	40	59	82				195			
EPS (US\$)	0.62	0.45	39	59	77				0.52			
Gross margin (%)	71.8	71.9	(0.2)ppts	(0.0)ppts	(1.2)ppts				72.0			
OP margin (%)	15.3	12.7	2.7 ppts	3.4 ppts	4.2 ppts	12.5	2.8 ppts	15.5	14.2	1.3 ppts	0.2 ppts	4.7 ppts
EBITDA margin (%)	19.8	17.0	2.8 ppts	3.0 ppts	3.8 ppts				17.9			
Net margin (%)	15.2	11.3	3.9 ppts	4.6 ppts	3.9 ppts				12.4			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: Snowflake FY27 財測調整暨市場共識比較

SNOW US Equity	2027F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue				6,108		
Product	6,070	5,840	4	5,857	4	36
Professional Services				247		
Key metrics						
RPO				12,483		
cRPO				5,970		
Net Retention Rate (NRR)				126		
Net New Customers				2,280		
Gross profits				4,395		
Total expenses				5,282		
Operating income				826		
EBITDA				1,050		
Pretax Income				961		
Net income				728		
EPS (US\$)				1.95		
Gross margin (%)				72.0		
OP margin (%)	14.5	13.5	1.0 ppts	13.5	1.0 ppts	4.0 ppts
EBITDA margin (%)				17.2		
Net margin (%)				11.9		

資料來源：Bloomberg；凱基

MongoDB 財報會議摘要：Atlas 基本面維持穩健，AI 需求獲驗證但尚未迎來爆發期

- MongoDB (MDB US) 公布 F2Q27 財報，雖 F2Q27/F3Q27/FY27 營收財測優於預期 5/2/1%，F2Q27 Atlas 營收亦優於預期 3%，然 FY27 全年營收財測隱含 F3Q27/F4Q27 營收成長為 21/14%，主要反映下半年尤其 F4Q27 成長明顯降速疑慮，管理層表示主要係延續消費型業務保守指引框架及假期季節性影響，並非 Atlas 需求轉弱，Atlas 全年成長預期反而上修 3ppts 至 27%，且大型企業與 AI Native 客戶消費趨勢維持健康
- Atlas 及 AI 商業化進展：1)Atlas 營收 YoY 成長約 29%(較上季減速 0.5ppts)，連續第五季維持約 29% 增速，單季淨新增營收創新高達 US\$127mn，較去年同期美元增量連續第六季提升；管理層將 FY27 Atlas 成長預期由約 24% 上修 3ppts 至約 27%，F3Q27 預期成長約 26%；2)Atlas 成長仍主要由北美大型企業客戶帶動，尤其 ARR≥US\$100k 客群營收增速持續高於公司整體；公司總體 Net ARR

Expansion Rate 由上季 121% 升至 122%，去年同期為 119%；3)ARR≥US\$100k 客戶接近 3,000 家，YoY 成長 17%(較上季加速 1ppt)；其中 48% 使用兩項以上 Atlas 平台功能，高於去年同期 42% 和上季 45%，主要由 Vector Search 及 Text Search 滲透率提升帶動；4)Voyage 客戶數連續第二季 QoQ 約倍增，且多數新增 Voyage 客戶原先並非 MongoDB 客戶，主要為 AI Native 企業；管理層已開始將 Voyage 作為 Atlas cross-sell/upsell 入口，但目前轉換仍處早期；5)Voyage 新增客戶主要由 AI coding agents 導流，其中 Claude 為最大來源、Codex 居次；6)Vector Search 採用增速持續高於公司整體；大型企業由測試至正式部署通常僅需數週，且 Vector Search 直接整合 Operational Data Layer，可減少額外 Vector Database 及資料同步需求並帶動 Atlas consumption；7)本季新增 2,900 家客戶，創單季新高，總客戶達 70,600 家、Atlas 客戶 69,300 家，皆優於預期 1%；管理層指出新增客戶中包含大量 AI Native 企業，AI 客群已開始貢獻 Atlas 成長，但目前對整體營收拉動仍小

- Enterprise Advanced(EA)及其他業務相關：1)EA 及其他業務本季營收 YoY 成長約 36%，為近三年最強表現，需求廣泛來自金融、科技及公共部門；EA 及其他 ARR YoY 成長約 11%，連續第三季維持雙位數成長；2)管理層將 FY27 EA 及其他營收成長預期由 mid-single digit 大幅上修至約 11%；惟 2H27 仍預期大致持平，3Q27 約 mid-single digit，主要反映 multi-year deals 時點較難預測；3)本季正式將 Search 及 Vector Search 導入 EA；4)EA 需求並未侵蝕 Atlas，管理層持續強調客戶採用模式為「and 而非 or」；部分大型銀行、公共部門及資安客戶同步擴大 EA 與 Atlas 部署，以支援 Operational Resilience、資料主權及不同工作負載需求；5)EA 亦開始延伸至 Neo-cloud 場景，部分客戶因公有雲容量或資料主權需求，選擇在 Neo-cloud 環境部署 EA
- 資料庫市場及 AI 競爭相關：1)多家 Frontier Labs 已將 Atlas 用於 mission-critical AI workloads，其中一家 AI Lab 因 PostgreSQL 在效能及可用性上出現瓶頸，將 Chat Memory 遷移至 Atlas，四週內完成轉換，讀取速度提升至 PostgreSQL 的 10 倍；2)上述 AI Lab 最初於去年底僅將單一 Inference workload 部署於 Atlas，因讀寫效能及 uptime 表現改善，本季再新增數個 Inference workloads；3)管理層持續強調 MongoDB 相對 PostgreSQL 的差異主要在大規模、高讀寫需求與高可用性場景；4)公司認為 Vector Search 應直接整合於 Operational Data Layer，而非獨立部署 Vector Database；5)Run Anywhere 持續作為相對公有雲原生資料庫的重要差異化，客戶可在 Atlas、公有雲、自有資料中心、colo 及 Neo-cloud 間部署相同 MongoDB 平台，主要對應資料主權、監管及 Operational Resilience 需求
- AI 策略及動能相關：1)管理層仍將 AI 機會分為大型企業、Frontier Labs 及 AI Native 三類，其中企業 AI 需求逐步由內部 PoC 轉向大規模 customer-facing agents；2)企業端較具拉動力的 AI 場景包括 Wealth Management Chatbot、Knowledge Search、Customer Support、Fraud、Identity 及 Document Intelligence；3)AI 應用的核心資料需求仍聚焦 live operational data，而非資料倉儲中的 stale copy；

Search、Vector Search 及 Embeddings 整合於單一平台為主要產品策略；4)推出 fully managed MCP Server，讓 Claude Code、Codex、Grok Build、Cursor 及 Devin 等 AI coding tools 與 Agents 可直接連接 MongoDB；5)Voyage 產品持續擴張，8 月新增 Atlas automated embeddings、Voyage Code 4 及升級版 re-ranking API；6)Frontier Labs 除使用 Atlas 支援 Inference、Chat Memory、Research Results、Evaluation Data 及 Training Artifacts 外，公司亦透過與 Anthropic 等模型供應商合作，使其開發者直接採用 Voyage 與 MongoDB，強化上游 AI 生態系導流；7)管理層指出 AI 對 Atlas 營收的直接貢獻目前仍小，但 Vector Search 採用、Voyage 新增客戶、MCP 連接 cluster 數及 AI Native 客戶皆持續提升

- 其他關注焦點：1)本季總營收 US\$772mn，YoY 成長 30%(較上季加速 5ppts)，優於預期 5%，為 FY24 以來最高單季增速；FY27 營收財測上調 2%至 US\$3.01bn，YoY 成長 22%，優於預期 1%，高標隱含連續第二年營收增速加速；2)RPO 達 US\$1.52bn，YoY 成長 91%(較上季加速 3ppts)，cRPO 成長 73%(較上季加速 4ppts)；3)Atlas 目前約占總營收 74%，管理層預期長期占比仍將提升，但因 EA 恢復為更持久的成長來源，其占比提升速度可能低於先前預期；4)F3Q27 Atlas 指引仍採相同保守框架，管理層指出過去三季實際成長均較初始指引高約 200-300bps；F4Q27 隱含放緩主要反映消費型業務能見度及假期季節性，而非特定大型 bundle deal 或 EA 取代 Atlas

圖 6: MongoDB F2Q27 財報結果及 F3Q27 財測暨市場共識比較

MDB US Equity	2Q27						3Q27F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	772	735	5	12	30	732	6	759	747	2	(2)	20.7
Service	25	21	15	15	29				22			
Subscription	747	715	4	12	31				724			
Atlas	568	553	3	11	29				577			
Key metrics												
Number of Customers	70,600	69,640	1	4	18				71,597			
Atlas Customers	69,300	68,667	1	4	19				70,993			
Net ARR Expansion Rate (%)	122	120	1.8 ppts	1.0 ppts	3.0 ppts				120			
Gross profits	586	550	6	14	34				556			
Total expenses	586	580	1	4	16				598			
Operating income	186	155	20	51	114	154	20.7	154	149	4	(17)	25
EBITDA	192	162	18	49	107				155			
Pretax Income	203	174	17	30	94				168			
Net income	163	139	17	45	86				134			
EPS (US\$)	2.03	1.61	26	54	103	1.60	27.3	1.59	1.54	3	(22)	20
Gross margin (%)	75.9	74.9	1.0 ppts	1.4 ppts	2.1 ppts				74.4			
OP margin (%)	24.1	21.1	3.0 ppts	6.2 ppts	9.4 ppts	21.1	3.0 ppts	20.3	19.9	0.4 ppts	(3.8)ppts	0.7 ppts
EBITDA margin (%)	24.9	22.1	2.8 ppts	6.1 ppts	9.2 ppts				20.7			
Net margin (%)	21.1	18.9	2.2 ppts	4.7 ppts	6.3 ppts				17.9			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7: MongoDB FY27 財測調整暨市場共識比較

MDB US Equity In Millions of USD	2027F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue	3,010	2,940	2	2,967	1	22
Service				88		
Subscription				2,874		
Atlas				2,250		
Key metrics						
Number of Customers				74,130		
Atlas Customers				73,389		
Net ARR Expansion Rate (%)				120		
Gross profits				2,214		
Total expenses				2,375		
Operating income	626	581	8	592	6	37
EBITDA				614		
Pretax Income				660		
Net income				528		
EPS (US\$)	6.49	6.05	7	6.13	6	30
Gross margin (%)				74.6		
OP margin (%)	20.8	19.8	1.0 ppts	19.9	0.9 ppts	2.3 ppts
EBITDA margin (%)				20.7		
Net margin (%)				17.8		

資料來源：Bloomberg；凱基

Oracle 台股供應鏈

圖 8: Oracle 台股供應鏈

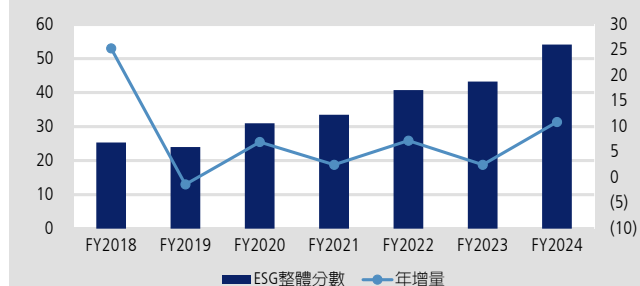
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
鴻海	2317 TT	增加持股	330	15-20	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	500	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯創	3231 TT	增加持股	300	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	7,750	<10	伺服器原廠委託設計代工
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,410	5-10	水冷零組件
奇鋐	3017 TT	增加持股	4,000	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌
勤誠	8210 TT	增加持股	1,440	8-12	伺服器機殼

資料來源：凱基

MongoDB (MDB US)

圖 9：ESG 整體分數

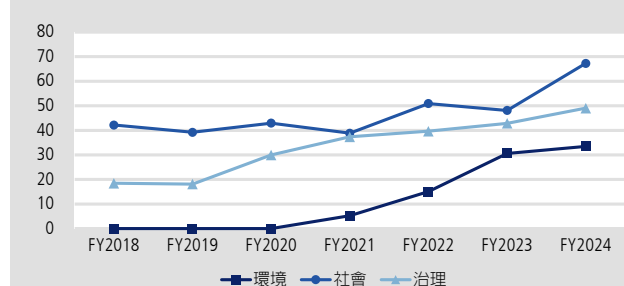
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：ESG 各項分數

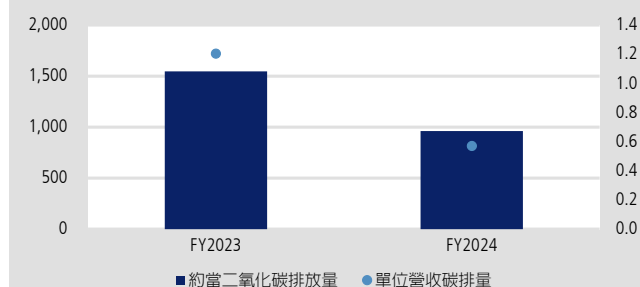
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：碳排放量

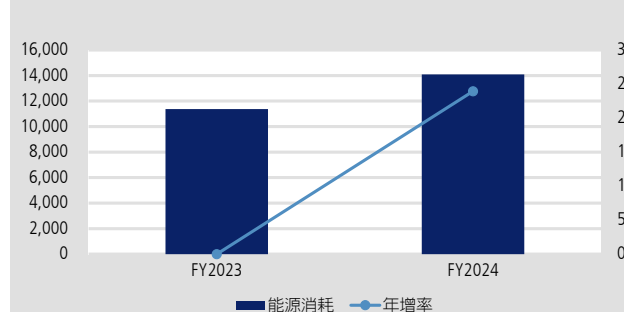
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：能源消耗

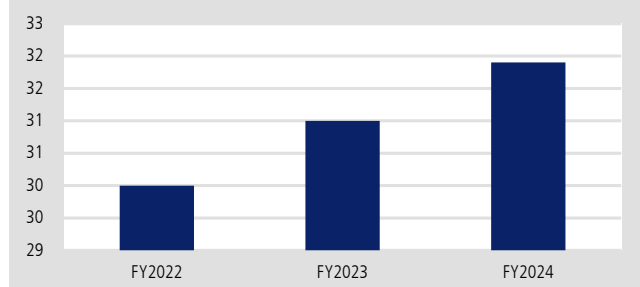
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：性別多樣性

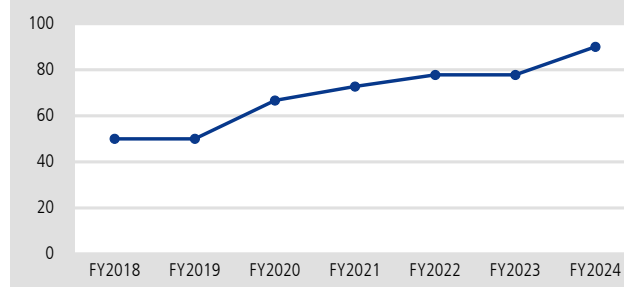
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：獨立董事

獨立董事占比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

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

上述凱基分析員為證監會持牌人，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。

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。