

軟體產業：資料基礎設施 & 邊緣平台

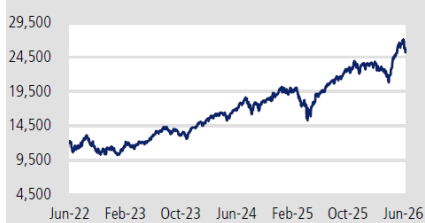
Agentic AI 需求持續升溫，企業資料平台與基礎設施同步受惠

焦點內容

1. ORCL：OCI 需求與 AI 資料庫動能強勁，惟資本支出與融資規模再擴大引發疑慮。
2. SNOW：AI 產品商業化加速，Agentic AI 控制層定位成形。
3. MDB：Atlas 需求強勁帶動財測上修，AI 增量需求開始浮現。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

重要訊息

資料基礎設施業者 Oracle (ORCL US)、Snowflake (SNOW US)及 MongoDB (MDB US)公佈 C1Q26 財報。

評論及分析

ORCL：OCI 需求與 AI 資料庫動能強勁，惟資本支出與融資規模再擴大引發疑慮。 ORCL F4Q26 OCI 營收優於預期 1%，年增 92%(較上季加速 11ppts)至 US\$5.8bn。Cloud/Multi-cloud Database 營收成長 29/404%，反映企業 AI 推論需求帶動資料平台與多雲資料庫採用持續加速。AI 基礎設施方面，本季新增 US\$67bn AI 合約，累計 BYOH(Bring your own hardware)及預付款合約規模達 US\$75bn，帶動 RPO 升至 US\$638bn 創新高；同時 FY26 累計交付逾 1.2GW 資料中心容量，F1Q27 預計再新增接近 1GW(vs.上季 400MW 加速，接近 CSP 每季 1-1.2GW)。惟市場焦點轉向資本密集擴張風險，FY27 資本支出指引 US\$90-95bn 高於預期 34%(US\$70bn 現金支出+US\$20-25bn BYOH)，並規劃透過 US\$40bn 債務及股權融資支應，儘管管理層強調 BYOH 與預付款模式可提升資本效率且 AI Infra ROIC 可達 high-20%，後續現金流改善節奏及大規模資料中心 ROIC 仍為市場關注焦點。

SNOW：AI 產品商業化加速，Agentic AI 控制層定位成形。 SNOW F1Q27 產品營收/OPM 優於預期 5%/2.9ppts，產品營收年增 34%(較上季加速 4ppts)，創公司歷史最高單季新增營收紀錄，NRR 亦回升至 126%；管理層指出本季成長動能已不再僅來自核心資料平台消費擴張，CoCo 與 SNOW Intelligence 等 AI 產品開始實質貢獻營收，亦驅動 FY27 產品營收成長財測由 27%上修至 31%。AI 功能使用帳戶數由上季 9.1k 增至 13.6k，其中 CoCo 使用帳戶達 7.1k 家，為公司史上導入最快的新產品；同時公司宣布與 AWS 簽署未來五年 US\$6bn 合作協議，加大 AI 與 GTM 投資，反映企業 AI 與 Agent 工作負載需求持續升溫。管理層表示未來將持續深化企業 Agentic AI 控制層定位，持續推動 AI 產品滲透率與 Agent 工作負載規模提升。

MDB：Atlas 需求強勁帶動財測上修，AI 增量需求開始浮現。 MDB F1Q27 整體營收/Atlas/OPM 分別優於預期 3%/3%/2ppts，其中 Atlas 營收年增 29%，連續四季維持 29%成長；EA ARR 維持雙位數成長，全年成長預期由 low-to-mid single digit 上修至 mid-single digit，反映大型企業混合雲及現代化需求持續改善。市場關注的 AI 進展方面，管理層指出目前需求仍主要來自企業既有工作負載擴張，AI Native 企業、Frontier Labs 及 Agentic AI 應用亦已開始貢獻增量需求。受惠 Atlas、EA 及 AI 需求優於原先預期，公司同步將 FY27 整體/Atlas 營收成長預期上修 2ppts 至 19/24%。

投資建議

我們持續看好 Agentic workloads 由模型訓練逐步擴展至企業推論與資料治理所帶動之 AI 基礎設施需求，正向看待 SNOW(資料治理+AI 賦能 BI)、MDB(企業 AI 資料層與 Agent 控制層)，而 ORCL 資料中心建置交付加速。

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。

Oracle 財報會議摘要：OCI 需求與 AI 資料庫動能強勁，惟資本支出與融資規模再擴大引發疑慮

- Oracle(ORCL US)公布 F4Q26 財報，雖本季整體/OCI 營收皆優於預期 1%，惟市場焦點轉向資本支出與融資壓力，FY26 資本支出達 US\$55.7bn 高於原先 US\$50bn 規劃，FY27 淨資本支出指引進一步升至 US\$70bn，同時公司預計透過債務與股權融資籌集約 US\$40bn(含 US\$20bn ATM 增資)，加上 FY26 自由現金流為負 US\$23.7bn，引發投資人對現金流壓力及股權稀釋風險的疑慮。管理層亦表示大部分新增 AI 合約已採客戶預付款或 Bring-Your-Own-Hardware 模式，目前相關規模已達 US\$75bn，可降低 Oracle 自行承擔的資本需求，並重申長期 31% 營收 CAGR 與 28% EPS CAGR 目標不變
- Cloud 雲端業務：
 - AI OCI 業務及資料中心容量交付進展：1) OCI 營收 ccYoY 92%(較上季加速 11ppts)至 US\$5.8bn(優於共識 1%)，其中 CPU/GPU 基礎設施營收年增 119%至 US\$4.8bn，FY26 全年 IaaS 營收年增 77%至 US\$18.1bn；2)本季新增 US\$67bn AI Infrastructure 合約，其中多數採 Bring-Your-Own-Hardware(BYOH)或預付款模式，相關累計合約金額達 US\$75bn，合計 RPO US\$638bn 優於預期 8%；3)FY26 全年累計交付逾 1.2GW 資料中心容量，F1Q27 預計再新增接近 1GW 容量(vs. 上季 400mw 加速，接近 CSP 每季 1-1.2GW 建置速度)，接近過去四季總交付量；4)Abilene 資料中心已完成 42% 容量交付，未來 90 天再交付 35%，剩餘容量於後續一季完成；5)Shackelford 與 Doña Ana 資料中心皆將於 2027 上半年開始客戶交付，其中 Shackelford 已有 115MW 電力容量上線，較計畫提前逾 1 個月；6)Saline 與 Port Washington 資料中心預計於 2027 下半年開始交付，Saline 核心網路基礎設施將於今年底前完成；7)管理層重申 OCI 長期仍維持 30%-40% 毛利率架構
 - Non-AI (core) OCI：1)管理層表示 OCI 持續受惠 AI 需求外溢效應，企業同步導入 OCI 承載更多一般運算與企業工作負載；2)管理層指出大量 AI 客戶續約表現穩健，F4Q26 共有 35,000 顆 GPU 到期，其中 49% 客戶續約 92% GPU 容量，未續約容量亦迅速轉售予其他客戶
 - Database 相關：1)Cloud Database 營收 F4Q26 年增 29%，Multi-cloud Database 營收年增 404%(vs. 上季 531%)，Bookings 年增 325%；2)管理層表示 Multi-cloud Database 仍處於非常早期階段，隨更多區域與合作夥伴上線，預期將持續成為重要成長引擎；3)推出 AI Agent Memory 與 Deep Data Security 等新功能，強化企業 Agent 記憶、推理及資料存取治理能力；4)持續強化 Vector Search 等 AI Database 能力，管理層認為 AI 推論(Inferencing)普及將帶動企業加大資料平台投資
 - SaaS 及 ERP 相關(Cloud Applications)：1) Cloud Applications 營收本季 ccYoY 9%(較上季減速 2ppts)至 US\$4.1bn(低於共識 1%)，SaaS Deferred Revenue 年增 16%，高於當季營收增速；2)Fusion Back Office、NetSuite 及 Industry Applications 營收分別年增

12%、9%及 8%；3)4Q 共有數千家客戶完成上線，其中 Fusion 新增逾 300 家客戶 Go-Live；4)已於全產品組合部署超過 1,000 個 AI Agents，企業客戶已由 AI 實驗階段轉向實際導入 Agentic Solutions；5) 推出 Agent Token Bundles 與 Outcome-based Pricing，將 AI 費用與實際商業成果連結，目前已有 33 家客戶預購進階 Agent Token；6)美國 Office of Personnel Management(OPM) 宣布全面採用 Fusion HCM，成為 FY27 應用業務重要新案

- 其他業務相關：1)Oracle Health 持續推進美國退伍軍人事務部(VA)電子病歷部署，目前已覆蓋 14 家 VA 醫療中心、29,000 名醫護人員及 50 萬名退伍軍人；2)管理層預期 Oracle Health AI 版 Cerner 系統推出後，FY27 Oracle Health 業務成長可望重返雙位數；3)Claro 結合 OCI、Field Service 與 AI Data Platform，為 3,000 萬名用戶自動化客服流程；4)管理層認為 Agentic AI 將優先透過既有 ERP、HCM 及產業應用滲透企業流程，而非取代既有企業軟體架構
- CapEx 資本支出及融資相關：1)FY26 淨現金資本支出(Net Cash Outlay for CapEx)達 US\$48bn+US\$8bn BYOH(14%) = US\$56bn，高於先前規劃，FY27 預計進一步提升至約 US\$70bn(FY27 隱含 CapEx 約 US\$90-95bn，年增約 62%-71%) 高於市場預期 34%；2)FY27 預計可取得 US\$20-25bn(~24%佔比)客戶預付款與第三方製造商融資支持，因此實際資金需求低於帳面 CapEx；3)FY27 預計募資約 US\$40bn，包含已公告 US\$20bn ATM 增資計畫；4)管理層表示 2026 年曆年內不再額外發行新債；5)AI Infrastructure 專案穩態 ROIC 可達 High-20%水準，BYOH 模式下資本報酬率可進一步提升；6) 以新 Capex Guidance 估算 CSP+ORCL 2026 Capex 市場共識 US\$783bn YoY 75%，2027 US\$983bn YoY 26% 距離達到 US\$1tn 約 2%
- RPO 及策略合作相關：1)RPO 季增 US\$85bn 至 US\$638bn，年增 363%(優於共識 8%)；2)管理層指出 RPO 主要來自 AI Infrastructure 與 Cloud Services 長約需求，提供未來數年營收高度能見度；3)12% RPO 將於未來 12 個月認列，34%將於 13-36 個月認列；4)大部分新增 RPO 來自 BYOH 與預付款 AI 合約，相關合約規模累積達 US\$75bn，有助降低 Oracle 自行籌資需求；5)本季有 4 家客戶各自簽署超過 US\$8bn 合約，顯示大型 AI 客戶需求持續擴張
- 其他關注焦點：1)FY27 營收指引 US\$90bn，年增 34%，高於 FY26-FY30 長期 31%CAGR 目標；2)FY27 非 GAAP EPS 指引上修至 US\$8.05，調整一次性收益後年增 18%；3)FY27 毛利率預計進一步下滑，主因資料中心大量上線初期產能利用率仍未達穩態；4)管理層認為 Agentic Coding 已成為目前最明確且規模最大的 AI 應用場景，並持續推升 AI 基礎設施需求；5)F1Q27 營收預估年增 27%-29%，Cloud Revenue 年增 58%-64%，下半年成長將進一步加速

圖 1: Oracle F4Q26 財報結果及 F1Q27 財測暨市場共識比較

ORCL US Equity (FY ends May)	4Q26					1Q27F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD										
Revenue	19,184	19,088	1	12	20	19,105	18,988	1	(0)	28
Cloud	9,913	9,995	(1)	11	46	11,569	11,279	3	17	60
Cloud Applications	4,126	4,169	(1)	2	9		4,286			
Cloud Infrastructure	5,787	5,717	1	18	92		6,846			
Software	6,824	6,881	(1)	12	(3)		5,725			
Software Support	4,943	4,981	(1)	(1)	0		4,962			
Software License	1,881	1,927	(2)	64	(6)		760			
Hardware	924	836	10	29	7		668			
Service	1,523	1,408	8	6	12		1,388			
Key metrics										
RPO	638,000	589,511	8	15	36		574,366			
Gross profits	12,714	11,335	12	12	12		64			
Total expenses	10,594	10,815	(2)	8	19		11,416			
Operating income	8,590	8,273	4	16	22		7,572			
EBITDA	9,766	10,906	(10)	(2)	19		10,632			
Pretax Income	7,827	7,118	10	24	29		6,248			
Net income	6,153	5,786	6	18	26		5,011			
EPS (US\$)	2.11	1.97	7	18	24	1.74	1.69	3	(18)	18
CapEx	16,493	11,154	48	(11)	82		14,374			
Gross margin (%)	66.3	65.9	0.3 ppts	0.3 ppts	(5.2)ppts		0.3			
OP margin (%)	44.8	43.3	1.4 ppts	1.9 ppts	0.5 ppts		39.9			
EBITDA margin (%)	50.9	57.1	(6.2)ppts	(6.9)ppts	(0.6)ppts		56.0			
Net margin (%)	32.1	30.3	1.8 ppts	1.8 ppts	1.4 ppts		26.4			

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2: 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. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	90,000	90,000	0	89,088	1	34
Cloud				55,726		
Cloud Applications				17,794		
Cloud Infrastructure				36,955		
Software				24,488		
Software Support				19,873		
Software License				4,696		
Hardware				2,970		
Service				5,749		
Key metrics						
RPO				687,052		
Gross profits				62		
Total expenses				53,881		
Operating income				35,208		
EBITDA				50,370		
Pretax Income				29,622		
Net income				23,886		
EPS (US\$)	8.05	8.00	1	8.06	(0)	6
CapEx	92,500			69,235	34	66
Gross margin (%)				0.1		
OP margin (%)				39.5		
EBITDA margin (%)				56.5		
Net margin (%)				26.8		

資料來源：Bloomberg；凱基

Snowflake 財報會議摘要：AI 產品商業化加速，Agentic AI 控制層定位成形

- Snowflake (SNOW US) 公布 F1Q27 財報，焦點：1)公司宣布未來五年將在 AWS 上投入 US\$6bn 加大 GTM 與 AI collaboration 投資，反映 AI workloads 與企業 AI adoption 需求明顯加速；2)F1Q27/F2Q27 產品營收財測亦優於預期 5/3%(呼應本季 Amazon (AMZN US) AWS 優於預期 2%，及同業 Datadog (DDOG US) 優於預期 5%的表現，亦擺脫過去兩季低幅度 beat 的趨勢)，管理層表示 AI 已同步帶動 core data platform consumption 與 Cortex Code/ Snowflake Intelligence 等 AI 產品需求加速，並正式將 Snowflake 定位為 enterprise agentic AI control plane
- Product 產品業務相關：1)1Q27 產品營收 US\$1.334bn，YoY 34%(較上季加速 4ppts)，優於預期 5%；公司同步上修 FY27 產品營收指引至 US\$5.84bn，YoY 31%(原 27%)；1Q27 product revenue sequential dollar growth 創公司歷史新高；管理層表示核心資料平台業務與 AI 產品需求同步加速；2)NRR 升至 126%；RPO 達 US\$9.21bn，YoY 38%，高於去年同期 34%；3)1Q 新增 616 家客戶，YoY 38%；新增 13 家 Forbes Global 2000 客戶；總客戶數達 13,912 家；4)TTM >US\$1mn 客戶達 779 家，YoY 29%；其中 46 家於本季跨越 US\$1mn 門檻(去年同期為 26 家)；TTM >US\$10mn 客戶達 64 家；5)本季部署至 production 的 projects/use cases 數量 YoY 成長 114%；每位 AE 對應 use case 數量 YoY 成長 86%，反映導入與部署速度提升；6)本季僅淨增 190 名員工，其中 173 人來自 Observe 收購；organic headcount 僅增加 17 人
- Data Engineering 及 AI 產品相關：1)使用 Snowflake AI capabilities 帳戶數超過 13,600(上季 9.1k)；Snowflake Intelligence 使用帳戶 QoQ 翻倍；Cortex Code(COCO)使用帳戶超過 7,100 家(上季 4,400 家，QoQ 61%)；2)管理層表示 Snowflake Intelligence 與 COCO 為公司史上導入最快的新產品；COCO 已成為 FY27 指引上修最大驅動因子；COCO 被定位為 general-purpose coding agent，可直接建立 applications、pipelines、agents 與 workflows；並已支援 Amazon Glue、Airflow、DBT Cloud 與 Databricks 等外部資料平台；3)管理層表示 COCO 可加速 migration、dynamic table 建置與 agent 開發；部分大型 Teradata migration 專案已由過往兩年縮短至 1-2 季，並指出 COCO 除直接貢獻 AI revenue 外，亦帶動更多 core platform consumption，形成「AI→資料→更多 AI workload」flywheel；4)Snowflake 內部 support organization 導入 COCO 後，case resolution time 改善 25%+、engineer throughput 提升 25%；Cloud deployment engineering ticket 處理時間下降 40%，管理層表示 95%+內部 support/SRE/service teams 已使用 COCO；並認為 coding agents 具「self-pedagogical」能力，可顯著降低產品學習門檻；5)將持續推出 account-level、agent-level 與 per-user token cap 等 cost governance 機制，以降低 agent workloads 帶來的費用不可預測性；6)公司表示 AI products、Snowflake Intelligence 與 COCO 底層共用同一套 model garden、runtime、memory 與 agent harness infrastructure，後續可延伸更多 agentic applications

- AI 策略及合作相關：**1)公司宣布與 AWS 簽署新的 US\$6bn multi-year agreement，規模較 FY23 合約倍增；AWS 將加大 GTM 與 AI collaboration 投資；2)Snowflake 累計 AWS Marketplace sales 已超過 US\$7bn，反映 AI 與 data workloads 持續成長；2)公司同步擴大與 OpenAI 合作，合作規模達 US\$200mn；並與 SAP 完成 joint capabilities GA，強化 enterprise data 整合能力；3)公司宣布收購 Natoma，將 enterprise MCP(Model Context Protocol) 導入 Snowflake；後續可直接於 Snowflake 內執行 email、calendar、Slack、JIRA 等跨 SaaS agent actions。管理層強調 Natoma 重點不只是工具整合，而是讓所有 agent actions 皆能在 governed environment 下執行，延伸 Snowflake 於 AI governance 的控制能力
- 資料平台市場及 AI 競爭相關：**1)管理層認為 AI 正加速企業將 workloads migrate 至 cloud 與 Snowflake，以取得可治理、可稽核且可供 AI 使用的 enterprise data foundation；2)公司強調競爭優勢不在單一模型，而在於「資料+治理+安全+跨系統整合」；企業仍需要受治理的 execution layer 與 data layer；3)管理層表示 Snowflake 擁有大量 enterprise metadata、usage signals 與 business context，可提升 AI agent accuracy 與 context engineering 能力；4)公司指出 Snowflake 可利用 query optimization 與 platform activity signals 改善 AI outputs；並將於 Summit 展示相較其他 agent 平台更佳的 out-of-box results；5)管理層認為企業級 AI 競爭門檻在於 RBAC、row-level security、replication 與 identity/governance infrastructure，這類能力需長時間累積，非 AI labs 短期可複製
- 其他關注焦點：**1)Observe 收購持續整合中；本季 Observe 貢獻不到 1ppt product revenue growth，FY27 預估貢獻約 1ppt 成長；2)Observe 相關整合對 FY27 operating margin 與 adjusted FCF margin 皆帶來約 150bps 逆風，與上季說法一致；3)公司表示 AI 已開始改變 sales 與 solution engineering workflow；solution engineers 可更快速建立 prototype 與客戶 demo，加速 deal conversion；4)本季產品 capability 推出數量 YoY 增加 20%+；管理層強調 AI 已提升整體產品開發速度與 platform expansion pace

圖 3: Snowflake F1Q27 財報結果及 F2Q27 財測暨市場共識比較

SNOW US Equity	1Q27						2Q27F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	1,391	1,326	5	8	33				1,437			
Product	1,334	1,272	5	9	34	1,265	6	1,418	1,379	3	6	30
Professional Services	57	56	1	(1)	25				62			
Key metrics												
RPO	9,210	9,433	(2)	(6)	37				9,801			
cRPO	4,605	4,518	2	2	37				4,673			
Net Retention Rate (NRR)	126	125	1.5 ppts	1.0 ppts	2.0 ppts				124			
Net New Customers	616	420	47	10	37				475			
Gross profits	998	953	5	8	33				1,036			
Total expenses	1,225	1,206	2	7	29				1,264			
Operating income	166	120	38	19	81				172			
EBITDA	233	171	36	18	66				214			
Pretax Income	200	157	27	27	71				210			
Net income	148	121	22	25	70				157			
EPS (US\$)	0.39	0.32	22	22	63				0.42			
Gross margin (%)	71.8	71.9	(0.1)ppts	0.0 ppts	(0.4)ppts				72.1			
OP margin (%)	11.9	9.0	2.9 ppts	1.1 ppts	3.1 ppts	9.0	2.9 ppts	12.5	12.0	0.5 ppts	0.6 ppts	1.4 ppts
EBITDA margin (%)	16.8	12.9	3.9 ppts	1.4 ppts	3.3 ppts				14.9			
Net margin (%)	10.6	9.2	1.5 ppts	1.4 ppts	2.3 ppts				10.9			

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 In Millions of USD	2027F					
	Guidance (Revision)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue				5,919		
Product	5,840	5,660	3	5,677	3	31
Professional Services				247		
Key metrics						
RPO				12,493		
cRPO				5,783		
Net Retention Rate (NRR)				123		
Net New Customers				2,073		
Gross profits				4,266		
Total expenses				5,187		
Operating income				732		
EBITDA				929		
Pretax Income				888		
Net income				680		
EPS (US\$)				1.81		
Gross margin (%)				72.1		
OP margin (%)	13.5	12.5	1.0 ppts	12.4	1.1 ppts	3.0 ppts
EBITDA margin (%)				15.7		
Net margin (%)				11.5		

資料來源：Bloomberg；凱基

MongoDB 財報會議摘要：Atlas 需求強勁帶動財測上修，AI 增量需求開始浮現

- MongoDB (MDB US) 公布 F1Q27 財報，雖本季整體/Atlas 營收皆優於預期 3%(延續前一日同業 Snowflake (SNOW US)的表現)，然股價已於事件前提前反映企業需求回溫與 AI 成長潛力，股價表現亦相對平淡。展望後續，管理層將 FY27 全年整體/Atlas 營收成長較前次財測雙雙上修 2ppts 至 19/24%，主要反映 Atlas 需求優於預期；並表示目前成長仍主要來自核心企業工作負載，惟 AI Native、Frontier Labs 及 Agentic AI 相關應用已逐步開始貢獻增量需求
- Atlas 及 AI 相關：1)Atlas 營收 YoY 成長 29.4%，達 US\$512mn(優於預期 3%)，占總營收 75%(上季 72%)，連續四季維持 29%以上成長，單季淨新增營收創紀錄達 US\$117mn；2)Atlas 主要動能仍來自大型企業既有工作負載擴張，金融、科技及媒體產業表現突出；3)Net ARR Expansion Rate 提升至 121%(YoY 2ppts)；4)Voyage 客戶數 QoQ 超過倍增，Vector Search 採用速度明顯高於公司整體成長；5)ARR≥US\$100k 客戶達 2,895 家，YoY 成長 16%；其中 45% Atlas 大型客戶使用兩項以上平台功能，高於去年同期 37%；平台功能滲透率提升主要受 Vector Search 及 Atlas Search 採用帶動；6)FY27 Atlas 成長預期上修至 23-25%，較前次 21-23%提升 2ppts；管理層指出 Atlas 規模擴大後可預測性提升
- Enterprise Advanced(EA)及其他業務相關：1)EA 及其他業務營收 YoY 成長 13%，ARR 成長約 11%，主要來自金融與科技客戶持續擴大部署；2)管理層指出企業客戶持續擴大 on-prem 環境，以支援傳統應用及 AI 工作負載；3)許多大型客戶同步部署 Atlas 與 EA，反映 Hybrid 架構需求持續提升；4)EA 產品重要性提升，管理層認為大型企業仍需跨公有雲、私有雲與地端環境一致的資料平台；5)收購 Clarity Business Solutions，強化美國聯邦政府市場布局，預計新增約 US\$10mn 年服務收入；6)管理層預期 FedRAMP High 認證將於今年取得，有助擴大國防、情報及政府機構客戶滲透；7)EA 及其他業務 2Q27 預計成長約

20%，FY27 全年成長預期由 low-to-mid single digit 上修至 mid-single digit

- 資料庫市場及 AI 競爭相關：**1)Frontier Labs 已由單一客戶擴展至多家合作夥伴，並已承接多項 mission-critical AI 工作負載；2)管理層指出多家 AI Native 公司因 PostgreSQL 等架構在規模化後出現效能瓶頸，轉向 MongoDB 整合式架構；3)現代 AI 應用更重視非結構化資料處理能力，MongoDB 認為 JSON 原生架構較關聯式資料庫更適合 Agent 開發；4)MongoDB 8.3 效能進一步提升，讀取效能增加 45%、寫入效能增加 35%、Asset Transactions 提升 15%；5)管理層持續強調 MongoDB 定位為 AI 時代的 Generational Data Platform，核心優勢在 OLTP 資料層；同時指出企業資料現代化需求強於資料整併需求，Atlas 遷移與 AI 導入正同步進行
- AI 策略及動能相關：**1)管理層將 AI 機會分為 Frontier Labs、AI Native 企業及大型企業 AI 部署三大客群；2)Agentic 應用逐步從 PoC 走向 Production，但大規模企業部署仍處於早期階段；3)MongoDB 強調 Agent 需要 Transactional Memory、Vector Retrieval 及 Embeddings 能力，並主打單一平台整合；4)Adobe Journey Agent 已採用 MongoDB 作為長期記憶層(Long-term Memory)，並透過 Atlas Search 與 Vector Search 實現即時推理；5)Voyage AI Embeddings 進入 Public Preview，可縮短語意搜尋部署時間並降低基礎設施複雜度；6)與 LangChain 深化合作，新增超過 10 項原生整合功能，涵蓋 Hybrid Retrieval、Semantic Cache 及 Agent Memory；7)管理層認為未來 Agent 應用價值主要來自原生 JSON 架構、長期記憶能力及即時 Operational Data Intelligence
- 其他關注焦點：**1)RPO 達 US\$1.46bn，YoY 成長 88%；cRPO 成長 69%，反映大型企業長約需求維持強勁；2)本季新增 2,500 家客戶，總客戶數達 67,700 家，其中 Atlas 客戶達 66,400 家；3)新任 CRO Ryan Mac Ban 與 Chief Customer Officer Erica Volini 已完成交接，管理層預期 FY27 銷售組織不會出現重大調整

圖 5: MongoDB F1Q27 財報結果及 F2Q27 財測暨市場共識比較

MDB US Equity	1Q27						2Q27F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	688	664	3	(1)	25	662	4	732	701	4	6	24
Service	22	20	7	(2)	22				21			
Subscription	666	644	3	(1)	25				679			
Atlas	512	499	3	2	29				537			
Key metrics												
Number of Customers	67,700	66,498	2	4	19				68,351			
Atlas Customers	66,400	65,889	1	4	19				67,922			
Net ARR Expansion Rate (%)	121	119	1.8 ppts	0.0 ppts	2.0 ppts				119			
Gross profits	512	493	4	(2)	26				520			
Total expenses	564	556	2	5	22				579			
Operating income	123	109	13	(22)	41	107	15.1	154	122	26	25	77
EBITDA	129	113	14	(22)	39				125			
Pretax Income	156	128	22	(10)	45				141			
Net income	112	102	10	(21)	30				113			
EPS (US\$)	1.32	1.19	11	(20)	32	1.17	12.8	1.60	1.30	23	21	60
Gross margin (%)	74.5	74.2	0.3 ppts	(1.0)ppts	0.4 ppts				74.3			
OP margin (%)	17.9	16.4	1.5 ppts	(4.9)ppts	2.0 ppts	16.2	1.7 ppts	21.1	17.4	3.7 ppts	3.1 ppts	6.4 ppts
EBITDA margin (%)	18.7	17.0	1.7 ppts	(5.0)ppts	1.8 ppts				17.8			
Net margin (%)	16.3	15.3	1.0 ppts	(4.2)ppts	0.6 ppts				16.1			

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)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
In Millions of USD						
Revenue	2,940	2,880	2	2,903	1	19
Service				85		
Subscription				2,818		
Atlas				2,209		
Key metrics						
Number of Customers				72,172		
Atlas Customers				71,987		
Net ARR Expansion Rate (%)				119		
Gross profits				2,161		
Total expenses				2,337		
Operating income	581	555	5	566	3	27
EBITDA				582		
Pretax Income				643		
Net income				514		
EPS (US\$)	6.05	5.84	4	5.88	3	22
Gross margin (%)				74.4		
OP margin (%)	19.8	19.3	0.5 ppts	19.5	0.3 ppts	1.2 ppts
EBITDA margin (%)				20.0		
Net margin (%)				17.7		

資料來源: Bloomberg ; 凱基

Oracle 台股供應鏈

圖 7: 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	315	15-20	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	430	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯創	3231 TT	增加持股	225	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	6,475	<10	伺服器原廠委託設計代工
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,450	5-10	水冷零組件
奇鋌	3017 TT	增加持股	3,450	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	6,350	<10	滑軌
勤誠	8210 TT	增加持股	1,905	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。