



軟體產業

2Q26 財報前瞻

商用軟體審視 Agentic AI 落地帶來的業績助益契機

重要訊息

美國商用軟體(Enterprise Software)公司將陸續公布 C2Q26 財報。

評論及分析

Biz App & Workflow : AI Control Plane 成為新戰場。 McKinsey 調查顯示企業 Agent 治理能力仍落後於資料、技術及風險管理，隨 Agent 取得資料與工具權限並自主執行流程，跨平台身分、權限與行為控管需求升溫，2Q26 NOW、MSFT、CRM 與 SAP 均強化第三方 Agent 管理，競爭轉向企業控制入口，其中 NOW 可將治理結果連結至 CMDB、ITOM、SecOps 與工作流程，觸發審批、事件處理或停用，形成閉環控制，由於 NOW 外部 Agent 管理與使用量計量僅納入 Prime 方案，凱基認為 AI Control Tower 可成為推升高階方案及相關模組採用的切入點，經測算 Prime 客戶占比提高 10ppts 可貢獻 0.9-3ppts 年化訂閱營收成長，短期看好 NOW 2Q26 cRPO 增速優於 19.5%財測，惟受中東戰爭影響而遞延的主權雲端專案仍為變數。

Data Infra & Edge platform : AI Agent 與 Inference 工作負載持續放量，NET Act 3 使用量開始反映於營收。我們認為 NET 本季仍具優於市場預期的空間，主因 2Q26 財測相對保守、組織重整後企業拓客效率改善，以及考量企業 AI 部署歷經 PoC 驗證、模型更新與工作流程調整後，6 月起 Inference 需求重新進入加速週期，AI 工作負載逐步由 PoC 轉向 MP，我們亦測算 2Q26/3Q26 營收成長約 32/32%，高於市場共識 2/3ppts，同時反映既有企業客戶 Usage Expansion 加速，以及 Act 3 產品使用量持續提升，此外，NET 與 OpenAI 合作持續深化，合作範圍由 AI Runtime 延伸至開發者工具及 AI Search 等關鍵應用，顯示其於 AI 基礎設施的重要性持續提升，展望後續，我們認為 Act 4 有望於 2027 年後逐步開啓新的商業化機會，惟市場短期仍將聚焦 AI 工作負載放量速度及 Act 3 使用量轉化為營收的幅度。

Cybersecurity : AIDC 建置需求確立，高效能 NGFW 成為網路資安最大受惠方向。Gartner 預估 2026 全球企業網路及安全設備支出將年增 34%(較 2025 加速 9ppts)至 US\$119bn，在 SASE 市場方面，整體/FWaaS 市場分別成長 31/91%，反映資安軟體化仍為長期趨勢，惟隨 AI 資料中心建置加速，400G 以上高吞吐量 NGFW 需求快速升溫成為本輪新增成長動能，現階段需求仍集中於 Network Security，Endpoint Security 及 AI Runtime Security 則屬後期部署；我們看好 FTNT 受惠硬體營收占比高於同業及 AI 基建需求放量，1Q26 產品營收年增 41%，亦預期動能延續至 2Q26。

投資建議

我們看好 Agentic AI 及資料中心建置落地對 2H26-2027 商用軟體業務助益契機，考量目前評價水平及財報公佈事件，偏好 NET(Agentic AI 部署平台帶動 Act 3 使用放量)、NOW(AI Agent 監管為應用落地瓶頸)及 FTNT(AIDC 建置驅動 NGFW 需求維持強勁)。

投資風險

消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

焦點內容

1. Biz App & Workflow : AI Control Plane 成為新戰場。
2. Data Infra & Edge platform : AI Agent 與 Inference 工作負載持續放量，NET Act 3 使用量開始反映於營收。
3. Cybersecurity : AIDC 建置需求確立，高效能 NGFW 成為網路資安最大受惠方向。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

Biz App & Workflow

Agentic AI 部署快於治理能力，AI Control Plane 由概念進入產品競賽

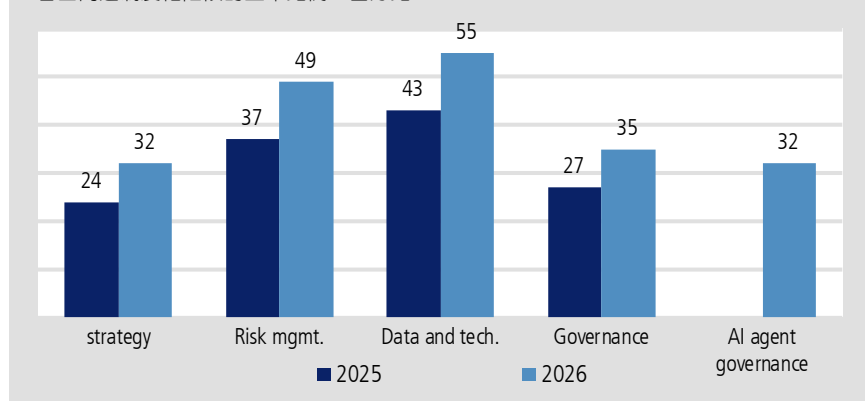
- McKinsey 調查顯示，2026 年已有 55%/49% 的企業在 AI 資料與技術/風險管理方面建立較制度化的能力，但具備明確 AI 策略、企業治理架構及 Agent 治理能力的企業僅 32%/35%/32%。
- 當 agent 由資訊回覆走向存取資料、呼叫工具及自主執行流程，企業不僅需要管理模型風險，更需掌握 agent 身分權限、行為紀錄及控管，推升 AI Control Plane 的結構性需求。

第三方 Agent 管理成為標準能力，競爭轉向企業控制入口

- 2Q26 NOW、MSFT、CRM 與 SAP 均強化跨平台 Agent 管理能力，顯示支援第三方 Agent 已逐漸成為各家企業軟體的標準能力，四家差異主要來自既有控制入口，MSFT 偏身分與資安、CRM 偏整合與跨 Agent 編排、SAP 偏企業架構與業務流程語意。
- NOW 優勢是可將 Agent 的資產、權限、風險與執行狀態連結至 CMDB、ITOM、SecOps 等企業工作流程中，讓治理結果可進一步觸發審批、事件處理、權限調整或停用等處置措施，相較僅提供 資產盤點或監控功能的平台，NOW 更能將治理延伸至實際處置，形成完整的閉環控制。
- 目前公開案例包括 HDFC 銀行將 NOW AI Control Tower 用於 IT 與風險流程，運作上各 Agent 負責處理事件或營運任務，AI Control Tower 則像 AI 的中央管理中心，協助企業掌握目前有哪些 AI、由誰負責、可存取哪些資料及是否正常運作，並在 AI 出現越權、異常或不符規範時，自動通知相關人員、啟動處理流程或停止該 AI。

圖 1: Agent 治理落後於其他能力，推升 AI Control Plane 需求

AI 各面向達制度化階段的企業比例，百分比



資料來源: McKinsey ; 凱基

圖 2: 2Q26 多家大型企業軟體商同步強化 Control Plane 產品

比較項目	NOW AI Control Tower	MSFT Agent 365	CRM MuleSoft Agent Fabric	SAP AI Agent Hub
變現方式	內含於Foundation、Advanced、Prime訂閱方案	Agent 365 獨立售價 US\$15/user/ month，亦包含於 Microsoft 365 E7 US\$99/user/month	官方尚未公布獨立售價	納入 Business AI Platform且不額外收費
差異化	將 Agent inventory、風險與 runtime 行為，連結至 CMDB、企業 workflow、GRC 與事件處理	以 Entra Agent ID 為核心，結合 Defender、Purview、Intune 與 endpoint/cloud security graph	優勢是 API、MCP、A2A 與跨系統連接能力，可將多家供應商的 Agent 組成可協作的 Agent Network	能以 LeanIX 將 Agent 與 enterprise architecture、應用系統、業務流程及 owner 連結

資料來源: 凱基

NOW AI Control Tower 僅在 Prime 訂閱分層中能延伸至外部 agent

- NOW 於 4M26 推出的 Foundation、Advanced 與 Prime 新 AI-native 訂閱分層中，AI Control Tower 皆有包含，惟 Foundation/Advanced 方案中的 AI Control Tower 僅能管理 NOW 原生的 agent，Prime 方案才將管理延伸至外部 agent。
- 凱基認為 AI Control Tower 將成為企業擴大 NOW AI Platform 採用的切入點，係因其在 Prime 訂閱分層中才將完整管理與使用量計量延伸至外部 agent，對多供應商及受監管的大型企業而言，跨平台治理需求將提高升級至 Prime 的誘因，並帶動 Workflow Data Fabric、SecOps 與 ITOM 等產品採用。

2Q26 訂單動能有望優於財測，惟中東專案遞延仍有變數

- NOW 新 AI-native 訂閱分層為 AI 需求透過高階方案升級建立更清楚的商業路徑，2Q26 電話會議可觀察新訂閱分層對新簽約、續約及方案升級的影響。
- 凱基測算至今年底可有 50% 客戶採新定價，若 AI 產品需求可提升 Prime 客戶占比 10ppts，在考量各情境變數後可貢獻 0.9-3ppts 的年化訂閱營收成長，對 2Q26 影響則預期將反映於新簽約及續約 ACV 與 cRPO 中，較完整效益則於 2H26-FY27 隨舊約轉新約及 Prime 滲透率提升而逐步顯現。
- 綜上所述，預期 2Q26 Now Assist、AI Control Tower 與核心業務動能延續，可支撐 cRPO 增速優於 19.5% 的財測，惟先前受中東衝突影響而延後的 sovereign cloud on-premise 專案仍具不確定性。

圖 3: ServiceNow Prime 訂閱層級在 AI 及 Control Tower 上的能力較為完整

方案	Foundation	Advanced	Prime
內建 AI agent	可啟用及設定預先建立的例行 AI agents	可啟用及設定預建 AI agents，並用於較複雜的 Agentic workflows	除預建 agents 外，亦可從零建立自訂 AI agents
Agentic workflows	以 task-based assistance 及例行自動化為主，不具完整跨流程情境整合能力	支援，可整合多個流程與資料來源、理解情境並自動完成部分工作步驟	支援，並可由 AI Specialists 自主協調及執行多個 Agentic workflows
自訂 AI 開發	不支援建立全新的自訂 AI skills 或 AI agents	不支援建立全新的自訂 AI skills 或 AI agents	支援透過自然語言建立全新的 AI skills、AI agents 及相關工作流程
Platform Analytics Advanced	不包含	包含，可進行更深入的流程、績效及營運分析	包含，可進行更深入的流程、績效及營運分析
AI Agent Fabric	支援 A2A outbound，使 ServiceNow agents 可與外部 AI 系統協作	支援 A2A outbound，使 ServiceNow agents 可與外部 AI 系統協作	除 A2A outbound 外，增加 inbound MCP Server，使外部平台可直接呼叫 ServiceNow agents
AI Control Tower	內建基礎治理能力，主要用於發現、管理及監控 ServiceNow 原生 AI assets	與 Foundation 相同，治理範圍主要集中於 ServiceNow AI assets	將治理範圍延伸至外部供應商及第三方 AI assets，並支援更完整的使用量與價值衡量

資料來源：ServiceNow；凱基

Data Infra & Edge Platforms

AI Agent 持續放量，Act 3 有望成為 Cloudflare 下半年主要成長動能

- 我們預期 2Q26 NET 營收仍有上修空間，主因：1)公司於 1Q26 給出的財測偏保守；2)組織重整逐步提升企業客戶拓展效率，以及；3) AI Inference 工作負載快速增加，帶動 Developer Platform 使用率持續提升。
- Openrouter Token 使用量數據顯示 AI 採用呈現「加速-消化-再加速」的週期性特徵：1-2 月企業仍處於 PoC 測試階段；3 月隨 POC 驗證完成快速衝高；3 月底至 4 月出現回落與盤整，我們認為與 Google Gemini 新品、OpenAI GPT-5.4 等新一代模型密集發布有關，帶動企業重新評估、短暫進入次輪 PoC；5 月溫和回升；6 月後評估週期結束，企業轉入規模化導入用量再度加速，7 月中較年初成長逾 10 倍。我們認為此週期性加速模式將持續透過 Inference 需求成長，帶動 Workers、Workers AI 及 AI Gateway 等 Act 3 產品使用量同步放量。

Act 3 使用量加速，支持 2Q26 營收優於市場預期

- 我們測算 2Q26 營收約 US\$680mn (YoY 32%)，高於市場共識及公司財測 US\$665mn (YoY 30%)，營收增量主要假設並非來自 Act 1 CDN 或 Act 2 Zero Trust 加速，而是 Act 3 Developer Platform 使用量持續提升。
- 假設主要建立於開發者持續增加、既有客戶 AI 工作負載擴張及 AI 產品交叉銷售三項變數；其中既有客戶 Usage Expansion 仍為最大營收來源。

圖 4: AI Inference 進入放量週期，Act 3 需求可望持續提升

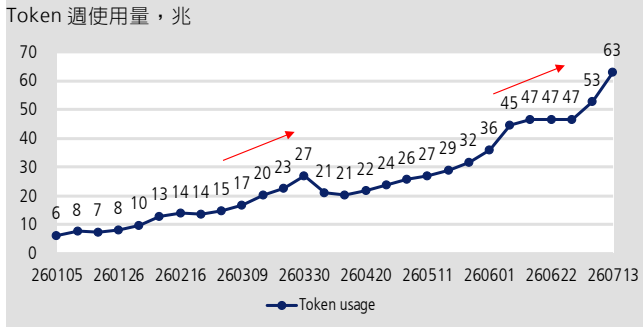
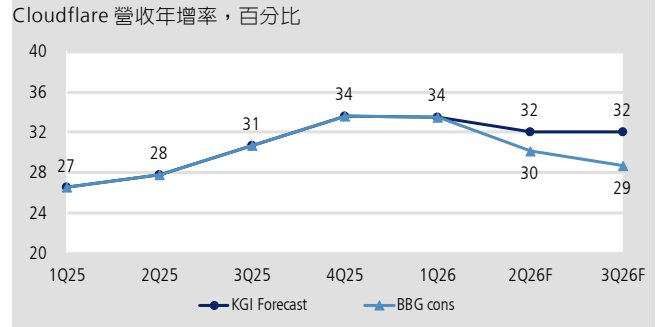


圖 5: Act 3 放量可望支撐 NET 2Q/3Q26 營收成長高於共識



Usage-based 模型帶動 Cloudflare Act 3 增量營收

- 我們認為市場仍低估 Cloudflare Act 3 的營收彈性。我們參考官方 Usage-based Pricing，並結合 Developer 持續成長、AI Agent 帶動 Requests、CPU Time 及 Storage 使用量提升，以及 Workers AI、R2 與 AI Gateway 滲透率增加，推估 2Q26 可帶來約 US\$15mn 增量營收；隨著我們預期 AI 工作負載將於 3Q26 完整反映，Developer Platform 貢獻可望進一步提升。
- 我們並未假設所有新增開發者立即付費，而是採用保守付費轉換率及 Usage Expansion 估算，其中既有付費客戶使用量提升仍為最大貢獻來源。考量 1Q26 新增 100 萬名開發者、75% 以上來自新客戶，以及大型 AI Studio 短期內快速部署 Dynamic Workers，均支持 Act 3 需求持續放量。

平台化架構優勢有望擴大 AI 工作負載市占

- 相較 AKAM、FSLY 及 Hyperscalers 多聚焦單一 CDN、Cloud 或 GPU 服務，Cloudflare 已將 Workers、R2、AI Gateway、Zero Trust 及全球 Anycast 網路整合至單一平台，可同時提供 Edge Runtime、Inference Routing、Storage 及 Security 能力，更符合 Agentic AI 對低延遲、高 GPU 利用率及快速部署的需求。
- 我們亦認為平台化能力將使 Cloudflare 較同業更能受惠 AI 工作負載增加，Act 3 亦有望成為未來數季最主要的營收增量來源。

圖 6: Act 3 增量營收主要來自 Usage Expansion

營收增量來源	假設	支持依據
新增 Developer 變現	1Q26 新增 100 萬名 Developer，75% 以上來自新客戶；隨 AI 工作負載逐步超過免費額度，部分 Developer 開始轉換至付費方案	1Q26 營運數據、Workers 官方 Usage-based Pricing
既有客戶 Usage Expansion	AI Agent 持續帶動 Requests、CPU Time、Storage 及 Inference 使用量提升；2Q 僅反映約 1 個月 Usage，3Q 完整反映三個月	OpenRouter Token Usage、Dynamic Workers 快速部署、管理層 Commentary
AI 產品滲透率提升	Workers AI、R2 及 AI Gateway 採用率持續提升，帶動 Developer Platform 多產品使用深度	Usage-based Pricing、AI 產品組合持續完善
Enterprise AI 工作負載	大型 Enterprise AI Workload 逐步由 POC 轉向 Production，Dynamic Workers 開始放量	AI Studio 快速部署 Dynamic Workers、企業 AI 導入進度
Act 3 營收增量	採 Bottom-up Usage Model 建模，結合官方 Pricing、管理層指引及 AI 工作負載放量節奏推估	對應 2Q26 約 US\$15mn 增量，3Q26 隨完整 Usage 反映進一步放量

資料來源: Cloudflare ; 凱基

圖 7: NET AI Runtime 與 Developer Platform 布局領先同業

項目	Cloudflare	Akamai	Fastly
AI Runtime	Workers、Dynamic Workers，原生支援 Agent 執行	Container / VM 為主	Compute@Edge，生態規模較小
AI 資料層	R2、Vectorize、D1 整合於平台	Object Storage 能力有限	需依賴第三方 Storage
AI 模型連接	AI Gateway、MCP、Workers AI，多模型整合	尚未形成完整平台	AI 功能仍以合作夥伴為主
全球 Edge 網路	Anycast 全球網路，低延遲 Routing	Edge 覆蓋廣，但 AI Runtime 較弱	Edge 節點較少，規模較小
AI 工作負載商業模式	Usage-based (Requests、CPU、Storage、Inference)	仍以 CDN、安全訂閱為主	Compute 用量占比仍低

資料來源: Company Data ; 凱基預估

Cloudflare 逐步成為 OpenAI AI 基礎設施合作夥伴，合作範圍持續深化

- NET 與 OpenAI 的合作已從 2025 年 8 月「模型上架」的淺層關係，逐步演進為涵蓋運算、儲存、Agent 基礎設施的多層次策略夥伴關係，顯示 NET 已成功切入前沿 AI Lab 的核心供應鏈，而非僅止於邊緣服務供應商角色。
- 2026 年 4 月，Cloudflare 推出企業級 Agent Cloud 平台，整合 OpenAI GPT-5.4 與 Codex 技術，並將 Codex 核心引擎正式導入 Cloudflare Sandboxes，讓企業客戶可直接在 NET 上部署正式環境等級的自主 Agent 工作流程。
- 2026 年 6 月 OpenAI 推出的消費級新功能 ChatGPT Sites，底層架構證實建立於 Cloudflare Workers、D1(資料庫)及 R2(物件儲存)之上，OpenAI 官方亦公開承認此為雙方合作成果。
- 2026 年 7 月，雙方進一步宣布 AI 搜尋研究試驗合作，探索運用 Cloudflare 網路訊號(覆蓋全球逾 20%流量)協助 ChatGPT 更精準索引開放網路內容，合作範疇由基礎設施延伸至內容發現與搜尋層面。

OpenAI 僅為指標性案例，非唯一驅動因子

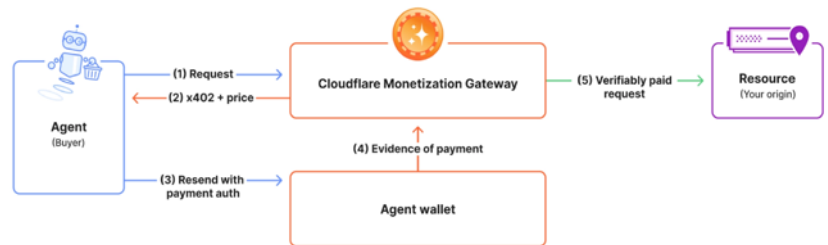
- 相較同業(AKAM、FSLY 等)仍以合作夥伴形式提供 AI 能力，Cloudflare 透過與 OpenAI 等前沿 AI Lab 的深度綁定，正建立起同業難以複製的「AI 原生」品牌信任度與客戶案例庫，有助於吸引更多 AI Native 企業採用其平台。
- 凱基認為 Cloudflare 與 OpenAI 合作關係的持續深化，象徵 Cloudflare 已成功打入前沿 AI Lab 供應鏈生態，此一指標性案例雖非近期營收的主要量化驅動來源，但長期有望強化 Cloudflare 在 AI 原生客戶群中的品牌地位與議價能力，支持 Act 3、Act 4 未來數季至數年的營收成長動能。

NET Act 4 有望開啓 AI Internet 新商業模式，2027 年後成為長期催化劑

- 我們同樣看好 Cloudflare 近期推出的 Monetization Gateway (Act 4)，雖短期對 2026 年營收貢獻仍有限，但預期對營收貢獻仍偏向 2027 年後逐步放量。隨著 AI Agent 逐漸取代人類成為主要網路使用者，傳統依賴廣告、訂閱及 API Key 的商業模式已難以反映實際使用價值。Cloudflare 藉由 Monetization Gateway 將支付、驗證及存取控制整合至全球 Edge 網路，提供網站、API、資料集及 MCP 工具統一的 Usage-based 收費能力，為 AI Internet 建立新的商業基礎設施。
- Monetization Gateway 建立於 x402 開放協議之上，當 AI Agent 請求受保護資源時，Cloudflare 將回傳 HTTP 402 Payment Required，Agent 可透過 USDC 等穩定幣於不到一秒內完成付款並重新發送請求，Cloudflare 則於 Edge 完成付款驗證後放行資源。相較過去僅針對 Crawler 收費 (Pay-per-Crawl)，新版進一步升級為 Pay-per-Use，可依 API 呼叫、資料存取、Token、MCP Tool 或 Inference 結果等實際使用量計費，讓每一次 AI Request 都具備直接變現能力。

- Cloudflare 藉由 Monetization Gateway 將支付、驗證及存取控制整合至全球 Edge 網路，並攜手 AWS、Anthropic、Coinbase、Circle 等超過 25 家產業夥伴推動 x402 生態系，有望建立 AI Agent 原生的 Usage-based 支付標準。隨著 AI Agent 數量持續增加，Cloudflare 可望由 AI 工作負載平台進一步延伸至 AI Internet 交易與結算層，開啓新的營收模式與長期成長曲線。
- 凱基看好 Cloudflare 短期(2Q26-2026)將持續受惠於 AI Agent 及 Inference 工作負載快速成長，推動 Act 3 Developer Platform 使用量提升，成為營收優於市場預期的主要驅動因素；中長期(2027 年後)則可望受惠 Monetization Gateway 與 x402 生態系逐步成熟，將 AI Request 轉化為可持續變現的 Usage-based 交易，進一步擴大 Developer Platform 商業價值並建立下一階段長期營收成長動能。

圖 8: 將 AI Request 轉化為即時支付與交易，實現 Usage-based Monetization



資料來源: Cloudflare

圖 9: Cloudflare 平台演進推動多階段成長，Act 4 有望開啓下一波商業化機會

Platform Evolution	Act 1	Act 2	Act 3	Act 4
放量時間	2019-Present	2022-Present	2026-Present	2027+
Platform	Application Services	Zero Trust Platform	AI Developer Platform	AI Internet Platform
Monetization Model	Subscription	Per-seat + Enterprise	Usage-based	Pay-per-Use
Core Value Proposition	網站效能、安全防護與全球流量加速	企業網路安全、零信任存取與SASE整合	AI Runtime、Inference、Data Platform與Developer工具整合	AI Agent支付、內容授權及AI原生交易基礎設施
Primary Customer	Website Owners、SMBs、Enterprise	Enterprise IT、Security Teams	Developers、AI Native企業、Hyperscalers	Content Owners、API Providers、AI Agents
Growth Driver	雲端化與網站安全需求持續提升	Zero Trust滲透率提升，企業安全平台整合	AI Agent、Inference及Developer Platform驅動Usage Expansion	AI Agent Economy興起，推動AI Internet Monetization

資料來源: Cloudflare、凱基

Cybersecurity & Observability

AIDC 建置需求確立，高效能 NGFW 成最大受惠方向

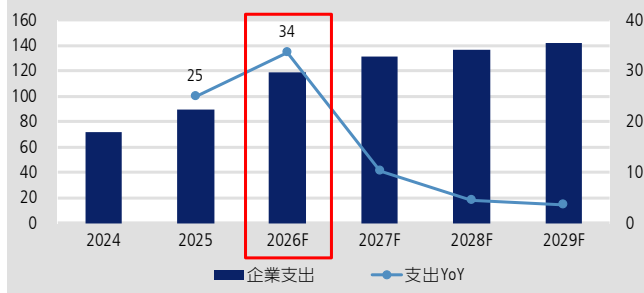
- Gartner 預估 2026 全球 SASE 市場年增 31%，其中 FWaaS 成長 91%，高於防火牆設備的 37%，反映軟體化仍為長期趨勢；惟 AI 資料中心建置推動高吞吐量 NGFW 需求快速升溫，成為本輪新增成長動能。
- 企業持續上修 AI 資本支出，帶動相關硬體成長，Gartner 預估全球企業網路及安全設備支出預估將由 2025 年的 US\$88bn 提升至 2026 年的 US\$119bn，年增 34%。隨 AI 資料中心與 Greenfield DC 建置加速，400G 以上高效能 NGFW 需求同步提升，我們預期 FTNT 將率先受惠於產品升級、大型專案導入及企業客戶擴張。

AI 資料中心建置初期，資安需求集中於 Network Security

- 現階段 AI 資料中心資安需求主要集中於 Network Security 層。隨 400G 以上交換器與 AI 叢集部署快速擴張，資料流量大幅提升，網路邊界逐漸成為效能瓶頸，因此高吞吐量 NGFW 將優先受惠；相較之下，Endpoint Security、AI Runtime Security 及 AI Agent Security 仍屬後期部署階段，短期營收貢獻相對有限
- 後續觀察重點包括：1) Fortinet 產品營收能否於 2H26 延續優於市場的成長動能，驗證 AI 基礎建設需求開始反映於營收；2) Check Point 產品營收及產品授權收入是否於 2Q26 落底，並觀察 GTM 重組後高價值產品組合占比是否持續提升，以驗證 AI 相關需求逐步轉化為商業化貢獻。

圖 10: 網路安全支出動能 2026 年仍持續上行

企業網路及安全設備支出，十億美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



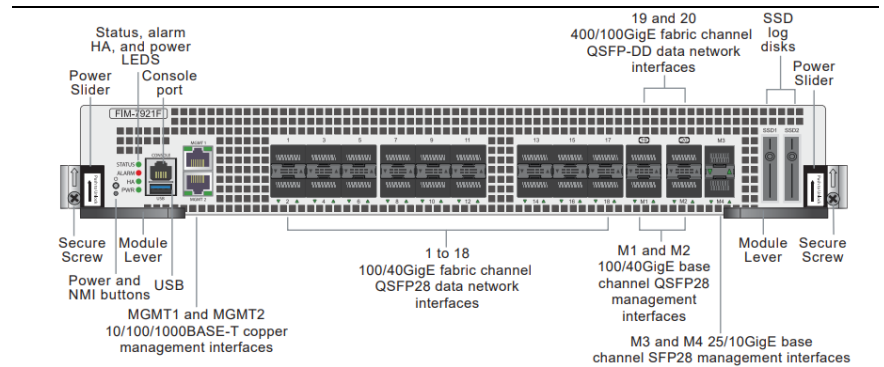
資料來源: Gartner ; 凱基

圖 11: 分層資料中心建置需求集中於 NGFW 硬體

層級	需求驅動	產品形態	代表方案
南北向邊界 / DC 互聯	400G 介面、加密流量檢測、超大 session 數	Hyperscale NGFW 硬體	FTNT FortiGate 3500G;CHKP Quantum Force; PANW PA-7500/5500
東西向 / 基礎設施層	GPU 叢集微分段、租戶隔離	DPU 原生安全(BlueField-3)	PANW Prisma AIRS; CHKP AI Factory Firewall
AI Runtime / 模型層	Prompt injection、模型竊取、資料外洩	AI 安全軟體/訂閱	PANW Prisma AIRS; CHKP CloudGuard WAF + Lakera; FTNT FortiAI / FortiAGate
存取與資料層	Shadow AI、MCP/agent 流量、NHI	SASE/ZTNA、DLP、AI 應用管控	FTNT FortiOS 8.0;CHKP GenAI Protect; PANW AI Access Security
SecOps 層	AI 基礎設施遙測進 SOC	SIEM/XDR 整合	PANW Cortex XSIAM × DOXA Argus

資料來源: BBG ; 凱基

圖 12: Fortigate 7000F Series



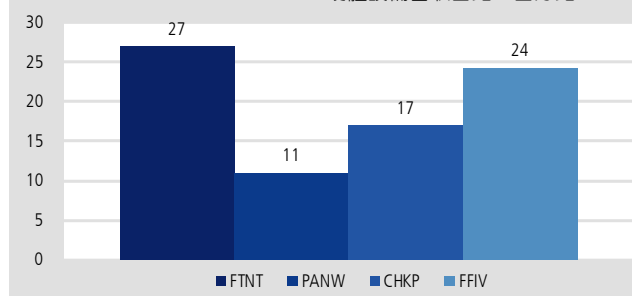
資料來源: Fortinet ; 凱基

FTNT 產品動能延續，AI 基建需求成長可望續強

- 回顧 1Q26 產品營收年增 41%，明顯優於整體防火牆市場，反映 400G 以上高效能 NGFW 需求開始放量。隨 Hyperscaler 與 Greenfield 資料中心建置持續推進，我們預期 AI 驅動的高階機種需求將延續至 2Q26，帶動產品營收與 Billings 維持雙位數成長
- FTNT 硬體營收占比高於同業，因此受惠 AI 基礎建設升級最為直接。我們預期產品升級、大型專案導入及企業客戶擴張將持續推升產品營收，並帶動營運槓桿改善，使 FTNT 成為本輪 AI 資料中心建置最直接的受惠者。

圖 13: FTNT 硬體營收占比高於同業為硬體設備成長最受惠者

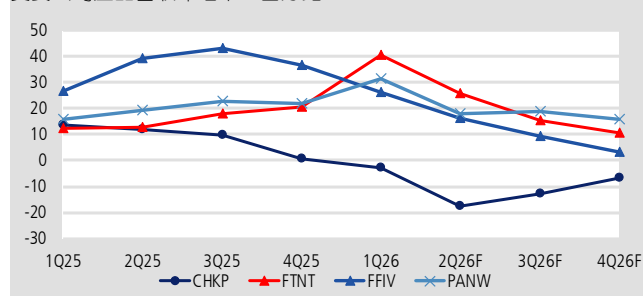
FTNT、PANW、CHKP、FFIV 2025 硬體設備營收占比，百分比



資料來源: 凱基

圖 14: FTNT 產品營收成長領先同業

資安公司產品營收年增率，百分比



資料來源: BBG : 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倉。