戴尔科技 20260902

戴尔 2027Q2 研报：AI 与传统服务器双轮驱动，ISG 利润率超预期

摘要

- 2027 财年 Q2 业绩超预期：ISG 营收 318 亿美元（+89%），AI 服务器营收 164 亿美元，AI 订单额 609 亿美元，期末未交付订单达 950 亿美元。
- 传统服务器强劲复苏：营收 105 亿美元（+122%），需求远超供应；14G 及更旧设备升级空间巨大，18G 服务器整合率预计达 12-14:1。
- 存储业务结构性优化：营收 49 亿美元（+26%），自有 IP 产品连续 6 个季度跑赢市场；AI 推理及智能体应用驱动非结构化存储需求激增。
- 盈利能力显著提升：ISG 利润率升至 15%，规模效应贡献超 400 个基点；全年指引上调至 1,920 亿美元，运营费用率预计创 42 年新低。
- AI 客户群加速扩张：新增 AI 客户 3,300 家，累计超 6,500 家；推理需求预计到 2030 年增长 87 倍，AI 将占数据中心总需求的 75%。
- 供应链瓶颈持续：DRAM、NAND 及先进制程芯片供应紧张，公司已将 PC 资源向基础设施业务倾斜以保障下半年出货。

Q&A

公司在 2027 财年第二季度的整体财务表现如何，关键的财务指标有哪些？

2027 财年第二季度公司实现了创纪录的营收和每股收益。营收达到 470 亿美元，同比增长 58%；非 GAAP 每股收益为 7.04 美元，同比增长 203%。非 GAAP 毛利润为 99 亿美元，同比增长 78%，毛利率为 21.1%。运营费用为 40 亿美元，同比增长 22%，占营收比重降至 8.5%。非 GAAP 运营利润达 59 亿美元，同比增长 160%，占营收的 12.6%。非 GAAP 净利润为 46 亿美元，同比增长 189%。

基础设施解决方案集团在 2027 财年第二季度的具体业绩表现如何，尤其是在 AI 服务器、传统服务器及存储业务方面？

ISG 部门在 2027 财年第二季度营收达到创纪录的 318 亿美元，同比增长 89%，营业利润为 48 亿美元，营业利润率为 15%。具体业务表现如下： AI 业务方面，本

季度 AI 订单额达 609 亿美元，AI 服务器营收为 164 亿美元，季度末 AI 未交付订单金额为 950 亿美元。过去 12 个月，AI 服务器订单额已超过 1,300 亿美元，已将 1,317 亿美元的订单转化为实际业务。AI 客户数量已超过 6,500 家，需求正扩展至新的云厂商、主权客户及企业客户。 传统服务器与网络业务方面，营收为 105 亿美元，同比增长 122%。过去两个季度，传统服务器的市场份额增长超过 10 个百分点，预计本季度将继续提升。 存储业务方面，营收为 49 亿美元，同比增长 26%。其中，戴尔自有知识产权（Dell IP）的存储产品组合需求强劲，已连续第六个季度需求增速高于市场水平。非结构化存储业务已连续三个季度实现两位数或更高的增长。PowerStore 产品连续第九个季度录得两位数需求增长。

客户端解决方案集团在 2027 财年第二季度的营收和需求情况是怎样的？

客户端解决方案集团在 2027 财年第二季度营收同比增长 20%，达到 150 亿美元。商用业务营收增长 22%，实现了连续第八个季度的增长，需求也连续第十个季度上升，大型企业客户在所有地区均实现了两位数的增长。消费业务营收增长 7%，需求连续第四个季度实现增长。

当前市场对 IT 基础设施的需求呈现出哪些结构性趋势，这些趋势如何影响公司的业务机遇？

当前市场存在结构性的基础设施需求增长，主要由三个因素驱动：首先是数据中心的现代化改造；其次是人工智能应用的普及；第三是本地和边缘部署工作负载所具备的经济吸引力。这些趋势为计算、网络、存储和个人电脑领域创造了需求增长，从而扩大了公司的目标市场。AI 是重要的催化剂，但机遇远不止于 AI 优化基础设施。AI 需要现代化的解耦架构，这加速了对传统 IT 环境的投资，因为客户看到了更高的性能、效率和弹性。同时，安全与弹性要求的提升，以及支持 AI 和智能代理工作流对大量 CPU 计算能力的需求，也为传统服务器创造了增量需求。

公司如何凭借其差异化能力来满足日益复杂的 AI 基础设施需求？

AI 基础设施的部署需要深厚的工程、设计与部署专业能力。公司利用其工程能力、丰富的产品组合、全球供应链以及大规模部署和支持全球基础设施的能力来满足客户需求。例如，在部分项目中，为优化工作负载性能、电力、冷却及数据中心环境，需要提供多达 50 种独特的设计方案。公司已成为首家交付基于 NVIDIA Vera Rubin 平台设计的机架系统的厂商，这体现了其在应对市场快速演变和解决客户复杂挑战方面的能力。

ISG 业务利润率显著提升至 15%的主要驱动因素是什么？

ISG 业务利润率的提升主要由三个因素共同驱动。首先，公司多年的现代化转型提升了效率和运营杠杆，带来了显著的规模效应。其次，存储业务的盈利能力得

到提升，这主要得益于戴尔自有知识产权产品在业务组合中占比的增加以及解决方案价格的上涨。第三，在动态的市场环境中，公司保持了严格的价格管控。

ISG 业务中非 AI 部分的增长驱动力是什么，尤其是在传统服务器和存储领域？如何区分真实需求、价格调整和市场份额提升对增长的贡献，以及这种增长的可持续性如何？

传统服务器业务是本季度增长的主要部分，其驱动力主要有两方面。首先是持续进行的数据中心现代化改造，这一趋势推动了设备整合，不仅提升了空间、能源和冷却效率，也直接拉动了市场对配备更多核心、更大内存和更大存储的新服务器的需求。其次，庞大的存量设备基础构成了巨大的升级机遇。目前仍有 120 万台 14G 或更旧的设备亟待升级，这些设备将通过新技术进行整合。例如，17G 服务器的整合比例为6-8:1，而下月开始发货的新 18G 服务器预计能达到 12-14:1 的整合率。当前的安全环境，包括对韧性和后量子密码学等新要求，也成为推动老旧基础设施更新的催化剂。此外，企业对 AI 工作负载，特别是智能体工作负载的需求增长，也对非 AI 领域的增长形成了补充。 存储业务也呈现类似趋势。全球范围内，无论在边缘、数据中心还是云端，数据生成量都在持续增加，这些数据需要被存储、加密和保护，这构成了市场的内在需求。戴尔的知识产权存储产品组合需求已连续六个季度跑赢市场增长。具体来看，PowerStore 已连续十个季度增长，PowerScale 连续五个季度增长，ObjectScale 连续四个季度增长，Data Domain 连续三个季度增长，全闪存阵列也实现了连续十个季度的增长。这些数据印证了从大型企业到中小企业市场的强劲产品竞争力。同时，AI 领域的智能体、KV 缓存等新技术也为存储业务带来了新的增长机遇。 从增长的持续性来看，根据业绩指引，下半年增长率预计将保持上半年水平。存储业务上半年增长 17%，下半年增速预计将维持在十几个百分点的中段区间。传统服务器业务下半年预计将再次实现三位数增长。销售线索储备量和各类应用场景的持续增长，均表明整个生态系统正朝着更广泛、更可持续的方向发展。

鉴于 AI 服务器领域的合作伙伴预计其 2027 年整体营收将增长 70%，而戴尔的增速更高且未交付订单显著攀升，公司对 2027 年及更长期的增长前景有何展望？

以 2026 年下半年的发展轨迹为参照，公司对当前市场地位充满信心，因为需求在整个产品组合中都表现出很强的持续性，这带来了巨大的杠杆效应。随着业务规模持续扩大，利润表中的规模效应将为进一步的扩张和增长提供机会。2026 年下半年预计 68%的增长率与上半年 71%的增长率基本保持一致，这表明数据中心正从成本中心向价值创造中心转型，企业客户生态系统已开始接受这一转变。当前应专注于 2026 年下半年的强劲执行，以有利的态势迎接未来的增长机遇。从更长远的趋势看，智能体需求正在重塑数据中心及底层基础设施，推理已超越训练成为行业的主要需求。预计到 2030 年，推理驱动的 token 数量将增长 87 倍，达到 3,600 万亿个；训练需求将增长 5 倍，达到 850 ZettaFLOPS。到 2028 年，企业智能体预计将成为最大的单一工作负载。预计到 2030 年，AI 将占所有数据中心需求的 75%，并同期带来 200 吉瓦的新增电力需求，其中一半的市场机

会处于公司与客户（包括新云服务商、主权实体和企业）的优势领域。 未来该领域的市场机遇预计将超过 1 万亿美元。公司的商业模式、技术实力、全球无可匹敌的规模化部署能力，以及帮助客户快速启动并确保系统稳定运行的技术支持，共同构成了差异化优势。DFS（Dell Financial Services）组件在衔接订单到首次产出 token 的关键环节中也发挥着重要作用。如果需求持续，将推动代理式工作负载所需服务器数量的增长，并产生更多相关数据，进而带动公司各业务板块的扩张。公司的五个季度订单管线已实现环比增长，这是在过去四个季度累计获得 1,317 亿美元订单之后实现的，反映了当前业务的强劲势头。

请详细说明传统服务器和 AI 服务器业务的客户结构和增长驱动力？传统服务器业务是否仍以企业客户为主，还是云服务提供商的占比有所增加？AI 服务器业务的客户构成，特别是企业客户与其他大型客户（如新云厂商）的相对增长情况如何？

传统服务器业务实现了 122%的增长，其需求主要来自历史企业客户，并且实际需求远超供应，目前面临供应限制。绝大多数工作负载、现代化进程以及老旧设备的更新换代都集中在这一领域。对安全和弹性的更高要求是推动需求增长的关键因素。AI 服务器的需求同样来自云服务商、部分高频交易客户以及在 AI 部署方面领先的大型高端企业客户。AI 服务器业务在 Neoclouds 客户群、高频交易客户和企业客户中均实现了环-比增长。企业客户在 AI 业务中的增长势头尤为强劲。在过去三个季度中，采购戴尔 AI Factory 的客户新增了 3,300 家，而积累首批 3,200 家客户则用了八个季度，增长显著加速。企业客户数量、复购客户数量、企业业务营收以及销售管线均实现了环-比和同-比增长。尽管在主权客户和大型新云客户领域保持优势，但企业客户的增长势头强劲，并且他们倾向于购买更多的存储和网络设备，构成更完整的解决方案。

在 AI 应用场景下，存储业务新的增长动力是什么？如何看待未来 AI 领域的存储增长前景？

存储业务的一个新增长来源是数据保留需求，不同客户类型根据合规及监管要求有不同的数据保留期限和保护政策。此外，KV 缓存的应用也推动了更高效的推理，为存储增长开辟了新路径。面向物理 AI 的智能工作负载，如制造业、物联网传感器和机器人技术，正在产生海量的多模态非结构化数据，形成了所谓的“非结构化数据仓库”。这类数据的增长规模巨大且仍在加速，为 AI 引擎的优化、智能体的效率提升以及模型训练提供了支持。基于此，AI 领域未来的存储增长前景非常乐观。公司在数据保护、各类数据存储以及数据自动化管理平台方面均有布局，随着客户数据需求的增长，预计将迎来巨大的增长机遇。

人在草木间

当前供应链的限制具体体现在哪些方面？与上一季度相比有何变化，以及如何展望未来的供应情况以满足持续增长的需求？

目前供应仍然不足，公司正在尽力增加供应。主要的限制因素依然是 DRAM，其次是 NAND。CPU 和磁盘驱动器也存在局部短缺。供应链下游环节中，几乎所有采用先进制程的产品都面临供应限制。同时，生产 MOSFET、功率 IC、微控制器和驱动芯片的成熟制程也供应紧张。此外，ABF 基板、T 玻璃等材料以及光学领域也存在短缺。AI 供应链正在全力推进 CDU 和电源机柜的生产。公司已将部分原计划用于 PC 市场的资源向基础设施业务倾斜，以应对下半年的需求，这一调整已带来更高的出货量。公司将持续专注于获取更多供应并优化现有供应的产出效率。

关于 Project Lightning 项目，其目前的市场贡献和在云 AI 服务器交易中的搭载率情况如何？

Project Lightning 是一个专为原生 AI 用例设计的并行文件系统，目前仍处于市场推广阶段，是一款相对较新的产品。市场对该产品持续保持兴趣，已在多家客户处进行测试，并正与其他竞争对手的产品展开竞标。随着项目势头增强，未来会提供更多进展更新。

传统服务器和存储业务的增长中，销量和定价的贡献分别是多少？考虑到价格上涨，客户的接受程度如何，是否观察到任何抵制情绪？

在传统服务器领域，现代化趋势推动了对更高核心数、更多 DRAM 和更大存储容量的需求，这些配置的成本持续上升，因此增长中包含了通胀因素。智能体 AI 驱动的新用例是技术需求的根本动力。目前需求持续超过供应，订单储备充足，部分增长由投入成本上升带来的价格上涨所驱动。存储业务的情况类似，随着合作伙伴 IP 产品组合规模缩减，戴尔自有 IP 产品组合的出货量增加形成了抵消，且后者具有更高的营收和利润率。AI 应用中存储产品的使用量增加，尤其是在非结构化数据领域，增长达到了前所未有的水平。戴尔自有 IP 业务已连续六个季度跑赢市场，预计将再次提升市场份额。部分增长同样得益于基础材料成本的上升。软件定义产品在存储业务中也表现良好，带来了增量业务。

从旧一代服务器（如 14G）升级到新一代服务器（如 17G、18G）时，长期的利润率差异是怎样的？当前 ISG 部门的利润率提升中，有多少贡献来自数据中心现代化带来的同类业务利润率增长，又有多少来自供应链规模扩大和效率提升？

第二季度 ISG 业务利润率增长了 15 个百分点，核心驱动力是规模效应，源于业务的加速增长态势，这一因素为 ISG 业务贡献了超过 400 个基点的增长。在全年业绩指引中，规模效应对利润率的贡献预计将超过 650 个基点。此外，存储业务的增长也对利润率有积极影响，全年存储业务指引为 15%，这 25 亿美元的增量存储对营收规模有显著影响。ISG 业务下半年的增速预计将提升超过 1 个百分点，

并从第三季度到第四季度持续增长，即使考虑到 AI 业务超过 3 倍的同-比增长，这一趋势依然成立。利润率的稳健表现还来源于产品组合、地域组合的优化，以及供应链、工程和销售团队在定价纪律和运营严谨性方面的执行力。

基于当前的业绩表现和市场趋势，公司对全年业绩指引做了哪些调整，并如何展望下半年及明年的发展势头？

公司将全年业绩指引上调 250 亿美元至 1,920 亿美元，每股收益指引为 25.50 美元。公司的优势正在增强，潜在市场规模持续扩大，差异化的运营模式带来了显著的杠杆效应，全年运营费用率预计将创下 42 年新低。对 2026 年下半年的强劲表现以及 2027 年的发展势头持乐观态度。