仅供内部参考，请勿外传！

美股AI核心公司财报跟踪系列之2

AI硬件景气延续，软件商业化持续验证

优于大市

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 传媒 ◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	张衡	021-60875160	zhangheng2@guosen.com.cn	执证编码：S0980517060002
证券分析师：	熊莉	021-61761067	xiongli1@guosen.com.cn	执证编码：S0980519030002
证券分析师：	艾宪	0755-22941051	aixian@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090001

事项：

SNOW / MongoDB / CLS/AVGO发布最新季度财报，整体表现优异。

国信传媒/计算机观点：1）AI相关公司财报表现呈现硬件高景气持续的同时，软件SaaS在AI应用推动下营收业绩出现超预期增长的特征，当前阶段AI产业投资主线有望从单一的算力扩张，向更为健康的“算力基础设施持续景气+软件及应用商业化兑现”双轮驱动的形态演进；

2）MongoDB（MDB）：增长重新加速。Q2 FY2027收入7.718亿美元、同比+30%，Non-GAAP EPS 1.90美元，分别较公司前次指引中值高5.5%和19.1%；Non-GAAP经营利润率达到24.1%，同比提升约9.4pct。Atlas收入同比+29%，EA及其他收入同比+36%，RPO和cRPO分别同比+91%和+73%。

3）Celestica（CLS）：需求强度和2027年能见度继续上修。Q2收入46.99亿美元、同比+62%，调整后EPS 2.54美元、同比+83%，分别较公司前次指引中值高9.3%和13.4%；CCS收入同比+84%，HPS收入同比+58%。公司将2026年收入、调整后EPS和自由现金流指引分别上调至205亿美元、11.30美元和6亿美元，并预计2027年收入增速进一步加快。

4）Snowflake（SNOW）：产品收入连续三个季度增速加速，AI业务放量驱动增长拐点向上。FY2027 Q2（截至2026年7月31日）产品收入14.92亿美元，同比增长37%，连续第三个季度实现增速环比加速——Q4 FY2026增速约28%，Q1 FY2027约33%，Q2进一步提升至37%，形成清晰的上行趋势。总收入$15.47亿（+35% YoY），上半年累计$29.38亿（+34% YoY）。产品收入占比维持在96%的高位，专业服务收入$0.55亿基本持平，增长几乎完全由平台消费驱动。消费制（consumption-based）收入模型下，37%的增速直接反映客户平台消耗量的真实增长。

5） Broadcom（AVGO）：AI半导体收入$167亿同比增221%，定制化ASIC放量。 FY2026 Q3（截至2026年8月2日）总收入$295.9亿，同比增长86%，环比增长33%，单季收入创历史新高。增速较Q2 FY2026的53%和Q1 FY2026的25%大幅提升，形成清晰的加速曲线。收入结构方面，半导体解决方案贡献$208.4亿（占比70%），同比增长127%；基础设施软件贡献$87.5亿（占比30%），同比增长29%。AI需求是半导体业务爆发的核心驱动力。

6）投资观点：AI产业链正在从“AI基建带动硬件需求高增长”逐步进入“收入、利润、现金流与下游应用需求共同验证”的阶段，产业景气的质量进一步提升。硬件端，AI网络、计算及机架级基础设施需求仍在持续上修，订单能见度向2027年延伸，收入快速增长的同时经营杠杆开始释放，仍是当前AI产业链中确定性最高的方向。软件端则开始出现增长企稳、利润率改善的积极信号。投资上，我们继续看好AI算力基础设施产业链，同时关注软件板块中收入增速重新向上、利润率持续改善以及AI商业化逐步落地带来的估值修复机会。

7）风险提示：AI基础设施需求增长不及预期；产品结构及供应链成本导致毛利率低于预期；第三方融资扩张及终端需求质量风险；技术迭代、商业化及政策变化风险；软件业务被大模型替代风险、AI应用落地

仅供内部参考，请勿外传！

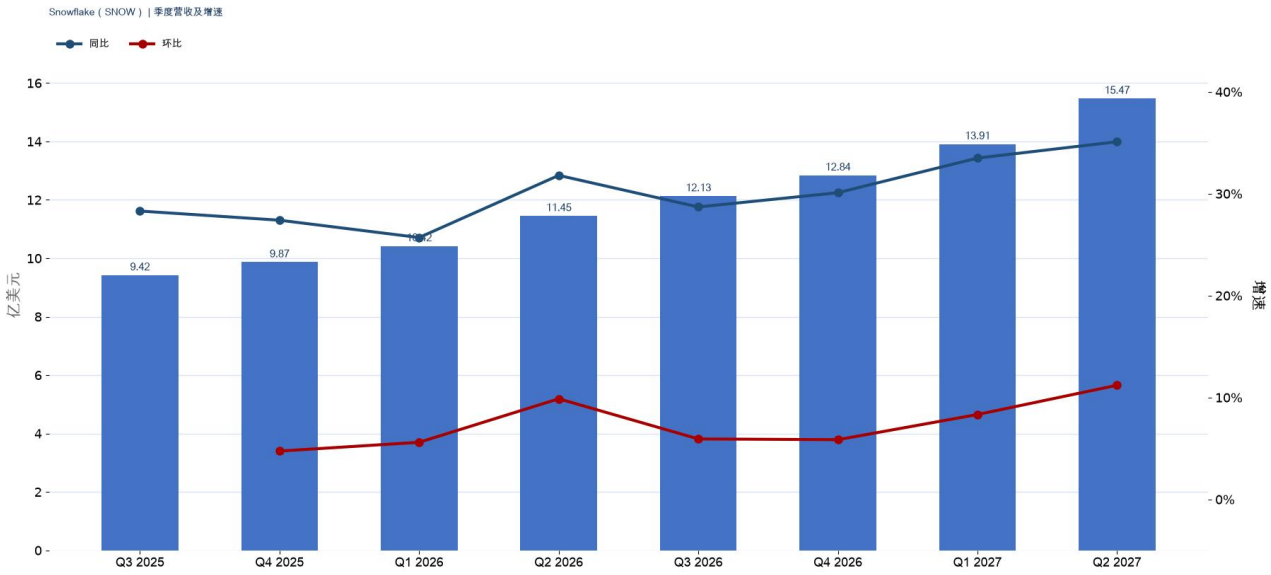
不及预期等。

评论：

◆ **Snowflake（SNOW）：产品收入连续三个季度增速加速，AI 业务放量驱动增长拐点向上**

增速连续三个季度加速，产品收入占比稳固在 96%。1）FY2027 Q2（截至 2026 年 7 月 31 日）产品收入 14.92 亿美元，同比增长 37%，连续第三个季度实现增速环比加速——Q4 FY2026 增速约 28%，Q1 FY2027 约 33%，Q2 进一步提升至 37%，形成清晰的上行趋势。2）总收入$15.47 亿（+35% YoY），上半年累计$29.38 亿（+34% YoY）。产品收入占比维持在 96%的高位，专业服务收入$0.55 亿基本持平，增长几乎完全由平台消费驱动。3）消费制（consumption-based）收入模型下，37%的增速直接反映客户平台消耗量的真实增长。

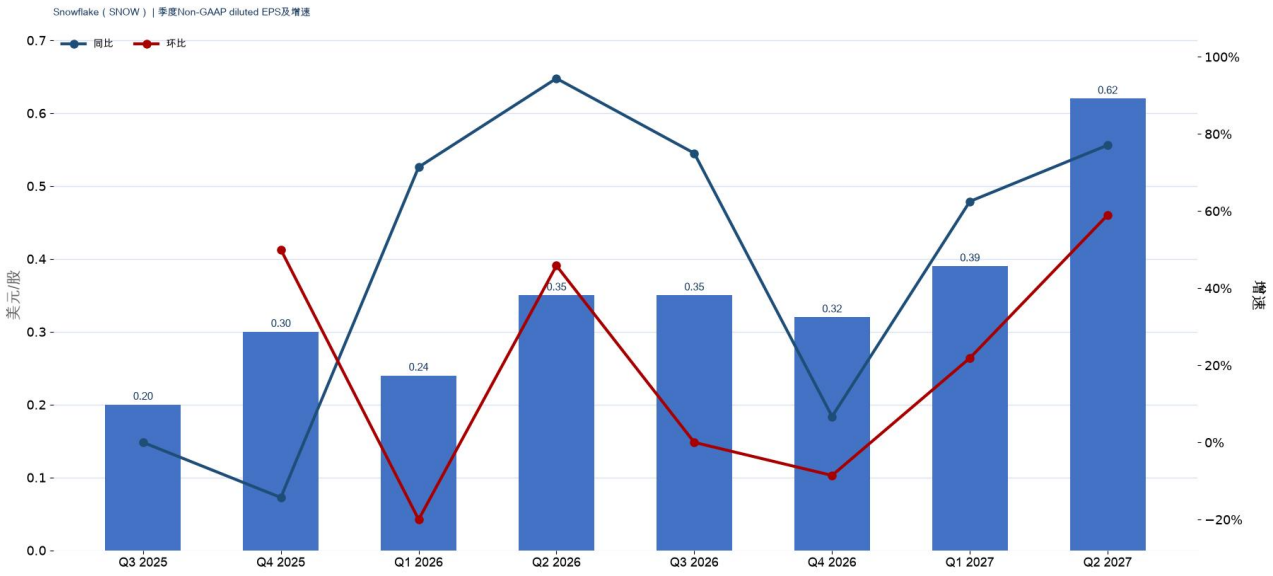
图1：SNOW 季度营收及增速（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：EPS 及增速（单位：美元）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Non-GAAP 经营利润率 15.3%，费用效率持续优化，运营杠杆加速释放。GAAP 毛利率 67%（产品毛利率 71%），Non-GAAP 产品毛利率 75%，较上年同期的 76%小幅下降，主要受收购带来的无形资产摊销增加影响（Q2 摊销$0.25 亿 vs 上年同期$0.14 亿）。Non-GAAP 经营利润$2.37 亿，经营利润率 15.3%，较上季度进一步改善，收入增速快于费用增速的规模效应正在兑现。费用结构方面，Non-GAAP 销售费用率 32%（GAAP 40%），研发费用率 20%（GAAP 36%），管理费用率 5%（GAAP 8%），三项 Non-GAAP 费用率合计 57%，较上年同期的 62%压缩约 5 个百分点，运营杠杆释放路径清晰。SBC 占收入比从上年同期的约 35%降至本季度的 27%，占比呈持续收窄趋势，Non-GAAP 与 GAAP 利润率的差距正在逐步收敛。

AI 业务飞轮效应初步显现，CoCo/CoWork 从试点走向规模化。CoCo（Cortex AI）账户数突破 9,100 个，单季净增超 2,000 个，较上季约 7,000 个加速增长；CoWork 扩展至 5,800 个账户。两个 AI 产品的合并账户数已超过 1.4 万个，占总客户数（14,500+）的约 10%，渗透率进入加速区间。产品发布节奏同样印证 AI 战略的执行力：H1 FY2027 新发布 330+项产品能力（GA），同比增长 35%。近期关键产品包括 Cortex Sense（为业务用户提供自然语言查询上下文的能力）和 Cortex AI Gateway（整合 Natoma，实现从数据洞察到业务行动的闭环）。Cortex AI Gateway 将 Snowflake 的定位从"数据分析平台"延伸至"AI 代理平台"，在 Agentic AI 赛道构建差异化定位。管理层明确表态"The Agentic Enterprise runs on Snowflake"，强化平台在 AI 时代的战略卡位。

大客户渗透深化，NRR 126%和 RPO $90 亿验证增长可持续性。Q2 净新增客户 692 家（+32% YoY），总客户数超过 14,500 家。Forbes Global 2000 客户达 829 家（净增 14 家），年化产品收入超$100 万的客户 828 家（+27% YoY）。客户金字塔结构持续优化——大客户贡献的收入占比提升，小客户基数同步扩张。标杆案例方面，1Password 和 Indeed 选择 Snowflake 作为数据和 AI 转型的基础平台；Sayari 通过 CoCo 迁移 120 亿条记录，成本降低超过一半，验证了 AI 驱动的数据迁移和成本优化能力。净收入留存率（NRR）126%，现有客户的年度消费以 26%的速度自然增长，叠加新客户贡献，构成双重增长引擎。剩余履约义务（RPO）$90.0 亿（+30% YoY），绝对规模庞大，消费制模型下客户在合同之外的额外平台消耗为收入增长提供了增量弹性，RPO 的高基数进一步夯实未来收入能见度。

全年收入上修幅度达$2.30 亿，指引增速加速至约 36%。Q3 FY2027 指引：产品收入$15.88-$15.93 亿（+37-38% YoY），Non-GAAP 经营利润率 15.5%。全年产品收入指引上调至$60.70 亿（+36% YoY），较此前指引$58.40 亿（+31%）大幅调升$2.30 亿，上调幅度约 3.9%，在企业软件行业属于显著的正向修正。反推

仅供内部参考，请勿外传！

Q4 FY2027 产品收入指引约$16.50 亿,，增长加速态势延续至年末。利润率指引同步上修：全年 Non-GAAP 经营利润率 14.5%（此前 13.5%，+100bps），调整后自由现金流利润率 23.0%。管理层"平衡增长与纪律"的策略框架下,增速加速与利润率扩张同步实现。Q4 FY2026 产品收入$12.13 亿的相对低基数,为 Q4 FY2027 的高增速提供了有利的同比基础。

◆ **MongoDB（MDB）：FY2027 Q2 收入增速创 FY24 以来新高，Atlas 连续五季稳增 29%**

业绩全面超预期，增速创近年新高。总收入$7.72 亿（+30% YoY），为 FY24 以来最高季度增速。Non-GAAP 经营利润率 24%（去年同期 15%），Non-GAAP EPS $1.90（+90% YoY）。Atlas 收入$5.66 亿（+29% YoY），连续五个季度保持约 29%的稳定高增长,本季度净增$1.27 亿 Atlas 收入创历史新高。Enterprise Advanced 及其他收入$1.81 亿（+36% YoY），为三年来最强季度表现。GAAP 净利润$0.41 亿，连续第三个季度实现 GAAP 盈利。自由现金流$1.38 亿，同比接近翻倍。截至季末持有现金及短期投资$24 亿，财务状况稳健。本季度回购$1 亿股票，上半年累计回购$2 亿。

Atlas 稳增+EA 高增长+AI 业务表现亮眼，业务增长动力多元化。大企业客户持续扩张，$100K+ ARR 客户数达 2,999 家（+17% YoY），净 ARR 扩展率提升至 122%。AI 相关业务早期势头强劲——Voyage 客户数连续两季度翻倍,Atlas Vector Search 采用速度超过公司整体增速,MCP Server 已实现与 Claude Code、Codex、Grok Build 等主流 AI 编码工具集成。EA 在 Q2 推出 Search 和 Vector Search 后立即获得跨行业需求，美国大型银行将 EA 扩展至 GenAI 应用场景。管理层上调 FY2027 全年收入指引至$29.9-30.3 亿(+21-23% YoY)，Atlas 全年增速上调 300bps 至 27%，EA 及其他增速上调至约 11%。

MongoDB 战略定位从"数据库公司"向"AI 时代的智能数据平台"转型。Run Anywhere 策略（Atlas 云+EA 自托管+混合部署）形成差异化竞争优势。公司宣布 9 月 29 日举办投资者日，将披露更多产品创新细节。

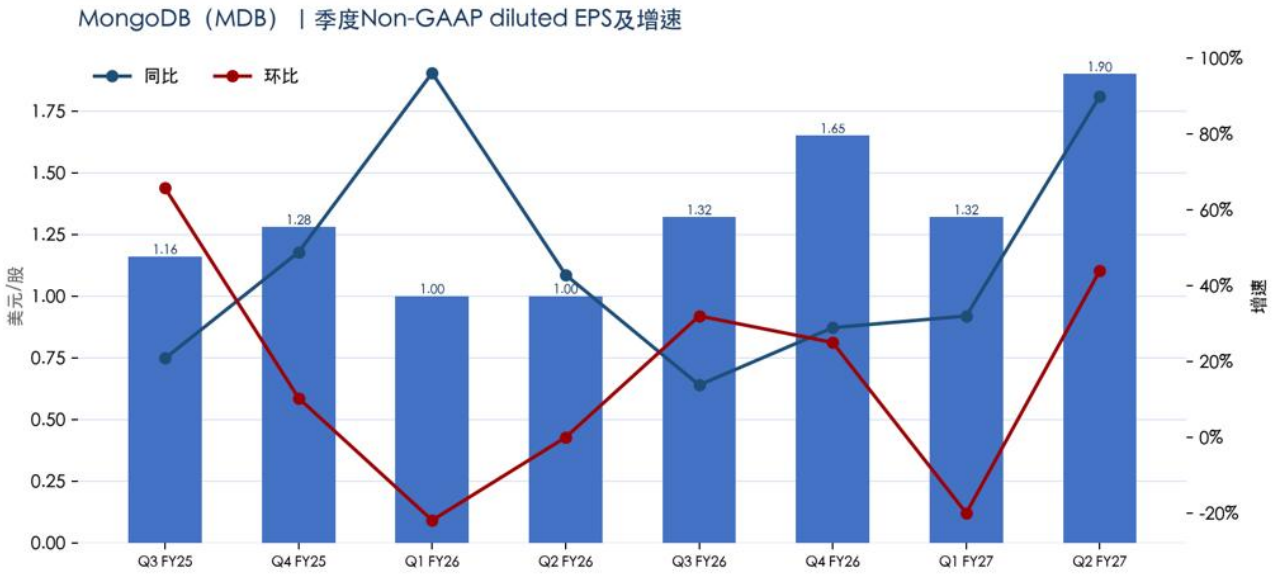
图3：MongoDB 季度营收及增速（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：MongoDB 季度 EPS 及增速（单位：美元）

仅供内部参考，请勿外传！

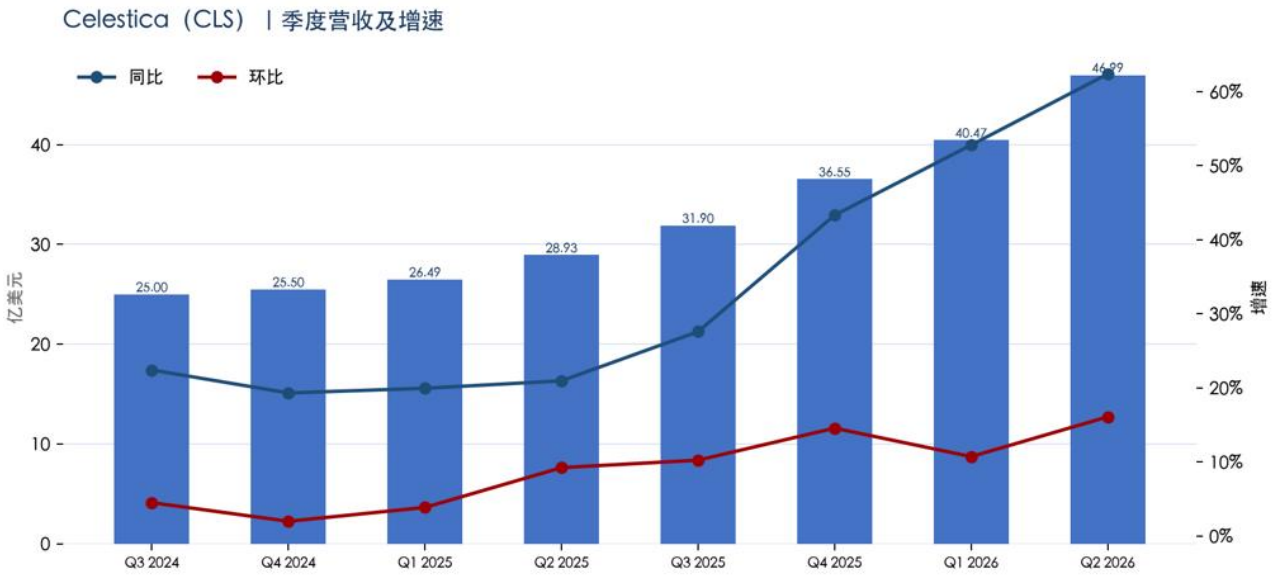


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ Celestica（CLS）：需求与 2027 年能见度继续上修

Q2 2026 业绩全面超指引上限：总收入$47 亿（+62% YoY），Adjusted EPS $2.54（+83% YoY），Adjusted operating margin 8.2%创公司历史新高。CCS 板块收入$38.1 亿（+84% YoY）是核心增长引擎，其中 Enterprise（服务器/存储）同比+167%、受益于 AI/ML 计算项目加速；Communications（网络）同比+62%、受 800G/400G 以太网交换机需求驱动。ATS 板块收入$8.88 亿（+8% YoY）超指引，利润率改善 1%至 6.3%。Hardware Platform Solutions（HPS）收入$19 亿占总收入 41%，同比+58%。

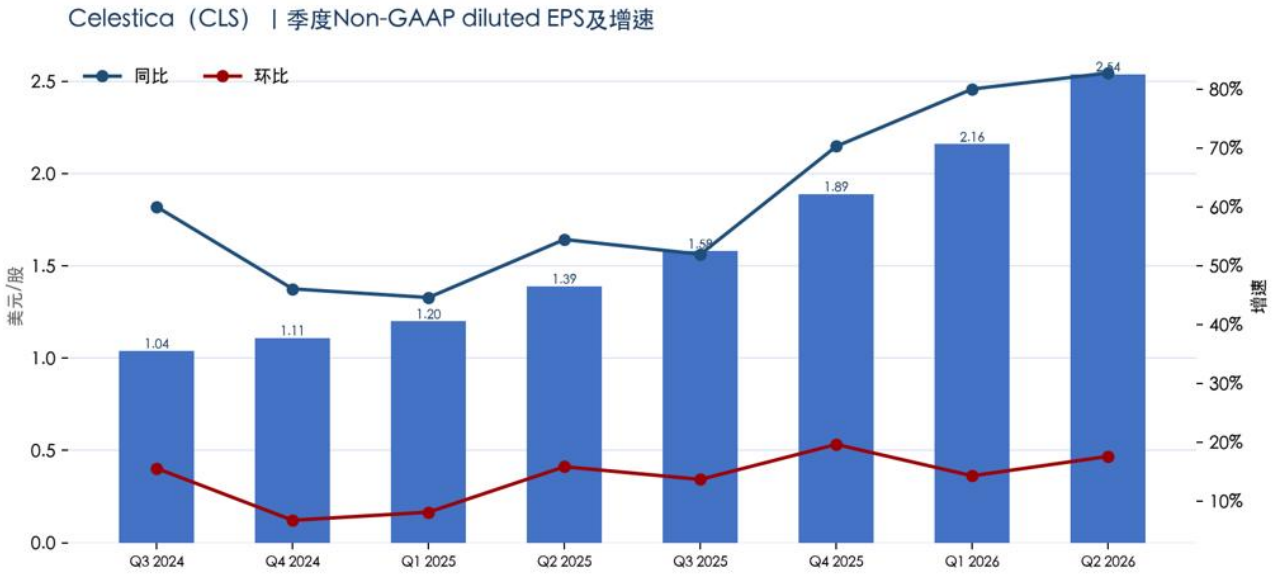
图5：CLS 季度营收及增速（单位：亿美元）



仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：EPS 及增速（单位：美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

全年指引再次上调：收入从$190 亿上调至$205 亿（+65% YoY），Adjusted EPS 上调至$11.30（+87% YoY），Adjusted operating margin 上调至 8.4%，自由现金流从$500M 上调至$600M。更重要的是，管理层表示 2027 年收入增速将超过 2026 年的 65%，且 EPS 增速将超过收入增速。OpenAI 合作是新增长点——Celestica 将为其提供定制机架，并与 Broadcom 合作支持 OpenAI 多代定制加速器路线图，Jalapeno 加速器计划 2027 年量产。

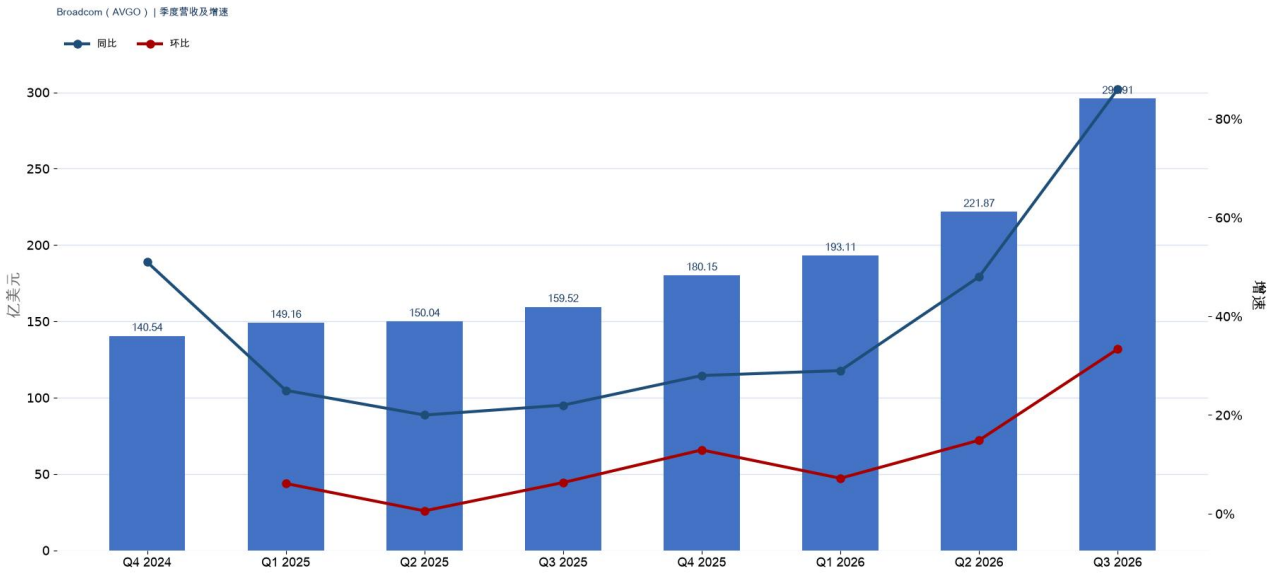
AI 基础设施需求持续超预期是核心驱动力：800G 以太网交换机项目在多家超大规模客户持续放量，1.6T 项目开始量产。公司产能扩张计划覆盖东南亚和美国，资本支出预计 2027 年增至约$15 亿。资产负债表健康（净债务$2.04 亿，可用流动性$23 亿），调整后 ROIC 达 55%。

◆ Broadcom（AVGO）：AI 半导体收入$167 亿同比增 221%，定制化 ASIC 放量

AI 驱动营收同比增 86%，半导体业务成为绝对增长引擎。FY2026 Q3（截至 2026 年 8 月 2 日）总收入$295.9 亿，同比增长 86%，环比增长 33%，单季收入创历史新高。增速较 Q2 FY2026 的 53%和 Q1 FY2026 的 25%大幅提升，形成清晰的加速曲线。收入结构方面，半导体解决方案贡献$208.4 亿（占比 70%），同比增长 127%；基础设施软件贡献$87.5 亿（占比 30%），同比增长 29%。AI 需求是半导体业务爆发的核心驱动力——CEO Hock Tan 披露，Q3 AI 半导体收入达$167 亿，同比增长 221%，环比增长 54%，占半导体收入的 80%，占总收入的 56%。AI 已从 Broadcom 的增长贡献项演变为核心增长支柱。Q3 收入同比增加约$136 亿，AI 半导体贡献了主要增量。前三季度累计收入$710.9 亿（+55% YoY），全年收入规模有望突破$1,000 亿，刷新半导体行业单公司收入纪录。

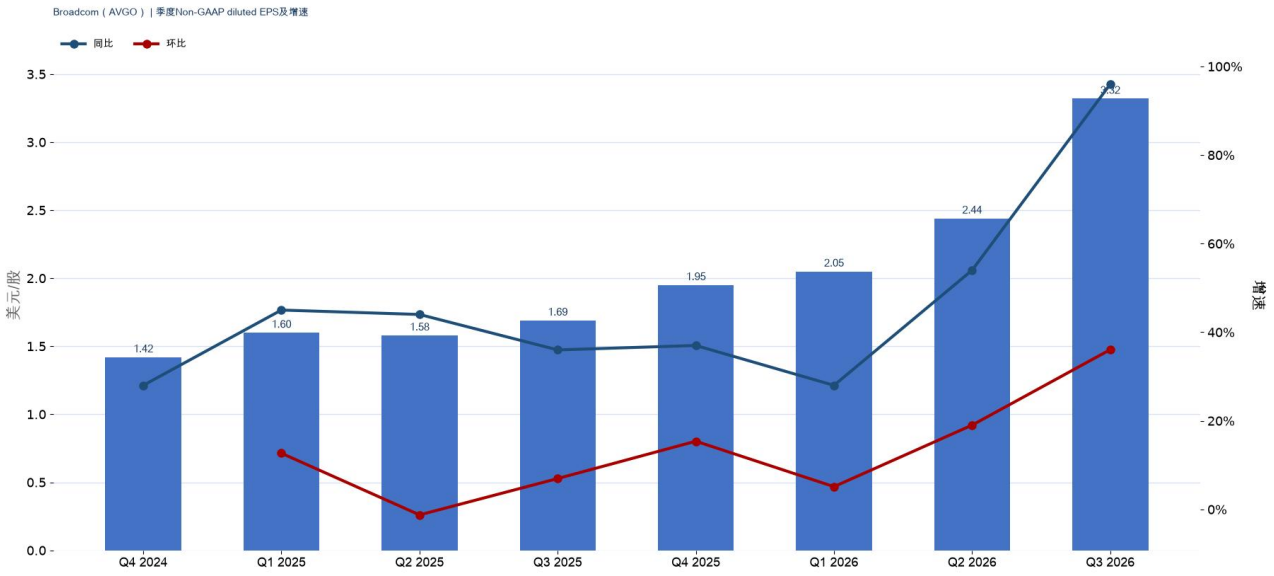
图7：AVGO 季度营收及增速（单位：亿美元）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：EPS 及增速（单位：美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Non-GAAP 经营利润率 68%，自由现金流利润率 46%，盈利质量行业领先。 GAAP 经营利润$159.6 亿（53.9% margin），Non-GAAP 经营利润$200.95 亿（67.9% margin）。GAAP 毛利率$204.6 亿（69.1%），Non-GAAP 毛利率$221.9 亿（75.0%）。GAAP 净利润$130.9 亿（+216% YoY），Non-GAAP 净利润$163.7 亿（+95% YoY）。GAAP 摊薄 EPS $2.68（+215% YoY），Non-GAAP 摊薄 EPS $3.32（+96% YoY）。费用结构方面，Non-GAAP 研

仅供内部参考，请勿外传！

发费用率 5.2%（GAAP 9.8%），Non-GAAP SG&A 费用率 1.8%（GAAP 3.4%），三项 Non-GAAP 费用率合计约 7%，体现 Broadcom 成熟的费用管控体系。现金流方面，经营性现金流$142.0 亿（47.8% margin），自由现金流$136.7 亿（46.2% margin），资本支出仅$5.3 亿，自由现金流转化率极高。前三季度累计自由现金流$319.4 亿，为股东回报和战略投资提供充裕资金来源。。

定制化 ASIC（XPU）成为增长主引擎，Q4 指引加速至$217 亿。 Hock Tan 将本季度定性为"AI 定制加速器和网络需求持续强劲"。Q3 AI 半导体收入$167 亿（+221% YoY，+54% QoQ），增速较 Q2 的约+170%进一步提升，AI 需求仍处于快速扩张通道。Broadcom 在 AI 芯片领域的核心竞争力在于定制化 ASIC（XPU）——为 Google TPU、Meta MTIA 等超大规模客户设计的专用 AI 加速器，以及 AI 网络芯片（交换芯片、光互连 PHY 等）。定制化路线相较通用 GPU 具备三项优势：（1）针对特定工作负载优化，推理效率更高；（2）成本更可控，定价独立于 NVIDIA 体系；（3）供应链自主性更强。管理层对 Q4 的指引进一步强化增长预期：AI 半导体收入预计加速至$217 亿，同比增长 236%，较 Q3 的$167 亿环比增长 30%。大型客户 AI 资本开支的加速态势，验证了 AI 基础设施投资周期的持续性。

VMware 整合顺利，企业虚拟化业务稳健增长。 基础设施软件收入$87.5 亿（+29% YoY），占总收入 30%，增长主要由 VMware 贡献（2023 年 11 月完成收购）。VMware 的 vSphere/vSAN/NSX 产品组合在企业数据中心虚拟化市场占据主导地位，企业向混合云和私有云迁移驱动 VMware 经常性收入保持稳健增长。软件业务 75%+的毛利率和高经常性收入占比，为 Broadcom 提供利润稳定器和现金流缓冲，与半导体业务形成互补。AI 需求正在重塑 Broadcom 的收入结构——AI 半导体占比从 FY2025 的约 30%快速提升至 FY2026 的 50%+，公司正从"多元化半导体+软件"向"AI 基础设施平台"转型，软件业务在整体战略中的定位从增长引擎转变为利润基石。

Q4 指引收入$348 亿（+93% YoY），Non-GAAP 经营利润率 66%，资本回报持续。 Q4 FY2026 收入指引约$348 亿（+93% YoY），Non-GAAP 经营利润率指引 66%，与上年同期持平。全年收入有望达到$1,060 亿（前三季度$711 亿+Q4 $348 亿），同比增长约 75%，首次突破千亿大关。资本配置方面，公司 Q3 支付股息$31 亿（$0.65/股），前三季度累计回购$84.5 亿。资产负债表方面，现金及等价物$240 亿，长期债务$572 亿，净债务约$332 亿，以自由现金流（TTM 约$420 亿）计算，净债务/EBITDA 不到 1 倍，杠杆率健康。

◆ 投资观点：持续看好 AI 硬件产业景气度，关注软件与应用商业化拐点

我们继续看好 AI 产业中长期投资机会。当前 AI 产业仍处于基础设施持续扩张、应用商业化加速验证的阶段：一方面，在高基数下 AI 算力需求仍保持较快增长，头部云厂商资本开支、模型训练及推理需求持续扩张，AI 硬件产业链景气度仍具较强支撑；另一方面，软件公司订单、ARR 及 AI 相关产品指标持续改善，表明 AI 应用正逐步从产品导入和客户试用阶段，向收入贡献和商业模式验证阶段过渡。

我们认为，未来 AI 产业投资主线有望从单一的算力扩张，进一步向“算力基础设施持续景气+软件及应用商业化兑现”双轮驱动演进。短期需关注硬件端高基数下增速变化、产品迭代与供应链交付节奏，以及软件端 AI 产品收入转化和盈利能力改善进度，但 AI 产业长期成长趋势仍然明确，建议持续关注算力基础设施、AI 软件及高价值应用等方向。

◆ 风险提示：

AI 基础设施需求增长不及预期；Rubin 等新产品量产及供应链爬坡不及预期；产品结构及供应链成本导致毛利率低于预期；第三方融资扩张及终端需求质量风险；技术迭代、商业化及政策变化风险；软件业务被大模型替代风险、AI 应用落地不及预期等。

相关研究报告：

《美股 AI 核心公司财报跟踪系列-AI 硬件景气延续，软件商业化加速验证》 ——2026-08-28
《AI 系列专题：Rubin 量产接力 Blackwell，英伟达 Q3 指引再超预期》 ——2026-08-27

仅供内部参考，请勿外传！

《AI 系列研究：AI 基建进入融资周期：发债加速，信用风险尚未显著提升》 ——2026-08-25
《AI 系列深度：RSI，大模型的下一站？——AI 研发自动化加速下的模型、算力与应用机会》 ——2026-08-23
《传媒互联网周报-DeepSeek-V4-Pro 上线，关注 AI 应用、游戏、IP 板块机会》 ——2026-08-18

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制

仅供内部参考，请勿外传！

作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032