下载日志已记录，仅供内部参考



# 美股软件是什么在超预期？

## 智能体应用研究系列（四）

**本报告结合美股软件最新财报、业绩会，从产品、客户采购、财务兑现三个维度，分析 Data Infra、网络安全及企业级服务的 AI 受益机制。随着 Agent 从试点走向生产，企业对数据、治理和执行能力的需求同步提升，软件的价值正在重新分配：掌握关键数据、嵌入核心流程、能够交付业务结果的平台，有望成为 AI 规模化落地的受益者。**

- **超预期的本质是软件在 AI 时代的价值开始获得商业验证。**企业 AI 需求从“体验模型能力”走向“完成生产任务”，模型越能干，企业越需要解决数据访问、权限控制、系统连接和结果验证问题。判断软件受益程度，应从“是否推出 AI 功能”转向“是否掌握 AI 完成任务所必需的资源与流程，以及能否据此获取新增付费”。AI 付费的可持续性，付费的增量是否足以覆盖席位影响，以及在算力成本提高时毛利率的保持，是检验软件竞争力和成长性的关键。
- **Data Infra：AI 应用越丰富，底层数据平台越有机会承接广泛增量。**Agent 持续检索信息、调用工具、维护上下文并执行任务，使数据基础设施从支撑分析，进一步延伸至支撑业务运行。Snowflake 通过 AI 降低开发和迁移门槛，扩大数据平台使用；Elastic 将企业内容转化为可信上下文；Datadog 帮助客户定位执行失败、评估效果并控制成本。三者共同印证一条增长路径：AI 功能促进应用落地，应用落地增加数据与计算负载，再反过来带动平台扩容。能够服务多类模型和应用的数据平台，商业价值更具持续性。
- **网络安全：AI 扩大企业可执行能力，也扩大必须被约束和保护的范围。**当 Agent 能够持有凭证、访问敏感数据并连续操作系统，安全需求随之延伸至身份、权限、工具调用及运行时行为。客户不仅需要新增防护产品，也需要统一策略、关联风险并自动响应，这有利于具备多产品协同能力的平台获得更多预算。Fortinet 受益于 AI 基础设施扩容带来的高性能网络安全升级，CrowdStrike 依托终端入口保护实际执行行为，Palo Alto 通过 AI 网关实现跨模型、跨系统治理。网安公司的增长机会同时来自新增防护需求与竞争份额提升，关键在于能否将既有部署基础转化为 AI 时代的有效控制能力。
- **企业级服务：打通从模型能力到业务结果的“最后一公里”。**大模型提供理解和推理，企业软件承接数据、规则、审批与操作，决定任务能否可靠完成。ServiceNow 把跨系统协作做成标准化平台，优势随企业系统复杂度和 Agent 数量增加而强化；Salesforce 围绕客户数据及销售、营销、客服流程，将 AI 与成交、复购和服务效率相连接。它们的共同壁垒在于长期沉淀的业务上下文与执行机制，AI 由此可带动版本升级、跨模块采购和任务消费，拓宽原有按人工席位收费的收入来源。但“最后一公里”不是所有软件的天然护城河，真正受益的是能把 AI 嵌入核心流程、触达关键数据、交付可衡量业务结果的平台。
- **风险提示：大模型及 Agent 技术进展不及预期的风险；数据安全、模型安全及合规风险；收费模式转型及人工席位收缩的风险；企业 IT 预算及采购节奏波动的风险等。**

## 推荐（维持）

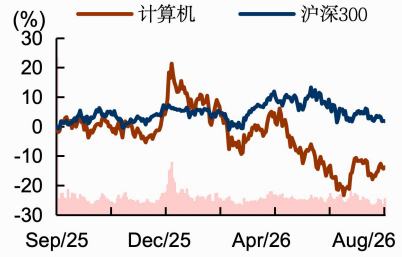
TMT 及中小盘/计算机

### 行业规模

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数（只） | 283 | 5.4 |
| 总市值（十亿元） | 3915.1 | 3.5 |
| 流通市值（十亿元） | 3517.5 | 3.6 |

### 行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 2.1 | -15.1 | -12.8 |
| 相对表现 | 3.3 | -13.9 | -16.9 |




资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《AI 应用元年，OpenClaw 引领 Agent 发展——智能体应用研究系列（一）》2026-03-30

2、《全球大模型的技术迭代与商业化——智能体应用研究系列（二）》2026-06-09

3、《Harness 筑基，Agent 奔赴自主执行时代——智能体应用研究系列（三）》2026-06-24

**刘玉萍** S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考



# 正文目录

**1. 美股软件业绩及股价回顾 ..... 4**
1.1 多家美股软件公司业绩超预期 ..... 4
1.2 美股软件公司近期股价表现 ..... 5
1.3 哪些方面在超预期？ ..... 6
**2. Data infra：AI 规模化应用的基础设施 ..... 8**
2.1 为什么需要 Data infra？ ..... 8
2.2 Snowflake：打造 Agent 时代的超级数据底座 ..... 9
2.3 Elastic：AI Agent 的检索引擎 ..... 11
2.4 Datadog：可观测性—Agent 进入生产环境的“安检门” ..... 11
**3. 网络安全：技术革新的“守门员” ..... 13**
3.1 AI 时代的网安新需求 ..... 13
3.2 Crowdstrike：保护 AI Agent 实际执行行为 ..... 14
3.3 Palo Alto：AI 网关实现跨模型、跨系统的统一安全治理 ..... 15
**4. 企业级服务：AI 落地的“最后一公里” ..... 16**
4.1 ServiceNow：连接各业务系统的企业 AI 执行中枢 ..... 16
4.2 Salesforce：围绕客户数据推动 AI 业务闭环 ..... 18
风险提示 ..... 19

# 图表目录

图 1：标普北美科技软件 ETF IGV 2025 年至今走势 ..... 6
图 2：美股哪些软件在超预期 ..... 7
图 3：Agent 时代 Data Infra 价值链 ..... 8
图 4：Agent 时代 Data Infra 四层架构图 ..... 9
图 5：Snowflake AI Data Cloud 架构 ..... 10
图 6：Snowflake 产品收入连续 3 个季度增长提速，从 30%升至 37% ..... 10
图 7：Elastic 在现有搜索平台上实现数据导入、嵌入、向量存储和工具调用 ..... 11
图 8：从传统运维到 Agent Observability ..... 12
图 9：Datadog 通过 Agent Observability 实现任务执行过程的可视化与量化分析 ..... 12
图 10：Datadog 支持 AI Agent 发布前性能、正确性与转化效果评估的可视化界面 ..... 13

下载日志已记录，仅供内部参考



图 11：Crowdstrike AI Detection and Response 产品 ..... 14
图 12：Prisma AIRS 如何成为 AI 安全网关 ..... 15
图 13：ServiceNow 从业务目标到跨系统执行：AI Agents、编排器与工作流工具的官方架构 ..... 17
图 14：Salesforce 企业级编排与可信 AI 服务架构 ..... 18

表 1：Snowflake FY27Q2 业绩表现 ..... 4
表 2：ServiceNow 26Q2 业绩表现 ..... 5
表 3：今年美股主要领涨软件公司 ..... 5
表 4：8 家美股软件公司当季营业收入与前次公司指引对比 ..... 6
表 5：8 家美股软件公司当季 AI 商业化情况及超预期点 ..... 7
表 6：AI 带来的 IT 体系变化及新增的网络安全需求 ..... 13
表 7：Crowdstrike Falcon 客户大多扩大模块采购 ..... 15
表 8：主要企业级服务软件 AI 增量 ..... 16
表 9：ServiceNow 主营业务与 AI 附加销售 ..... 16
表 10：ServiceNow 典型 AI 产品客户 ..... 18
表 11：Salesforce 主要 AI 相关产品及功能 ..... 19

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1. 美股软件业绩及股价回顾

全球软件公司最近一年一直笼罩在被大模型“侵蚀”的阴霾中，但美股不少软件公司自今年 4 月以来陆续反弹，最新 7-8 月业绩期，不少软件龙头公司业绩超预期，股价大幅修复。本篇报告我们着重分析，美股软件是什么在超预期？在 AIGC 的产业大浪潮下，哪些软件公司将受益？

## 1.1 多家美股软件公司业绩超预期

7 月以来美股软件超额收益显著，7-8 月财报密集披露，多家美股软件公司业绩超预期，我们选取年内低点反弹较多/业绩后涨幅较大的 Snowflake 和 ServiceNow 进行分析。

**Snowflake FY27Q2 业绩超预期，同时上调指引，表征 AI data infra 加速。**

**营收连续三个季度加速，AI 产品线商业化加速。**产品收入 14.92 亿美元、同比增长 37%，较原指引中值高约 5.2%；总收入 15.47 亿美元，较一致预期高约 4.5%。产品收入增速由 FY26 Q4 的 30%、FY27 Q1 的 34%进一步提升至 37%。管理层表示，AI 约贡献了本季增长加速的一半；CoCo 账户突破 9,100 个，单季新增超过 2,000 个，CoWork 扩展至 5,800 个账户。AI 不仅带来模型调用收入，更推动数据迁移、存储、计算及治理需求。Snowflake 正在从传统云数据仓库升级为企业 AI 的数据、治理和智能体控制平台，AI 带来的不只是新增产品收入，更是对整个数据平台消费的放大。

**利润率提升亦超预期。**非 GAAP 经营利润率达到 15.3%，较原指引高 2.8 个百分点、同比提升超过 4 个百分点；调整后 EPS 为 0.62 美元，较市场预期高约 38%。公司在加大 AI 投入的同时实现利润率扩张，说明研发和销售投入正在形成规模效应。

**全年指引大幅上修，管理层信心明显增强。**FY27 产品收入指引由 58.4 亿美元上调至 60.7 亿美元，增速从 31%提高至 36%；非 GAAP 经营利润率指引由 13.5%上调至 14.5%。Q3 产品收入指引中值 15.91 亿美元、同比增长约 37%—38%。

**表 1：Snowflake FY27Q2 业绩表现**

| 指标 | FY27 Q2实际 | 市场预期/原指引 | 判断 |
|---|---|---|---|
| 总收入 | 15.47亿美元，+35% | LSEG约14.80亿美元 | 显著超预期 |
| 产品收入 | 14.92亿美元，+37% | 14.15–14.20亿美元 | 高于中值约5.2% |
| 非GAAP摊薄EPS | 0.62美元 | LSEG 0.45美元 | 超预期约37.8% |
| 非GAAP经营利润率 | 15.3% | 原指引12.5% | 高2.8个百分点 |
| 净收入留存率 | 126% | 上季126% | 客户扩张保持健康 |
| 百万美元级客户 | 828家，+27% | 上季780家 | 大客户持续放量 |
| 未来12个月RPO转化 | 预计同比增长约42% | — | 收入能见度增强 |
| FY27产品收入指引 | 60.7亿美元，+36% | 原指引58.4亿美元、+31% | 大幅上调 |

资料来源：Snowflake FY27 Q2 业绩公告及电话会、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



**ServiceNow 26Q2 AI 商业化和盈利能力均超预期，AI 赋能价值凸显。**

**订单韧性超预期，AI 并未侵蚀，反而强化平台价值。**订阅收入 38.77 亿美元、固定汇率增长 23%，较指引上限高 1.5 个百分点；cRPO 固定汇率增长 21.5%，高于指引 2 个百分点。98%续费率、百万美元以上净新增 ACV 交易同比增长近 40%，说明大客户扩张仍强。

**AI 从产品叙事进入规模化变现阶段。**ServiceNow AI ACV 突破 10 亿美元，AI 净新增 ACV 环比增长超 40%；五款以上 AI 产品组合交易同比增长 5.5 倍，升级 AI 原生 SKU 带来 20%—30%价格提升。AI Control Tower 上线半年已有 500 余家客户，核心价值是连接企业数据、流程与安全治理，成为传统 ITSM 的增购引擎，而非替代风险。

表 2：ServiceNow 26Q2 业绩表现

| 指标 | 2026Q2实际 | 市场预期/原指引 | 判断 |
|---|---|---|---|
| 总收入 | 39.87亿美元，+24% | 约39.3亿美元 | 超预期约1.5% |
| 订阅收入 | 38.77亿美元，固定汇率+23% | LSEG约38.2亿美元 | 超预期约1.5% |
| cRPO | 132亿美元，固定汇率+21.5% | 原指引+19.5% | 高2个百分点 |
| 非GAAP营业利润率 | 29.5% | 原指引26.5% | 高3个百分点 |
| 非GAAP EPS | 0.90美元 | LSEG 0.85美元 | 超预期约5.9% |
| AI ACV | 超10亿美元 | 年末目标超15亿美元 | 商业化明显提速 |
| 2026订阅收入指引 | 157.60亿—157.80亿美元 | 原指引157.35亿—157.75亿美元 | 中值上调1500万美元 |
| 2026非GAAP利润率 | 营业利润率31.5%；FCF率35% | 前次指引相同 | 保持高增长与高现金流 |

资料来源：ServiceNow 26Q2 业绩公告及电话会、招商证券

## 1.2 美股软件公司近期股价表现

今年美股软件领涨的主要是网络安全和 Data infra 类型公司，从 4 月份开始率先反弹，这两类公司因为直接受益于 AI 带动的增量需求，不少个股创新高，而 7 月份以来，被认为受大模型“侵蚀”严重的企业级服务软件公司，不少也陆续从低点大幅反弹。

表 3：今年美股主要领涨软件公司

| 公司名称 | 年初至今涨幅% | 年内低点至今涨幅% | 所属领域 |
|---|---|---|---|
| Fortinet | 96.81 | 112.49 | 网络安全 |
| CrowdStrike | 81.84 | 148.72 | 网络安全 |
| Palo Alto Networks | 80.92 | 138.78 | 网络安全 |
| Datadog | 56.58 | 117.25 | Data Infra |
| Snowflake | 53.71 | 185.02 | Data Infra |
| Microsoft | 3.98 | 43.37 | CSP+企业级服务 |
| Salesforce | -1.65 | 77.17 | 企业级服务 |
| Palantir | -1.92 | 63.89 | Data Infra |

下载日志已记录，仅供内部参考



| 公司名称 | 年初至今涨幅% | 年内低点至今涨幅% | 所属领域 |
|---|---|---|---|
| ServiceNow | -7.79 | 73.88 | 企业级服务 |
| Workday | -8.84 | 77.41 | 企业级服务 |

资料来源：Wind、招商证券

标普北美科技软件 ETF(IGV)自 2025 年 11 月 Vibe Coding 出现开始大幅回调，今年 4 月开始从底部逐渐修复，经历一波反复，7 月份之后，在众多权重软件公司带动下，开始持续修复。

图 1：标普北美科技软件 ETF IGV 2025 年至今走势




资料来源：Wind、招商证券

## 1.3 哪些方面在超预期？

从 7~8 月披露季报的这 8 家软件公司的业绩来看，营收大多超预期的幅度不大，主要还体现在业绩指引以及 AI 相关的在手订单/ARR，甚至更早期 AI 相关的产品线获得了市场较好的反馈。

表 4：8 家美股软件公司当季营业收入与前次公司指引对比

| 公司与报告期 | 指标与实际值（百万美元） | 原指引区间或中值（百万美元） | 相对中值超额幅度 |
|---|---|---|---|
| SNOW FY27 Q2 | 产品收入 1,491.9 | 1,415—1,420 | +5.25% |
| ESTC FY27 Q1 | 总收入 478.0 | 469—470 | +1.81% |
| CRWD FY27 Q2 | 总收入 1,470.897 | 1,436—1,442 | +2.22% |
| PANW FY26 Q4 | 总收入 3,410 | 3,345—3,355 | +1.79% |
| OKTA FY27 Q2 | 总收入 805 | 790—794 | +1.64% |
| NOW 2026 Q2 | 订阅收入 3,877 | 3,815—3,820 | +1.56% |

下载日志已记录，仅供内部参考



| 公司与报告期 | 指标与实际值（百万美元） | 原指引区间或中值（百万美元） | 相对中值超额幅度 |
|---|---|---|---|
| CRM FY27 Q2 | 总收入 11,345 | 11,270—11,350 | +0.31% |
| VEEV FY27 Q2 | 总收入 928.0 | 902—905 | +2.71% |

资料来源：相关公司财报及业绩说明会、招商证券

表现突出的主要是三类软件：

1、Data infra，如 Snowflake、Elastic；

2、网络安全与身份平台，如 CrowdStrike、Palo Alto、Okta；

3、掌握关键业务数据和工作流的企业级服务软件，如 ServiceNow、Salesforce、Veeva。

**图 2：美股哪些软件在超预期**




资料来源：招商证券整理总结

若从 AI 相关收入贡献角度看，可分成三档：

第一档：Snowflake、ServiceNow——已经看到 AI 带动增量消费、ACV、cRPO 以及全年指引，AI 直接增量收入已见财务报表。

第二档：Elastic、CrowdStrike、Salesforce、Palo Alto——AI 产品线订单增长明确，直接营收口径贡献还不大，但驱动原核心产品受益。

第三档：Okta、Veeva——AI 产品方向有价值，但本季业绩超预期主要来自核心业务、交叉销售和利润率改善。

**表 5：8 家美股软件公司当季 AI 商业化情况及超预期点**

| 公司 | 已披露的 AI 商业化 | 主要超预期点 |
|---|---|---|
| Snowflake | AI 消费增强，CoCo/CoWork 用户扩展 | 产品消费及全年预期上修 |
| Elastic | AI 客户占比提高、付费搜索项目 | AI 搜索消费 |
| CrowdStrike | AIDR ARR 环比近三倍 | 新增 ARR 与 Flex 模块扩展 |
| Palo Alto | AIRS ARR 超 1 亿美元 | 平台化、AI 与并购协同 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| 公司 | 已披露的 AI 商业化 | 主要超预期点 |
|---|---|---|
| ServiceNow | AI ACV 超 10 亿美元 | 在手订单、AI 增量采购 |
| Salesforce | Agentforce 及 Data 360 ARR | cRPO 和订单改善 |
| Okta | 早期 Agent 身份认证合同 | AI 新品交叉销售及利润 |
| Veeva | AI 产品与早期部署 | Vault CRM、研发质量和实施 |

资料来源：相关公司财报及业绩说明会、招商证券

# 2. Data infra：AI 规模化应用的基础设施

## 2.1 为什么需要 Data infra?

**模型决定能力上限，Agent 决定场景价值，Data Infra 决定规模化落地的天花板。**企业需要一套能够支撑 Agent 稳定运行的数据基础设施体系。传统 AI 助手以对话交互为主，而 Agent 需要持续访问企业数据、调用业务系统、执行复杂工作流并完成任务闭环，其运行涉及数据获取、工具调用、上下文管理、记忆存储及安全治理等多个环节，这些能力均无法仅靠模型本身实现，必须由底层的 Data Infra 提供支撑。相比应用层分散的竞争格局，Data Infra 具备更强的平台属性、更高的客户粘性和更长的生命周期，能够率先形成商业闭环。

图 3：Agent 时代 Data Infra 价值链




资料来源：OpenAI、Anthropic、Snowflake、Databricks、Datadog、招商证券整理

下载日志已记录，仅供内部参考



**从产业链结构来看，Agent 时代的基础设施栈形成清晰的四层架构：**数据层（负责数据沉淀与知识管理）、连接层（MCP 等协议打通模型与系统通道）、运行层（稳定性与可观测性保障）、治理层（安全、权限与合规）。其中，数据层决定信息基础，连接层决定可达性，运行层决定稳定性，治理层决定可部署性。四层共同构成 Agent 规模化落地的基础设施底座。

图 4：Agent 时代 Data Infra 四层架构图




资料来源：招商证券整理

## 2.2 Snowflake：打造 Agent 时代的超级数据底座

**Snowflake 从传统数据仓库向 AI Data Cloud 持续升级。**Snowflake 是全球云数据仓库的开创者与领导者，公司最初核心业务是帮助企业完成数据存储和分析。进入 Agent 时代后，公司战略逐步升级为 AI Data Cloud，通过 Cortex、Snowflake Intelligence 等产品体系将 AI 能力嵌入数据平台，使数据成为可直接被模型调用的生产要素。

Snowflake AI 产品体系围绕数据形成三层结构：底层 Cortex 体系通过将语义检索、SQL 生成、文档理解与 AI 函数能力内嵌于数据云中，使模型推理与数据访问在同一系统内完成；中间层 Cortex Code 支持开发者在数据环境中直接构建 AI 应用，上层 Snowflake Intelligence 实现自然语言到数据分析与决策的闭环能力，使 AI 能力与企业数据在同一系统中协同运行。

下载日志已记录，仅供内部参考



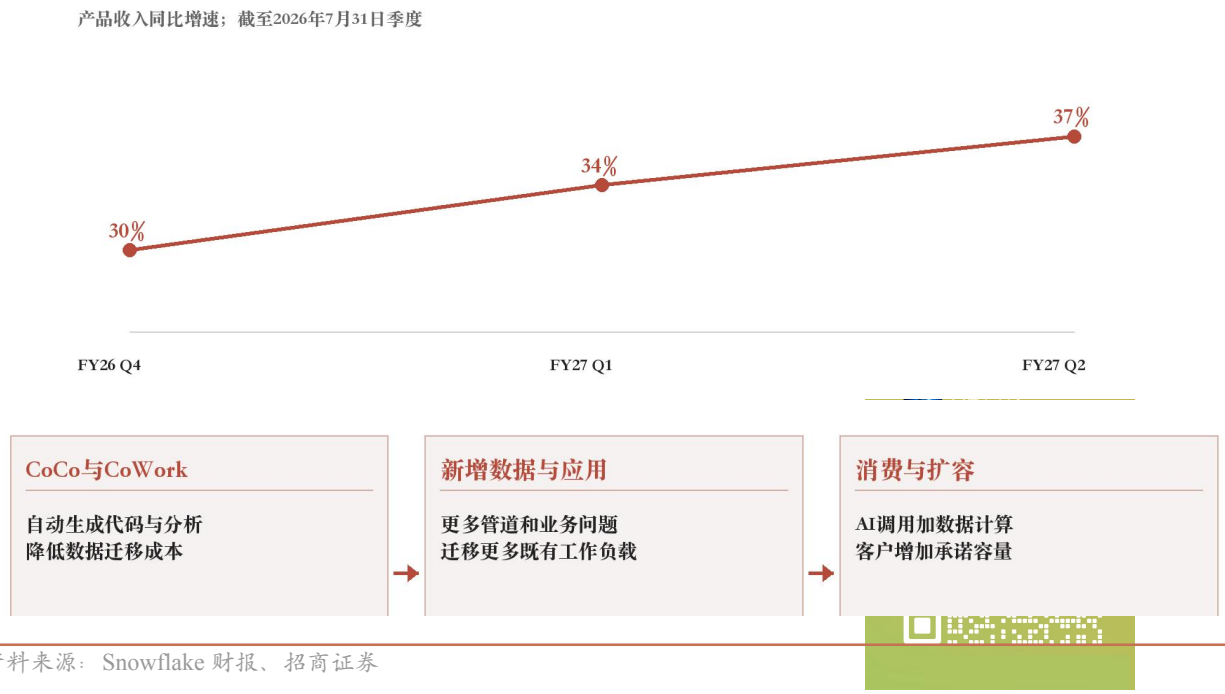
图 5：Snowflake AI Data Cloud 架构




资料来源：Snowflake、招商证券整理

**Snowflake 提供跨云数据存储、处理、分析和 AI 能力，主要按计算及相关资源消费收费。**客户采购承诺容量后，随着工作负载实际运行确认收入。AI 相关产品 CoCo 降低开发与迁移门槛，CoWork 把数据分析拓展到更广泛知识工作者，二者同时扩大 AI 产品消费和原有数据业务。

图 6：Snowflake 产品收入连续 3 个季度增长提速，从 30%升至 37%




资料来源：Snowflake 财报、招商证券

**AI 带来直接创收，并驱动主业产品平台消费增加。**CoCo 等 AI 产品能力一方面自身产生费用，另一方面这些工具帮助客户更快完成迁移、搭建应用和执行复杂

下载日志已记录，仅供内部参考

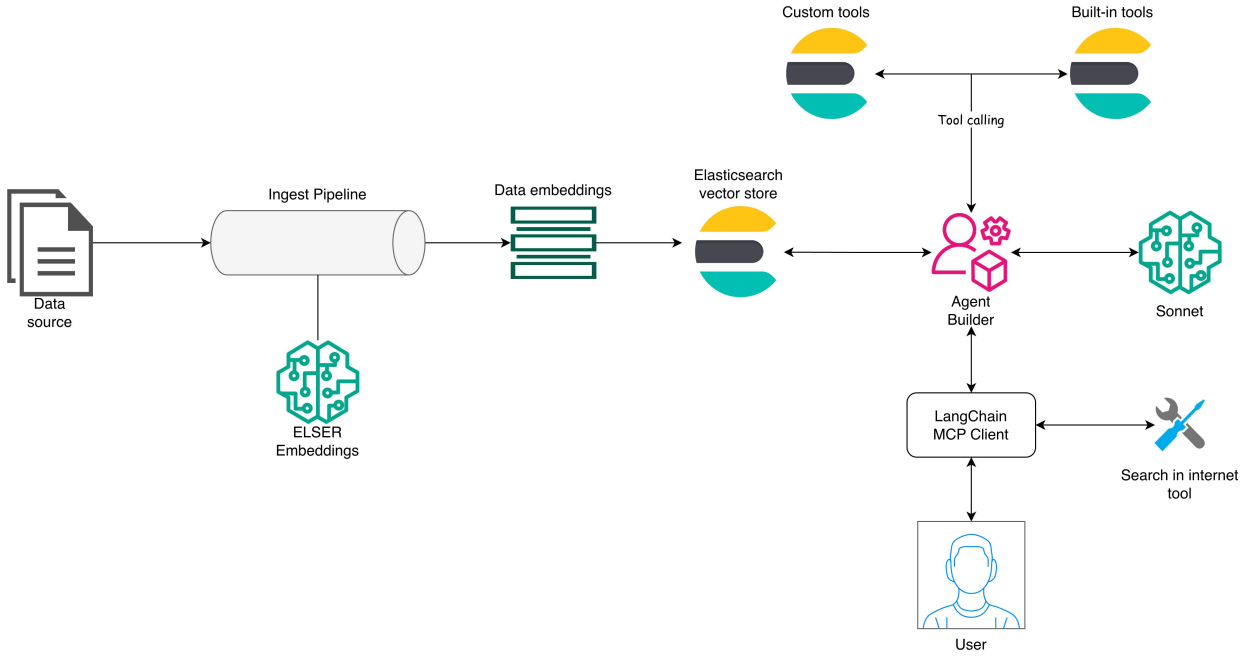


分析，增加基础平台使用。截至季度末的使用指标显示，CoCo 覆盖超过 9,100 个账户、CoWork 覆盖 5,800 个账户（季度最后四周平均每周使用账户）。

## 2.3 Elastic：AI Agent 的检索引擎

**Elastic 的角色是把企业内容转化为 Agent 可检索、可调用的上下文。**Elastic 以 Elasticsearch 为基础，覆盖企业搜索、可观测性和安全分析。Agent 需要从企业文档、日志和业务数据中检索可信上下文，向量、关键词与混合检索由此成为生产应用的一部分。单一向量数据库只能解决检索链条的一段，多模态嵌入、重排序和权限控制决定最终使用效果。

图 7：Elastic 在现有搜索平台上实现数据导入、嵌入、向量存储和工具调用




资料来源：Elastic 官网、招商证券

数据源经过导入管道与嵌入模型，进入 Elasticsearch 向量存储；Agent Builder 编排检索和工具使用，并接入模型；用户经 MCP 客户端调用 Agent，新知识库增加索引与存储，更多检索请求提高计算负载，容量、支持及平台功能需求增加。

## 2.4 Datadog：可观测性—Agent 进入生产环境的“安检门”

**Datadog 解决的是"Agent 运行得怎么样"的问题。**Datadog 是全球云应用可观测性与安全监控领域的领导者，其 SaaS 平台整合了基础设施监控、应用性能监控、日志管理与云安全等能力，为企业提供统一、实时的全栈可观测性。传统软件系统主要关注服务器状态、网络流量和应用性能监控，而 Agent 系统则需要解决新的问题：Agent 为什么执行失败？哪一步工具调用出现问题？哪个模型成本最高？哪个工作流效率最低？哪个 Agent 产生了错误决策？这些问题催生了 Agent Observability 市场。

下载日志已记录，仅供内部参考



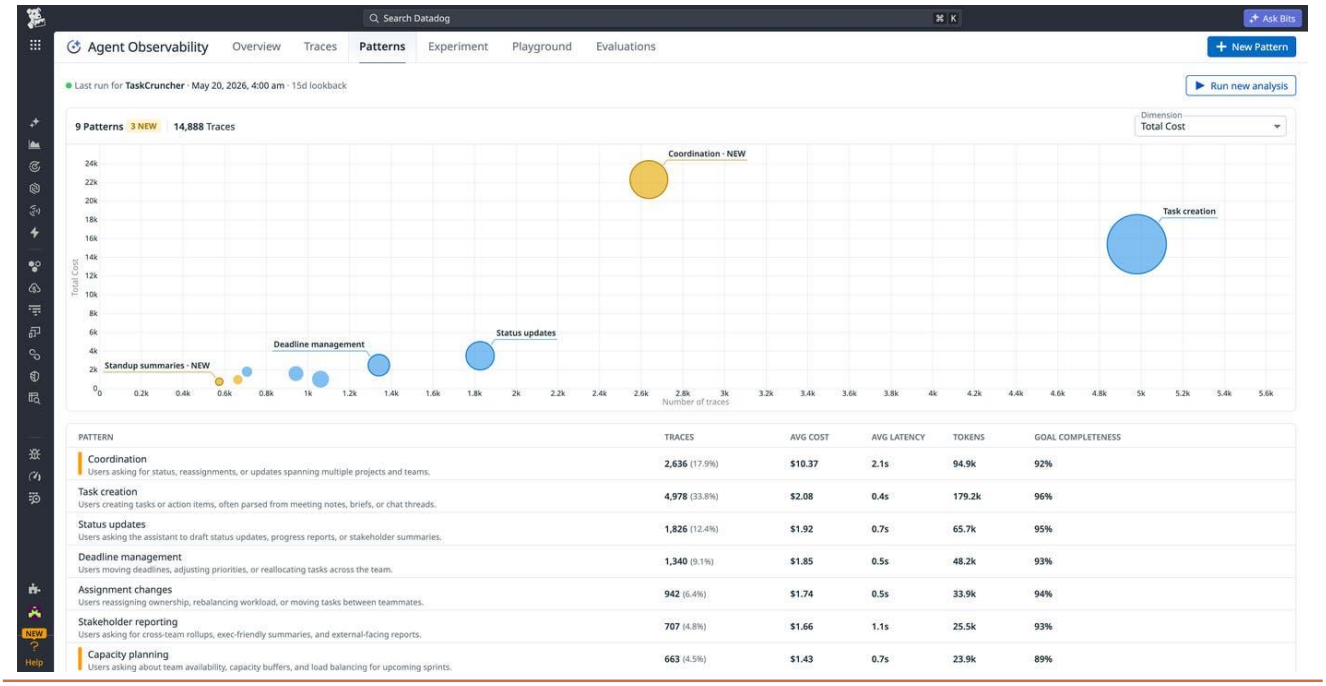
图 8：从传统运维到 Agent Observability




资料来源：Datadog、招商证券整理

**一个无法被监控和审计的 Agent 无法进入生产环境。**随着企业 Agent 数量增加，可观测性（Observability）、评测（Evaluation）以及治理（Governance）能力正在成为企业 AI 建设的标准配置。Datadog 率先推出 LLM Observability、AI Monitoring 以及 Agent Monitoring 等产品，帮助企业实现 Agent 运行状态监控、成本管理和任务追踪。其监控对象已经从传统服务器和应用扩展至 Prompt、Tool 调用、Token 消耗以及 Agent 行为本身。Datadog《2026 年 AI 工程状态报告》指出，近 5%的 AI 模型请求在生产环境中失败，其中近 60%由容量限制导致。可观测性正是解决这一问题的核心工具——没有可观测性，企业就无法定位失败根因、无法优化成本结构、无法建立对 Agent 系统的信任。

图 9：Datadog 通过 Agent Observability 实现任务执行过程的可视化与量化分析



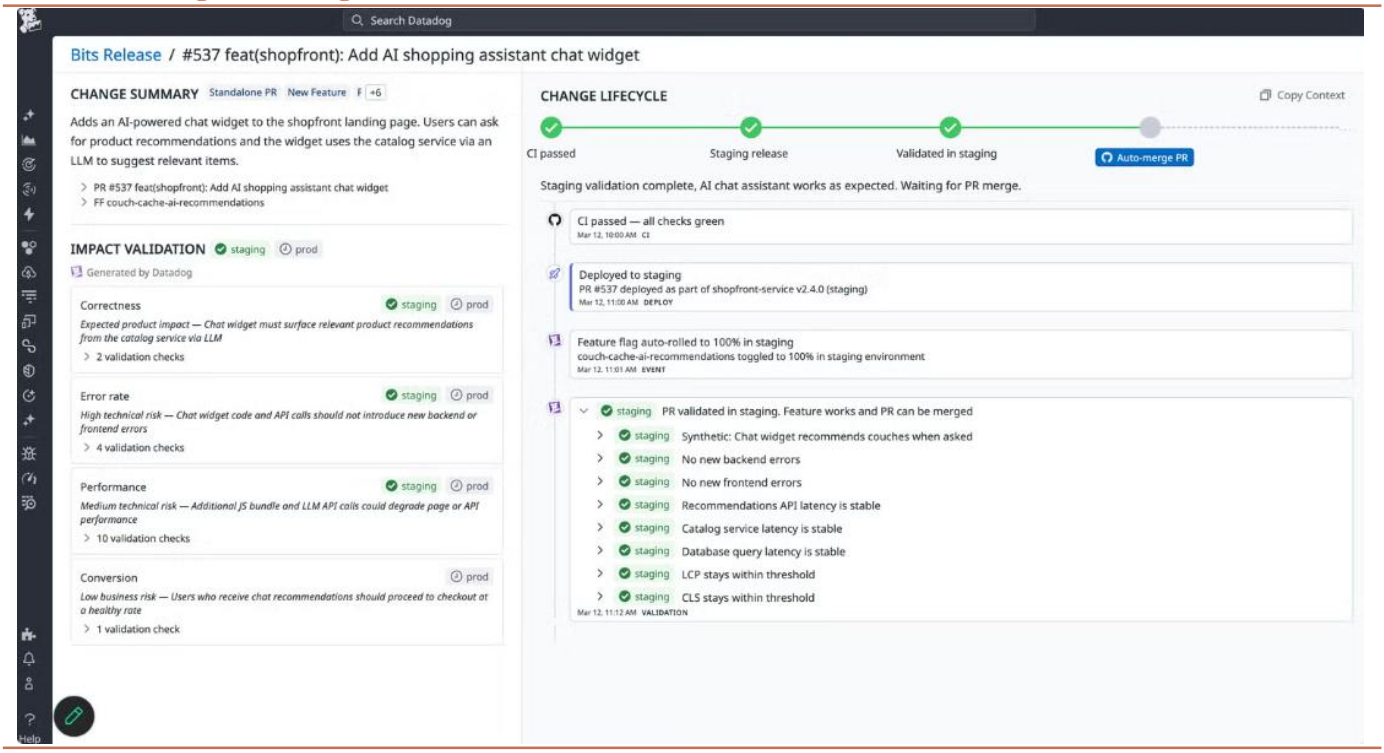

资料来源：Datadog、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



**Datadog 进一步将可观测性从“监控”延伸至“治理与评测”。**2026 年，公司进一步发布 GPU Monitoring，帮助企业在扩展 AI 项目时优化 GPU 利用率与支出；推出 Patterns in Agent Observability，通过自动将 Agent 交互聚类为行为组，无需预定义类别即可识别异常模式与成本热点；推出 Agent Console，为企业提供编程 Agent 的采用分析、工程影响度量与支出归因能力；Bits Evals 则覆盖 Agent 开发循环中的评测与调试环节，通过自动交叉比对追踪数据、数据集记录与评估输出，帮助工程师快速验证假设并定位回归问题；Bits AI Security Analyst 则通过自主分析告警，将安全威胁调查时间缩短高达 98%。成功构建覆盖 Agent 全生命周期的可观测性产品矩阵。

**图 10：Datadog 支持 AI Agent 发布前性能、正确性与转化效果评估的可视化界面**




资料来源：Datadog、招商证券

# 3. 网络安全：技术革新的“守门员”

## 3.1 AI 时代的网安新需求

伴随 AI 的场景渗透，企业 Agent 拥有身份、凭证和工具调用权，会连续访问业务系统，风险也由单次文本输出扩展到数据泄露、越权执行、工具链攻击和自动化横向移动，因此企业对网络安全产品的采购需求既包括新增 AI 防护，也包括旧安全架构的升级。美股主要网安公司 CrowdStrike 更突出“Agent 正在终端上做什么、异常时如何阻断”；Palo Alto 的 AI 网关更侧重“调用经过哪里、如何统一治理”；Okta 更侧重“Agent 是谁、允许访问什么”；Fortinet 则更偏“AI 基础设施扩容带来的高性能网络安全升级”。

**表 6：AI 带来的 IT 体系变化及新增的网络安全需求**

| AI 部署变化 | 网络安全增量需求 | 代表产品 |
|---|---|---|

下载日志已记录，仅供内部参考



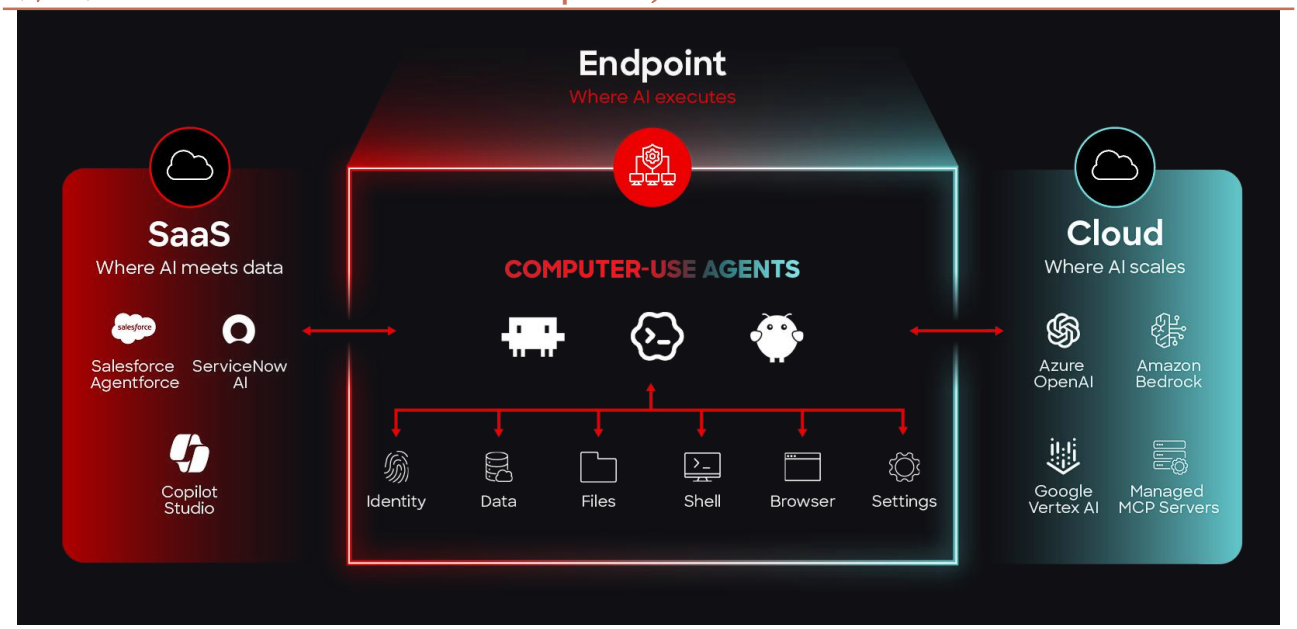
| AI 部署变化 | 网络安全增量需求 | 代表产品 |
|---|---|---|
| 模型与 Agent 接入业务 | 提示注入、泄露、越权检测 | AIDR、Prisma AIRS |
| 非人类身份快速增加 | 凭证轮换、最小权限、审计 | Okta 与特权访问管理 |
| 更多云与计算资源 | 运行时、网络与资产可见性 | 云安全、网络安全、可观测性 |
| 攻击速度提升 | 统一遥测与自动处置 | SIEM、XSIAM、SOAR |

资料来源：招商证券整理总结

## 3.2 Crowdstrike：保护 AI Agent 实际执行行为

CrowdStrike 以终端安全为入口，将云、身份、下一代 SIEM 和 AI 防护整合进 Falcon。Agent 接触业务系统和企业数据，防护需求延伸至数据访问与敏感信息使用；Agent 可操作文件、Shell、浏览器和设置，检测不能仅停留在对话输出；模型平台及托管 MCP 服务形成新的连接面，需要纳入可见性与策略管理。客户部署 AIDR 后增加防护范围，可单独采用 AI 安全能力，或在 Falcon Flex 框架下扩大模块组合。

图 11：Crowdstrike AI Detection and Response 产品




资料来源：Crowdstrike 官网、招商证券

CrowdStrike 把原有“保护电脑和服务器”的入口，升级为“保护 AI Agent 实际执行行为”的入口，再带动整个 Falcon 平台扩容。Agent 不仅聊天，还会读文件、执行代码、调用工具，Falcon Guardian/AIDR 依托终端传感器，把提示词、身份、工具调用与系统动作串起来，发现并阻断异常执行。AI 活动数据进入 Falcon 后，可带动身份安全、云安全和 SIEM 联动采购，Flex 降低客户扩容摩擦。FY27 Q2 净新增 ARR 达 3.328 亿美元、同比增长 51%，采用至少 6 个模块的客户占

下载日志已记录，仅供内部参考



比达 51%。公司将全年净新增 ARR 增速展望从约 27.7%上调至 34%。

**表 7：Crowdstrike Falcon 客户大多扩大模块采购**

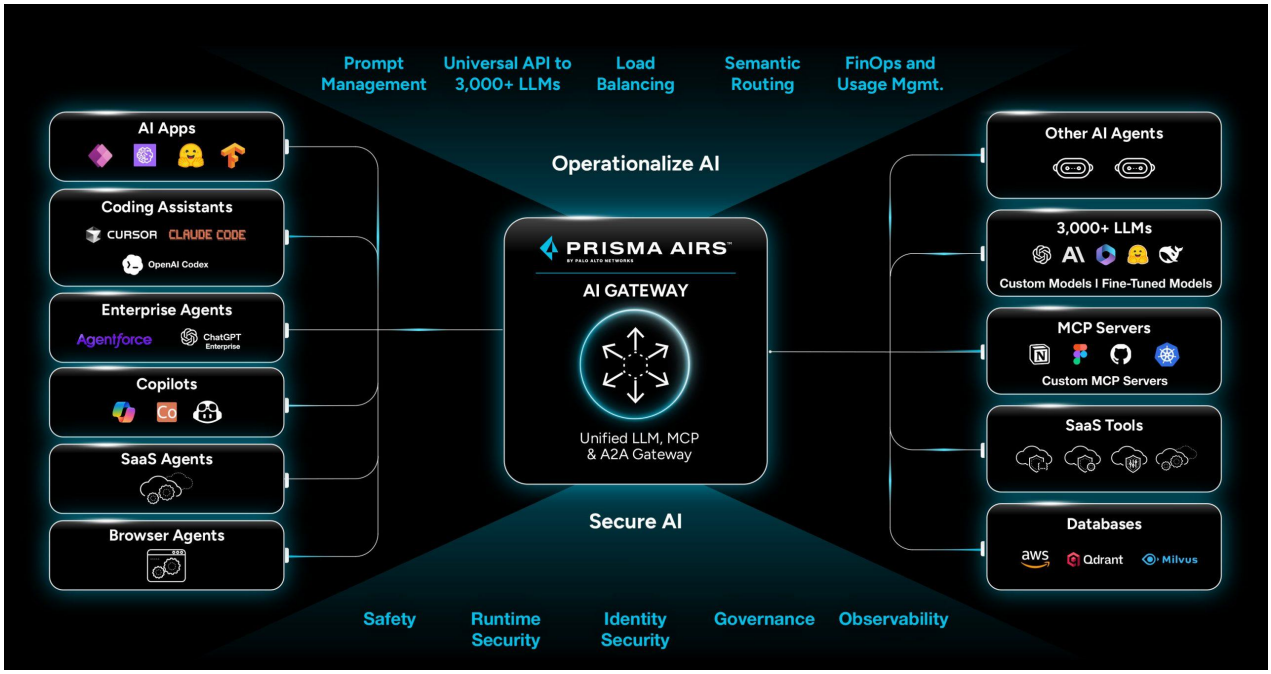
| 平台采用指标 | FY27 Q2 |
|---|---|
| 使用至少 6 个模块的客户占比 | 51% |
| 至少 7 个模块 | 35% |
| 至少 8 个模块 | 26% |
| 非 GAAP 订阅毛利率 | 81%，同比高 1 个百分点 |

资料来源： Crowdstrike 业绩说明会、招商证券

## 3.3 Palo Alto：AI 网关实现跨模型、跨系统的统一安全治理

Palo Alto 把企业分散的模型、Agent 及工具调用纳入统一安全平台，Prisma AIRS 及 AI Gateway 统一管理模型访问、Agent 权限和运行时风险，防范提示注入、数据泄露与越权调用，企业 AI 部署越复杂，统一治理的采购需求越强。AI 安全需求可与防火墙、SASE、身份安全和 XSIAM 组合采购，Palo Alto 既卖新增 AI 防护，也带动原有安全预算向自己集中。

**图 12：Prisma AIRS 如何成为 AI 安全网关**




资料来源：Palo Alto 官网、招商证券

Prisma AIRS 把 AI 应用、编程助手和企业 Agent，经统一网关连接到模型、MCP 服务及业务工具，它同时承担连接管理与安全治理。新增应用意味着更多需要治理的调用路径；Prisma AIRS 统一 LLM、MCP 与 Agent 间连接，叠加路由、负载均衡和用量管理，运行时身份、安全治理与可观测性覆盖执行过程，为附加采购提供产品基础。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 4. 企业级服务：AI 落地的“最后一公里”

**大模型解决“能理解、会推理”，企业级服务软件解决“拿到正确数据、按业务规则执行、对结果负责”，是 AI 落地的“最后一公里”。**企业业务系统保存客户、员工、产品和交易记录，工作流规定任务如何发起、审批及完成，通用模型可以理解意图，但需要访问这些数据、权限和流程才能处理真实业务。掌握关键流程和执行能力的软件厂商，有机会通过 AI 升级、跨模块销售和任务量收费扩大单客收入，但“最后一公里”不是所有软件的天然护城河：真正受益的是能把 AI 嵌入核心流程、触达关键数据、交付可衡量业务结果的平台。

**表 8：主要企业级服务软件 AI 增量**

| 公司 | 原有业务基础 | AI 提供的新增价值 | 主要收费传导 |
|---|---|---|---|
| ServiceNow | IT 服务与跨部门工作流 | 自动执行、数据连接、AI 治理 | SKU 升级 + 跨模块 + 用量 |
| Salesforce | 客户关系和销售服务应用 | Agent 客服与销售动作、统一数据 | Agentforce + Data 360 + 高阶版本 |
| Veeva | 生命科学行业应用与合规流程 | 临床、监管、医药内容等任务自动化 | 行业产品附加与新订阅 |

资料来源： 各公司财报公告、招商证券

## 4.1 ServiceNow：连接各业务系统的企业 AI 执行中枢

**ServiceNow 的业务基础是跨系统执行。**ServiceNow 在 ITSM 起家，逐步形成 Technology、CRM 与行业、Core Business、Creator 及数据平台四大产品体系。如员工申请一台电脑，系统需要知道申请人职位、审批人、预算、库存、采购规则及设备配置，ServiceNow 可以串联这些状态和动作，它可以与客户既有 ERP、HR 和协作系统连接。

AI 产品可分三层，均可与原有业务模块组合销售：Now Assist 在具体应用中辅助检索、总结工单与生成内容；AI Agents 将多个业务动作组织为可执行任务，并通过编排协调跨系统流程；AI Control Tower 负责发现、治理和衡量企业内 Agent。这一基础降低了老客户采用 AI 的集成成本：原有权限、规则、连接器和审计流程可以继续使用。

**表 9：ServiceNow 主营业务与 AI 附加销售**

| 业务 | 典型任务 | AI 增量 | 附带采购 |
|---|---|---|---|
| ITSM 与 ITOM | 故障处理、资产发现、变更审批 | 自动分类、分析原因并执行修复 | CMDB、数据与风险模块 |
| CRM 与现场服务 | 客户请求、派工、订单履约 | 语音客服和跨后台完成任务 | CSM、CPQ、订单管理 |
| HR 与内部服务 | 入职、请假、采购和法务申请 | 统一入口理解意图并调用系统 | HRSD、EmployeeWorks |

下载日志已记录，仅供内部参考

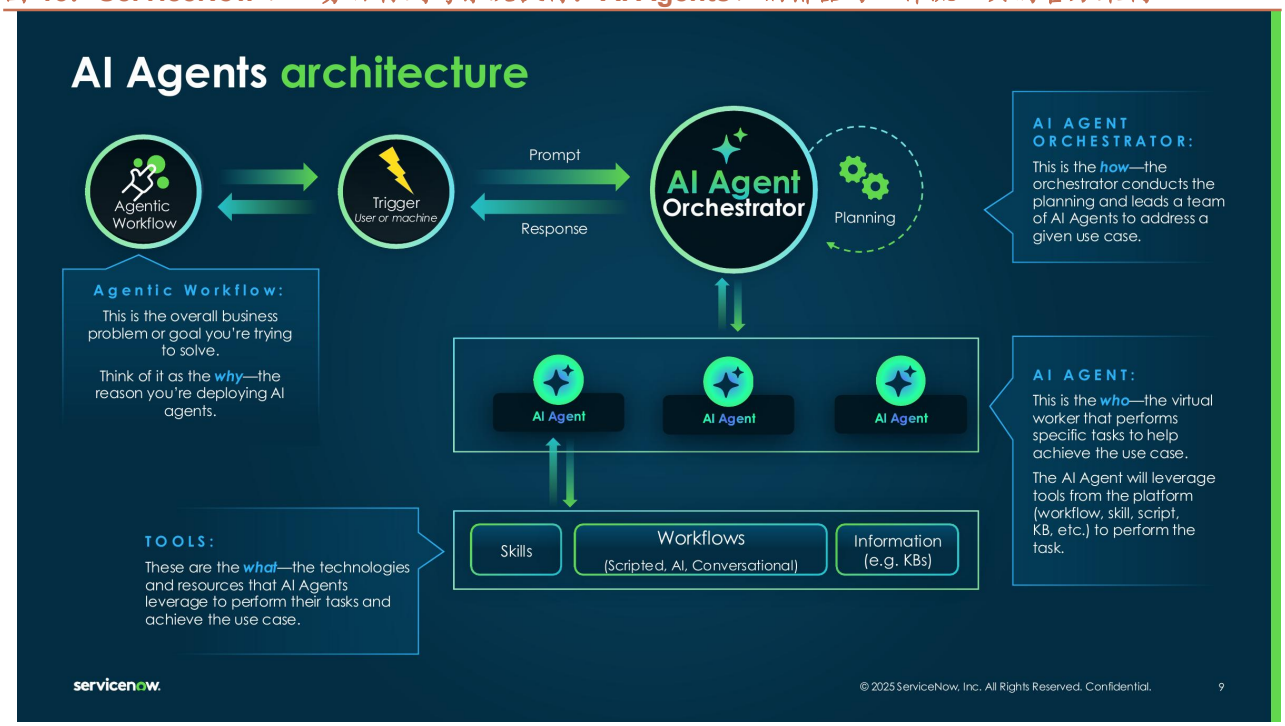


| 业务 | 典型任务 | AI 增量 | 附带采购 |
| --- | --- | --- | --- |
| Creator 与数据 | 搭建应用、跨系统连接与分析 | 低代码建 Agent 和获取上下文 | App Engine 、 WDF 、 RaptorDB |

资料来源： ServiceNow 官网、招商证券

ServiceNow 的 AI 不是只有工单摘要，业务目标先触发编排器，再由多个 Agent 调用技能、既有工作流和知识库完成任务。Agentic Workflow 定义要解决的问题，例如员工入职、设备申请或客户服务；编排器负责规划与协调，具体 Agent 完成任务，复杂流程需要多个角色共同参与；底层技能、脚本化工作流和知识库承接真实动作，连接已有业务记录、权限与流程。如安全软件发现漏洞后，ServiceNow 可以自动识别资产负责人、评估业务影响、创建修复任务、追踪进度并完成审计。

图 13：ServiceNow 从业务目标到跨系统执行：AI Agents、编排器与工作流工具的官方架构




资料来源：ServiceNow 官网、招商证券

**ServiceNow 的特殊之处，是把“跨系统完成一件事”本身做成了标准化平台。**相比以某类业务记录和功能为核心的企业软件，它更强调组织不同系统共同执行一套流程。一旦企业的 IT 服务、资产关系和审批规则都配置在平台上，迁移成本很高，这一优势尤其体现在系统众多、流程复杂、权限严格的大企业。客户一般先将已有产品升级 AI 版本，再按执行场景追加数据连接、数据库和治理能力，ServiceNow 把部分 AI 和数据功能纳入额度及超额消费收费，有助于收入随任务而非仅随人头席位变化。

**AI Agent 进入生产环境 → 客户升级更贵的 AI SKU → 增购数据、数据库、治理、安全模块 → Agent 执行量增加并消耗服务额度 → ACV、cRPO、收入依次增长。**

下载日志已记录，仅供内部参考



表 10：ServiceNow 典型 AI 产品客户

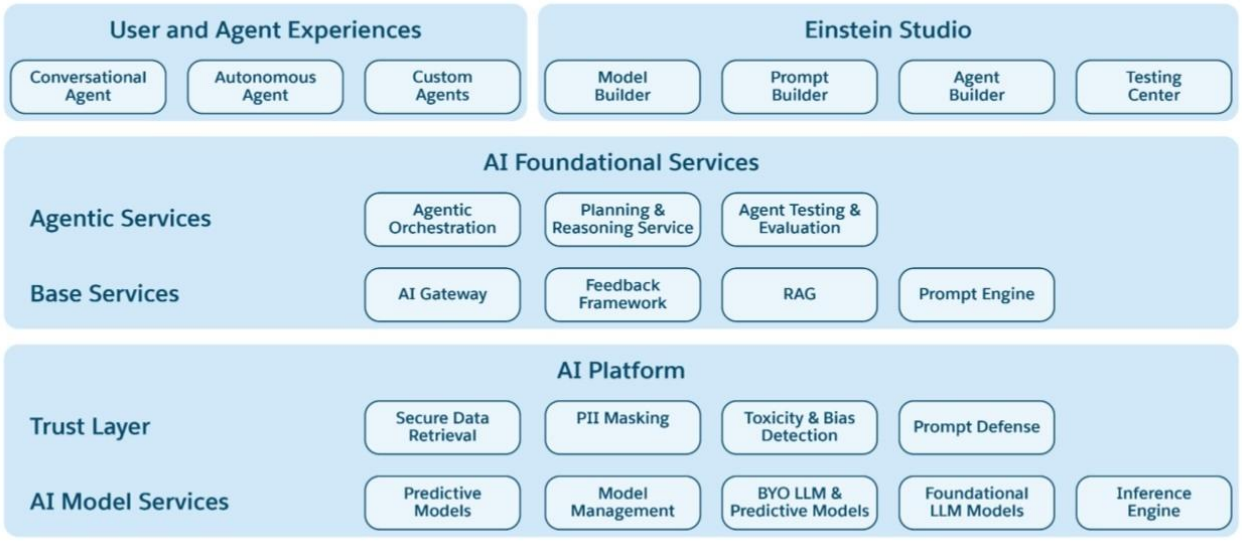
| 客户或部署 | 披露效果 |
| --- | --- |
| Rolls-Royce | 一年分流 38,000 张工单，解决时间下降 34% |
| L1 AI specialists | 部分部署可完成 80%—85%服务请求；40 多客户使用 |
| 大型航空公司 | 语音 AI 投入生产，首年处理规模约 500 万次通话 |
| Tech Mahindra 与 Maybank | 分别提及五年平台合同和 AI 治理部署 |

资料来源： ServiceNow 财报及电话会、招商证券

## 4.2 Salesforce：围绕客户数据推动 AI 业务闭环

Salesforce 掌握销售、服务和客户数据，Agentforce 可以调用业务动作，Data 360 提供统一数据与权限上下文，Slack 承担交互入口。Agentforce 并非单一模型转售，顶层是用户交互和构建工具，中层是规划、编排及测试，底层是可信数据检索与模型服务。AI 提高客户使用深度，也带动高阶 Sales 和 Service 套餐：客户扩展 Sales 或 Service 中的 Agent 能力，可能升级套餐，并采购更多数据统一、检索和执行消费。

图 14：Salesforce 企业级编排与可信 AI 服务架构




资料来源：Salesforce 官网、招商证券

**体验与 Einstein Studio：**对话式、自主或自定义 Agent 面向用户，构建、提示词和测试工具支持企业配置。

**基础 AI 服务：**编排、规划推理、测试评估，以及 AI Gateway、RAG 和反馈机制支撑业务任务。

**Trust Layer 与模型：**安全检索、敏感信息掩码、提示防御和模型管理，连接企业对合规与可控性的要求。

Salesforce AI 增量的核心是把沉淀的客户数据与销售、营销、客服流程，转化为

下载日志已记录，仅供内部参考



AI 能够直接执行的客户经营任务，帮助企业提高转化、促进复购并降低服务成本。它的优势在于同时拥有客户画像、交易及沟通历史，以及业务操作接口，Data 360 统一这些信息，Agentforce 据此跟进销售线索、提供个性化服务并调用业务流程，形成从“了解客户”到“采取行动”的闭环。

**表 11：Salesforce 主要 AI 相关产品及功能**

| 财报口径 | 具体产品 | 主要功能 |
|---|---|---|
| Agentforce ARR超15亿美元 | Agentforce for Service | 自动回答客服问题、处理工单、调用业务流程，是当前最容易量化ROI的场景 |
| | Agentforce for Sales | 筛选线索、自动触达、会议准备、更新CRM和推进商机 |
| | Agentforce for Marketing/Commerce | 创建和优化营销活动、个性化推荐、导购、订单处理 |
| | Agentforce One Edition / Agentforce for Apps | 将AI功能打包进Sales Cloud、Service Cloud等高级版本 |
| | Slackbot及Slack内Agent | 企业知识问答、员工助手，以及HR、IT、销售等内部流程自动化 |
| | Headless 360、生成式AI功能 | 通过API把Salesforce的Agent和AI能力嵌入其他应用、网站和工作流 |
| Data 360 ARR | 原Data Cloud | 汇集、清洗和统一企业数据，通过Zero Copy连接Snowflake、Databricks等，为Agent提供可信上下文 |

资料来源：Salesforce 财报、招商证券

## 风险提示

**大模型及 Agent 技术进展不及预期的风险。**企业级 AI 对准确性、稳定性和可控性的要求较高。当前 Agent 在复杂推理、长流程执行、多工具协同和异常处理等方面仍可能存在不足，错误还可能随任务链条延长而累积。若模型能力、上下文管理和工具调用可靠性的提升低于预期，企业可能继续保留较多人工复核环节，影响自动化效果，延缓 Agent 从试点向生产环境迁移，进而拖累相关软件的付费采用和收入增长。

**数据安全、模型安全及合规风险。**企业 Agent 可能接触客户信息、商业机密和关键业务系统，并拥有一定操作权限。提示注入、敏感信息泄露、权限配置错误或第三方工具漏洞，均可能导致错误执行、数据损失及业务中断。

**竞争加剧与平台价值被重新分配的风险。**大模型厂商、云平台和企业软件公司均在拓展数据连接、Agent 开发、任务执行与治理能力，原有产品边界逐步交叉。若竞争对手凭借入口、生态或捆绑定价优势获取客户，部分独立软件的议价能力可能下降。开放协议和标准化接口有助于扩大应用，也可能降低部分集成壁垒。现有客户基础和业务数据能否持续转化为竞争优势，仍取决于产品效果与执行能力。

**收费模式转型及人工席位收缩的风险。**AI 提高工作效率后，客户对部分人工操作席位的需求可能减少，对传统按席位收费的软件形成压力。厂商通过 AI 版本升级、任务量和消费额度收费扩大收入，但新模式的客户接受度、预算可预测性和续约稳定性仍需验证。若席位减少、套餐折扣或单位任务价格下降的影响，大于升级提价和新增用量的贡献，可能出现 AI 使用增加而合同价值增长有限的情况。

**企业 IT 预算及采购节奏波动的风险。**企业软件需求受宏观经济、客户经营状况

下载日志已记录，仅供内部参考



和 IT 预算安排影响。即使 AI 具有长期价值，客户仍可能因预算约束延迟迁移、升级及安全改造项目。数据平台消费还会受到工作负载优化和客户主动控费影响，基础设施项目则可能随建设进度波动。大型合同签署、验收和续约时点的变化，可能放大单季订单、收入及现金流波动，影响短期业绩兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。