

2026 年 03 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Palo Alto Networks (PANW.O) : AI 安全赋能业绩超预期，核心指标彰显增长韧性

— 计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

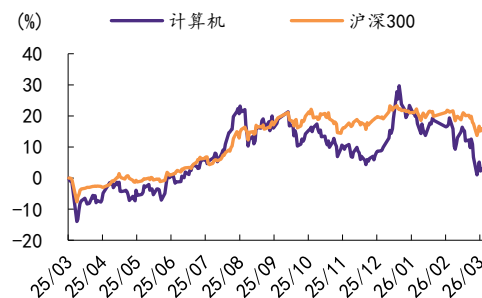
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.3	2.7
沪深 300	-4.4	-2.9	15.0

市场表现



相关研究

- 1、《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 2、《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 3、《微软(Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

2026 年 2 月 17 日，Palo Alto Networks 发布 2026 财年第二季度财报（截至 2026 年 1 月 31 日），期内总营收 25.94 亿美元，同比+ 15%；GAAP 净利润 4.32 亿美元，同比+ 61.8%，稀释每股收益 0.61 美元，同比+ 60.5%；Non-GAAP 净利润 7.32 亿美元，同比+ 29.3%，稀释每股收益 1.03 美元，同比+ 27.2%。核心指标方面，下一代安全 ARR 达 63 亿美元，同比+ 33%，剩余履约义务 160 亿美元，同比+ 23%，非 GAAP 运营利润率 30.3%，连续三季度站稳 30%以上。公司同时给出业绩指引，2026 财年 Q3 总营收预计 29.41-29.45 亿美元，同比+ 28%-29%；全年总营收 112.8-113.1 亿美元，同比+ 22%-23%，下一代安全 ARR 85.2-86.2 亿美元，同比+ 53%-54%。

投资要点

AI 安全成核心驱动力，核心业务指标高增

AI 安全产品市场采用率稳步提升，成为行业长期发展趋势，直接推动公司核心业务高速增长。财报显示下一代安全 ARR 同比大增 33%至 63 亿美元，大幅跑赢整体营收 15%的增速，剩余履约义务同比增长 23%至 160 亿美元，充足的订单储备充分印证客户对公司 AI 安全及平台化解决方案的高度认可，产品核心竞争力与行业卡位持续强化。

盈利水平稳步提升，运营效率持续优化

本季度公司非 GAAP 运营利润率达 30.3%，连续三季度保持 30%以上水平，较 2025 财年同期的 28.4%进一步提升，盈利能力持续增强。一方面，高毛利的订阅与支持业务成为营收支柱，本季度收入 20.8 亿美元，同比增长 13.3%，业务结构优化持续拉动整体盈利；另一方面，公司精细化运营管理成效显著，在营收高增的同时实现费用高效管控，规模效应持续释放，运营效率处于全球网络安全行业领先水平。

■ 核心指标表现优异，未来业绩增长确定性强

公司剩余履约义务（RPO）达 160 亿美元，同比增长 23%，作为未来营收的“蓄水池”，规模持续扩大为后续营收和利润增长提供坚实支撑。同时公司发布的 2026 财年 Q3 及全年业绩指引均显积极，Q3 总营收预计 29.41-29.45 亿美元（同比增长 28%-29%），全年非 GAAP 运营利润率预计 28.5%-29.0%，在行业竞争加剧的背景下，仍给出高增长业绩指引，充分体现管理层对公司发展的信心，后续业绩增长具备强确定性。

■ 投资建议

聚焦 AI 安全+全球网络安全核心赛道，看好 Palo Alto Networks 作为行业龙头，在 AI 技术赋能下的平台化战略落地成效，其核心业务高增、盈利水平稳步提升、关键经营指标表现优异，业绩增长确定性较强。建议关注公司 AI 安全产品商业化落地进展、下一代安全业务的持续增长情况，重点把握公司在 AI 安全、云安全、SASE 等高景气细分领域的增长机遇，以及全球数字化转型+AI 产业发展带来的网络安全整体需求提升带来的投资机会。

■ 风险提示

（1）AI 技术投入与成本控制压力；（2）市场竞争加剧；（3）用户增长可持续性挑战；（4）汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	21.38	18.70	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	273.76	10.81	11.33	13.11	25.32	24.16	20.88	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。