

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

◆ 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：

CRM / CRWD / NVDA 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：英伟达在接近千亿美元单季收入规模下仍保持双位数环比增长，说明从订单与交付端看，AI 算力需求景气度仍在提升；Salesforce 与 CrowdStrike 的共同特点则是订单、ARR 等前瞻指标明显好于当期收入，AI 产品开始进入收入贡献阶段。下一阶段 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) NVIDIA (NVDA)：高基数下增长再提速，Rubin 开启新一轮产品周期。Q2 收入 962.21 亿美元、同比+106%、环比+18%，Data Center 收入 890 亿美元、同比+117%；Q3 收入指引中值 1080 亿美元，环比继续增长 12.2%。Vera Rubin 已进入全面量产。从业绩和下季指引看，算力需求仍保持强劲，下一阶段更值得关注 Rubin 爬坡速度、系统交付以及毛利率变化；

3) Salesforce (CRM)：订单端继续改善，AI 商业化提速。Q2 营收 113.45 亿美元、同比+11%，cRPO 固定汇率同比+14%，前瞻订单指标继续快于收入增速；Agentforce+Data360 ARR 接近 39 亿美元、同比+210%。后续重点关注有机订阅收入增速表现；

4) CrowdStrike (CRWD)：ARR 增长重新加速，Flex 继续放大平台化优势。Q2 营收 14.71 亿美元、同比+26%，期末 ARR 58.4 亿美元、同比+25%，净新增 ARR 3.33 亿美元、同比+51%并创历史新高；Falcon Flex ARR 超过 22.9 亿美元、同比+101%，采用 6 个以上模块的客户占比升至 51%。合同端增长明显快于收入确认，同时盈利与现金流继续改善，平台整合与多模块渗透持续改善。

5) 投资观点：继续看好 AI 产业中长期投资机会，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。

6) 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。

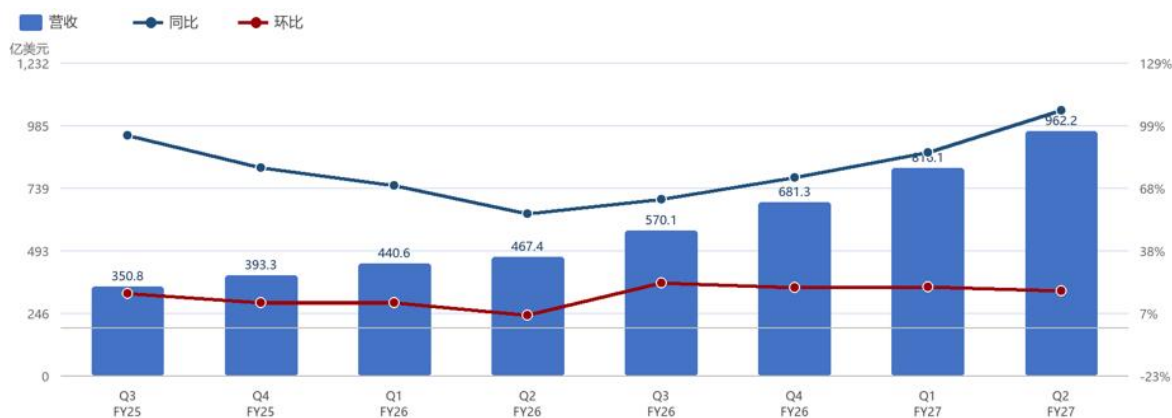
评论：

◆ NVIDIA (NVDA)：千亿美元收入基数下增长再提速，Rubin 量产延续算力景气

收入与盈利双双超预期，高基数下增长再次提速。Q2 收入 962.21 亿美元、同比增长 106%、环比增长 18%，较用户提供的 Bloomberg 一致预期高 4.3%；Non-GAAP EPS 为 2.22 美元，较一致预期高 6.4%。在单季收入首次接近千亿美元、环比增加 146 亿美元的同时，Non-GAAP 毛利率仍维持 75.0%，显示产品组合升级与规模效应继续支撑盈利能力，全球 AI 基础设施投资景气度持续。

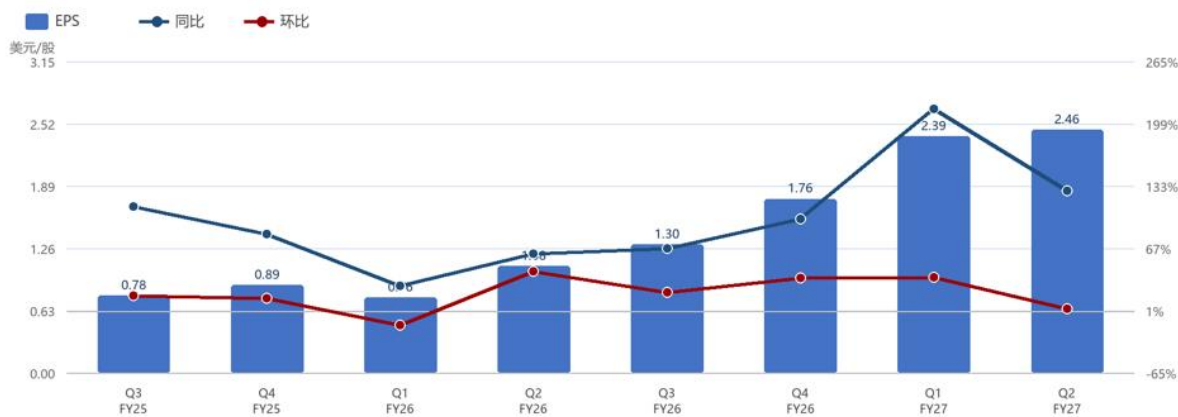
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图1: NVDA 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）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

Q3 指引继续高于预期，Rubin 量产进一步强化成长能见度。公司预计 Q3 收入 1080 亿美元 $\pm$ 2%，以中值计算环比继续增长 12.2%；Non-GAAP 毛利率指引为 74.0% $\pm$ 50bp，较 Q2 回落约 1pct，主要反映供应链及系统级产品爬坡带来的短期压力。Vera Rubin 已进入全面量产，并开始在 CoreWeave、Google Cloud、Microsoft Azure、Oracle 及 Nebius 运行，意味着下一代平台已由发布和准备阶段进入实际部署，年度平台升级节奏继续保持。

Data Center 仍是增长的绝对主力，第三方资本扩容进一步打开 AI 基础设施的长期需求边界。Q2 Data Center 收入 890 亿美元、同比增长 117%、环比增长 18%，占总收入 92.5%，约贡献本季收入增量的 94%。公司同时联合 Apollo、BlackRock、Blackstone 等机构推动独立计算融资平台，长期计划调动超过 5000 亿美元第三方资本，有望降低 AI Cloud、企业及主权客户的前期资本约束，并扩大可部署的算力规模。

当前核心矛盾仍更多在供给释放与系统交付，而非需求不足。FY2028 收入公司预计约增长 70%。整体来看，本季财报继续验证“算力需求扩张—平台快速迭代—资本供给扩容”的正循环，Rubin 进入量产后，NVIDIA 中期增长的核心矛盾仍更多在供给释放与系统交付能力，而非需求不足。

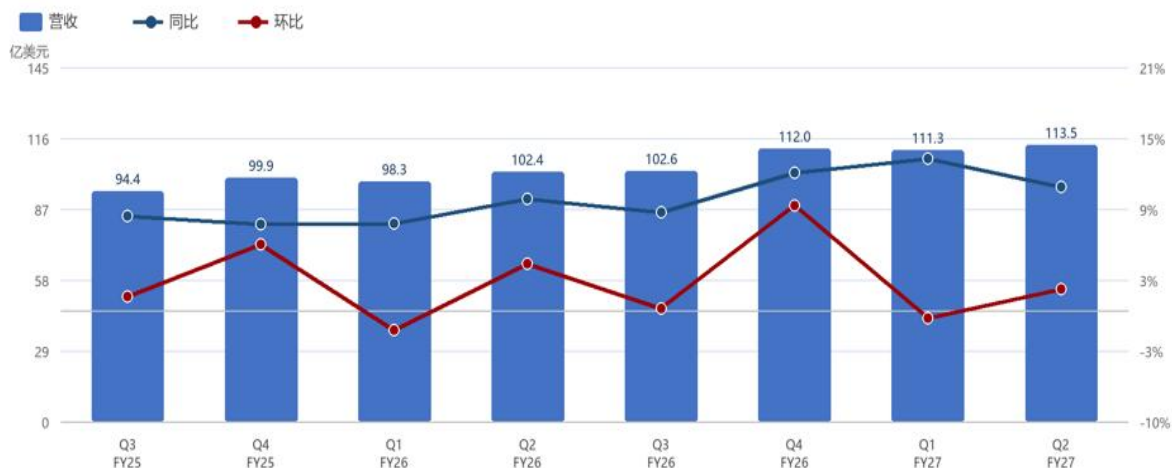
◆ Salesforce (CRM)：订单端继续改善，AI 商业化提速

表观收入加速，订单端继续改善。Q2 营收 113.45 亿美元、同比+11%，订阅与支持收入 108.0 亿美元、同比+12%；Informatica 贡献 4.56 亿美元收入。与此同时，cRPO 达到 335 亿美元、固定汇率同比+14%，总 RPO 663 亿美元、同比+11%，均快于收入增长。cRPO 回升说明订单端改善，关注有机收入加速可能。

财务指引表现强劲，全年收入指引上调。公司预计 Q3 收入 114.2—115.0 亿美元，中值 114.6 亿美元；FY27 收入指引上调至 461—464 亿美元，中值 462.5 亿美元。本次上调包括约 1 亿美元有机改善、约 2 亿美元 Contentful 与 Fin 并购贡献，同时受到约 1 亿美元汇率负面影响。GAAP 营业利润率 20.5%，Non-GAAP 营业利润率 34.1%；经营现金流 13 亿美元、同比+71%，自由现金流 11 亿美元、同比+81%。管理层继续强调下半年有机收入有望加速。

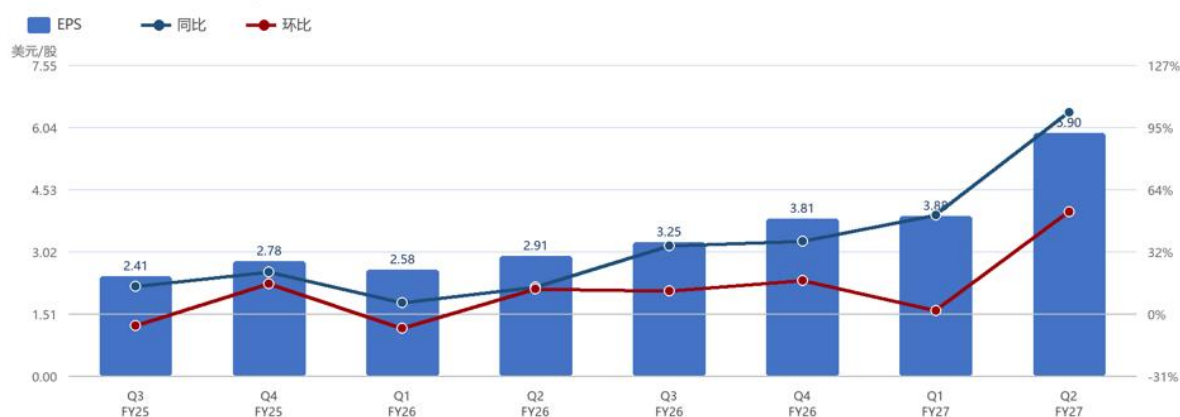
AI 产品已经从客户采用逐步走向收入贡献。Agentforce+Data360 ARR 接近 39 亿美元、同比+210%，Agentic Work Units 环比+97%，高端 SKU 订单环比翻倍，AI 产品已经从客户采用逐步走向收入贡献。公司同时将 Claude 更深地嵌入 CRM 平台，补强推理、企业治理与数据安全能力。短期看，AI 业务的增长速度明显快于公司整体，后续持续关注有机订阅增速、Agentforce 收入贡献以及并购整合情况。

图3: CRM 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: CRM 季度 EPS 及增速（单位：美元）

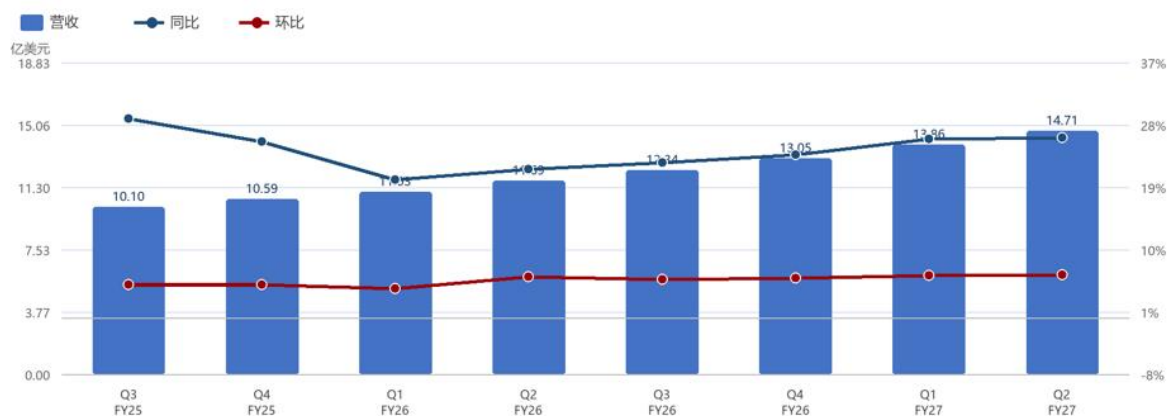


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ CrowdStrike (CRWD)：净新增 ARR 创新高，Flex 与多模块渗透推动平台扩张

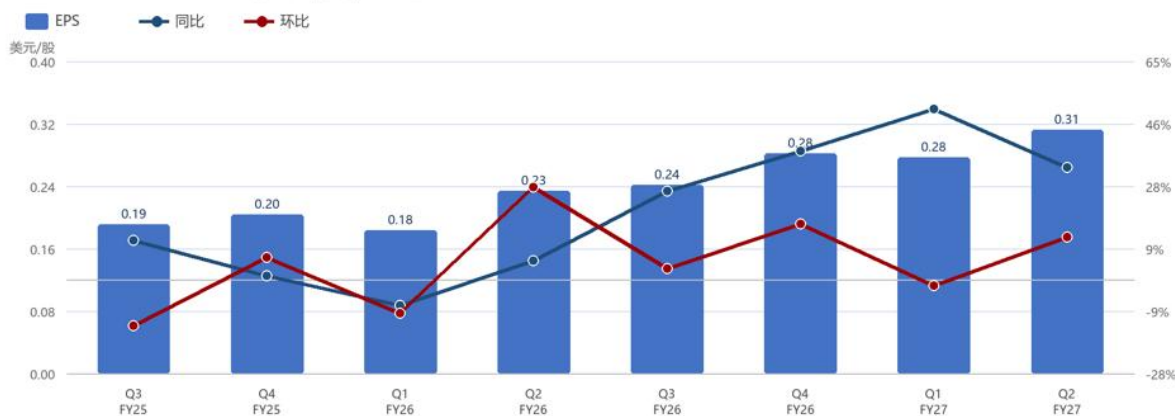
收入保持稳健增长，合同端动能明显快于当期收入确认。Q2 营收 14.71 亿美元、同比增长 26%，其中订阅收入 14.00 亿美元、同比增长 27%。期末 ARR 达到 58.4 亿美元、同比增长 25%，净新增 ARR 达到 3.33 亿美元、同比增长 51%，创历史新高；RPO 由上年同期 72 亿美元升至 107 亿美元。ARR 与 RPO 同步扩张，表明客户承诺仍在增强，并为后续收入增长提供更高能见度。

图5：CRWD 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

Falcon Flex 与多模块渗透继续强化平台化增长逻辑。Falcon Flex 账户 ARR 超过 22.9 亿美元、同比增长 101%；采用 6 个以上、7 个以上及 8 个以上模块的客户占比分别达到 51%、35%和 26%。Flex 通过前置平台承诺降低后续增购阻力，多模块渗透则持续提升单客价值与客户黏性。后续重点关注 Flex 合同承诺向收入转化的速度、模块实际使用深度及续约质量。

盈利、现金流与全年 ARR 指引同步改善，合同增长正逐步转化为利润与现金流。GAAP 订阅毛利率为 78%，Non-GAAP 订阅毛利率为 81%；Non-GAAP 营业利润达到 3.72 亿美元，利润率约 25%，GAAP 净利润实现转正。经营现金流为 5.30 亿美元，自由现金流为 3.77 亿美元。公司将 FY27 期末 ARR 指引上调至 66.030—66.119 亿美元，并将全年净新增 ARR 增速指引中值上调至 34%，进一步表明合同端的强劲动能并非单季现象。

AI 安全产品正在成为下一增长抓手，核心仍是产品落地能否转化为收入与 GAAP 利润。公司将 AI 安全视为核心增长引擎，AIDR 与 AI Agent 身份安全产品持续落地，并通过 AWS、Cerebras 扩展客户生态。整体来看，本季财报继续验证平台整合、Flex 扩张与 AI 安全需求相互强化；主要风险来自竞争性定价、AI 产品商业化低于预期、服务事故，以及股权激励导致 Non-GAAP 与 GAAP 盈利长期存在较大差距。

◆ 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，英伟达财报显示，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，Salesforce、CrowdStrike 等软件公司订单、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：

《AI 系列专题：Rubin 量产接力 Blackwell，英伟达 Q3 指引再超预期》——2026-08-27

《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

《传媒行业 8 月投资策略：模型性价比整体提升、多模态迭代加速应用落地，关注 AI 应用及暑期档游戏/影视板块表现》——2026-08-14

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，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

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