Anthropic(ANT.US)啟動 AI 領域史上最大規模 IPO 之一，估值向萬億美金級別邁進，擬募資最高約 644 億美元，承銷方甚至醞釀上調估值至 1.5 萬億美元以上；另外，本次 IPO 同步配套私募配售，穀歌、英偉達等 7 家科技巨頭合計承諾出資 260 億美元參與，既為公司提供充足資金支撐算力投入，也深度綁定了下游客戶、算力供給與落地場景，大幅提升了商業化確定性與長期競爭壁壘。在經營業績上，公司商業化進展超預期，年化營收已達 810 億美元，長期目標調整後經營利潤率超 35%，規模效應驅動盈利改善，但高額算力資本開支是一把雙刃劍，構築壁壘的同時也帶來短期成本壓力，算力投入 ROI 將是估值核心。後續可重點跟蹤營收品質、盈利節奏、算力 ROI、巨頭協同四大維度。

Anthropic 啟動萬億級 IPO，科技巨頭背書下的商業化與估值博弈

Anthropic(ANT.US)正式向美國 SEC 提交更新版招股書並開啟 IPO 路演，是 2026 年全球資本市場最受關注的科技 IPO 專案，也是全球 AI 賽道規模前三的上市專案。本次計畫公開發售 8.25 億股普通股，發行價格區間為每股 70-78 美元，按價格上限計算，公開發行募資額約 643.5 億美元，為全球 AI 行業史上較高 IPO 募資額；按發行價上限測算，基本股本對應估值約 1.02 萬億美元，計入期權、限制性股權等的完全攤薄估值約 1.4 萬億美元。從路演回饋來看，市場需求旺盛，承銷團隊正準備將 IPO 估值目標提高至 1.5 萬億美元或以上，最終定價大概率突破區間上限。本次上市後，Anthropic(ANT.US)成為又一家市值突破萬億美元的 AI 核心資產，也標誌著大模型行業從一級市場燒錢競賽，正式進入二級市場價值定價階段。

本次 IPO 的另一大核心看點是同步配套的私募配售，七家全球頭部科技巨頭合計承諾出資 260 億美元，在 IPO 階段同步戰略入股。該安排的產業意義遠大於資金意義：一是客戶綁定，參與配售的科技巨頭本身就是大模型的核心付費客戶，戰略入股後將持續釋放內部 AI 需求，為 Anthropic(ANT.US)提供長期穩定的營收基本盤；二是算力協同，頭部雲廠商與晶片廠商的參與，可保障公司算力供給的穩定性與成本優勢，緩解 AI 行業普遍面臨的產能約束；三是場景落地，科技巨頭旗下的企業服務、辦公、電商、內容等場景，可快速接入 Claude 模型實現產品升級，打開落地場景天花板。簡言之，260 億美元戰略配售不僅是資金注入，更是把 Anthropic(ANT.US)嵌入全球科技產業的核心生態，大幅降低了其商業化與技術迭代的不確定性。

圖一：各公司擬認購 Anthropic(ANT.US)金額一覽

公司	擬認購金額	Anthropic(ANT.US)已披露的應付或承諾	合同性質
穀歌	100 億美元	至少約 1213 億美元雲支出；另 TPU 預計 1250—1500 億美元，不計入義務表	最低支出，不論用量
微軟	10 億美元	472—492 億美元 Azure 支出	最低支出，不論用量
AMD	25 億美元	採購全部初始容量預計超過 200 億美元	採購承諾，隨交付
博通	10 億美元	約 1612 億美元設備租金；另有 420 億美元票據額度，未發行提取	融資租賃，租期內不可取消
英偉達	100 億美元	無直接合同，算力經第三方	無直接應付
美光	10 億美元	供應協議，金額未披露	供應協議，無金額
臺積電（TSMC Partners）	5 億美元	無直接合同	無直接應付

資料來源：Anthropic(ANT.US) 招股說明書、IPO 路演材料，公開信息整理

➢ 路演核心看點：高增長 + 盈利目標，算力投入構築長期壁壘

本次路演中，營收增長、盈利目標與算力規劃是市場關注的三大核心，也直接決定了公司的估值合理性。

*商業化兌現：年化營收 810 億美元，企業級需求驅動高增長

路演材料披露，截至 2026 年 10 月底，Anthropic(ANT.US)年化運行營收（ARR）已達到約 810 億美元，相較 2025 年實現數倍增長，商業化推進速度顯著超出市場此前預期。公司營收結構具備鮮明特點，收入以企業級客戶為核心，主要來源於全球 500 強企業、政府機構及中型科技企業的 API 調用、私有化部署、定制化模型服務，客戶付費能力強、續費率高，收入穩定性優於 C 端產品；同時 Claude 依託長上下文窗口、高安全合規性的差異化優勢，在法律、金融、政務、企業知識庫等場景形成穩固壁壘，是企業級客戶的優選模型。營收的高速增長印證大模型行業已經從單純的技術比拼階段，邁入商業化兌現週期，頭部大模型企業的收入體量正在向傳統軟體巨頭看齊。

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

圖二：Anthropic(ANT.US)年化營收增長趨勢



資料來源：招股書及公司面向投資者的公開披露口徑

***盈利路徑清晰：Q3 利潤率 15%，長期目標 35%+**

盈利能力是本次路演打消市場“燒錢質疑” 的關鍵。公司披露 2026 年第三季度調整後經營利潤率約為 15%，管理層同時明確提出長期調整後經營利潤率目標達到 35%以上。利潤率提升的核心驅動來自三重規模效應：算力成本隨調用量提升持續攤薄、單 token 算力成本下行，算力集群利用率穩步抬升；基礎模型研發投入相對固定，營收規模擴張帶動研發費用率持續下降；高毛利的私有化部署、定制化解決方案、企業級增值服務占比不斷提升，拉動整體毛利率上行。

35%的長期利潤率目標對標全球頭部企業級軟體公司的盈利水準，印證大模型業務並非持續燒錢，而是具備成熟可落地的盈利模型，這也是支撐其萬億估值的核心基本面。

***算力投入：高資本開支構築壁壘，也是短期約束**

高速增長的背後，是龐大的算力資本開支，路演材料顯示公司計畫將本次 IPO 募資的主要部分投向算力集群建設、下一代模型研發以及全球業務拓展；算力投入具備雙重屬性，一方面，萬卡乃至十萬卡級算力集群是大模型迭代與服務交付的根基，先發企業在算力規模、調度能力、成本端將形成滾雪球式的長期壁壘，後發廠商很難追趕，另一方面，大規模算力建設會帶來高額折舊、利息及運營成本，是短期 GAAP 淨利潤承壓的核心因素，也是市場分歧的主要來源，整體來看，Anthropic(ANT.US) 的算力投入並非盲目擴張，而是和營收增長、客戶訂單相匹配，資本開支的產出效率將是後續驗證其投資價值的核心指標。

- **科技巨頭生態加持，企業級安全屬性構築壁壘**

產品端，與主打通用 C 端對話的競品不同，Anthropic(ANT.US)的 Claude 系列始終聚焦“長文本、

高安全、強合規”的差異化路線。產品支持超長上下文窗口，能夠處理整本書籍、完整法律卷宗、全量企業數據，在專業場景體驗領先；同時主打 AI 安全與可解釋性，滿足金融、政務、醫療等高合規行業的採購標準，行業准入門檻遠高於通用大模型；其多模態能力也在持續迭代，在文檔理解、代碼生成、數據分析等企業高頻場景不斷優化，產品力處於全球第一梯隊。

產業端，七家科技巨頭的戰略入股，幫助 Anthropic(ANT.US)跳出單一模型公司的定位，深度融入全球科技產業鏈。穩定的算力供給與客戶訂單，夯實了短期增長的確定性；同時海量落地場景持續為模型迭代輸送真實業務數據，搭建起“場景越多→數據越多→模型越強→客戶越多”的正向飛輪。行業格局上，當前全球大模型行業已經形成明確的頭部梯隊，OpenAI、Anthropic(ANT.US)、穀歌、Meta 屬於第一陣營。Anthropic(ANT.US)沒有依靠價格戰爭奪存量市場，而是依託企業級、安全合規的特色切入差異化賽道；行業整體仍處在市場規模快速擴張階段，頭部廠商共同受益於 AI 產業滲透的大趨勢。

圖三：Anthropic(ANT.US)競爭格局梳理

競爭維度	主要對手 / 來源	競爭方式	公司優勢 / 應對
前沿模型	穀歌、OpenAI 及持續重金投入的頭部科技公司	圍繞客戶、人才、算力與戰略合作展開爭奪；將模型能力內嵌至自有 ToB 應用產品	維持前沿模型性能優勢，深耕企業級賽道，突出安全可靠的差異化定位
低成本模型	開源權重模型廠商、中低端模型服務商	憑藉成本效率搶佔企業級推理負載，對行業形成價格競爭壓力	構建覆蓋能力 - 成本 - 效率的產品矩陣（Sonnet、Haiku），持續優化推理能效
平臺與生態	具備雲基礎設施與分銷管道的科技巨頭	採用捆綁銷售、產品集成、生態封閉、低價甚至負毛利定價及資金補貼等手段	實現三大雲平臺原生接入並支持客戶直簽；擁抱 MCP 等開放標準；聯合系統集成商與數據平臺拓展合作
應用層	企業軟體廠商與垂直領域 AI 服務商	依託垂直應用、差異化商業模式、專屬數據與行業知識構建壁壘	推出 Claude Code、Claude Cowork 等自有應用，覆蓋七大行業解決方案
關鍵資源	自有數據中心、自研晶片或與晶片廠商深度綁定的科技巨頭	高價爭搶稀缺算力資源與交付優先順序；高薪挖角核心研發人才	採用多晶片架構，佈局 Anthropic Direct 自建數據中心；以使命驅動的企業文化保持人才吸引力

資料來源：招股書及公司面向投資者的公開披露口徑

➢ 短期估值需業績消化，長期仍有成長空間

短期來看，公司估值偏高，1.4 萬億美元攤薄估值對應 810 億美元年化營收，PS 約 17 倍，顯著高於成熟軟體企業，需要依靠持續高增長以及利潤率提升消化估值，一旦後續增速放緩或者盈利不及預期，將面臨估值回調壓力；長期維度則傾向於看好，AI 大模型是下一代數字經濟基礎設施，企業級滲透尚處於起步階段，Anthropic(ANT.US)作為全球第一梯隊廠商，疊加科技巨頭生態加持，長期成長空間充足，如果 35%的長期利潤率目標能夠兌現，萬億估值將具備基本面支撐。

目前市場關注的核心點在於“高增長能否持續、盈利能否兌現”，上市後建議重點跟蹤五大維度指標：一是營收品質，核心看季度營收增速、企業級客戶占比、客戶續費率與單客戶 ARPU 值，判斷增長的可持續性與客戶粘性；二是盈利節奏，跟蹤調整後經營利潤率的季度提升速度，驗證 35%長期目標的兌現進度，重點關注算力成本的下降幅度與費用率的變化；三是算力 ROI，關注資本開支規模、算力集群投產節奏、單位算力對應的營收產出，判斷投入產出效率，避免“只擴算力、不增收入”的低效擴張；四是巨頭協同，跟蹤戰略配售科技巨頭的訂單轉化、場景落地深度，驗證產業資本入股的實際價值，而非單純財務投資；五是技術迭代，跟蹤下一代基礎模型的發佈節奏、性能提升幅度，以及在多模態、智能體（Agent）等新方向的進展，觀察其維持技術護城河的能力。

風險提示：當前估值處於高位，若上市後營收增速、利潤率不及市場預期，存在估值回調風險；大模型行業技術迭代速度快，OpenAI、穀歌、Meta 等頭部廠商持續加大投入，若產品力被拉開差距，可能導致客戶流失與市場份額下滑；高端 AI 晶片供給波動、算力成本上升，或對模型迭代節奏與盈利水準形成制約；全球 AI 監管持續收緊，數據安全、演算法合規、出口管制等政策變化可能影響業務正常開展；若 AI 技術路線發生重大變革，例如端側大模型普及、全新架構替代，現有算力與模型積累或面臨貶值風險；同時，科技巨頭戰略配售對應的業務合作深度、訂單轉化進度若不及預期，將削弱公司增長的確定性。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。