Anthropic(ANT.US)启动 AI 领域史上最大规模 IPO 之一，估值向万亿美金级别迈进，拟募资最高约 644 亿美元，承销方甚至酝酿上调估值至 1.5 万亿美元以上；另外，本次 IPO 同步配套私募配售，谷歌、英伟达等 7 家科技巨头合计承诺出资 260 亿美元参与，既为公司提供充足资金支撑算力投入，也深度绑定了下游客户、算力供给与落地场景，大幅提升了商业化确定性与长期竞争壁垒。在经营业绩上，公司商业化进展超预期，年化营收已达 810 亿美元，长期目标调整后经营利润率超 35%，规模效应驱动盈利改善，但高额算力资本开支是一把双刃剑，构筑壁垒的同时也带来短期成本压力，算力投入 ROI 将是估值核心。后续可重点跟踪营收质量、盈利节奏、算力 ROI、巨头协同四大维度。

## Anthropic 启动万亿级 IPO，科技巨头背书下的商业化与估值博弈

Anthropic(ANT.US)正式向美国 SEC 提交更新版招股书并开启 IPO 路演，是 2026 年全球资本市场最受关注的科技 IPO 项目，也是全球 AI 赛道规模前三的上市项目。本次计划公开发售 8.25 亿股普通股，发行价格区间为每股 70-78 美元，按价格上限计算，公开发行募资额约 643.5 亿美元，为全球 AI 行业史上较高 IPO 募资额；按发行价上限测算，基本股本对应估值约 1.02 万亿美元，计入期权、限制性股权等的完全摊薄估值约 1.4 万亿美元。从路演反馈来看，市场需求旺盛，承销团队正准备将 IPO 估值目标提高至 1.5 万亿美元或以上，最终定价大概率突破区间上限。本次上市后，Anthropic(ANT.US)成为又一家市值突破万亿美元的 AI 核心资产，也标志着大模型行业从一级市场烧钱竞赛，正式进入二级市场价值定价阶段。

本次 IPO 的另一大核心看点是同步配套的私募配售，七家全球头部科技巨头合计承诺出资 260 亿美元，在 IPO 阶段同步战略入股。该安排的产业意义远大于资金意义：一是客户绑定，参与配售的科技巨头本身就是大模型的核心付费客户，战略入股后将持续释放内部 AI 需求，为 Anthropic(ANT.US)提供长期稳定的营收基本盘；二是算力协同，头部云厂商与芯片厂商的参与，可保障公司算力供给的稳定性与成本优势，缓解 AI 行业普遍面临的产能约束；三是场景落地，科技巨头旗下的企业服务、办公、电商、内容等场景，可快速接入 Claude 模型实现产品升级，打开落地场景天花板。简言之，260 亿美元战略配售不仅是资金注入，更是把 Anthropic(ANT.US)嵌入全球科技产业的核心生态，大幅降低了其商业化与技术迭代的不确定性。

图一：各公司拟认购 Anthropic(ANT.US)金额一览

| 公司 | 拟认购金额 | Anthropic(ANT.US)已披露的应付或承诺 | 合同性质 |
|---|---|---|---|
| 谷歌 | 100 亿美元 | 至少约 1213 亿美元云支出；另 TPU 预计 1250—1500 亿美元，不计入义务表 | 最低支出，不论用量 |
| 微软 | 10 亿美元 | 472—492 亿美元 Azure 支出 | 最低支出，不论用量 |
| AMD | 25 亿美元 | 采购全部初始容量预计超过 200 亿美元 | 采购承诺，随交付 |
| 博通 | 10 亿美元 | 约 1612 亿美元设备租金；另有 420 亿美元票据额度，未发行提取 | 融资租赁，租期内不可取消 |
| 英伟达 | 100 亿美元 | 无直接合同，算力经第三方 | 无直接应付 |
| 美光 | 10 亿美元 | 供应协议，金额未披露 | 供应协议，无金额 |
| 台积电（TSMC Partners） | 5 亿美元 | 无直接合同 | 无直接应付 |

资料来源：Anthropic(ANT.US) 招股说明书、IPO 路演材料，公开信息整理

### ➢ 路演核心看点：高增长 + 盈利目标，算力投入构筑长期壁垒

本次路演中，营收增长、盈利目标与算力规划是市场关注的三大核心，也直接决定了公司的估值合理性。

### *商业化兑现：年化营收 810 亿美元，企业级需求驱动高增长

路演材料披露，截至 2026 年 10 月底，Anthropic(ANT.US)年化运行营收（ARR）已达到约 810 亿美元，相较 2025 年实现数倍增长，商业化推进速度显著超出市场此前预期。公司营收结构具备鲜明特点，收入以企业级客户为核心，主要来源于全球 500 强企业、政府机构及中型科技企业的 API 调用、私有化部署、定制化模型服务，客户付费能力强、续费率高，收入稳定性优于 C 端产品；同时 Claude 依托长上下文窗口、高安全合规性的差异化优势，在法律、金融、政务、企业知识库等场景形成稳固壁垒，是企业级客户的优选模型。营收的高速增长印证大模型行业已经从单纯的技术比拼阶段，迈入商业化兑现周期，头部大模型企业的收入体量正在向传统软件巨头看齐。

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場
VICTORY SECURITIES
TRANSFORMING YOUR GOALS INTO REALITY 成就您想未來

图二：Anthropic(ANT.US)年化营收增长趋势




资料来源：招股书及公司面向投资者的公开披露口径

***盈利路径清晰：Q3 利润率 15%，长期目标 35%+**

盈利能力是本次路演打消市场“烧钱质疑” 的关键。公司披露 2026 年第三季度调整后经营利润率约为 15%，管理层同时明确提出长期调整后经营利润率目标达到 35%以上。利润率提升的核心驱动来自三重规模效应：算力成本随调用量提升持续摊薄、单 token 算力成本下行，算力集群利用率稳步抬升；基础模型研发投入相对固定，营收规模扩张带动研发费用率持续下降；高毛利的私有化部署、定制化解决方案、企业级增值服务占比不断提升，拉动整体毛利率上行。

35%的长期利润率目标对标全球头部企业级软件公司的盈利水平，印证大模型业务并非持续烧钱，而是具备成熟可落地的盈利模型，这也是支撑其万亿估值的核心基本面。

***算力投入：高资本开支构筑壁垒，也是短期约束**

高速增长的背后，是庞大的算力资本开支，路演材料显示公司计划将本次 IPO 募资的主要部分投向算力集群建设、下一代模型研发以及全球业务拓展；算力投入具备双重属性，一方面，万卡乃至十万卡级算力集群是大模型迭代与服务交付的根基，先发企业在算力规模、调度能力、成本端将形成滚雪球式的长期壁垒，后发厂商很难追赶，另一方面，大规模算力建设会带来高额折旧、利息及运营成本，是短期 GAAP 净利润承压的核心因素，也是市场分歧的主要来源，整体来看，Anthropic(ANT.US) 的算力投入并非盲目扩张，而是和营收增长、客户订单相匹配，资本开支的产出效率将是后续验证其投资价值的核心指标。

- **科技巨头生态加持，企业级安全属性构筑壁垒**

产品端，与主打通用 C 端对话的竞品不同，Anthropic(ANT.US)的 Claude 系列始终聚焦“长文本、高安全、强合规”的差异化路线。产品支持超长上下文窗口，能够处理整本书籍、完整法律卷宗、全量企业数据，在专业场景体验领先；同时主打 AI 安全与可解释性，满足金融、政务、医疗等高合规行业的采购标准，行业准入门槛远高于通用大模型；其多模态能力也在持续迭代，在文档理解、代码生成、数据分析等企业高频场景不断优化，产品力处于全球第一梯队。

产业端，七家科技巨头的战略入股，帮助 Anthropic(ANT.US)跳出单一模型公司的定位，深度融入全球科技产业链。稳定的算力供给与客户订单，夯实了短期增长的确定性；同时海量落地场景持续为模型迭代输送真实业务数据，搭建起“场景越多→数据越多→模型越强→客户越多”的正向飞轮。

行业格局上，当前全球大模型行业已经形成明确的头部梯队，OpenAI、Anthropic(ANT.US)、谷歌、Meta 属于第一阵营。Anthropic(ANT.US)没有依靠价格战争夺存量市场，而是依托企业级、安全合规的特色切入差异化赛道；行业整体仍处在市场规模快速扩张阶段，头部厂商共同受益于 AI 产业渗透的大趋势，并非存量博弈。

图三：Anthropic(ANT.US)竞争格局梳理

| 竞争维度 | 主要对手 / 来源 | 竞争方式 | 公司优势 / 应对 |
|---|---|---|---|
| 前沿模型 | 谷歌、OpenAI 及持续重金投入的头部科技公司 | 围绕客户、人才、算力与战略合作展开争夺；将模型能力内嵌至自有 ToB 应用产品 | 维持前沿模型性能优势，深耕企业级赛道，突出安全可靠的差异化定位 |
| 低成本模型 | 开源权重模型厂商、中低端模型服务商 | 凭借成本效率抢占企业级推理负载，对行业形成价格竞争压力 | 构建覆盖能力 - 成本 - 效率的产品矩阵（Sonnet、Haiku），持续优化推理能效 |
| 平台与生态 | 具备云基础设施与分销渠道的科技巨头 | 采用捆绑销售、产品集成、生态封闭、低价甚至负毛利定价及资金补贴等手段 | 实现三大云平台原生接入并支持客户直签；拥抱 MCP 等开放标准；联合系统集成商与数据平台拓展合作 |
| 应用层 | 企业软件厂商与垂直领域 AI 服务商 | 依托垂直应用、差异化商业模式、专属数据与行业知识构建壁垒 | 推出 Claude Code、Claude Cowork 等自有应用，覆盖七大行业解决方案 |
| 关键资源 | 自有数据中心、自研芯片或与芯片厂商深度绑定的科技巨头 | 高价争抢稀缺算力资源与交付优先级；高薪挖角核心研发人才 | 采用多芯片架构，布局 Anthropic Direct 自建数据中心；以使命驱动的企业文化保持人才吸引力 |

资料来源：招股书及公司面向投资者的公开披露口径

## ➢ 短期估值需业绩消化，长期仍有成长空间

短期来看，公司估值偏高，1.4 万亿美元摊薄估值对应 810 亿美元年化营收，PS 约 17 倍，显著高于成熟软件企业，需要依靠持续高增长以及利润率提升消化估值，一旦后续增速放缓或者盈利不及预期，将面临估值回调压力；长期维度则倾向于看好，AI 大模型是下一代数字经济基础设施，企业级渗透尚处于起步阶段，Anthropic(ANT.US)作为全球第一梯队厂商，叠加科技巨头生态加持，长期成长空间充足，如果 35%的长期利润率目标能够兑现，万亿估值将具备基本面支撑。

目前市场关注的核心点在于“高增长能否持续、盈利能否兑现”，上市后建议重点跟踪五大维度指标：一是营收质量，核心看季度营收增速、企业级客户占比、客户续费率与单客户 ARPU 值，判断增长的可持续性与客户粘性；二是盈利节奏，跟踪调整后经营利润率的季度提升速度，验证 35%长期目标的兑现进度，重点关注算力成本的下降幅度与费用率的变化；三是算力 ROI，关注资本开支规模、算力集群投产节奏、单位算力对应的营收产出，判断投入产出效率，避免“只扩算力、不增收入”的低效扩张；四是巨头协同，跟踪战略配售科技巨头的订单转化、场景落地深度，验证产业资本入股的实际价值，而非单纯财务投资；五是技术迭代，跟踪下一代基础模型的发布节奏、性能提升幅度，以及在多模态、智能体（Agent）等新方向的进展，观察其维持技术护城河的能力。

风险提示：当前估值处于高位，若上市后营收增速、利润率不及市场预期，存在估值回调风险；大模型行业技术迭代速度快，OpenAI、谷歌、Meta 等头部厂商持续加大投入，若产品力被拉开差距，可能导致客户流失与市场份额下滑；高端 AI 芯片供给波动、算力成本上升，或对模型迭代节奏与盈利水平形成制约；全球 AI 监管持续收紧，数据安全、算法合规、出口管制等政策变化可能影响业务正常开展；若 AI 技术路线发生重大变革，例如端侧大模型普及、全新架构替代，现有算力与模型积累或面临贬值风险；同时，科技巨头战略配售对应的业务合作深度、订单转化进度若不及预期，将削弱公司增长的确定性。

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。