ANTHROPIC ANT（拟议）

H1收入 $B	H1营业利润率	H1 FCF* $B	Jun26现金短投$B	H1收入/算力费x
16.3	-4.3%	3.45	131.7	1.82

年报其语

现金如何产生 | 业务链条

付费API/智能体及应用订阅→客户扩张→算力产出→现金。
$100k+ TTM客户：FY24约200→FY25约1,500→Sep26超过11,900；NRR约900%*。
Q2收入/算力费2.08x；大客户平台与应用交叉使用率>50%（Q3 26*）。

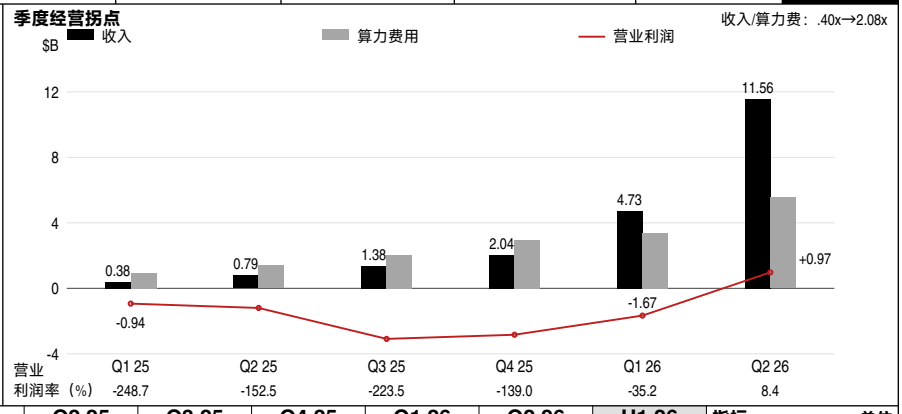
渠道收入结构

渠道	FY23	FY24	FY25	占收入比 H1 26
CSP云市场	~11%	~32%	~47%	~48%
其他渠道*	~89%	~68%	~53%	~52%
合计	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

单一分部；未披露产品利润拆分。
CSP应收/净应收：FY24 42%；FY25 60%；Jun26 58%。
其他渠道=100%-CSP；占比均为约数。

观察：使用量扩张能否覆盖固定算力成本。

季度经营拐点



价值创造	23	24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	H1 26	指标	单位
付费任务 Claude能力提升→更多任务；$100k+ TTM客户>11,900（Sep26）。	41	386	376	787	1,382	2,040	4,731	11,555	16,286	**收入**	$M
	433	2,522	944	1,390	2,047	2,945	3,387	5,558	8,945	**算力及基础设施**	$M
	1056.1%	653.4%	251.1%	176.6%	148.1%	144.4%	71.6%	48.1%	54.9%	**算力费/收入**	%
并行业务	95	454	218	320	489	812	1,295	1,857	3,152	**人员费用**	$M
	231.7%	117.6%	58.0%	40.7%	35.4%	39.8%	27.4%	16.1%	19.4%	**人员费/收入**	%
	2	43	24	96	202	246	1,033	2,135	3,168	**销售营销与合作**	$M
平台 API及智能体；按Token用量计费。	4.9%	11.1%	6.4%	12.2%	14.6%	12.1%	21.8%	18.5%	19.5%	**销营合作/收入**	%
	62	347	125	181	233	873	683	1,031	1,714	**其他经营行政费**	$M
	151.2%	89.9%	33.2%	23.0%	16.9%	42.8%	14.4%	8.9%	10.5%	**其他费用/收入**	%
应用 Claude、Code、Cowork：订阅及用量收费。	0	0	0	0	1,500	0	0	0	0	**Bartz和解费***	$M
	592	3,366	1,311	1,987	4,471	4,876	6,398	10,581	16,979	**费用合计**	$M
	1443.9%	872.0%	348.7%	252.5%	323.5%	239.0%	135.2%	91.6%	104.3%	**总费用/收入**	%
投入产出 收入/算力费由.40x升至2.08x（Q1 25至Q2 26）；反映经济投入产出，非技术效率。	(551)	(2,980)	(935)	(1,200)	(3,089)	(2,836)	(1,667)	974	(693)	**营业利润**	$M
	(1343.9%)	(772.0%)	(248.7%)	(152.5%)	(223.5%)	(139.0%)	(35.2%)	8.4%	(4.3%)	**营业利润率**	%
再投入 H1毛利率85.4%；研发占收入59.8%。按职能重列费用，非新增成本。	29	192	105	181	305	574	924	1,261	2,185	**SBC费用***	$M
	70.7%	49.7%	27.9%	23.0%	22.1%	28.1%	19.5%	10.9%	13.4%	**SBC/收入**	%
	0	0	0	0	0	541	126	0	126	**非现金捐赠***	$M
	(522)	(2,788)	(830)	(1,019)	(1,284)	(1,721)	(617)	2,235	1,618	**调整营业利润***	$M
	(1273.2%)	(722.3%)	(220.7%)	(129.5%)	(92.9%)	(84.4%)	(13.0%)	19.3%	9.9%	**调整营业利润率***	%
	69	106	51	64	124	192	349	762	1,111	**利息收入**	$M
	(1,045)	(5,434)	(5,701)	(5,241)	(9,165)	(14,201)	(12,791)	(59,597)	(72,388)	**公允价值变动***	$M
	(2)	0	0	0	(3)	(5)	(309)	(8,448)	(8,757)	**其他收益费用***	$M
	(978)	(5,328)	(5,650)	(5,177)	(9,044)	(14,014)	(12,751)	(67,283)	(80,034)	**非经营损益合计***	$M
现金检验 H1 OCF-现金PPE=$3.45B FCF。新增算力须覆盖研发维护后带来现金；回本及自筹能力尚未证实。	(1,531)	(8,309)	(6,592)	(6,377)	(12,138)	(16,858)	(14,439)	(66,309)	(80,748)	**净利润***	$M
	26	752	--	--	--	--	--	--	2,380	**收入成本***	$M
	15	(366)	--	--	--	--	--	--	13,906	**毛利***	$M
	36.6%	(94.8%)	--	--	--	--	--	--	85.4%	**毛利率***	%
	422	2,275	--	--	--	--	--	--	9,741	**研发费用***	$M
	1029.3%	589.4%	--	--	--	--	--	--	59.8%	**研发/收入***	%
	(1,627)	(5,692)	--	--	--	--	--	--	3,929	**OCF**	$M
	(3968.3%)	(1474.6%)	--	--	--	--	--	--	24.1%	**OCF/收入**	%
	2	15	--	--	--	--	--	--	482	**现金PPE支出**	$M
	(1,629)	(5,707)	--	--	--	--	--	--	3,447	**报告FCF***	$M
	(3973.2%)	(1478.5%)	--	--	--	--	--	--	21.2%	**FCF/收入**	%
	--	841.5%	--	--	--	--	1158.2%	1368.2%	1300.3%	**收入同比**	%

核心经营指标

指标	最新值	期间
客户≥$100k	>11,900	Sep26
客户≥$1m	>1,900	Sep26
客户≥$10m	~250	Sep26
NRR*	~900%	Sep26
前5大客户收入%	~25%	9M26
TTM人均收入$M	>6.6	Sep26

增长与投入效率

	FY25同比	H1 26同比
收入	1087.8%	1300.3%
算力费	190.5%	283.2%
人员费用	305.1%	485.9%
销售营销与合作	1220.9%	2540.0%
SBC费用	506.8%	664.0%
收入成本	268.8%	133.6%
研发费用	178.6%	426.5%

经营拐点对比

	H1 25	H1 26
收入$B	1.163	16.286
算力费/收入	200.7%	54.9%
毛利率	12.4%	85.4%
营业利润率	(183.6)%	(4.3)%
研发/收入	159.1%	59.8%

商业模式。Anthropic开发Claude前沿AI模型，通过API、云市场和自有应用出售智能使用量。客户把Claude嵌入更多任务和工作流后，模型使用与收入随之扩大；长期关键是收入增长能否持续跑赢维持前沿能力所需的算力和研发投入。

产品与收费。Claude覆盖对话、分析、编程和智能体任务，Claude Code、Cowork等进一步嵌入软件开发和知识工作流程。收入主要按使用量收费，以Token计量、按模型定价；部分应用提供订阅和付费扩容。

客户与扩张。客户可直接采购或经云市场购买，并从单一场景扩展到更多工作流。$100k+ TTM收入客户由FY24约200家增至FY25约1,500家、Sep26超过11,900家；$1m+超过1,900家、$10m+约250家，NRR约900%。这说明现有客户支出高速扩张，但不等于客户已被锁定。

资产与负债。Jun26总资产约$147.4B、总负债约$117.5B，现金及短期投资约$131.7B；Dec25对应资产$24.7B、负债$45.4B。资产负债表的快速扩张主要来自IPO前大额融资，而非同等规模的经营利润积累。

IPO募资。拟登陆Nasdaq，代码ANT；S-1尚未披露发行价、新发行股数及预计净募资额。Reuters此前称公司曾寻求最高约$100B募资、约$2T估值；近期投资者讨论估值约$1.5T，最终条款仍待后续S-1/A确定。募集资金预计用于营运资金和经营费用、算力与基础设施、人才招聘与留任，以及部分RSU结算相关税款。

未来算力投入。Jun26已披露约$265.6B不可取消采购承诺和约$321.4B尚未开始的租赁，两类已披露承诺合计约$587B。这些均为跨年、未折现的合同义务，并非当期Capex或年度债务成本；未来算力还可能通过租赁、预付款和基础设施融资等方式投入，因此传统PP&E资本开支会明显低估真实经济资本负担。

FY/Q/H1期间重叠；--表示不可用或不可比；YoY同口径比较。单位$M/%/x；计算为费用，非资本开支。
调整营业利润=GAAP营业利润+SBC+非现金慈善支出+Bartz（均属营业费用）；SBC取损益表，不是现金流加回。
营业成本/研发费用在营业费用内重分类，不重复计入。季度毛利率、OCF、资本开支和FCF未披露；优先股在普通股之外。
KPI层级嵌套；TTM截至SEP26；TOP5为9M26。NRR按同群体3M收入对比上年同期3M，不含Pro/Max（发行人定义）。
FCF=OCF-现金PPE，非Economic FCF；ROIC NM（均IC<0）；评级N/A。优先股非普通股；多年承诺非年度现金成本；票据为本金。
来源：SEC Form S-1；公司披露；市场数据：不适用（IPO定价前）。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语