

在政商两界提供专业定制化平台的大数据公司

- **规模效应显著，进入利润率上升期：**2023年公司实现营收22.25亿美元，同比增加16.75%。其中，2023年商业客户收入同比增长20.23%，至约10.03亿美元，主要受益于AIP平台的Bootcamp试用营为公司带来了大量商业客户。政府客户收入增长至约12.22亿美元，同比增长14.04%，主要受益于与美国陆军的合作深入。毛利率达到80.62%，主要受益于客户数量增长，运营成本改善。
- **获得美国陆军大订单，政府业务稳固：**公司一直是和美国政府保持高度合作的企业，2024年公司竞标拿下美国陆军的TITAN订单和MAVEN订单，价值分别为1.73亿美元与4.8亿美元。随着公司与美国政府的合作加深，Palantir的政府业务也会更加牢固。
- **AIP平台Bootcamp训练营帮助公司拓展商业客户：**早期提供高度定制化的服务，性能虽然强劲但是价格昂贵，门槛高难以宣传。Bootcamp训练营的推出解决了这一问题，开放平台试用、几天内帮助客户解决实际问题，成为公司宣传的主要手段。截止2024Q1，训练营已经完成了超过900家客户的培训试用。
- **国际关系逐渐紧张，形势出现巨大变化：**目前俄乌及巴以冲突仍在进行中，形势和过往的有很大的不同，无人机成为这场冲突的关键。无人机可以为双方指挥官提供了战场的空中俯瞰图等信息，对收集到的信息加以分析，可以确保己方坦克集群绕开敌方坦克，直接攻击敌方薄弱点，也可以根据敌方坦克行进路线提前进行防御部署或伏击，所以坦克正面交锋的场景大大减少。
- **看好公司未来发展，目标价33.08美元，首次覆盖并给予买入评级：**我们采用PS估值法对公司进行估值，并参考了大数据行业上市公司平均值。鉴于公司仍处于快速增长期、市场地位和订单品牌合作非常稳定、且同时拥有硬件和软件解决方案业务，我们给予公司2025年收入24.4倍PS的估值，对应2025年目标价为33.08美元，较上一收盘价有15.38%的涨幅，首次覆盖并给予买入评级。
- **风险：**AI技术进步，公司难以跟进、政治局势变化、商业领域竞争加剧。

李京霖

852-33367203

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

唐伊莲

852-33367382

Alice.tang@firstshanghai.com.hk

主要资料

行业

TMT

股价

28.67美元

目标价

33.08美元

(+15.4%)

股票代码

PLTR.US

已发行股本

22.27亿股

总市值

638.45亿美元

52周高/低

29.30美元/13.68美元

每股净资产

1.70美元

主要股东

领航集团(9.24%)

贝莱德有限公司
(5.28%)

Thiel Peter
Andreas(4.67%)

Renaissance 科技有限
责任公司(2.22%)

道富集团(1.88%)

表 1: 盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年历史	23年历史	24年预测	25年预测	26年预测
营运收入(百万美元)	1906	2225	2712	3254	3888
变动(%)	23.6%	16.7%	21.9%	20.0%	19.5%
净利润(百万美元)	-374	210	368	538	746
净利率(%)	-19.6%	9.4%	13.6%	16.5%	19.2%
每股收益(美元)	-0.18	0.09	0.15	0.22	0.31
变动(%)	-33.3%	150.0%	70.0%	46.4%	40.2%
市盈率(倍)	N/A	319	187	128	91

股价表现



资料来源：彭博、第一上海整理

目录

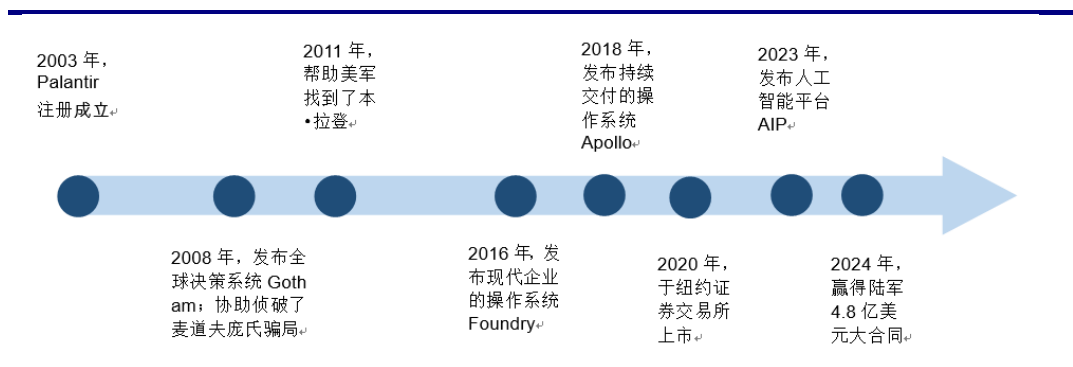
服务政商两界的人工智能大数据公司	3
公司简介	3
财务分析	5
2023 年收入创新高，政商业务齐增长	5
毛利率：规模效应与成本优化	7
运营费用：管理费用效率大幅提升	7
净利润/亏损：2023 年扭亏为盈，连续 6 个季度盈利	7
获取和发展客户的模式：获取、扩展、规模	8
公司概况	9
Palantir 的创立背景	8
创立初期：只有政府投资，业务不断扩展	9
创立中期：开发 Gotham 与 Foundry 平台服务政商两界	9
针对客户多样的部署环境与技术水平，开发 Apollo 平台与 AIP 平台	10
目前政府与商业的环境	10
市场竞争概况	11
发展空间	11
产品与服务：双平台面向政府、商业全领域	12
本体论：Palantir 平台底层核心技术	12
Gotham：面向政府的全球决策操作系统	12
Foundry：面向商业的现代企业操作系统	13
Apollo：持续交付的操作系统	15
AIP：增强平台能力、私有化部署大模型	15
盈利预测	17
深入政府业务，快速增长商业客户	17
估值	18
看好公司未来发展，目标价 33.08 美元，买入评级	18
风险因素	19
主要财务报表	20

服务政商两界的人工智能大数据公司

公司简介

Palantir 是一家美国的软件和服务公司，总部位于丹佛，以大数据分析出名，主要客户为政府机构和金融机构，在市场中占据一个比较特殊的地位，与市场上的普遍 SaaS 公司不同，Palantir 的产品是高度定制化的，产品的价格非常高，能带来的收益也非常高，最出名的案例是以大数据技术帮助美国军方成功定位和击毙基地组织首脑本·拉登、侦破庞氏骗局。公司致力于支持世界上最重要的机构，并帮助他们使用 Palantir 的软件平台解决最重要的问题。公司名来自英国作家托尔金奇幻小说里的魔法制品真知晶球 (Palantir)。

图表 1: 公司业务发展历程



资料来源: 公司资料、第一上海整理

公司的主营业务包括:

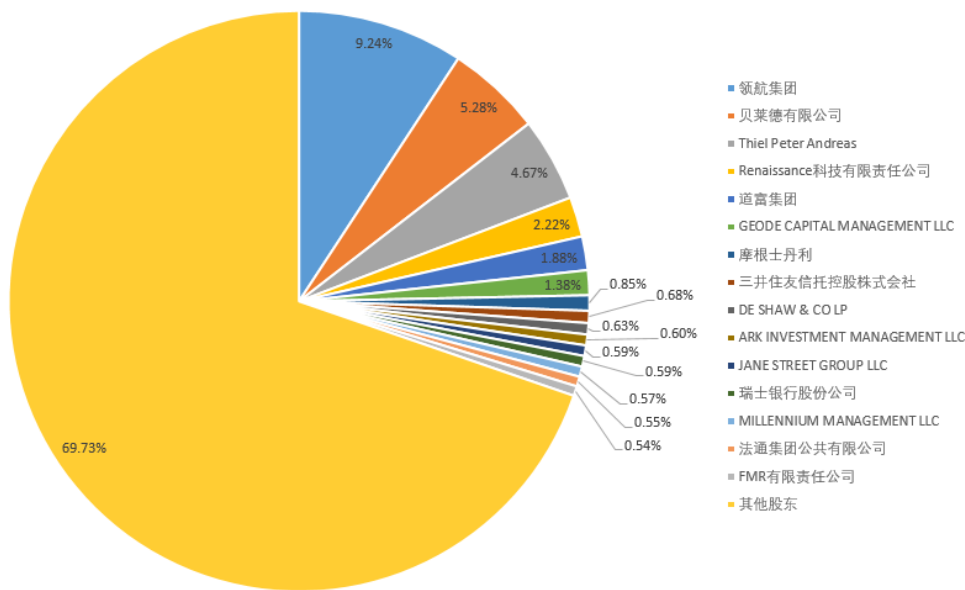
主营业务包括面向政府与企业的 Gotham 与 Foundry 平台、持续交付系统 Apollo、人工智能平台 AIP

- 面向现代企业的本体驱动操作系统 Foundry:** 是基于本体论的操作系统平台，被广泛应用于各类企业，涉及金融业、医疗业、航空业、制造业、IT 服务业等等。
- 全球决策操作系统 Gotham:** 被广泛应用于政府领域，涉及军事、金融监管、国防、能源、法律监管等等。
- 持续交付的操作系统 Apollo:** 由于 Palantir 涉足的领域非常广泛，所以客户所处的环境也十分多样，Apollo 平台帮助其他平台能顺利部署到任何环境。
- 人工智能平台 AIP:** 将各家大模型（比如 OpenAI 的 GPT4、谷歌的 BERT）集成到企业私人运营的网络中，帮助客户获取与其业务相关的实时信息数据，包括全流程、决策、操作。

通过高度定制化的业务模式，Palantir 不仅在政府领域获得了多项大订单以及一系列成果，还通过 AIP 平台训练营 Bootcamp，帮助客户使用并了解 Palantir 公司平台的能力和其所带来的收益，加强了其在商业领域的竞争优势，同时也增加了公司在未来商业领域持续增长的潜力，而不仅仅是政府领域。

Palantir 的主要股东为领航集团、贝莱德有限公司和 Thiel Peter Andreas 分别持有公司 9.2%、5.2%和 4.7%的股权。其他主要股东包括 Renaissance 科技有限责任公司、道富集团、GEODE CAPITAL MANAGEMENT LLC、摩根士丹利、三井住友信托控股株式会社、DE SHAW & CO LP。

图表 2：公司股权结构



资料来源：彭博、第一上海整理

公司创始人拥有 PayPal 时期的反诈骗经验,同时具备人工智能行业背景

联合创始人 Alexander Karp: 自 2003 年起担任首席执行官兼董事。Karp 先生拥有哈佛福德学院的学士学位、斯坦福大学的法学博士学位以及德国法兰克福歌德大学的博士学位。

联合创始人 Peter Thiel: 自 2003 年起担任董事会主席。他 2011 年担任投资公司 Thiel Capital 总裁,自 2005 年起担任风险投资公司 Founders Fund 合伙人。1998 年,与他人共同创立了在线支付公司 PayPal,自 2000 年起担任首席执行官、总裁兼董事会主席,直至 2002 年被 eBay 收购。学历方面, Thiel 先生拥有斯坦福大学哲学学士学位和斯坦福法学院法学博士学位。

联合创始人 Stephen Cohen: 自 2003 年起担任总裁兼秘书兼董事。Stephen Cohen 先生从十几岁起就开始编写软件代码,花了八周时间与另一位联合创始人一起敲定 Palantir 的初始版本。Stephen Cohen 在 2005 年毕业于斯坦福大学,获得计算机科学学士学位。在斯坦福大学期间,他专注于机器学习、人工智能和自然语言处理,并与斯坦福大学人工智能实验室主任 Andrew Ng 教授一起进行研究。

首席技术官 Shyam Sankar: 自 2006 年起担任首席运营官,并于 2023 年起担任首席技术官。Shyam Sankar 先生毕业于美国康奈尔大学,获得电气与计算机科学理学学士学位;随后毕业于斯坦福大学,获得管理科学与工程硕士学位。在入职 Palantir 之前,Shyam Sankar 先生曾担任 Xoom Corporation 的业务开发总监,建立了一个全球金融机构网络,为非洲、东南亚、印度和拉丁美洲的移民社区提供低成本汇款服务。

首席营收兼法务官 Ryan Taylor: 2010 年入职 Palantir,自 2020 年起担任首席法律兼商务官,2023 年起担任首席营收兼法务官。Taylor 先生拥有斯坦福大学计算机科学学士学位和管理科学与工程硕士学位以及哈佛法学院法学博士学位。

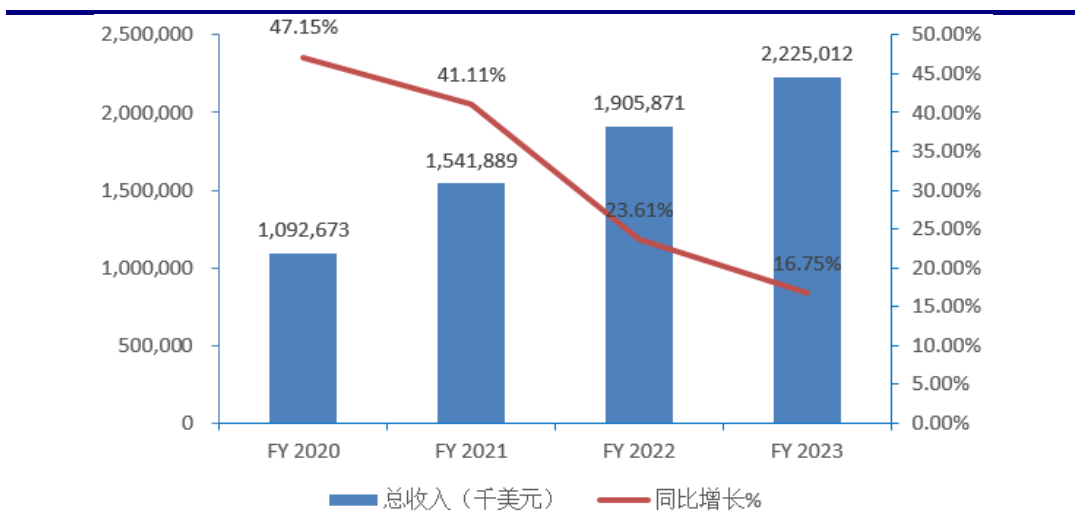
财务概况

2023 年收入创新高，政商业务齐增长

2023 年总收入同比增长 16.75%

Palantir 的收入主要来自三个部分：Palantir 云、本地软件和专业服务。公司总收入从 2020 年到 2023 年稳步增长，从 10.92 亿美元增长到 22.26 亿美元，2023 年同比增长 16.75%。增长主要得益于公司在商业客户业务上的不断增加。

图表 3：2020-2023 年公司营业收入及同比增速（千美元）

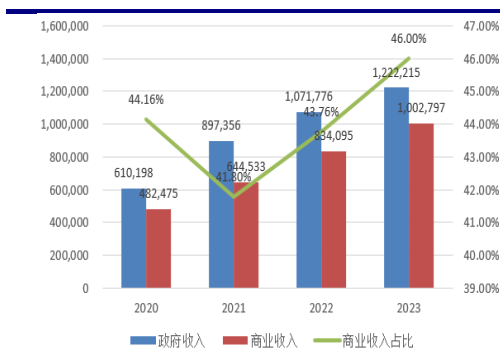


资料来源：公司资料，第一上海整理

2023 年商业客户收入同比增长 20.23%，政府客户同比增长 14.04%，政府客户客单价逐年上升，商户客户客单价逐年下降

其中，2023 年商业客户收入同比增长 20.23%，至约 10.03 亿美元，主要因为 AIP 平台的试用营发挥了作用，帮助多家商业客户快速上手 Palantir 的 Foundry 平台并开始生产价值，为公司带来了大量获客。政府客户收入增长至约 12.22 亿美元，同比增长 14.04%。主要是因为加大了与美国陆军的合作，其次与英国 NHS 国民保健署达成了合作。Palantir 的客户组成由最初的政府为主逐年转向以商户为主，2020 年底政商客户的组成数量为约 65%比 35%，而到了 2023 年 Q3，则变为了 27.2%比 72.8%。虽然商户的客户数量激增，但反映在收入段却仍然以政府的收入为大头。2020 年政府贡献收入为 6.1 亿美元，商户贡献收入为 4.82 亿美元，比例为 55.9%比 44.1；到了 2023 年 Q3，政府单季度贡献收入为 3.08 亿美元，商户单季度贡献收入为 251 亿美元，比例为 55.1%比 44.9%，收入构成基本上没有变化。政府客户客单价逐年上升，商户客户客单价逐年下降，总体客单价也在逐渐下降。

图表 4：2020-2023 年公司收入分布（千美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

图表 5：2020-2023 年公司政商客户单价与总客单价（千美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

美国本土政府企业对收入的贡献方面，美国本土收入占总收入比例的 57-65%，表现

美国本土收入占总收入的 57-65%，内部结构逐渐由政转向商

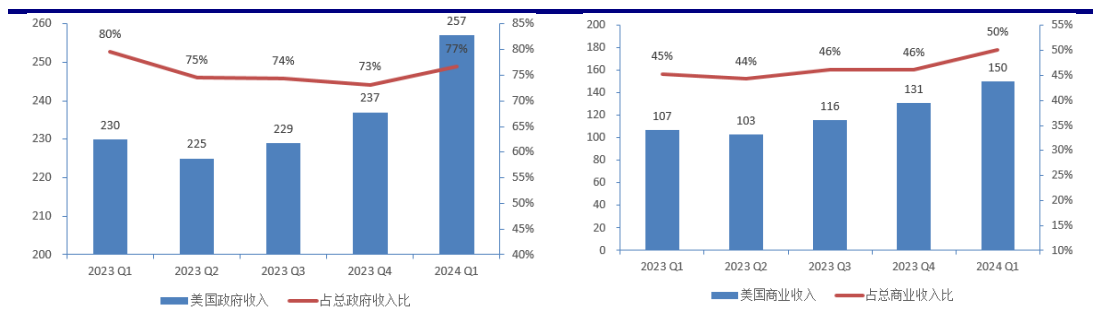
稳定。但内部结构逐渐开始发生很大变化，主要是政商客户贡献的收入比例，2020 年的美国政商收入比是 86%比 14%，主要是来自政府方面的贡献，之后逐年开始降低至 77.1%、71.1%，于 2023 年 Q3 季度降低到 66.4%，商户收入占比正在逐渐上升。

除美国外，英国为第二大收入来源，占总收入保持在 11%

而来自其他国家的收入方面，英国是最大的客户，于 2018 年贡献了 20%的客户，随后降低至 2022 年的 12%，趋于稳定。其次是法国，曾于 2018 年到 2020 年贡献 9%-11%的收入，但之后 Palantir 将其归入了其余国家中不再单独列出。

图表 6：公司美国政府业务收入及占比（百万美元）

图表 7：公司美国商业业务收入及占比（百万美元）



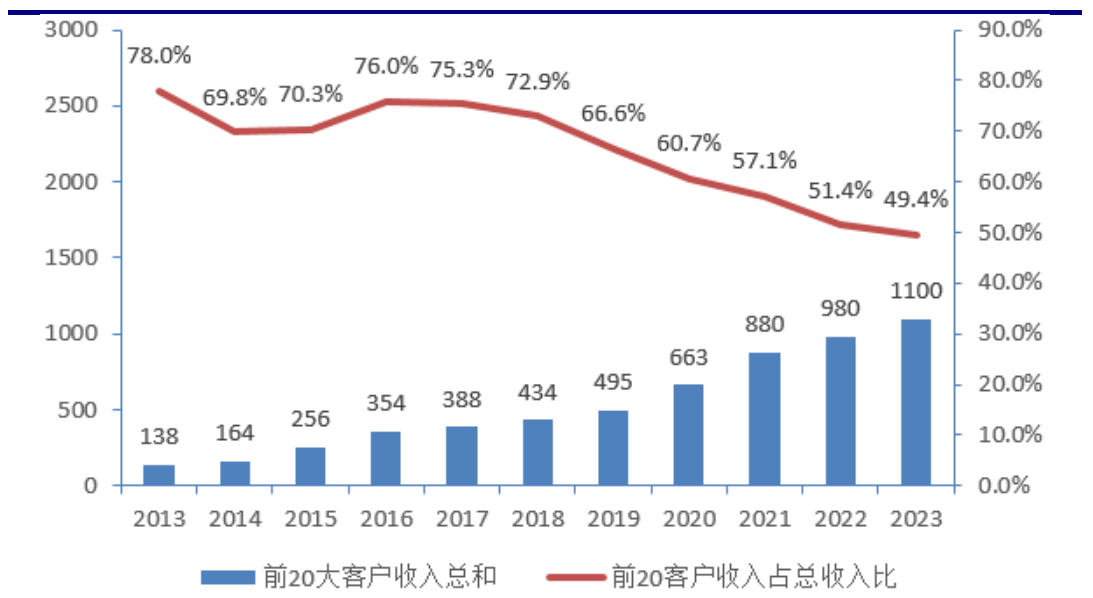
资料来源：公司资料，第一上海整理

资料来源：公司资料，第一上海整理

前 20 大客户收入稳步提升，但占总收入比逐渐下降

Palantir 前 20 大客户贡献的收入稳步提升，平均收入于 2022 年末来到了每位客户贡献 4900 万美元。但总体来看，前 20 大客户贡献的收入占总收入的比重总体趋势向下，在 2022 年末只占到了 51.4%。说明企业在逐渐拓展更多的愿意付费的用户，减轻对前 20 大客户的依赖程度。

图表 8：公司前 20 大客户收入及占比（百万美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

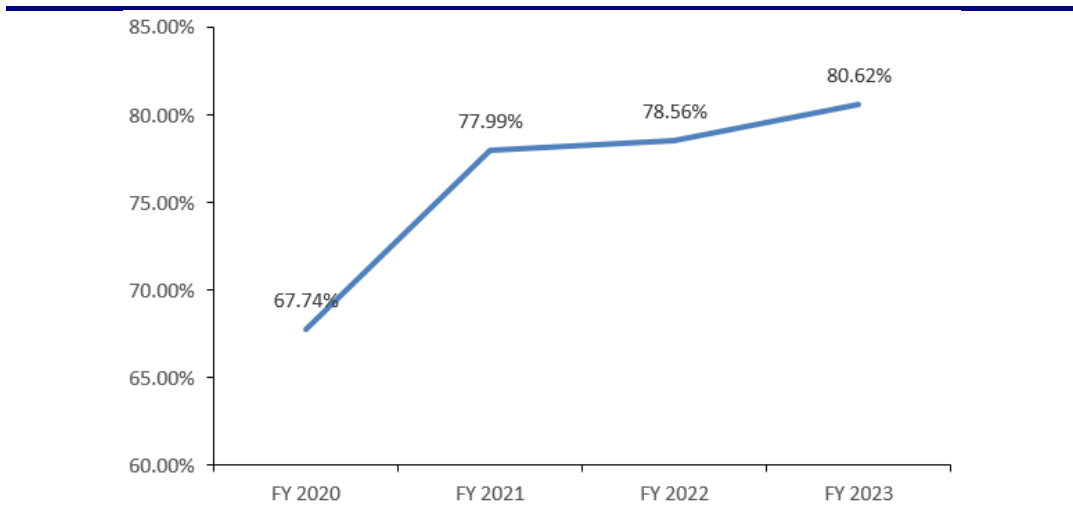
过去几年，Palantir 面临的主要挑战之一是难以在商业领域发展客户，主要由以下几个因素导致：1) Palantir 的产品是高度定制化，功能强大但价格也相当昂贵；2) 很多潜在客户并对 Palantir 的平台能力认知不足；3) Palantir 商业化时间较短，垂直化相比大厂较弱。但随着 AIP 平台的推出帮助公司解决了在商业领域拓客问题，预计未来商业客户收入会迎来大幅度增长。

毛利率：规模效应与成本优化

2023 年毛利率增长至 80.62%

公司收入成本主要包括工资、股票薪酬费用、参与执行运维和专业服务的人员的福利，以及第三方云托管服务、分配的间接费用和其他直接成本。2023 年，公司毛利率从 2022 年的 78.56% 上升到 2023 年的 80.62%。成本的降低主要是由于客户数量上升、业务量起来带来的规模效应。

图表 9：2020-2023 年公司毛利率



资料来源：公司资料，第一上海整理

聚焦在激继续拓展客户以及优化成本

在成本优化上，公司主要聚焦在激继续拓展客户以及优化成本。拓展客户上，随着 Bootcamp 训练营从推出以来，顺利完成了 900 多家客户的试用，完成了对于 Palantir 的平台能力的初级宣传，逐渐让商业客户真正认识到公司的平台所能带来的收益，带动 Palantir 的商业客户进一步增长，继续扩大规模效应。同时，政府客户方面，随着拿下美国陆军的 TITAN 大合同，后续与美国政府更进一步合作的空间也会更大。此外，公司每年都在致力于优化股权激励，2023 年已经下降至了 4.75 亿美元，同比下降 16%。因此，随着公司继续拓展客户、员工成本优化，预计公司的毛利率将会在未来持续提升。

运营费用：管理费用效率大幅提升

三项运营费用持续保持优化，保持对 AIP 平台的研发投入

2023 年，公司研发开支大幅增加至 4.04 亿美元，同比增长 12.50%，主要因为公司推出 AIP 平台，需要不断进行功能开发、完善。2023 年，公司的营销开支为 7.45 亿美元，同比增长 6.05%，相较于去年，增速有所放缓。主要因为 AIP 平台的成功，免去了公司很多不必要的营销费用。公司销售占收入的比例于过去三年分别为 39.85%、36.86%、33.48%，反映出公司的营销活动效率在不断提升。2023 年，公司的行政开支为 5.24 亿美元，同比下降 12.08%。主要是因为这几年持续在做管理优化。

公司整体三项费用稳定，运营效率高。随着业务量提升和运营效率的增加，经营开支占收入的比例预计将下降，从而持续强化经营杠杆效应。

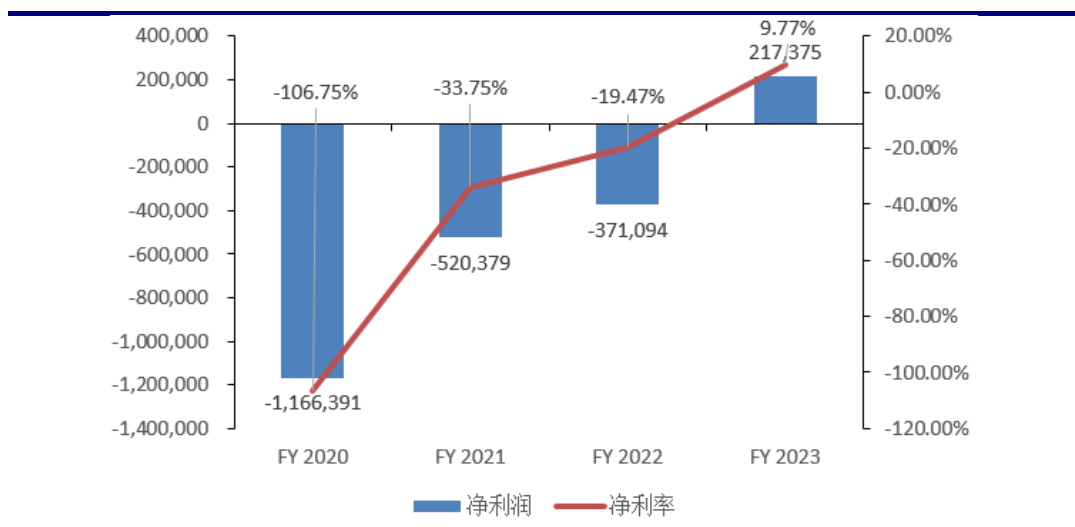
净利润/亏损：2023 年扭亏为盈，连续 6 个季度盈利

在 2020 至 2023 年期间，Palantir 记录的净亏损于 2023 年转正，分别为亏损 11.66 亿美元、5.20 亿美元、3.71 亿美元以及盈利 2.10 亿美元。过去几年公司亏损主要由于业务难以拓展，费用居高不下。随着客户数量的提升、与政府的进一步合作、优化

净亏损于 2023 年扭亏为盈

三项费用，公司迎来了扭亏为盈，并且截止 2024 年 Q1，公司已经实现连续 6 个季度盈利。

图表 10：2020–2023 年公司净利润/亏损和净利率（千美元）



资料来源：公司资料，第一上海整理

获取和发展客户的模式

获取和发展客户的模式分为三个阶段：(1) 获取，(2) 扩展，(3) 规模。公司会在每年 12 月 31 日将所有客户分类：

获取和发展客户的模式根据营收状况分为三个阶段：获取、扩展、规模

- 获取：** 贡献年收入 < 10 万美元。Palantir 通过免费或低成本地对软件平台进行短期试点部署，以最小的风险为客户获取新的机会，向客户证明平台的价值。短期试点期间是亏损的，在此阶段的投入将推动未来的收入增长。
- 扩展：** 贡献年收入 > 10 万美元但边际利润率为负。Palantir 继续亏损来了解客户问题，并定制化功能为客户创造价值，此时 Palantir 的投资通常很大，亏损以推动未来的收入增长和利润率扩张。
- 规模：** 贡献年收入 > 10 万美元且边际利润率为正。此时客户逐渐熟练自主使用平台，收入的投资成本通常会下降，而软件为客户提供的价值通常会随着客户运营中平台使用量的增加而显著增加。在第三阶段，在整个企业安装和配置软件后，客户在使用平台时变得更加自给自足，同时仍然继续受益于运营和维护 (“O&M”) 服务。

边际利润率指标主要是反映去除部署、运营软件相关的可变成本以及扩大合作伙伴关系所涉及的任何销售和营销费用后，从客户那里获得了多少收入。贡献利润率是衡量公司长期运营效率的重要指标。

公司概况

Palantir 的创立背景

Palantir 在大数据分析公司里面是十分特殊的一家公司，因为其业务是从政府领域开始逐步向外发展，这不寻常的发展路径与 Palantir 的由来历史有关。

PayPal 反金融诈骗取得成功。9·11 事件过后，社会反恐声音强烈

2000 年 PayPal 正在快速增长，但每月都因信用卡诈骗损失惨重，PayPal 工程师团队编写软件自动识别和取消问题交易，但黑客改变了策略再次骗过了软件。工程师意识到，单纯依赖软件是无法应对自适应变化的黑客的，有些工作只能由人类来完成，于是重写了软件，采取机器识别 IP 再由人类来分析的人机协作模式解决金融诈骗问题。最终 PayPal 控制了欺诈问题、首次实现盈利。

当时由于发生了 9·11 事件，社会对反恐的需求非常强烈。Peter Thiel 和同学 Alexander Karp、软件工程师 Stephen Cohen 认为在 PayPal 做的系统一样可以应用于反恐事业。在出售 PayPal 后，几位创始人于 2003 年创立联合创立了 Palantir，利用 PayPal 安全系统的人机协作模式来帮助政府锁定恐怖分子和金融诈骗。

创立初期：通过政府投资，业务不断扩展

早期投资来自于中情局的风投部门以及 Thiel 本人，由 In-Q-Tel 引入政府领域

公司创立之初唯一的早期投资是来自于美国中央情报局风险投资部门 In-Q-Tel 的 200 万美元，以及来自 Thiel 本人和其风投公司的 3000 万美元。当时由联合创始人 Stephen Cohen 使用了 8 周时间做出了初版的 Palantir 模型，向政府部门展示了其能力和能带来的价值，最终赢得了投资。

In-Q-Tel 并非是单纯的风险投资企业，1999 年，CIA 和政府机构意识到他们错过了来自硅谷及其他地区的尖端、创新和有影响力的技术，所以 CIA 认为是时候做出一些改变了，“弥合美国情报机构的技术需求与商业技术的新进展之间的缺口”。与一般投资机构不同的是，In-Q-Tel 并非以投资回报最大化为目标，而是作为非盈利的战略投资者，围绕国家安全需要，为美国政府机构开发、提供尖端技术，并提供具有战略性、综合性和任务导向型的服务。

接受 In-Q-Tel 的投资后，Palantir 正式开启在政府领域发展业务。此后 Palantir 在政府领域里的业务规模不断扩大到 FBI、疾病防控、国防军队等。

创立中期：开发 Gotham 与 Foundry 平台服务政商两界

针对政府领域推出 Gotham，同年协助政府侦破麦道夫庞氏骗局、2011 年协助军方击毙本·拉登

2008 年，Palantir 发布了 Gotham 情报和防御的操作系统，为全球国防机构、情报界、救灾组织等提供了复杂数据的分析方案。通过单个接入点与来自所有传感器和来源的数据进行交互，迅速将海量数据转化为行动计划。同年协助政府侦破美国历史上最大金融诈骗案、纳斯达克前主席麦道夫庞氏骗局，诈骗金额高达 600 多亿美金。Palantir 的中央处理系统在梳理了几十亿的金融交易数据后，帮助多家银行追回了麦道夫藏起来的数十亿美元的投资。另外，Palantir 于 2011 年使用 Gotham 系统协助军方找到了 911 的罪魁祸首本·拉登，顺利将其击毙。通过协助这些大事件，Palantir 与欧美众多国家的合作也由此进一步稳固扩大。

2016 年，Palantir 发布了 Foundry，以解决在大公司常见的痛点及挑战。同时，Foundry 不仅适用于单个机构，也适用于整个行业。Foundry 平台的核心为自体论：数据自体论，把多样化的数据全部都抽象集成为一个个体，以此为基础发展后

续的管理、数据孪生、AI 决策、权限管理等等。

发现商业领域机会，于 2016 年针对商业领域痛点发布 Foundry

当 Palantir 从政府工作扩展到商业部门时，发现私营企业也面临着与政府部门组织类似的问题，商业机构在处理数据时面临的挑战基本相似。例如，一架空客 A350 拥有 500 万个零件，零件又由分布在四个国家和超过八家工厂的数百个团队制造，其中涉及大量的零件数据管理，数据集成也是最难解决的问题之一。Foundry 通过本体为数据创建中央操作系统来改变组织的运营方式，企业用户集中集成和分析所需的数据。平台的图形界面允许用户跟踪他们的数据管道，以便了解表中的行和列代表什么以及它们在那里的原因，解决重建数据管道的难点。

优化与扩展：针对客户多样的部署环境与技术水平，开发 Apollo 平台与 AIP 平台

针对日益复杂的部署环境，推出持续部署系统 Apollo

在发布了 Gotham 与 Foundry 两大平台之后，Palantir 的基础产品力就有了保障，但仍然会面临很多问题，其中之一就是环境部署问题。2008 年云计算处于起步阶段，大多数企业软件仍然安装在客户拥有的硬件上，升级相对不频繁且手动进行。但当 2016 年构建 Foundry 时，软件环境已经有了翻天覆地的变化，大多数企业 SaaS 公司只在公共云中运行，并且通常只使用单个云提供商。政府客户要求软件独立运行，边缘场景越来越多。所以针对越来越大的客户需求，Palantir 通过推出 Apollo 构建适合所有客户的 SaaS。

解决部署问题依旧难以推广产品，

Palantir 在发布 Apollo 平台之后，拥有了作为保障的基础产品能力以及可以部署产品到任何环境中的条件，但 Palantir 在商业领域的发展依然不太顺利。Palantir 与政府、军方拥有的合作，同时也有数据监管、泄露方面的考量。同时产品价格昂贵，小公司担负不起，所以很少人了解 Palantir 具体是做什么的，推广效率很低。

针对难以拓客的问题，推出 AIP 平台

Palantir 意识到公司之所以在商业领域扩展困难，很大一部分原因是其他公司不清楚 Palantir 的软件平台能给他们带来什么收益，所以 Palantir 决定开拓一种方式来进行宣传，帮助客户迅速了解 Palantir 和公司产品能带来的收益，同时使用大模型来辅助客户顺畅的使用平台，这就是 Palantir AIP 平台的由来。

目前政府与商业的环境

政治环境局势紧张，俄乌战争、巴以战争持续进行

政府方面目前，国家政治军事方面有两大冲突正在进行，分别为俄乌战争以及巴以冲突，俄乌战争于 2022 年年初开始，战争形势和过往的战争有很大的不同，坦克不再具有二战时期的绝对统治地位，灵活的无人机成为这场冲突的首选武器。无人装备引发了另一种竞争：信息战。无人机为双方指挥官提供了战场的空中俯瞰图等信息，得以实时监控敌人的动向，进而实施坦克以多打少或反坦克措施。这场冲突演变成了不能贸然出手的消耗战，所以数据情报的有效分析就变得尤为重要。

而巴以冲突同样也很需要对数据的分析。伊斯兰正在对以色列进行游击战，用低廉的炮弹交换以色列昂贵的防空导弹，其价格差距传闻 300 美元对 6 万美元，长期持续下去会造成巨大的经济差。所以以色列也需要能够接收数据、通过数据分析潜在危险的情报平台，提前预防、制止哈马斯的袭击。

随着冲突的时间持续延长，对于 Palantir 的需求就越强烈。Palantir 于 2023 年已经开始协助乌克兰进行战后重建与战斗支援。同时在以色列进行的会议上宣布已经与以色列方面加强了合作。美国本土方面，Palantir 给出的未来增长是国防部对于军队软件系统上的预算目前处于较低水平，只占到总预算的 0.015%，而 Karp 预测

未来战争中对于软件系统的需求会越来越大，其支出必定会大幅度的增长，而与美国陆军合作最深的 Palantir 就可以顺势拥有大幅度的收入增长。

垂类 SaaS 占有所有 SaaS 交易的近一半，Palantir 获得多家商业企业认可

商业 SaaS 方面，根据 SEG 发布的 2024 年度 SaaS 报告，2023 年，垂类 SaaS 占有所有 SaaS 交易的近一半，约为 48%，高于 2022 年的 39%。买家和投资者已经适应当前市场，并优先考虑持久可持续的并购目标。2023 年最活跃的垂直行业是医疗保健、金融服务和房地产。无论经济环境如何，医疗保健仍然是最活跃的垂直行业，占垂直 SaaS 总交易的 17%。其次是金融服务，占垂直 SaaS 总交易的 14%。

而 Palantir 在医疗与金融领域也拥有足够的竞争力，得到了多家大型企业得认可。在医疗领域，Palantir 帮助英国国民医疗服务体系打造新联邦数据平台（FDP），允许个人医疗服务信托机构以及 NHS 的 42 个综合护理系统以数字方式相互“对话”并共享数据、提高服务效率。

市场竞争概况

目前 SaaS 行业垂直种类繁多，Palantir 的主要竞争对手有 C3.AI 和 Snowflake。

市场普遍认为 Snowflake 与 C3.AI 为 Palantir 的主要竞争对手。

C3.AI 是一家企业 AI 软件公司，提供软件即服务（SaaS）应用程序。这些应用程序可以快速部署大规模和复杂的企业 AI 应用程式，并使企业在数位转型中，快速且简单地开发并应用属于自身的 AI 应用。主要针对企业在导入与使用 AI 科技的痛点提供服务。此前 C3.AI 存在过竞争关系，雷神技术公司（RTX）选择 C3.AI 平台来提供人工智能和机器学习功能，参与竞标美国陆军的战术情报目标访问节点（TITAN）计划提供现成的解决方案，竞争对手正是 Palantir，最终的结果是 Palantir 赢下了 TITAN 的 1.78 亿美元大合同。

Snowflake 是一家初创公司，专注于构建基于云端的弹性数据仓库，公司的创始人和管理团队都是数据库领域的专家。Snowflake 的产品是一款基于云的数据仓库，采用存储和计算分离的架构，允许企业用户使用基于云的硬件和软件来存储和分析数据。主要解决的痛点是传统数据仓库系统架构容易崩溃、数据迁移难度大、高频读写难等等问题。

相较于 C3.AI 与 Snowflake，Palantir 的优势在于，早期阶段在政府领域的发展让 Palantir 拥有了政府客户基础，相比传统 SaaS 公司收入来源更广。同时政府客户的复杂要求让 Palantir 必须拥有过硬的平台能力和部署能力，反过来政府客户也为 Palantir 的产品进行了背书。最新年度财报显示，C3.AI 年收入为 3.11 亿美元，Snowflake 年收入为 28.06 亿美元，Palantir 年收入为 22.25 亿美元，但在客单价的角度上看 Palantir 是遥遥领先于这两家公司，AIP 的帮助下客户数也正在开始迅速增长。从毛利率的角度看，最新财报显示，C3.AI 毛利率为 57.6%，Snowflake 毛利率为 68.0%，Palantir 为 80.62%，也有较大领先。

发展空间

发展空间方面，根据公司招股书上的预测，估计 Palantir 业务在全球商业和政府部门的总潜在市场（“TAM”）约为 1,190 亿美元。排除了选择不销售公司软件的国家或地区的机构。商业领域 TAM 的估计为 560 亿美元，政府部门的 TAM 约为 630 亿美元，包括美国及其盟国以及其他价值观与自由民主国家一致的国家的政府机构。

产品与服务：双平台面向政府、商业全领域

本体论：Palantir 平台底层核心技术

本体论是构建 Palantir 的两大平台 Gotham 和 Foundry 的通用底层技术，其主要是围绕在实体 (Entities)，事件 (Events) 和文档 (Documents)。这 3 种基本类型和他们之间的关联关系以及这些类型的属性上进行建造。

本体论是构建 Palantir 的两大平台 Gotham 和 Foundry 的通用底层技术

- 1、**实体**是事物，通常任何名词都可以代表一个实体，例如人、车辆或位置。
- 2、**事件**是某个时间点发生的行为，任何动词都可以表示为事件，例如访问、飞行或购买等。
- 3、**文档**代表着非结构化文本数据，例如电子邮件。

本体论把世界上发生的所有事情都通过本体的三个基本类型进行解构，做成可以在系统里描述的语言，通过本体论来建模企业运作之后，可以进一步用算法分析数据给决策者，还能够提供模型的模拟功能。

Palantir Gotham：面向政府部门的平台

Gotham 主要是面向政府部门的平台，以下为 Gotham 的平台结构：

数据和本体层：接受各种来源、形式的数据输入，包括卫星数据、任务现场的设备收集的数据等等。收集大量“结构化”数据（如电子表格）和“非结构化”数据（如图像），然后构建本体并导入数据库。数据是实时更新的，可以让决策层实现实时决策。

Gotham 平台结构是：数据和本体层、算法层、决策层

算法层：用多种多样的算法进行快速的筛选、分析庞大、多样的数据，并反馈在实时地图、网格图等工具中，直接将决策所需的数据呈现给决策层。

决策层：作战专家会根据 Gotham 平台上的多元化信息，实时为现状提供多个解决方案，并展示每项方案所需的时间、装备数量、和具体的行动步骤。最后多方决策者实时确定行动计划，并开始行动。

图表 11：Gotham 平台应用功能

应用程序	功能	
Graph	可视化数据	Graph 提供了一个类似白板的界面，供用户探索、可视化实体、其属性和网络并与之交互。用户可以在图表中创建或编辑数据并解决重复对象以确保可靠的数据质量。图形可以通过插件进行扩展，包括对时间分析的支持、识别数据模式的直方图以及网络分析工具。
Gaia	实时全球地图	Gaia 允许用户通过共享的实时地图来计划、执行和报告操作。实时地图跟踪实时数据，以便每个人都可以根据相同的信息采取行动。用户可以将其他 Gotham 应用程序中的对象直接拖放到 Gaia 中，以便规划和情报收集与分析同步进行。
VIDEO	实时增强视频	Video 是一款旨在与多种格式的流媒体和历史视频数据进行交互的应用程序。用户可以在平台中查看视频片段，并使用地理空间信息和基于其他数据源的叠加来增强原始片段。其结果是改善了态势感知和实时决策。
Table	大数据筛选	Table 是一种交互式自上而下分析应用程序，可针对大规模、低信号和基于事件的数据集提供灵活的搜索功能。Table 中的用户可以通过过滤数十亿条记录，以显示数据集中的可疑模式或可视化特定结果。
Ava	分析大数据的AI	Ava 是一个人工智能系统，可以扫描数十亿个数据点，以帮助国防和情报部门等领域的调查人员识别模式和联系。大量的入站数据可能导致分析师错过关键线索。Ava 主动支持调查，针对内部和联合数据流全天候运行。提醒用户难以找到的潜在联系，确保分析师将时间花在最重要的调查上。
Dossier	动态情报档案	Dossier 是 Gotham 的实时协作文档编辑器。它允许用户实时协作以共享分析和发现情报，而不是依赖静态文档。Dossier 在一个生动的、交互式的、最新的文档中捕获人类分析和上下文。用户可以跨团队和组织协作，在 Gotham 生态系统中创建实时动态情报产品。
Stencil	结构化表单报告	Stencil 是一种结构化表单输入工具，支持协作数据输入和报告创作。与传统的文档模板不同，Stencil 强制执行结构化内容创建，同时仍然支持多用户协作以及可自定义的审核和批准流程。
Forward	离线数据同步	Forward 旨在可在不可靠的网络环境中支持操作连续性。Forward 基于专有数据同步技术构建，通过提供可在没有网络连接的情况下在笔记本电脑上运行的 Gotham 服务，实现断开连接的分析和操作。
Mobile	手机端运行	Mobile 通过移动设备将 Gotham 引入现场，为实时、分布式操作提供支持。用户可用 Android 或 iOS 设备提交现场报告、上传照片和视频、跟踪队友的位置以及搜索和探索集成到 Gotham 中的数据。Mobile 与 Forward 和 Gaia 原生集成，在各种半连接网络环境中提供分布式命令和控制功能。

资料来源：招股书、公司公告

Gotham 接受各种形式的数据输入,并实时反映在网格图、3D地图等工具中

Gotham 平台提供三部分应用功能:

首先, Gotham 接受各种形式的数据输入, 并通过算法与模型分析数据提供多种应用功能。Graph 提供界面供用户探索数据的可视化实体、属性和网络并与之交互, 可以通过插件进行扩展, 包括对时间分析的支持、识别数据模式的直方图以及网络分析工具。Gaia 允许用户通过共享的实时地图来计划、执行和报告操作, 实时地图跟踪实时数据, 以便每个人都可以根据相同的信息采取行动, 用户可以将其他 Gotham 应用程序中的对象直接拖放到 Gaia 中以便规划和情报收集与分析同步进行。Video 是一款旨在与多种格式的流媒体和历史视频数据进行交互的应用程序。用户可以在平台中查看视频片段, 并使用地理空间信息和基于其他数据源的叠加来增强原始片段。其结果是改善了态势感知和实时决策。Table 是一种交互式自上而下分析应用程序, 可针对大规模、低信号和基于事件的数据集提供灵活的搜索功能。Table 中的用户可以过滤数十亿条记录, 以显示数据集中的可疑模式或可视化特定结果。Ava 是一个人工智能系统, 可以扫描数十亿个数据点, 以帮助国防和情报部门等领域的调查人员识别模式和联系。大量的进站数据可能导致分析师错过关键线索。Ava 主动支持调查, 针对内部和联合数据流全天候运行。提醒用户难以找到的潜在联系, 确保分析师将时间花在最重要的调查上。

Gotham 提供高效的管理工具, 允许用户实时协作以共享分析和发现情报

其次, Gotham 提供高效的管理工具, 帮助客户能更好的同步数据、管理组织。

Dossier 是 Gotham 的实时协作文档编辑器。它允许用户实时协作以共享分析和发现情报, 而不是依赖静态文档。用户可以跨团队和组织协作, 在 Gotham 生态系统中创建实时动态情报产品。Stencil 是一种结构化表单输入工具, 支持协作数据输入和报告创作。与传统的文档模板不同, Stencil 强制执行结构化内容创建, 同时仍然支持多用户协作以及可自定义的审核和批准流程。

Gotham 提供极端环境解决方案, 在不可靠的网络环境中支持连续操作

最后, 针对政府、军队时常面临的极端环境问题, 以及对特殊任务的特定需求, Gotham 提供应用解决方案。Forward 旨在不可靠的网络环境中支持连续操作。Forward 基于专有数据同步技术构建, 通过提供可在没有网络连接的加固笔记本电脑上运行的 Gotham 服务, 实现断开连接的分析和操作。Mobile 通过移动设备将 Gotham 引入现场, 为实时、分布式操作提供支持。用户可用 Android 或 iOS 设备提交现场报告、上传照片和视频、跟踪队友的位置以及搜索和探索集成到 Gotham 中的数据。Mobile 与 Forward 和 Gaia 原生集成, 在各种半连接网络环境中提供分布式命令和控制功能。

Palantir Foundry: 面向商业的平台

Foundry 的平台结构包括三个部分:

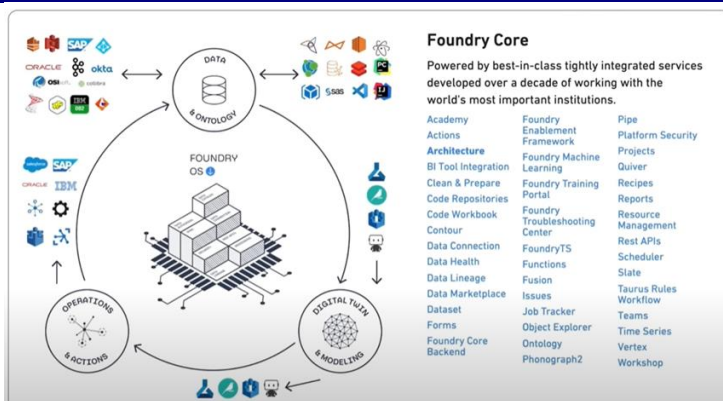
数据和本体层: 连接不同的数据源、数据湖、数据仓库, 并将这些数据整合到一个语义基础本体中, 数字孪生出整个企业的实时运作模式。

Foundry 的平台结构: 数据和本体层、算法层、决策层

算法层: 将数据科学和建模融入到同一基础中, 利用业务逻辑、数据科学、AI 模型等算法通过本体将数据和模型融合成一个共同的基础。

决策层: 通过本体来查看公司的运作情况, 通过算法层来看公司的各项指标, 同时允许使用 AI 来模拟公司在不同选择下可能会发生的收益和亏损, 决策者接收这些数据并最终做出运营决策。

图表 12: Foundry 架构



资料来源: 公司视频

图表 13: Foundry 应用功能

应用程序	功能
Monocle	可视化数据、权限管理 Monocle 使用户能够使用图形界面了解和管理 Foundry 中的数据设置。可以探索数据的上游依赖关系或下游消费者, 以及将数据表的逻辑连接映射到其源, 还可以管理构建计划或故障排除运行状况和权限问题。Monocle 框架是完全交互式的。用户可以深入了解顶层上的任何设置以与您的系统或系统进行交流。
Contour	数据筛选分析 Contour 支持对大规模数据集进行自上而下的探索。用户可以在 Foundry 中过滤、加入和可视化数据集, 包括那些拥有数百万条记录的数据集。用户可以使用 Contour 的点击界面来回答分析问题, 并将结果作为报告或作为 Foundry 中的新数据集发布。这些数据集将自动更新源数据集。
Object explorer	实体数据交互 Object explorer 允许用户与表示为对象 (例如客户、设备或工厂) 的数据进行交互, 而不是与表中的数字进行交互。用户可以搜索索引数据并遍历对象之间的连接。数据工程师可以创建对其对象基对象的自定义视图, 并与运营同事共享这些视图。
Fusion	电子表格 Fusion 是 Foundry 的电子表格环境。用户可以创建单元格引用和函数来创建包含大量数据集的新数据集或报告, 可以返回 Foundry 平台并到下游管道中。Fusion 可用于从头开始创建电子表格或提取现有的 CSV 或 Excel 工作簿及其相应的逻辑和命令。
Workshop	提供无、低代码工具 Workshop 是一个应用程序构建器。它在代码或无代码环境中提供必要的工具, 供用户动态地提取和返回本体数据的交互式工作流程。Workshop 还提供了一个统一的逻辑层, 将操作传递给 Foundry 内的其他操作应用程序。
Vertex	数据孪生 Vertex 是机构供应链的虚拟引擎。用户可以模拟变化并执行“假设”分析, 帮助机构优化其运营。用户还可以从一种优化功能转换为另一种优化功能, 无需数据科学家或工程资源的帮助即可运行和评估场景, 并针对关键业务领域提供自己的见解和推荐。
Code Authoring	多编程语言转换 Code Authoring 为数据工程师提供应用程序界面。用户可以使用自己选择的编程语言编写数据转换代码, 并使用分布式版本控制进行协作。所有所需的基于 Web 的代码编辑器来编译代码或将代码输出到本地开发环境, 确保分布式引擎构建之前满足特定标准。
Quiver	多维图标 Quiver 是一个多维图标应用程序, 用于分析非常大的时间序列数据集, 例如来自传感器或应用程序中的传感器的流数据。用户可以绘制时间序列数据, 添加其他相关的基于事件的变量或数据集, 基于点击选择导出其他序列, 计算跨时间序列的聚合, 并交互式地查看分析结果。
AI/ML	可共享AI模型 Foundry 将 AI/ML 和统计模型与 Foundry 平台的核心组件集成在一起。用户可以创建或应用模型, 管理 Foundry 模型控制、分发、训练和训练相关的更广泛的流程。使用不同算法和包构建的模型可以与其他用户、其他 Foundry 应用程序使用, 还提供历史训练器、部署工作流程以及跨成本比较的视图。
Code Workbooks	数据分析套件 Code Workbooks 是 Foundry 的高级分析和数据科学套件。用户可以编写代码并可视化分析管道中的结果。每个计算步骤都可以保存为 Foundry 数据集并可供其他应用程序使用。用户还可以创建和共享模板以在 Foundry 之间重用逻辑。数据科学家可以构建新的机器学习模型原型, 并将最佳模型直接部署到工作流。
Reports	动态文档 报告允许用户在文档中发布来自其他应用程序的工作, 该文档随着基础数据的变化而动态更新。

资料来源: 招股书

Foundry 包含一系列强大的应用程序构建工具, 使团队能够专注于提供运营能力

Foundry 包含一系列强大的应用程序构建工具, 旨在为多元化的构建者社区提供支持, 使团队能够专注于提供运营能力, 而不是管理基础设施。Workshop 是一个灵活的、面向对象的应用程序构建工具。Workshop 利用本体中的语义原语和动态原语来实现高度交互式的桌面和移动应用程序的快速交付, 使用户能够使用无代码、低代码和基于代码的小部件创建强大的应用程序, 无需任何技术专业知识。Slate 可以快速创建操作应用程序和交互式仪表盘。使开发人员能够使用拖放界面构建动态且响应迅速的应用程序, 从而减少开发时间和成本。包括与 Foundry Ontology 无缝集成的功能, 也能使用 HTML、CSS 和 JavaScript 完全自定义应用程序。Carbon 为需要执行关键操作工作流程的技术水平较低的用户提供集中的体验。每个 Carbon 工作区都是一个精选的应用程序和资源集合, 可以配置这些应用程序和资源来优化一组给定的操作、最终用户工作流程。

Foundry 为用户提供分析功能，并与本体集成，实现基于表格的分析、地理空间分析等

Foundry 为用户提供分析功能，并与 Foundry Ontology 集成。包含点击式和基于代码的工具，可实现基于表格的分析、自上而下的可视化分析、地理空间分析、时间分析等。Contour 是一个自上而下的数据筛选分析应用程序，用于快速大规模探索表格数据、通过可视化转换派生新数据集以及创建图表。Quiver 是一个多模式图表应用程序，允许对象驱动分析、时间序列驱动分析、点击式机器学习和仪表盘构建。Code Workbook，一个融合了数据工程和数据科学主题的应用程序，允许快速构建 Python、R 或 SQL 驱动的代码转换、构建和训练机器学习模型等等。Notepad，一个集成解决方案，用于嵌入来自整个 Foundry 的动态分析、视觉和操作工件，以及格式化的文本和媒体。Fusion，一个电子表格驱动的应用程序，它结合了 Foundry 的 Ontology 和对象驱动查询系统的强大功能，将表格计算综合起来。

Palantir Apollo: 帮助两大平台部署到任意环境

Apollo 是一个中央平台，用于在不同规模、复杂程度的多种类型环境中部署、管理、更新软件

Apollo 是一个中央平台，用于在不同规模、复杂程度的多种类型环境中部署、管理、更新软件，是软件开发端和用户使用端中间的一个夹层，软件开发工程师只需要编写代码、更新软件，Apollo 会自动化处理各个团队的交付成果，实现自动升级，系统自行决定升级时间。如果新版本有问题或客户不想用新版本，随时可以回滚到旧版本。

Apollo 可以实现以下功能：

删除环境限制：借助 Apollo，开发人员只需编写一次适用于每个环境的代码即可，无需针对不同的环境进行多次代码编写。

Apollo 功能：删除环境限制、持续交付、监控异常

持续交付：部署会由系统自主在后台完成，无需开发者手动操作，也不会影响客户的正常使用服务，可以全天保持运行。

监控异常：帮助用户了解软件的当前健康状况。新功能可以安全地部署，并及时对异常做出反应。

图表 14: Apollo 结构



资料来源：公司数据

Palantir AIP: 增强平台能力、私有化部署大模型

AIP 帮助企业安全地使用大规模语言模型和其他人工智能算法模型。具体功能有：

AIP 帮助企业安全可靠地使用大规模语言模型和其他人工智能算法模型。

大模型私有化部署：AIP 在私有网络内部署大规模语言模型和其他人工智能。

限制 AI 的可接触数据：规定人工智能可以看到和不能看到哪些数据，以及他们可以代替人类做什么，允许模型将任务交给其他可信的特定任务模型或可信的人员。

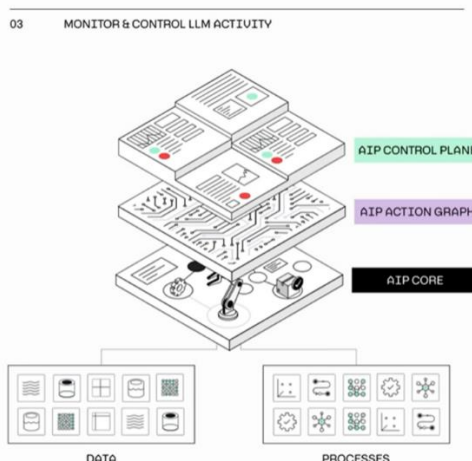
AIP 具体功能有：大模型私有化部署、限制 AI 的可接触数据、AI 数据操作追踪、AI 助手

AI 数据操作追踪：AIP 控制、管理人工智能驱动的业务。AIP 自动捕获所有 AI 输入、输出和操作的完整数字足迹, 包括哪些人工智能用于哪些决策、哪些用户等信息。

AI 助手：通过使用大语言模型，Gotham 和 Foundry 对于数据的分析速度会快很多，而且能根据数据提出方案建议；同时通过聊天就能帮助客户更快的了解、操作 Palantir 平台的各项功能，

比起深度研究大模型的理论技术型公司，AIP 平台则是更侧重于实际的 AI 应用，并且用过往的对大数据的处理经验来让大语言模型更安全、规范、不会输出有问题的内容。Palantir 进一步推出了 Bootcamp 训练营项目来作为拓展客户的手段。

图表 15: AIP 结构



资料来源：公司整理、网络数据

Bootcamp 训练营：进一步加强对 Palantir 平台能力的宣传。

Bootcamp 训练营: 依托于快速的部署速度, 了解客户需求、帮助客户快速解决实际问题作为案例。

2023 年 Q3, Palantir 推出了 Bootcamp AIP 训练营项目, 项目提供对 AIP 平台的教程并且可以给受训者试用 Palantir 的平台。快速的部署速度是 Bootcamp 训练营的基础, 普通的 SaaS 公司从接到商业公司委托到系统落地, 其系统错综复杂, 需要 ERP、人力资源等各种系统提供表格以辅助决策, 试用周期一般需要持续十几个月。而 Palantir 只需要 7 天就可以完成别人 18 个月的分析工作。依托于快速部署, 客户很快就能了解 Palantir 的平台, 通过解决客户自己的实际问题来看到 Palantir 能带来的收益。

2023 第三季度的时候 Palantir 开展了 140 个组织的训练营, Peter Thiel 原预期 Q4 可以开展 500 期培训, 结果实际为超预期的 560 期, 表明 Bootcamp 的效果显著, 大大加速了 Palantir 在商业领域里的推广速度, 让更多的企业了解 Palantir 的产品能力。

在 Apollo 和 AIP 平台的辅助下, Palantir 开始逐渐加速向商业领域的渗透, 企业客户每一季度都拥有大幅增长, 于 2022 年 Q4 首次实现 GAAP 盈利。2023 年 Q4, Palantir 连续第五个季度实现 GAAP 盈利。

盈利预测

深入政府业务, 快速增长商业客户

Palantir 主要依靠 Gotham、Foundry 这两大平台服务政府和商业客户作为收入来源。

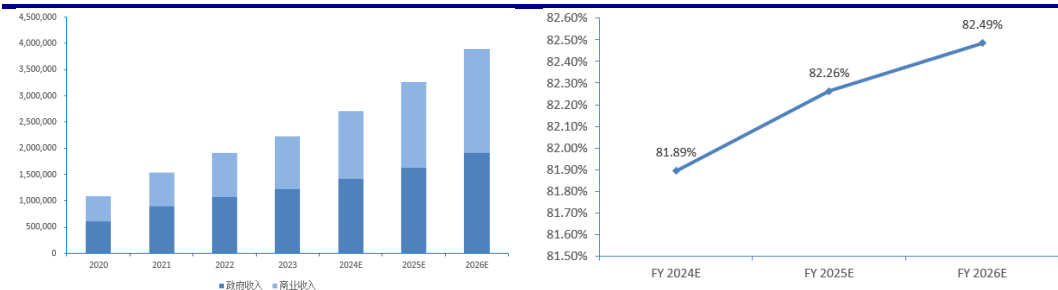
未来政府会对软件有更高的重视, 但当前阶段政府对于新的技术仍保持谨慎态度

政府业务方面: Palantir 积极参与政府各项行动, 公司给出了未来增长的方向指引, 美国国防部正处于从硬件向软件的长期分配转变的初期阶段, 实现商业化仍需要时间。美国陆军在 2024 财年仅将 0.015% 预算用于指挥和控制软件, 这种情况正在发生变化。2024 财年预算延续了国防部在现代化和创新方面取得的进展, 其中包括 1,450 亿美元的 RDT&E 预算, 比 2023 财年颁布的水平增加了 4.0%。其中 Palantir 参与的联合全域指挥与控制(JADC2) - 耗资 14 亿美元, 通过以跨所有域和合作伙伴的相关速度提供信息优势来转变作战能力。目前 Palantir 和 Anduril 合作, 与 RTX 和 C3AI 的组合竞标 TITAN 项目(JADC2 项目内容之一), 竞标成功将为公司带来高收入增长。随着俄乌战争的演化, 现代战争的指挥与控制会越来越重要, 未来政府会对软件有更高的重视, 但当前阶段政府对于新的技术仍保持谨慎态度。所以预测政府收入未来会有较大收入, 但短期内增长速度比较平稳缓慢。

Bootcamp 成功使企业客户大幅增加, 加息结束减息开始, 可能带动商业活动大爆发

商业业务方面: 企业业务方面此前一直被传闻诟病定价过高, 定制化服务带来的高价格让非头部企业的客户难以担负。但这个情况随着 AIP 的发布有了很大的改观, 将大语言模型与 Foundry 平台通过 AIP 平台结合起来, 让 Foundry 的部署能力变得更加广泛。Bootcamp 作为试用平台, 给各户教学、展示 Foundry 平台的功能以及能带来的价值, 成功带动企业客户大幅增加。基于为政府服务的经验, Palantir 可以为企业客户清洗敏感数据以及控制模型能接触到的数据范围。截止 2023 年 Q3, 企业用户数量已经大幅度超越政府客户数。此外, 随着加息周期结束, 预计商业活动可能将会出现爆发; Alexander Karp 在给股东的信中提到美国商业业务仍将是短期内增长的最重要驱动力之一, 未来三年商业收入增长可期。

图表 16: 公司收入构成预测 (千美元) 图表 17: 2024-2026 年公司毛利率预测



资料来源: 第一上海预测

资料来源: 第一上海预测

从数据上预测:

政府收入方面, 由于政府对于新技术始终会保持谨慎态度, 导致政府客户数量拓展及其困难, 拓展新的客户也需要比较长的试用时间。客单价方面呈上升趋势。根据美国国防部公布的合同信息, 美国陆军、空军等部门正在加深与 Palantir 的合作, 目前约仍有约 22 亿美元的订单有待完成。由于俄乌冲突与巴以冲突都呈现出

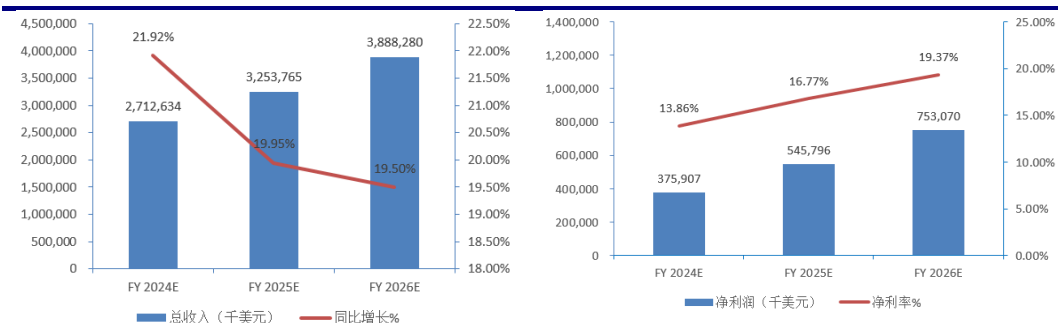
了对数据分析、管理有强烈需求，所以我们认为政府未来会逐步加深与 Palantir 的合作，反映在客单价上就是每个季度保持上升趋势。结合客户数量的增长，预计公司 2024-2026 年政府业务收入约为 14.1 亿/16.3 亿/19.1 亿美元

商业收入方面，由于公司推出的 AIP 平台 Bootcamp 训练营帮助公司来接触商业各个领域的公司，有效减少了外界对 Palantir 的认知误区，为客户提供了对公司技术更为充分了解的体验机会，所以客户数在最近的几个季度都有了较大的增长。同时不局限于在美国开展业务，公司在印度、日本、欧洲、澳大利亚等地区都有开展业务，未来也会进一步寻找合作机会，预计未来会继续维持这种增长并加速。目前**每个季度预计新完成 450 家公司的 AIP 训练营，预测未来客户转换率会逐渐增长**。新客户的增加反映在客单价上会逐步降低，因为新客户收入贡献较低且公司需要投入资源以了解需求。结合客户数量的增长，预计公司 2024-2026 年商业业务收入约为 13.0 亿/16.2 亿/19.8 亿美元。

未来三年总收入维持高速增长

综上所述，我们预期公司 2024/2025/2026 年收入将达到 27.13/32.54/38.88 亿美元，同比增长 22%/20%/20%。随着客户增加净利润达到 3.76/5.46/7.53 亿美元。

图表 18：2024-2026 年公司总收入预测 (千美元) **图表 19：2024-2026 年公司净利润预测 (千美元)**



资料来源：第一上海预测

资料来源：第一上海预测

估值

看好公司未来发展，目标价 33.08 美元，买入评级

公司处于快速增长期在拥有政府客户背书的同时，商业客户也开始出现增长趋势

我们采用 PS 估值法对公司进行估值，并参考了大数据行业上市公司平均值。鉴于公司仍处于快速增长期，在拥有政府客户背书的同时，商业客户也开始出现增长趋势，我们给予公司 2025 年收入 24.4 倍 PS 的估值，对应 2025 年目标价为 33.08 美元，较上一收盘价有 15.38% 的涨幅，首次覆盖并给予买入评级。

图表 20：同行业公司 PS 估值对比

代码	名称	股价	市值/亿	24年收入/亿	25年收入/亿	26年收入/亿	24年PS	25年PS	26年PS
CRM	Salesforce	252.86	2450	348.57	378.41	413.15	7.03	6.48	5.93
AI	C3.ai	30.58	38.17	3.11	3.84	4.67	12.29	9.95	8.19
SNOW	Snowflake	133.72	447.7	28.06	34.93	43.23	15.96	12.82	10.36
DDOG	Datadog	129.415	432.9	21.28	26.06	32.14	20.31	16.59	13.45
平均值							13.90	11.46	9.48

资料来源：彭博、第一上海整理

风险因素

1. AI 技术进步，公司难以跟进
2. 政治局势变化
3. 商业领域竞争加剧

主要财务报表：

损益表						财务分析					
<千美元>，财务年度截止至<十二月三十一日>											
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
收入	1,905,871	2,225,012	2,712,634	3,253,765	3,888,280	盈利能力					
毛利	1,497,322	1,793,907	2,221,486	2,676,620	3,207,273	毛利率(%)	78.56%	80.62%	81.89%	82.26%	82.49%
研发开支	359,679	404,624	471,808	546,365	633,787	EBITDA利率(%)	-20.12%	9.16%	13.86%	16.66%	19.16%
销售开支	702,511	744,992	873,054	1,015,170	1,181,810	净利率(%)	-19.47%	9.77%	13.86%	16.77%	19.37%
行政与其他开支	596,333	524,325	584,981	636,601	682,978	营运表现					
营运收入	-161,201	119,966	291,643	478,485	708,697	研发/收入(%)	18.87%	18.19%	17.39%	16.79%	16.30%
财务开支						实际税率(%)	-2.79%	8.32%	4.98%	3.49%	2.55%
税前盈利	-361,027	237,091	395,623	565,512	772,786	应收账款天数	42.43	50.41	50.41	50.41	51.41
所得税	-10,067	-19,716	-19,716	-19,716	-19,716	应付账款天数	11.30	4.60	4.60	4.60	5.60
净利润	-371,094	217,375	375,907	545,796	753,070	财务状况					
非控股股权	2,611	7,550	7,550	7,550	7,550	总负债/总资产	0.24	0.21	0.19	0.15	0.13
本公司股东应占利润	-373,705	209,825	368,357	538,246	745,520	收入/净资产	0.72	0.62	0.61	0.60	0.58
折旧与摊销	22,522	33,354	19,529	23,437	27,866	经营性现金流/收入	0.12	0.32	0.33	0.27	0.32
EBITDA	-383,549	203,737	376,094	542,075	744,920						
增长											
总收入(%)	23.6%	16.7%	21.9%	19.9%	19.5%						
EBITDA(%)		153.1%	84.6%	44.1%	37.4%						
资产负债表						现金流量表					
<千美元>，财务年度截止至<十二月三十一日>						<千美元>，财务年度截止至<十二月三十一日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
现金	2,598,540	831,047	1,687,400	2,545,815	3,755,904	净利润	-371,094	217,375	375,907	545,796	753,070
应收账款	258,346	364,784	394,908	516,332	572,608	营运资金变化	594,831	494,808	510,446	346,619	495,019
总流动资产	3,041,577	4,138,618	5,025,095	6,004,934	7,271,299	营运现金流	223,737	712,183	886,353	892,415	1,248,089
固定资产	69,170	47,758	58,229	68,792	78,926	资本开支	-40,027	-15,114	-30,000	-34,000	-38,000
其他资产	137,701	153,186	153,186	153,186	153,186	其他投资活动	-5,400	-2,696,066	0	0	0
总资产	3,461,239	4,522,425	5,419,373	6,409,775	7,686,274	投资活动现金流	-45,427	-2,711,180	-30,000	-34,000	-38,000
应付账款	44,788	12,122	57,260	25,963	73,489	普通股期权收益	86,089	218,238	0	0	0
应计费用	172,715	222,991	222,991	222,991	222,991	其他融资活动	-93	601	0	0	0
总短期负债	587,941	746,018	791,156	759,859	807,385	融资活动现金流	85,996	218,839	0	0	0
客户存款	3,936	1,477	1,477	1,477	1,477	现金变化	260,421	-1,777,228	856,353	858,415	1,210,089
其他长期负债	12,655	10,702	10,702	10,702	10,702	期初持有现金	2,366,914	2,627,335	850,107	1,706,460	2,564,875
总负债	818,802	961,460	1,006,598	975,301	1,022,827	汇兑变化	-3,885	2,930	0	0	0
少数股东权益	77,111	85,404	92,954	100,504	108,054	期末持有现金	2,627,335	850,107	1,706,460	2,564,875	3,774,964
股东权益	2,642,437	3,560,965	4,412,775	5,434,474	6,663,447						
每股账面值(摊薄)	1.28	1.55	1.84	2.26	2.78						

资料来源：公司资料，第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。