

## 買入

2024年8月15日

### 業績超預期，政商業務爆發，AIP 平臺持續拓客

- **2024 財年第二季度業績情況：**2024 年第二季度總收入為 6.78 億美元，同比增加 27.2%，高於市場預期。政府客戶業務收入為 3.71 億美元；商業客戶業務收入為 3.07 億美元；客戶數量增長至 593 位元。運營利潤率為 15.53%，同比上升 13.64 個百分點；淨利潤為 1.36 億美元，同比上升 386%。季度末現金及現金等價物為 5.32 億美元，其中調整後的自由現金流為 1.49 億美元。
- **獲得美國陸軍大訂單，與微軟展開合作：**公司保持與美國政府高度合作，2024 年公司競標拿下美國陸軍的 TITAN 訂單和 MAVEN 訂單，價值分別為 1.78 億美元與 4.8 億美元。第二季度，Palantir 已交付第一輛 TITAN 原型車，隨著公司與美國政府的合作加深，Palantir 的政府業務也會更加牢固。同時 8 月 8 日，公司宣佈與微軟開展合作，共同為美國國防和情報界提供人工智慧服務。
- **AIP 平臺 Bootcamp 訓練營說明公司拓展商業客戶：**Bootcamp 訓練營幫助公司解決了商業領域拓客問題，開放平臺試用，幾天內說明客戶解決實際問題，成為公司宣傳的主要手段。公司稱 AIP 平臺是進入商業市場的關鍵方式，截止 2024Q2，訓練營已經完成了超過 1025 家客戶的培訓試用，美國商業客戶數量同比增長 83%。
- **公司提及新產品 Warp Speed，幫助美國及盟國再工業化：**電話會議上，首席技術官 Shyam Sankar 表示將推出 Warp Speed 以推動美國的再工業化，其描述為“現代美國製造業作業系統”，將建立在 Palantir 此前於航空航太和國防製造等各個工業領域的經驗之上，旨在整合製造運營的各個方面，包括企業資源規劃 (ERP)、製造執行系統 (MES)、產品生命週期管理 (PLM) 和可程式設計邏輯控制器 (PLC)。
- **目標價 35.77 美元，維持買入評級：**採用 PS 估值法對公司進行估值，並參考了大資料行業上市公司平均值。鑒於公司仍處於快速增長期，市場地位和訂單品牌合作非常穩定，且同時擁有硬體和軟體解決方案業務，我們給予公司 2025 年收入 25.8 倍 PS 的估值，對應 2025 年目標價為 35.77 美元，較上一收盤價有 15.40% 的漲幅，給予買入評級。
- **風險：**AI 技術重大轉變、政治局勢變化、商業競爭加劇。

李京霖

852-33367203

[Jinglin.li@firstshanghai.com.hk](mailto:Jinglin.li@firstshanghai.com.hk)

唐伊蓮

852-33367382

[Alice.tang@firstshanghai.com.hk](mailto:Alice.tang@firstshanghai.com.hk)

### 主要資料

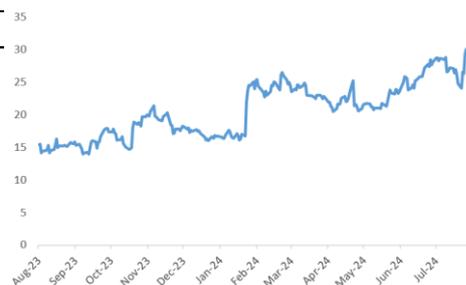
行業	TMT
股價	31.00 美元
目標價	35.77 美元 (15.40%)
股票代碼	PLTR
總股本	22.39 億股
市值	694.2 億美元
52 周高/低	31.37 美元/ 13.68 美元
每股帳面值	1.71 美元
主要股東	領航集團 (9.41%) 貝萊德有限公司 (5.59%) Thiel Peter (4.64%) 道富集團 (1.96%) Renaissance (1.84%)

### 盈利摘要

截至12月31日止財政年度	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	2761	3348	4154
变动(%)	23.6%	16.7%	24.1%	21.3%	24.1%
净利润(百万美元)	-374	210	444	625	903
净利率(%)	-19.6%	9.4%	16.1%	18.7%	21.7%
每股收益(美元)	-0.18	0.09	0.18	0.26	0.38
变动(%)	-33.3%	150.0%	100.0%	44.4%	46.2%
基于31美元的市销率(倍)	33.57	32.02	27.11	22.36	18.02

來源：公司資料，第一上海預測

### 股價表現



來源：彭博

## 財務摘要

### 2024年第二季度業績情況

二季度收入、淨利潤超預期

第二季度，公司實現營收 6.78 億美元，同比增長 27.2%，高於市場一致預期。總毛利率為 81.04%，環比下降 0.63 個百分點，同比增長 1.08 個百分點。運營費用為 4.44 億美元，同比增長 6.7%；營業利潤率為 15.53%，同比上升 13.64 個百分點。淨利潤為 1.36 億美元，同比增長 386%，高於市場一致預期，實現連續 7 個季度 GAAP 盈利。季度末現金及現金等價物為 5.32 億美元，其中調整後的自由現金流為 1.49 億美元。

本季度調整後營業利潤率為 37%，為 2.54 億美元。調整後營業利潤率與營收同比增長率合計約為 64%，超過 40%，連續四個季度完成公司 Rule of 40 指標。

政府客戶業務收入為 3.71 億美元，同比增長 23%

第二季度，政府客戶業務收入為 3.71 億美元，同比增長 23%。其中，占總收入比例環比上升了 1.80 個百分點，至 54.67%。客戶數量環比減少了 0.79%，至 126 家公司。客單價迎來了大幅度的增長，同比增長 16.1%，環比增長 11.4%，至 294.2 萬美元。

商業客戶業務收入為 3.07 億美元，同比增長 33%

第二季度，商業客戶業務收入為 3.07 億美元，同比增長 33%。其中，占總收入比例環比下降了 1.80 個百分點，至 45.33%。客戶數量環比增長了 9.37%，至 467 家公司。客單價有小幅度的下跌，同比減少 14.25%，環比減少 6.00%，至 59.3 萬美元，主要是由於大量新的美國商業客戶的加入，處於獲取階段時貢獻的收入較低，拉低了客單價；除美國外的商業客戶，客單價約為 86 萬美元。

美國政府收入占比小幅度下降；美國商業收入占比逐步上升，新增 33 家商業客戶

本季度美國政府客戶業務收入約為 2.78 億美元，同比增長 24%，環比增長 3%。其中，占總政府收入比例環比下降了 1.56 個百分點，至 74.98%。

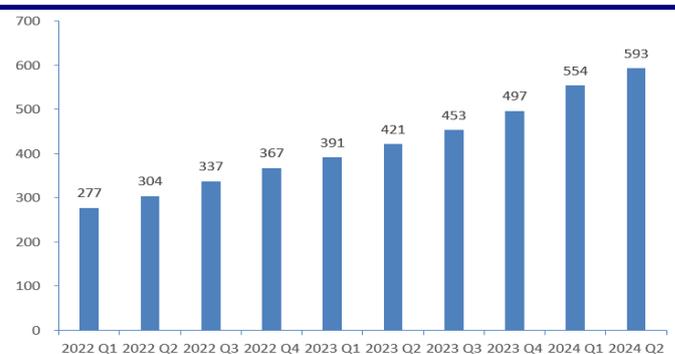
本季度達成了 123 筆美國商業客戶業務合同，同比增長 98%，收入約為 1.59 億美元，同比增長 55%，環比增長 6%。其中，占總商業收入比例環比上升了 1.72 個百分點，至 51.79%。美國本土客戶數量新增 33 家公司，環比增長了 13%，同比增長了 83%，至 295 家公司，公司在電話會議上強調 AIP 平臺仍是目前商業拓客的關鍵。

圖表 1: 2022 Q1 - 2024 Q2 毛利率 (%)



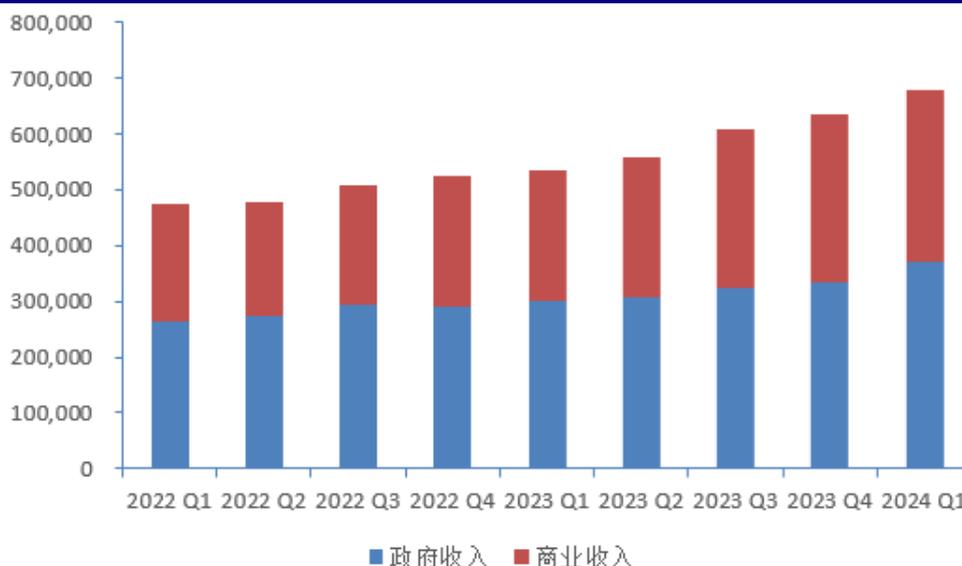
資料來源：公司披露

圖表 2: 2022 Q1 - 2024 Q2 總客戶數量 (家)



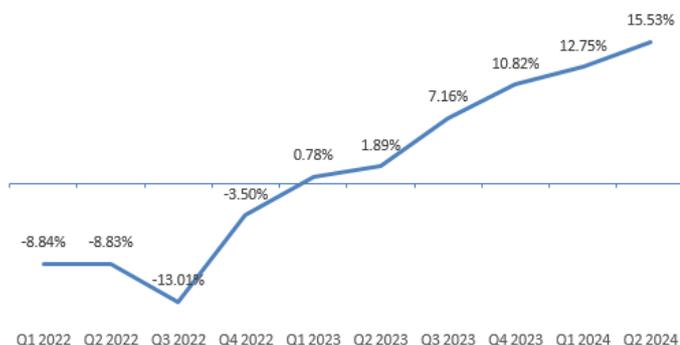
資料來源：公司披露

圖表 3: 2022 Q1 - 2024 Q2 主營業務收入 (百萬美元)



資料來源: 公司披露

圖表 4: 2022 Q1 - 2024 Q2 運營利潤率



資料來源: 公司披露

圖表 5: 2022 Q1 - 2024 Q2 淨利潤率



資料來源: 公司披露

### 總客戶數較上季度同比上升 41% 至 593 家公司

總客戶數環比上升 7%，  
 同比上升 41%至 593 家客  
 戶

第二季度，總客戶數環比上升 7%，同比上升 41% 至 593 家客戶，主要由於：1) AIP 訓練營持續進行，商業客戶轉換率大幅度上升，帶動商業客戶本季度大幅度增長；2) 本季度與甲骨文 Oracle 達成合作，為全球企業和組織提供安全的雲端和 AI 解決方案，幫助 Palantir 接觸到更多的客戶。

未來影響客戶增長的因  
 素

未來幾個季度，隨著持續深入與政府客戶的合作，擴大與商業客戶的接觸，總客戶數量將持續增長，但可能會由以下因素影響：1) 降息週期不達預期導致美國需求持續疲軟；2) 政府政策變動，加大對 AI 的監管力度，對 AI 產品持高度謹慎態度。

## 估值

### 政府業務逐步增強，商業客戶有待爆發

公司 2024 年 Q3 以及全年指引

公司表示，下一季度預計實現 6.97-7.01 億美元的收入，調整後的營業收入來到 2.33-2.37 億美元。

全年預計實現 2.742-2.750 億美元收入，較上一季度預測上調了約 6200 萬美元。美國商業收入上調了 1100 萬美元，預計為 6.72 億美元，實現至 47% 的同比增長。調整後的營業收入為 9.66-9.74 億美元，較上一季度預測上調了約 9600 萬美元。調整後的自由現金流為 8-10 億美元，與上一季度持平。

政府業務訂單大量增加，持續加深與美國軍方的合作，落地第一輛 TITAN 車輛

本季度與政府客戶持續保持深度合作：

Palantir 與首席數字和軍事情報辦公室（CDAO）簽署了一份為期五年的新合同，通過開發 Maven 智慧系統擴大美國國防部的 AI/ML 能力。初始訂單為 1.53 億美元，5 年內可額外擴大到最高 4.8 億美元。此外，CDAO 還向 Palantir 授予了一份價值 3300 萬美元的原型其他交易（OT），以便將協力廠商供應商快速安全地納入政府資料環境中；Palantir 還與美國空軍簽署了 3100 萬美元的合同，為其提供資料即服務平臺。

今年 3 月份，美國陸軍將開始其下一代目標瞄準系統的第三階段工作，Palantir 與美國陸軍簽定 TITAN 訂單，預計交付 10 輛 TITAN 車輛。TITAN 是美國陸軍的下一代深度感應能力平臺，採用人工智慧和機器學習技術，為戰場上的射手提供超視距瞄準支援。目前第二季度，Palantir 已交付第一輛 TITAN 原型車，若美國陸軍下一代地面系統計畫繼續深入，下單 100-200 輛 TITAN，則可為 Palantir 帶來 20-40 億美元的收入。

與甲骨文開展合作，商業業務仍有爆發空間；AIP 訓練營新增降低但轉換率增高；

本季度，Palantir 宣佈與甲骨文 Oracle 合作，Palantir 的 Foundry 和 AIP 已通過 OCI) 認證，已在所有分散式雲部署方案中正式可用。Palantir 與 Oracle 合作，說明全球客戶使用雲計算和 AI 技術，同時滿足監管、性能和安全需求。此次合作可幫助 Palantir 擴大其在商業領域的市場空間。

AIP Bootcamp 訓練營本季度僅新增 110 家新公司，相較上一季度的 450 家有明顯下降；但相應的，該季度的客戶轉換率上升到了 36%，相較上一季度的 12% 有巨大的提升。公司在財報電話會議上明確指出，AIP Bootcamp 訓練營仍是公司進入商業領域拓客的重要途徑，所以預計公司仍將大力發展 AIP 訓練營。

Palantir 與微軟開展合作，共同為國防和情報界提供人工智慧服務。

8 月 8 日，Palantir 與微軟簽署了一項協定，共同為國防和情報界提供人工智慧服務。通過此次合作，Palantir 將在微軟 Azure Government、Azure Government Secret（國防部影響等級 IL6）和 Top Secret 雲中部署其 Foundry、Gotham、Apollo 和 AIP 平臺。Palantir 也將在機密環境中成為 Azure 的 OpenAI 服務的早期使用者，而微軟則利用 Palantir 平臺為美國政府提供人工智慧和大語言模型功能。Palantir 與政府的深入合作得以加速，讓其軟體平臺能被更多政府客戶採用。

預計推出新產品 Warp Speed

電話會議上，Palantir 首席技術官 Shyam Sankar 表示將推出 Warp Speed 以推動美國的再工業化，其描述為“現代美國製造業作業系統”，將建立在 Palantir 此前於航空航太和國防製造等各個工業領域的經驗之上，旨在整合製造運營的各個方面，包括企業資源規劃（ERP）、製造執行系統（MES）、產品生命週期管理（PLM）和可程式設計邏輯控制器（PLC）。

## 目標價 35.77 美元，維持買入評級

採用 PS 估值法對公司進行估值，並參考了大資料行業上市公司平均值。鑒於公司仍處於快速增長期、市場地位和訂單品牌合作非常穩定、且同時擁有硬體和軟體解決方案業。

### PS 法估值

預計未來三年收入為 27.61 億/33.48 億/41.54 億美元，我們使用 2025 年 25.8 倍的 PS 對公司進行估值，求得 2025 年合理股價應為 35.77 美元，比當前股價高出 15.40%，維持買入評級。

圖表 6: PS 估值模型

千美元/股	2024E	2025E	2026E
營業額	2,761,155	3,348,262	4,154,142
普通股股份，稀薄后	2,414,696	2,414,696	2,414,696
每股營業額	1.143	1.387	1.720
P/S	31.29	25.80	20.79
2025年目標價	35.77		

資料來源：第一上海預測

## 主要財務報表

损益表						财务分析					
<千美元>, 财务年度截止至<十二月三十一日>						<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
<b>收入</b>	1,905,871	2,225,012	2,761,155	3,348,262	4,154,142	<b>盈利能力</b>					
毛利	1,497,322	1,793,907	2,234,147	2,721,570	3,386,397	毛利率(%)	78.56%	80.62%	80.91%	81.28%	81.52%
研发开支	359,679	404,624	472,639	549,698	652,924	EBITDA利率(%)	-20.12%	9.16%	16.36%	18.77%	21.71%
销售开支	702,511	744,992	821,105	978,956	1,173,036	净利率(%)	-19.47%	9.77%	16.35%	18.88%	21.91%
行政与其他开支	596,333	524,325	575,124	630,448	699,105	<b>营运表现</b>					
<b>营运收入</b>	-161,201	119,966	365,280	562,468	861,332	研发/收入(%)	18.87%	18.19%	17.12%	16.42%	15.72%
财务开支						实际税率(%)	-2.79%	8.32%	4.18%	3.02%	2.12%
<b>税前盈利</b>	-361,027	237,091	471,119	652,022	929,803	应收账款天数	42.43	50.41	50.41	50.41	50.41
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	4.60
<b>净利润</b>	-371,094	217,375	451,403	632,306	910,087	<b>财务状况</b>					
非控股权益	2,611	7,550	7,550	7,550	7,550	总负债/总资产	0.24	0.21	0.18	0.15	0.13
<b>本公司股东应占利润</b>	-373,705	209,825	443,853	624,756	902,537	收入/净资产	0.72	0.62	0.62	0.60	0.59
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	0.34	0.29	0.33
EBITDA	-383,549	203,737	451,590	628,585	901,937						
<b>增长</b>											
总收入(%)	23.6%	16.7%	24.1%	21.3%	24.1%						
EBITDA(%)		153.1%	121.7%	39.2%	43.5%						
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	1,750,549	2,696,122	4,018,971	<b>净利润</b>	-371,094	217,375	451,403	632,306	910,087
应收账款	258,346	364,784	408,497	529,207	634,189	营运资金变化	594,831	494,808	498,099	347,267	450,762
<b>总流动资产</b>	3,041,577	4,138,618	5,101,832	6,168,116	7,595,947	<b>营运现金流</b>	223,737	712,183	949,502	979,573	1,360,849
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
<b>总资产</b>	3,461,239	4,522,425	5,496,110	6,572,957	8,010,922	<b>投资活动现金流</b>	-45,427	-2,711,180	-30,000	-34,000	-38,000
应付账款	44,788	12,122	58,501	27,139	79,113	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
<b>总短期负债</b>	587,941	746,018	792,397	761,035	813,009	<b>融资活动现金流</b>	85,996	218,839	0	0	0
客户存款	3,936	1,477	1,477	1,477	1,477	<b>现金变化</b>	260,421	-1,777,228	919,502	945,573	1,322,849
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	1,769,609	2,715,182
<b>总负债</b>	818,802	961,460	1,007,839	976,477	1,028,451	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	1,769,609	2,715,182	4,038,031
<b>股东权益</b>	2,642,437	3,560,965	4,488,271	5,596,480	6,982,470						
每股账面值(摊薄)	1.28	1.55	1.87	2.33	2.91						

資料來源：公司資料、第一上海預測

## 第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、僱員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」，「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。