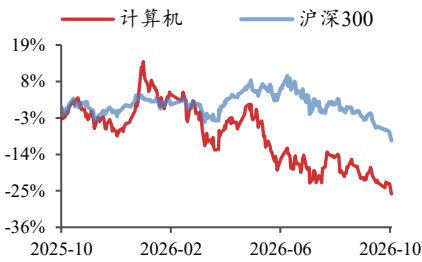


计算机

2026 年 10 月 16 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 带来网络安全新变革—行业点评报告》-2026.10.12

《高密度算力驱动散热升级，Agent 应用持续拓展—行业周报》-2026.10.11

《大模型系列深度（一）：国产大模型竞争重心转向效率与生态，智谱以 GLM 全栈体系卡位第一梯队—行业深度报告》-2026.10.1

Anthropic 三季度营收增速放缓，关注 AI 应用投资机会

——行业点评报告

张越（分析师）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790524090003

叶进新（联系人）

yejinxin@kysec.cn

证书编号：S0790126060053

● 三季度营收环比增长 46.1%，调整后盈利延续但增长低于预期

当地时间 10 月 14 日，Anthropic 在闭门投资者日披露，2026 年第三季度营收达到 168 亿美元，较第二季度的 115 亿美元增长约 46.1%，已连续第二个季度实现调整后盈利，并录得正向现金流。据 ZeroHedge 测算，Anthropic 今年 7 月底的年化营收运行率（run rate）已达 650 亿美元，Anthropic 惯于以最新单月营收乘以 12 来计算年化运行率，据此 7 月单月营收约为 54 亿美元。以三季度总营收 168 亿美元倒推，8 月和 9 月合计营收约为 114 亿美元，对应月度环比增速仅约 3.4%。月度增速相较此前约 33% 的复合月增速有所放缓，若按此趋势延续，公司年底的年化营收约为 890 亿美元，而此前市场普遍预期 Anthropic 年底年化营收“逾 1000 亿美元”，公布的三季度数据使预期存在下修风险。此次增速下降的可能原因包括大客户采购调整、蒸馏限制及竞争降价等。

● 客户分流与蒸馏收入收缩叠加价格竞争，收入增长面临多重压力

Anthropic 收入以用量型 API 为主，客户调用量和价格变化对收入兑现的影响较为直接，大客户采购调整、蒸馏限制及竞争降价共同构成增速放缓的背景。据《金融时报》报道，Meta 和微软两家重要客户越来越多地转向自有 AI 工具，影响外部模型采购需求。同时，Anthropic 加强蒸馏限制，二季度相关使用贡献约 5% 至 7% 的收入，三季度已将这一比例大幅压低，主动收缩此前具有一定规模的收入来源。竞争方面，OpenAI 在 7 月发布新模型后竞争力增强，两家公司均通过降价争夺客户，并应对价格更低的中国竞争对手。随着 Token 价格持续下行，即使 AI 使用量继续增长，实际支出仍可能持平甚至收缩，调用规模扩大与收入增长出现分化。客户需求分流、部分付费流量减少及定价空间承压，使公司面临更直接的商业化竞争。

● 公司积极探索新的应用方向，加码 AI 医疗等新场景

为提升 ARR 增速，Anthropic 不断在各个应用场景推出产品。2026 年 4 月 7 日，公司以 4 亿美元的股票交易收购了初创公司 Coefficient Bio，旨在加码医疗健康业务。2026 年 5 月，公司发布了十款面向金融服务业的开箱即用型智能体模板，涵盖研究与分析、风险与合规、客户运营和财务工作流程等领域。2026 年 9 月，Anthropic 与 OpenEvidence 宣布合作，公司提供模型基础设施，后者负责产品与本地化打造临床决策支持工具，并将开放给约 100 个中低收入国家的医生。随着相关 AI 应用的布局转化为收入，公司 ARR 增速的下降有望得到缓解。

● 受益标的

AI 应用：风语筑、美年健康、酷特智能、中控技术、当虹科技、宝通科技、德才股份等。

风险提示：AI 模型竞争风险、AI 应用推广与 AI 模型发展不及预期风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn