本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。 它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



# 全球科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

**中信证券财富管理(香港)**

**产品及投资方案部**

电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

# LLM 日记：亦敌亦友

## 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 5 日发布的题为《LLM diaries: Frenemies》的报告，Anthropic 希望减少来自云服务提供商的业务，以及支付给它们的佣金，这一点已被充分理解。其与系统集成商、SAAS 和 IT 服务之间的暧昧关系则不那么清楚。在与这一生态系统合作的同时，Anthropic 也热衷于投身系统的设计、开发和部署，切入迄今为止属于其合作伙伴的收入。在这种耐人寻味的亦敌亦友策略达到均衡之前，SAAS 和 IT 服务领域的情绪不太可能改善。

**Anthropic 已种子投资 Ode，一家中端市场咨询公司**

- Anthropic 在 Ode 的少数股权确保 Ode 不会并入其财务报表。Ode 的其他支持方包括 PE 公司和投资银行。
- 尽管 Ode 大概专注于中端市场，但其雄心可能以难以预测的方式演变。由于业务通过 Claude 的使用被导向 Anthropic，Ode 的盈利动机也不明确。
- 支持 Ode 的 PE 公司可以通过除最大化 Ode 价值之外的方式获取价值。改善投资组合公司是其中之一，而通过特定实施中的经验构建可重复模板，可能同时损害 SAAS 和 IT 服务。

**OpenAI 随后也进行了自身咨询业务尝试**

- OpenAI 的咨询业务尝试也已展开，多数股权是一个关键区别。
- Anthropic 和 OpenAI 的咨询部门都已收购了其他实体。

**向云服务提供商支付佣金，吸引 Anthropic 转向更容易的合作伙伴**

- Anthropic 的 S-1 显示，与 2025 年相比，渠道合作伙伴在 2026 年为 Anthropic 创造的收入中提取了更大的佣金份额。
- Anthropic 希望减少来自云服务提供商的收入来源，这一想法合乎逻辑。转向与咨询公司、IT 服务和 SAAS 建立合作伙伴关系也说得通。

**然而 Anthropic 也寻求部署和实施解决方案，切入 SAAS 和咨询的 TAM**

- Anthropic 的“应用型 AI”产品触碰了其合作伙伴的利益边界。

- Anthropic（约 5,300 名员工）无法匹敌埃森哲的规模（员工人数 800,000+）或 Salesforce 的覆盖范围（1,100 万–1,300 万个席位），但该领域仍在演变。
- SAAS 和 IT 服务领域的情绪仍将受制于 AI 的演变，以及 Anthropic 等 AI 平台的新市场推广策略。

# 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

**适合性、风险及适当性**

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

**责任限制**

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

**法律主体声明**

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

**附属披露**

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

**针对不同司法管辖区的声明**

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。