Anthropic Q3 营收放缓，特斯拉发布新一代 Roadster

计算机周观察 20261018

Anthropic Q3 营收 168 亿美元，环比增 46%，经调整口径盈利、现金流为正，为 11 月 IPO 铺路；但公司营收增速明显回落，当前年化营收运行率不及预期，Token 价格下行、开源模型竞争压制收入增长。Gartner 预测八成新兴云厂商 2030 年前难以独立存续，AI 基建资产减值风险显现。特斯拉发布第二代 Roadster，搭载 SpaceX 联合开发冷气推进系统，国内已开启预订，预计 2028 年量产。

- **Anthropic Q3 营收 168 亿美元。**10 月 15 日，据英国《金融时报》援报道，Anthropic 向投资者披露，公司第三季度营收达 168 亿美元，并实现季度盈利。Anthropic 此次季度营收较第二季度的 115 亿美元环比增长 46%，公司同时表示已在经调整口径下实现盈利，并实现正向现金流。高管团队集中阐述公司的安全优先理念、高速增长轨迹及效率改善成果，为预计于 11 月启动的 IPO 寻求支持。

- **营收增速下降，年化营收运行率（ARR）低于预期。**据 ZeroHedge 测算，Anthropic 今年 7 月底 ARR 已达 650 亿美元，而三季度数据所隐含的月度增速已从此前约 33%的复合月增速降至 3.4%至 6.6%。若按此趋势延续，公司年底的年化营收约为 890 亿美元，距离此前市场普遍预期的“逾 1000 亿美元”年底目标仍有约 100 亿美元的缺口。Anthropic 若要完成自身设定的目标，四季度月度增速必须重新加速至 10%至 13%。

- **Token 价格持续下滑是营收增速放缓的重要因素之一。**据 Ornn Anthropic Token Price Index 数据，Anthropic 的 token 价格已跌至历史低点。与此同时，来自 Ramp AI 的最新 token 使用数据显示，尽管 AI 使用量仍在快速增长，AI 实际支出却在最好的情况下持平，甚至出现萎缩，根本原因在于开源模型市场份额扩大压低了整体 token 价格。

- **Gartner 预测逾八成新兴云计算服务商（neocloud）将在 2030 年前无法独立存续。**CoreWeave 周三收跌 15.5%，盘中跌幅一度达 17%，创上市以来最大单日跌幅纪录。公司五年期信用违约互换（CDS）利差扩大 135 个基点至历史新高 1117 个基点，隐含五年内违约概率约为 63%。Gartner 预计，到 2030 年 AI 基础设施行业面临减值风险的资产规模将超过 3.5 万亿美元，并预测行业整体要到 2032 年底才有望达到 12%的最低回报率门槛；而到 2030 年，成本压力与缺乏差异化商业模式将迫使超过 80%的 neocloud 提供商停止独立运营，这意味着每五家租用英伟达 GPU 的公司中，有四家将被并购或直接退出市场。

- **北京时间 10 月 16 日，特斯拉在得州 Space X 测试场发布第二代 Roadster。**新车搭载与 SpaceX 联合开发的冷气推进系统，现场演示了倒立行驶、空中翻滚与短暂离地飞行。根据特斯拉官网信息，第二代 Roadster 提供 Performance、Thrust 和 Rocket 三个版本，目前，Performance 版本已在特斯拉中国官网显示预订选项，预定意向金为 33.2 万元，量产时间预计为 2028 年。

推荐（维持）

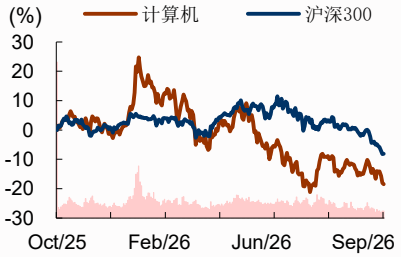
TMT 及中小盘/计算机

行业规模

		占比%
股票家数（只）	282	5.4
总市值（十亿元）	3472.6	3.3
流通市值（十亿元）	3117.0	3.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3.7	-18.2	-21.2
相对表现	3.2	-6.3	-11.5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《OpenAI 预期修正引发短期波动，财报季业绩确定性凸显——计算机周观察 20261011》2026-10-11

2、《OpenAI 新品落地，智谱开启海外商业化——计算机周观察 20261006》2026-10-07

3、《巨头加码基建，智能体应用迎来爆发——计算机周观察 20260927》2026-09-27

刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
周翔宇 S1090518050001
zhouxiangyu@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

- **投资建议：**智能体跨系统生态的价值被持续验证，建议关注恒生科技的权重股阿里巴巴、腾讯；继续关注网安深信服、绿盟科技、亚信安全；企业级服务金蝶国际；Data infra 达梦数据、星环科技。
- **风险提示：AI 技术发展不及预期；行业竞争加剧。**

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 周热点更新 4
二、 市场表现回顾 6

图表目录

图 1：Anthropic ARR 增速下降 4
图 2：Anthropic 月度 ARR 增速变化 4
图 3：顶级 AI 实验室 Token price index 变化 5
图 4：CoreWeave 五年期信用违约互换（CDS）利差扩大 135 个基点 5
图 5：特斯拉发布第二代 Roadster 6

表 1：Anthropic Q3 核心财务数据 4
表 2：特斯拉 Roadster 不同版本的性能和适用场景 6
表 1：周涨跌排行 6

仅供内部参考，请勿外传

一、周热点更新

Anthropic Q3 营收 168 亿美元。10 月 15 日，据英国《金融时报》援报道，Anthropic 向投资者披露，公司第三季度营收达 168 亿美元，并实现季度盈利。Anthropic 此次季度营收较第二季度的 115 亿美元环比增长 46%，公司同时表示已在经调整口径下实现盈利，并实现正向现金流。高管团队集中阐述公司的安全优先理念、高速增长轨迹及效率改善成果，为预计于 11 月启动的 IPO 寻求支持。

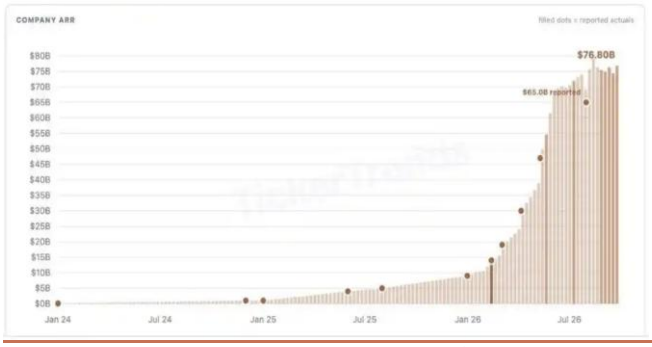
表 1：Anthropic Q3 核心财务数据

指标	数据
Q3 营收	168 亿美元，环比增长近 46%（Q2 为 115 亿美元）
盈利状态	调整后口径下实现盈利，录得正向现金流
ARR（7 月底）	突破 650 亿美元，较 2025 年底约 90 亿美元增长逾 7 倍
2025 全年营收	接近 46 亿美元，为前一年的 12 倍
2025 运营亏损	超过 80 亿美元；运营支出近 130 亿美元
算力支出（2025）	73.3 亿美元，占运营支出 58%

资料来源：invest wallstreet、招商证券

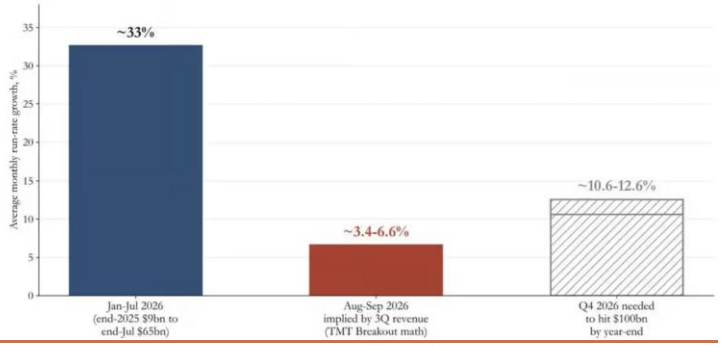
营收增速下降，年化营收运行率（ARR）低于预期。据 ZeroHedge 测算，Anthropic 今年 7 月底 ARR 已达 650 亿美元，而三季度数据所隐含的月度增速已从此前约 33%的复合月增速降至 3.4%至 6.6%。若按此趋势延续，公司年底的年化营收约为 890 亿美元，距离此前市场普遍预期的“逾 1000 亿美元”年底目标仍有约 100 亿美元的缺口。Anthropic 若要完成自身设定的目标，四季度月度增速必须重新加速至 10%至 13%。

图 1：Anthropic ARR 增速下降



资料来源：华尔街见闻、TickerTrends、招商证券

图 2：Anthropic 月度 ARR 增速变化



资料来源：华尔街见闻、ZeroHedge、招商证券

Token 价格持续下滑是营收增速放缓的重要因素之一。据 Ornn Anthropic Token Price Index 数据，Anthropic 的 token 价格已跌至历史低点。与此同时，来自 Ramp AI 的最新 token 使用数据显示，尽管 AI 使用量仍在快速增长，AI 实际支出却在最好的情况下持平，甚至出现萎缩，根本原因在于开源模型市场份额扩大压低了整体 token 价格。

仅供内部参考，请勿外传

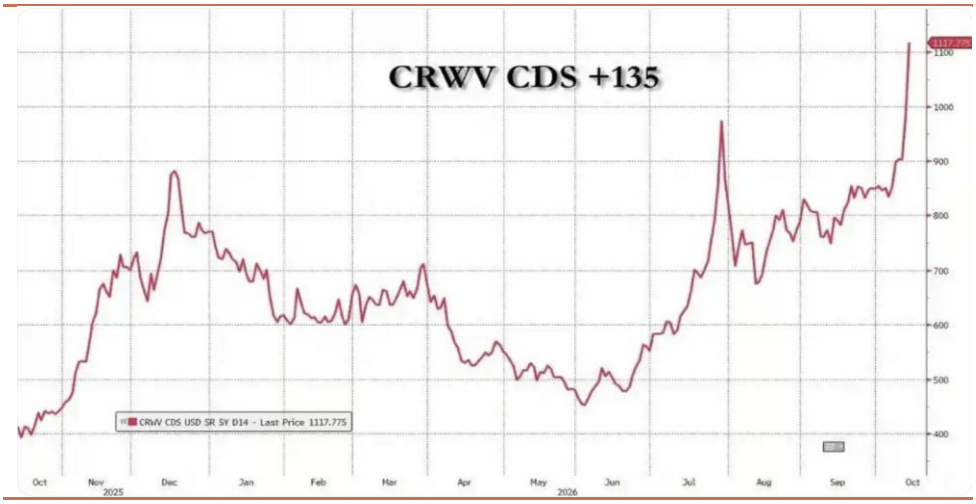
图 3：顶级 AI 实验室 Token price index 变化



资料来源：华尔街见闻、Ornn、招商证券

Gartner 预测逾八成新兴云计算服务商（neocloud）将在 2030 年前无法独立存续。CoreWeave 周三收跌 15.5%，盘中跌幅一度达 17%，创上市以来最大单日跌幅纪录。公司五年期信用违约互换（CDS）利差扩大 135 个基点至历史新高 1117 个基点，隐含五年内违约概率约为 63%。Gartner 预计,到 2030 年 AI 基础设施行业面临减值风险的资产规模将超过 3.5 万亿美元，并预测行业整体要到 2032 年底才有望达到 12%的最低回报率门槛；而到 2030 年，成本压力与缺乏差异化商业模式将迫使超过 80%的 neocloud 提供商停止独立运营，这意味着每五家租用英伟达 GPU 的公司中，有四家将被并购或直接退出市场。

图 4：CoreWeave 五年期信用违约互换（CDS）利差扩大 135 个基点



资料来源：华尔街见闻、招商证券

北京时间 10 月 16 日，特斯拉在得州 Space X 测试场发布第二代 Roadster。新车搭载与 SpaceX 联合开发的冷气推进系统，现场演示了倒立行驶、空中翻滚与短暂离地飞行。根据特斯拉官网信息，第二代 Roadster 提供 Performance、Thrust 和 Rocket 三个版本，目前，Performance 版本已在特斯拉中国官网显示预订选项，预定意向金为 33.2 万元，量产时间预计为 2028 年。

仅供内部参考，请勿外传

图 5：特斯拉发布第二代 Roadster



资料来源：特斯拉、易车网、招商证券

表 2：特斯拉 Roadster 不同版本的性能和适用场景

版本	性能和适用场景
Performance	双座布局，可合法上路，仅配备主动空气动力学系统和多模式风扇吸附系统，是普通用户可公开预订的版本。
Thrust	双座布局，面向赛道使用场景，额外搭载车尾冷气体推进器，性能进一步提升。
Rocket	单座布局，车身周围布置 10 个冷气体推进器，可完成腾空、空中翻转等特技动作，仅面向受邀用户开放，目前不支持公共道路行驶。

资料来源：特斯拉、羊城晚报、招商证券

投资建议：智能体跨系统生态的价值被持续验证，建议关注恒生科技的权重股阿里巴巴、腾讯；继续关注网安深信服、绿盟科技、亚信安全；企业级服务金蝶国际；Data infra 达梦数据、星环科技。

二、市场表现回顾

2026 年 10 月第 3 周，计算机板块下跌 5.02%，涨幅最大的个股为吉大正元、盛视科技、魅视科技、*ST 同辉、理工能科。

表 3：周涨跌排行

涨幅前五		跌幅前五		换手率前五	
吉大正元	+22.71%	永信至诚	-23.83%	华是科技	130.59%
盛视科技	+13.06%	紫光股份	-16.74%	海峡创新	102.22%
魅视科技	+11.37%	和达科技	-16.03%	博汇科技	87.80%
*ST 同辉	+9.18%	凯旺科技	-14.52%	绿盟科技	82.64%
理工能科	+8.79%	云天励飞	-13.70%	兆日科技	79.81%

资料来源：wind、招商证券

重点公告回顾：

1、天阳科技：签署采购 2 万张 NVIDIA RTX PRO 5500 Blackwell GPU 的合同，金额未披露，采取分批交付及付款。

2、华大九天：拟以 1.50 亿元现金及通过中湾芯盛间接持有的思尔芯 7.78%股权

仅供内部参考，请勿外传

增资亚科鸿禹，增资后直接+间接持股 15.65%。

3、中科曙光/海光信息/中科星图：拟与其他投资方共同设立注册资本 15 亿元的参股公司，从事天基信息基础设施设计、制造、运营及天基信息计算和智能应用服务；中科曙光及曙光数创合计拟出资 9,000 万元（6%），海光信息拟出资 7,000 万元（4.67%），中科星图及星图测控合计拟出资 2.50 亿元（16.67%）。

4、协创数据：以 124.82 元/股向 92 名激励对象首次授予 391.49 万股第二类限制性股票（0.80%）；26 年公司层面 100%归属目标为营收较 25 年增长 130%或剔除股份支付后归母净利润增长 225%。

重点新闻回顾：

1、Anthropic Q3 营收 168 亿美元，较 Q2 的 115 亿美元增长约 46%，并实现经调整后盈利及正现金流。（财联社）

2、苹果：库克确认 Apple Intelligence 及相关阿里千问模型已获批准，计划于 10 月下旬在中国推出测试版本，暂不包含 Siri AI。（财联社）

3、CoreWeave：正寻求让更多 GPU 抵押融资及公司本身获得投资级评级，以引入保险资金、降低融资成本；2027 年算力产能已几乎售罄，正签订 2028 年及以后合同。（FT）

往期报告回顾：

公司篇

1、《联讯仪器（688808）—光通信测试需求爆发，国产龙头乘势而起》2026/6/3

2、《赛意信息（300687）—新签订单韧性增长，布局 AI 赋能产业升级》2026/5/6

3、《海光信息（688041）—26Q1 业绩同比稳健增长，关注今年国产算力客户放量节奏》2026/5/6

4、《同有科技（300302）—国产存储系统龙头，全产业链布局拥抱存储超级周期》2026/5/5

5、《浪潮信息（000977）——存货支撑盈利改善，AI 算力驱动长期成长》2026/4/30

行业篇

1、《从 SpaceX 招股书看商业航天和 AI 产业潜力——海外巨头启示录系列（二十一）》2026/5/25

2、《算电协同深度报告：AI 驱动算力电力融合新周期》2026/5/6

3、《计算机行业 2026 一季报总结：行业整体经营质量向好，AI 板块持续高景气》2026/5/6

4、《计算机行业 2025 年报总结：行业经营显著改善，AI 板块成为关键支撑》2026/5/5

5、《计算机行业 26Q1 机构持仓分析—板块持仓市值及占比双降，AIInfra 获机构加仓》2026/4/27

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。