Anthropic IPO 文件精读

读懂 Claude 背后公司的招股书

活水 AI 实验室 编

本报告依据 Anthropic, PBC 于 2026 年 10 月 26 日向美国证券交易委员会（SEC）提交的 S-1 注册声明初稿整理而成。招股书原文见：https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026067168/anthropicpbc-sx1.htm

报告中的金额，除特别说明外均为美元。凡是本报告推算、招股书没有直接写的数字，均标「推算」。招股书初稿里空着的数字，本报告一律写「原文未披露」，不做补填。

本报告仅作信息分享，不构成任何投资建议。

活水 AI 实验室，2026 年 10 月

序

2026 年 10 月 26 日，Anthropic 递交了它的招股书。这家公司做的 Claude，很多读者每天都在用；它的招股书，却很少有人从头读完：正文 335 页，另附 65 页财务报表，满是会计术语和法律条款。

这份报告想做一件事：把这份文件讲清楚，让没有财务背景的读者也能读懂。报告里每一个数字都回到了招股书原文核对；每一个第一次出现的术语，都在出现的地方解释。

报告共七章。第一章讲怎么读一份 S-1；第二章讲 Anthropic 做什么；第三、四章讲钱：收入、利润、亏损、现金和算力；第五、六章讲权力：公益公司、长期利益信托、五类股票和上市安排；第七章讲风险。

目录

- 第一章 一份什么样的文件
- 第二章 这家公司做什么
- 第三章 收入、利润与亏损
- 第四章 现金、算力与承诺
- 第五章 公益公司与长期利益信托
- 第六章 五类股票与上市安排
- 第七章 风险因素

第一篇 公司与业务

第一章 一份什么样的文件

S-1 是一家公司第一次向公众卖股票之前，交给美国证券交易委员会的「自我介绍」。读懂它，先要知道它在什么时候写、写给谁、哪些地方还空着。

2026 年 10 月 26 日，Anthropic, PBC 向美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，SEC）递交了 S-1 表格。S-1 是美国公司**首次公开发行股票**（Initial Public Offering，IPO）时使用的注册声明，俗称「招股书」。

一份招股书要回答五个问题：公司做什么，赚多少钱，亏多少钱，谁说了算，可能出什么事。它不是宣传册。招股书里如果有重大的虚假陈述或遗漏，公司和签字的高管可能要承担证券法上的责任，投资者可以据此起诉。所以招股书的语气总是克制的，凡是没把握的话，都会加上「我们相信」「可能」「预计」。

这份招股书的基本信息

- **注册人**：Anthropic, PBC。PBC 是 Public Benefit Corporation 的缩写，意为「公益公司」，第五章专门讲。公司 2021 年 1 月在美国特拉华州注册，总部在旧金山。
- **拟上市地**：纳斯达克全球精选市场（Nasdaq Global Select Market），股票代码 **ANT**。
- **承销商**：高盛（Goldman Sachs）、摩根士丹利（Morgan Stanley）牵头，承销团共 22 家机构。承销商负责把股票卖给投资者，并为发行价把关。
- **篇幅**：正文到第 335 页，另附 65 页财务报表（页码 F-1 至 F-65）。

初稿里空着的地方

这是递交给 SEC 的初稿。按惯例，正式定价前公司还会修订几次，这一版里有不少关键数字是空的：

- 发行价区间，原文是「`between $ and $`」；
- 发行股数、承销折扣、募资净额；

- 2026 年第三季度的收入；
- 算力采购与租赁的承诺总额；
- 各大股东的持股比例。

读招股书初稿，第一条纪律是：**空着的地方不要替它填**。本报告遇到这些地方，一律写「原文未披露」。

本报告怎么读

招股书的章节顺序是固定的：先是摘要，再是风险因素，然后是募资用途、资本化、管理层讨论与分析、业务、治理、高管薪酬、关联交易、股东、股本说明、承销，最后是经过审计的财务报表。

本报告没有照这个顺序走，而是按读者最关心的问题重新编排：

- 第二章讲 Anthropic 做什么；
- 第三、四章讲钱：收入、利润、亏损、现金和算力；
- 第五、六章讲权力：公益公司、长期利益信托、几类股票和上市安排；
- 第七章讲风险。

报告中的金额，除特别说明外均为美元。凡是本报告自己推算、招股书里没有直接写的数字，都标「推算」。

本章数据

项目	内容
文件	S-1 注册声明（初稿）
提交日期	2026 年 10 月 26 日
注册人	Anthropic, PBC（特拉华州公益公司）
拟上市地与代码	纳斯达克全球精选市场，ANT
主承销商	高盛、摩根士丹利（承销团共 22 家）
审计机构	安永（2025 年起）；此前为致同
发行价、股数	原文未披露

第二章 这家公司做什么

Anthropic 把自己定位为「首先是一家研究机构」。它卖的东西都围绕 Claude，卖法有三种：模型、平台、应用。

使命与定位

Anthropic 2021 年由一批研究者创立，七位联合创始人至今都还在公司。招股书开篇写道：「人类历史上第一次，智能成了人可以建造的东西。」公司的使命，也是它章程里写明的公益目的，原文是：负责任地开发和维护先进 AI，为人类的长远利益服务。

它对未来的判断写得很直白：几年之内，会出现「强大的 AI」（Powerful AI）。这种 AI 在多数专业领域达到或超过顶尖人类专家，能使用远程工作者能用的全部界面，能自主工作数小时、数天乃至数周，能让许多个实例协同，还能通过数字连接操作实验设备和机器人。招股书把这种前景概括为「数据中心里的天才之国」。

三种卖法

模型。Claude 模型分四个系列：Mythos（含 Fable）、Opus、Sonnet、Haiku。Haiku 最便宜最快，Sonnet 适合日常和大批量任务，Opus 被称为「企业日常主力」。Mythos 和 Fable 是同一个底层模型的两种配置：Fable 公开提供，带安全护栏；Mythos 目前只提供给经过审核的网络安全和生命科学机构。

平台。Claude Platform 面向开发者，提供工具调用、计算机操作、记忆、长上下文等基础能力，以及 Agent SDK、Agent Skills、模型上下文协议（Model Context Protocol，MCP）等组件。MCP 是 Anthropic 2024 年 11 月推出的开放标准，让模型能用统一的方式连接外部工具和数据；2025 年 12 月，它被捐给了 Linux 基金会旗下的 Agentic AI Foundation。

应用。直接卖给最终用户的产品，最重要的有三个：

- **Claude Code**：编程智能体，2025 年 2 月以研究预览形式发布。招股书说，它「最具体地定义了自主 AI 工作是什么样子」。一个例子是，NASA 的工程师用 Claude Code 为火星「毅力号」漫游车规划并编写导航指令，完成了第一次由 AI 规划的火星行驶。
- **Claude Cowork**：面向一般知识工作的智能体，2026 年 1 月发布研究预览。截至 2026 年 9 月 30 日，它的采用速度超过了 Claude Code 在同一阶段的速度。2026 年 9 月起，Cowork 与 Claude.ai 开始合并成一个应用。
- **Claude.ai**：对话产品，是多数企业接触 Claude 的入口。

此外还有面向金融、医疗、生命科学、法律、教育、政府等行业的七套垂直方案，以及 Claude Security、Claude Science 等新产品。招股书还特别说明，公司**目前不做图像和视频生成模型**，尽管它们有商业吸引力。

客户

招股书没有单独定义「企业客户」，而是用「过去十二个月付费 10 万美元以上的客户」来衡量企业采用。截至 2026 年 9 月 30 日：

- 这类客户超过 11,900 家，一年前是 950 多家；
- 付费 100 万美元以上的超过 1,900 家，1,000 万美元以上的约 250 家；
- 财富 10 强全部在列，财富 500 强超过一半，全球 2000 强超过 30%；
- 这类客户中，超过一半同时使用 Claude Platform 和至少一款 Anthropic 自己的应用，2025 年第四季度这个比例约为 30%。

具名客户包括美国国际集团（AIG）、百时美施贵宝（Bristol Myers Squibb）、加州大学旧金山分校（UCSF）等。

渠道

Anthropic 的模型可以在三大云平台上买到：亚马逊云（AWS）、谷歌云和微软 Azure。它和云厂商的合作方式是：Anthropic 直接与客户签约，再向云厂商付费。此外，埃森哲、德勤、毕马威、普华永道等咨询公司帮它把 Claude 部署进企业。招股书说，公司「不完全依赖传统的企业销售队伍」，很多扩张不需要新的采购流程。

用 Claude 造 Claude

招股书反复强调一个说法：「闭环」（closing the loop）。每一代 Claude 都帮着构建下一代：跑实验、生成和处理训练数据、自动化评测与安全审计、写代码和审代码。几个数字：

- 2026 年 9 月，公司代码库里超过 90% 的贡献由 Claude 写成；
- 2026 年第三季度，工程师人均每天贡献的代码量，是 2024 年全年日均的 45 倍以上；
- 2026 年 4 月，公司内部使用 Claude 的价值（按标价计算），第一次超过当月的人员费用（不含股权激励）；
- 约 5,300 名员工，过去十二个月人均收入超过 660 万美元，一年前是 140 万美元。

招股书也承认，用 AI 构建 AI「可能带来相当大的安全风险」，这部分由它的「负责任扩展政策」（Responsible Scaling Policy，RSP）来管。RSP 把安全评估和模型能力门槛挂钩：能力越强，要求的防护越严。Anthropic 2023 年 9 月发布了第一版 RSP，称自己是第一家正式采用这类政策的前沿 AI 实验室。

第二篇 钱

第三章 收入、利润与亏损

同一份财报里，Anthropic 半年净亏损 807 亿美元，同一个季度却第一次赚到经营利润。两个数字都对，因为它们量的不是同一样东西。

收入

2023 年第一季度商业化上线时，Anthropic 的收入是零。此后：2023 年 4,100 万美元，2024 年 3.86 亿美元，2025 年 45.85 亿美元，2026 年上半年 162.86 亿美元。按季度看，2025 年第一季度 3.76 亿美元，到 2026 年第二季度已是 115.55 亿美元，同比增长 1,368%。

收入有两种来源。一种是**按量计费**（consumption），客户用多少付多少，主要是企业和开发者调用模型；一种是**订阅**（subscription），按月付固定费用，比如 Claude Pro、Max 和企业版。2026 年上半年，按量计费约 131 亿美元，占 80%；订阅约 32 亿美元，占 20%。

招股书自己提醒：增速会下降，而且可能下降得比预期更快、更明显。

费用怎么列

读 Anthropic 的利润表，要先知道它的费用不按「职能」列，而按「性质」列，一共五项：

- **算力与基础设施**：租用和运行芯片、服务器、数据中心的费用；
- **人员**：工资和股权激励；
- **Bartz 和解**：2025 年一次性计入的 15 亿美元版权诉讼和解金；
- **销售、营销与合作**：主要是付给云厂商等渠道伙伴的费用和广告；
- **其他经营与管理**。

传统的「营业成本—毛利—研发—销售—管理」口径，放在了财报附注里。

经营利润

经营利润（operating income）是收入减去上面这些经营费用之后剩下的钱，看的是主营业务本身赚不赚钱，不含利息、投资收益和金融工具的账面变化。

Anthropic 的经营结果是这样变化的：2023 年亏 5.51 亿美元，2024 年亏 29.80 亿美元，2025 年亏 80.60 亿美元（含 15 亿美元和解金），2026 年上半年亏 6.93 亿美元。按季度看，2026 年第一季度亏 16.67 亿美元，第二季度**赚了 9.74 亿美元**，经营利润率 8%。这是按会计准则（GAAP）计算的经营利润，不是公司自己定义的「经调整」口径。在招股书披露的各期里，这是第一个经营盈利的季度。

关键在算力费用占收入的比例：2025 年第一季度，算力费用是收入的 251%；到 2026 年第二季度，降到 48%。招股书的解释是，算力通常提前 12 到 18 个月按多年合同采购，费用在算力到位时确认，不随当期需求浮动；收入涨得比提前锁定的算力成本快，利润率就改善了。

毛利率（推算）

毛利率是收入扣掉直接服务客户的成本（营业成本）之后剩下的比例。招股书主表不列毛利，附注里给了营业成本：2024 年 7.52 亿美元，收入只有 3.86 亿美元，卖一块钱要亏将近一块钱；2026 年上半年营业成本 23.80 亿美元，收入 162.86 亿美元。由此推算，2026 年上半年毛利率约 85%（推算）。

营业成本只占算力费用的一小部分，因为训练模型的算力记在研发里。2026 年上半年，按职能口径的研发费用是 97.41 亿美元。

净亏损：807 亿美元从哪来

2026 年上半年，Anthropic 的**净亏损**是 807.48 亿美元。经营亏损只有 6.93 亿美元，剩下的大头来自一行：**可转换票据、衍生负债与 SAFE 的公允价值变动**，723.88 亿美元。

几个术语：

- **可转换票据**（convertible notes）：一种可以在将来按约定价格换成股票的借款。截至 2026 年 6 月 30 日，亚马逊还持有约 62 亿美元本金的这类票据，上市时会转换成股票。
- **SAFE**（Simple Agreement for Future Equity）：投资人先给钱、将来再换股权的一种简式协议。
- **公允价值**（fair value）：会计上对一项资产或负债当前价值的估计。这些工具没有公开市场价，要用估值模型算出来。

公司估值越高，这些将来能换成股票的工具就越值钱；它们是公司的负债，负债的公允价值上升，就要在利润表上记一笔损失。招股书原文说，这项费用主要来自「企业估值上升」。这些损失不涉及现金流出。

剔除股权激励、非现金慈善捐赠、和解金和这类公允价值变动之后，公司自己计算的**经调整经营利润**在 2026 年上半年是 16.18 亿美元，**经调整净利润**是 26.71 亿美元。「经调整」意味着这是公司自己定义的口径（非 GAAP），不是会计准则规定的标准口径，读的时候要和标准口径对照着看。

经营活动现金流

利润是按「权责发生制」算的：钱该算在哪一期就记在哪一期，不管实际收付。现金流看的是真金白银进出。2026 年上半年，Anthropic 的**经营活动现金流**为流入 39.29 亿美元，上年同期是流出 15.13 亿美元。

本章数据

项目（百万美元）	2023	2024	2025	2026 上半年
收入	41	386	4,585	16,286
算力与基础设施	433	2,522	7,326	8,945
经营亏损	(551)	(2,980)	(8,060)	(693)
公允价值变动	(1,045)	(5,434)	(34,308)	(72,388)
净亏损	(1,531)	(8,309)	(41,965)	(80,748)
经调整净利润（非 GAAP）	(457)	(2,683)	(4,448)	2,671
经营活动现金流	(1,627)	(5,692)	(2,637)	3,929

2026 年上半年，从经营亏损到经调整经营利润（百万美元）：

项目	金额
经营亏损（GAAP）	(693)
加回：股权激励	2,185
加回：非现金慈善捐赠	126
经调整经营利润	1,618

第四章 现金、算力与承诺

Anthropic 账上有一千多亿美元现金，同时签下了一直排到 2045 年的算力合同。读懂这一章，就读懂了这家公司把钱花在哪里。

账上的钱

截至 2026 年 6 月 30 日，Anthropic 累计融资 1,411 亿美元；账上有现金及现金等价物 1,124 亿美元、短期投资 193 亿美元。累计融资是历年筹到的钱的总和，不是期末余额。另有受限现金 25 亿美元，主要用作租赁等义务的抵押。

钱主要来自三处：发行优先股、发行可转换票据，以及卖产品收回的钱。2026 年上半年，融资活动流入现金 1,107.74 亿美元，几乎都来自优先股。

招股书披露了几轮优先股融资的价格，可以看出公司估值的上升速度：

- 2025 年 1 月至 3 月，E-1 轮，每股 56.0865 美元，募集约 35.7 亿美元；
- 2025 年 8 月至 9 月，F-1 轮，每股 140.9676 美元，募集约 130 亿美元；
- 2026 年 1 月至 2 月，G-1 轮，每股 259.1364 美元，募集约 234.5 亿美元；
- 2026 年 5 月至 6 月，H-1 轮，每股 589.0095 美元，募集约 457.3 亿美元。

估值（推算）

招股书没有写 IPO 估值，发行价区间空着。能推算的只有最后一轮融资隐含的股权价值：

1. H-1 轮每股优先股 589.0095 美元，优先股按 10 比 1 转换为普通股，相当于每股普通股约 58.9 美元；
2. 招股书写到，注入公益基金的 846,840,960 股占完全稀释后总股本的 5%，倒推总股本约 169 亿股；
3. 两者相乘，约 1 万亿美元。

这是按 H 轮价格推算的股权价值，不等于 IPO 定价，也没有计入之后的增发与股权激励（推算）。

完全稀释指假设所有期权、限制性股票单位（RSU）、可转换票据都已经换成普通股，再算总股数。

借钱的渠道

除了股权融资，Anthropic 还有几条备用的资金来源：

- **循环信贷**：2025 年 5 月与摩根士丹利等银行签下 25 亿美元的循环信贷额度，之后两次扩大；2026 年 9 月修订为 150 亿美元，2031 年到期。截至 2026 年 6 月 30 日，这笔额度一分没提。循环信贷是银行承诺的一个借款上限，公司随借随还。
- **战略伙伴的未提用额度**：谷歌最多 200 亿美元、亚马逊 150 亿美元、博通 420 亿美元，合计 770 亿美元，都以票据形式提供，截至 2026 年 6 月 30 日均未提用。其中博通那 420 亿美元，只能用来支付博通设备的租金，年利率 9%，以实物（新增票据）付息。
- **AMD**：2026 年 7 月签订硬件供应框架协议，AMD 承诺在 GPU 交付达到里程碑后，分批认购最多 50 亿美元的 N 类股。

算力：钱最大的去处

Anthropic 把算力当作一个统一的池子管理，横跨四种芯片：亚马逊的 Trainium、谷歌的 TPU、英伟达的 GPU 和 AMD 的 GPU。它按工作负载的需要动态分配：哪里多一单位算力最有价值，就把算力调到哪里。

算力通常提前 12 到 18 个月、按多年合同采购。招股书逐项披露了几笔大合同：

- **谷歌**：2026 年 3 月签订，承诺 2026 年 4 月至 2033 年 7 月至少花约 1,145 亿美元，用不完也要补差价，不可撤销；
- **亚马逊**：2026 年 4 月签订，承诺 2026 年 5 月至 2036 年 4 月至少花 1,100 亿美元，同样要补差价；
- **微软**：2025 年 11 月签订，承诺 2026 年 11 月至 2033 年 5 月至少花 449 亿美元；
- **SpaceXAI**（原 X.AI，SpaceX 的全资子公司）：2026 年 5 月至 10 月签订，使用英伟达 GPU 算力，最多 1,205 亿美元，期限到 2029 年；

- **Nscale**：最多约 446 亿美元，到 2033 年；
- **Lambda**：约 413 亿美元，到 2034 年；
- **博通**：五年期设备主租赁，租金合计约 1,612 亿美元（不含利息），按季支付。

此外，谷歌等 TPU 供应商在 2028 年至 2031 年还要追加交付一批 TPU，估计 1,250 亿至 1,500 亿美元，这一笔没有计入合同义务。

招股书摘要里的承诺总额空着，只写了其余部分基本发生在 2031 年至 2045 年之间。财报附注另外披露了几组口径不同的数字：截至 2026 年 6 月 30 日尚未起租的租赁约 3,214 亿美元；6 月 30 日之后新签或修订的协议，未来最低付款义务约 2,450 亿美元。它们的统计口径和时间范围不同，不能简单相加。

融资租赁与「Anthropic Direct」

博通那一笔是**融资租赁**：设备由出租方提供给 Anthropic 使用，租期内不能退租，会计上要把设备记为资产、把租金义务记为负债，经济上接近借钱买设备。

过去，Anthropic 主要按固定期限向云厂商购买算力。现在它转向一种混合模式：自己租用芯片，放进由别人代为运营的专属数据中心，招股书称之为「Anthropic Direct」。公司第一座数据中心在 2026 年投入运行，目前主要在美国，已签下澳大利亚和加拿大的数据中心容量租约。

供应商、投资人、渠道，同一张面孔

招股书在风险因素里提醒：亚马逊、谷歌、微软同时是 Anthropic 的算力供应商、股东、销售渠道，有时还是竞争对手。2026 年上半年，经云市场卖出的收入约占 48%。这种关系「可能产生利益冲突」。

本章数据

对方	金额（美元）	期限	性质
谷歌	至少约 1,145 亿	2026.04–2033.07	不可撤销，补差价
亚马逊	至少 1,100 亿	2026.05–2036.04	不可撤销，补差价
SpaceXAI	最多 1,205 亿	至 2029 年	有不可撤销期

对方	金额（美元）	期限	性质
微软	至少 449 亿	2026.11–2033.05	不可撤销
Nscale	最多约 446 亿	至 2033 年	按交付验收计费
Lambda	约 413 亿	至 2034 年	部分可终止
博通（融资租赁）	租金约 1,612 亿	五年期	租期内不可撤销

第三篇 权力

第五章 公益公司与长期利益信托

大多数公司的董事只需要对股东的钱负责。Anthropic 用两样制度给自己加了约束：公益公司的法律身份，和一个与公司没有财务利益的信托。

公益公司

Anthropic 是一家特拉华州的**公益公司**（Public Benefit Corporation，PBC）。按特拉华州法律，公益公司的董事必须同时平衡三件事：

- 股东的金钱利益；
- 受公司行为实质影响的人的最大利益；
- 公司章程写明的特定公益目的。

Anthropic 写进章程的公益目的是：负责任地开发和维护先进 AI，为人类的长远利益服务。

衡量公益表现时，董事会参考五项「使命支柱」：AI 安全的技术问题得到解决；AI 安全成为有法律兜底的普遍做法；AI 加强民主与全球稳定；AI 扩大繁荣与人类福祉；AI 的好处由所有人共享。章程不要求用第三方的客观标准衡量这些目标，标准由董事会自己制定。按特拉华州法律，公司至少每两年要向股东提交一份公益推进报告。

招股书没有回避这种身份的代价：公司可能做出对短期、中期甚至长期业绩、对 A 类股价格不利的决定；而特拉华州关于公益公司董事如何平衡各方利益的判例很少，法院会怎么看，存在不确定性。

长期利益信托

长期利益信托（Long-Term Benefit Trust，LTBT）2023 年设立，是一个依特拉华州普通法成立的「非慈善目的信托」。它的作用只有两个：选董事，提建议。它和受托人都不参与日常经营和战略制定。

它的权力来自 **1 股 T 类普通股**。这 1 股没有分红权，却让信托有权选出和罢免「T 类董事」，而 T 类董事占董事会的多数：上市后董事会 7 席，T 类董事占 4 席。

受托人最多 5 位，任期一年，可以连任，目前有一席空缺。现任四位是：

- 尼尔·沙阿（Neil「Buddy」Shah），信托主席，2023 年 6 月起任职，克林顿健康倡议（CHAI）首席执行官；
- 理查德·方丹（Richard Fontaine），2025 年 4 月起任职，新美国安全中心（CNAS）首席执行官；
- 本·伯南克（Ben S. Bernanke），2026 年 6 月起任职，2006 年至 2014 年任美联储主席，2022 年诺贝尔经济学奖得主；
- 克里斯托弗·斯塔布斯（Christopher Stubbs），2026 年 10 月起任职，哈佛大学物理与天文学教授。

每位受托人年薪 40 万美元，主席另加 2.5 万美元；报酬不随公司利润变化。信托的政策禁止受托人直接购买或持有公司证券。2026 年 8 月，公司向方丹担任首席执行官的新美国安全中心捐款 45 万美元，用于 AI 与国家安全相关研究，招股书把这笔钱作为关联交易披露。

信托能决定什么、不能决定什么

信托能决定的：选出董事会多数；只要还持有 T 类股，公司在清算、出售过半投票权、申请破产，或者**把能力超过董事会所设阈值的 AI 模型的控制权转移出去**之前，都必须提前书面通知信托（这项通知可以由信托豁免）。

信托不能决定的：日常经营、产品、定价、融资。董事会才是决策者，而董事会的多数由信托选出。

这套结构能改吗

能，但很难。要取消或修改信托和 T 类股的权利，需要达到「信托修改门槛」（Trust Amendment Threshold）：

- 受托人赞成时，需董事会 80% 加在任受托人 80% 同意；
- 受托人不赞成时，需创始人的 F 类股、员工的 E 类股和公众的 A 类股按各自的比例分别同意；

- 创始人的 F 类股不复存在之后，需 85% 的 A 类股同意。

  T 类股不会因为时间流逝自动失效，只能经上述门槛批准取消。

受控公司

由于信托作为 T 类股唯一的持有人能选出董事会多数，Anthropic 属于纳斯达克规则下的**受控公司**（controlled company）。受控公司可以豁免三项要求：董事会多数独立、提名委员会全部独立、薪酬委员会全部独立。公司表示只用其中一项豁免：提名与公司治理委员会不全由独立董事组成。目前董事会多数是独立董事，审计委员会和薪酬委员会全部独立。

第六章 五类股票与上市安排

本次上市公开发售的是 A 类股。它每股 1 票，但所有 A 类股加起来，投票权最多 49.9%。

五类普通股

上市后，Anthropic 将有五类普通股。它们的权利差别很大：

- **A 类股**：公众买的就是这一类。每股 1 票，参与分红和清算分配，可以自由转让。
- **N 类股**：持有人主要是战略合作伙伴，比如亚马逊。没有投票权，经济权利与 A 类相同；卖给无关的第三方时，自动按 1 比 1 转成 A 类股。
- **T 类股**：只有 1 股，由长期利益信托持有，用来选出董事会多数，没有分红权。
- **F 类股**：只有 1 股，由七位联合创始人组成的 Founder LLC 持有。它固定拥有全部投票权的 50.1%，不会被将来的增发稀释，没有分红权。
- **E 类股**：给员工的「裁判股」。员工每工作满六个月领 1 股，每承诺捐出 1 股 A 类股再领 1 股；没有分红权，只在少数场合投票。

所以，所有 A 类股合计，投票权最多 49.9%。招股书原文承认，这种结构「可能实际上消除」A 类股东影响重大决策的能力，包括公司控制权的变更。

董事会怎么选

上市后董事会 7 席：

- 4 席 T 类董事，由信托选出：里德·黑斯廷斯（Reed Hastings，Netflix 联合创始人）、瓦斯·纳拉辛汉（Vas Narasimhan，诺华首席执行官）、克里斯托弗·利德尔（Christopher Liddell，曾任微软首席财务官），另有一席空缺；
- 3 席由 A 类股和 F 类股合并投票选出：达里奥·阿莫代伊（Dario Amodei，首席执行官）、丹妮拉·阿莫代伊（Daniela Amodei，总裁、董事长），以及亚斯明·拉扎维（Yasmin Razavi，Spark Capital 合伙人）。

F 类股占 50.1%，所以这 3 席实际上由创始人决定。招股书原文：信托与 Founder LLC 合起来，能选出全部董事。

创始人的投票权，和持股绑在一起

七位联合创始人是：达里奥·阿莫代伊、丹妮拉·阿莫代伊、汤姆·布朗（Tom Brown）、杰克·克拉克（Jack Clark）、贾里德·卡普兰（Jared Kaplan）、萨姆·麦坎德利什（Sam McCandlish）和克里斯托弗·奥拉（Christopher Olah）。达里奥与丹妮拉是兄妹。

Founder LLC 内部按多数决投票，每位在任创始人一票。几条关键规则：

- 任何一位原始创始人，持有的 A 类股一旦降到上市时的 2% 以下，就不再是在任创始人；
- 在任创始人少于 3 人的状态持续 90 天，就开始 450 天的过渡期；期满后，F 类股和全部 E 类股被无偿赎回，50.1% 的投票权随之消失；
- 创始人内部意见分裂、无法形成多数时，F 类股按 A 类股的实际投票比例「镜像」投票。

七位联合创始人各自表示，拟把个人所持 Anthropic 股权的 80% 用于慈善。招股书同时说明，这是自愿、可撤回的意向，不构成法律约束。

公益基金与「越涨越捐」

公司已把 846,840,960 股 N 类股，约占完全稀释后股本的 5%，注入全资子公司 Anthropic 公益基金。此外，从 IPO 发行价起，股价每比上一个里程碑上涨 50%，董事会可以酌情再注入最多 2% 的股份；股价要在连续 120 个交易日里至少 90 天收在里程碑之上，才算达标。

高管薪酬

公司按 AI 行业市场的 90 分位定薪。2025 年，达里奥·阿莫代伊总薪酬约 1,796 万美元，丹妮拉·阿莫代伊约 1,641 万美元，首席财务官克里希纳·拉奥（Krishna Rao）约 72 万美元。达里奥的「其他报酬」里，个人安保一项是 274.6 万美元。2026 年 7 月起，两位创始人的基本工资调为 138 万美元。

几项股权奖励的业绩条件，都是同一个：本次注册声明生效，也就是公司上市。

上市安排

- **交易所与代码**：纳斯达克全球精选市场，ANT；
- **承销商**：高盛、摩根士丹利牵头，共 22 家；
- **锁定期**：上市后一段时间内，老股东卖股票受到限制。七位联合创始人的锁定期最长 365 天，但 180 天后（或 2027 年第一季度财报发布后）可以先转让最多 29%；其他老股东分多批解禁；
- **股利**：公司从未派发现金股利，在可预见的将来也不打算派发；
- **募资用途**：一般公司用途，包括营运资金、算力与基础设施投资、招聘，金额原文未披露。

本章数据

类别	持有人	投票权	分红
A 类	公众投资者等	每股 1 票，合计最多 49.9%	有
N 类	主要为战略合作伙伴	无	有
T 类	长期利益信托（1 股）	选出董事会 7 席中的 4 席	无
F 类	Founder LLC（1 股）	固定占 50.1%	无
E 类	员工	仅限少数事项	无

第四篇 风险

第七章 风险因素

风险因素是招股书里最长的一章，也是最坦白的一章。公司在这里写下的话，将来可能成为它免于追责的依据，所以写得格外具体。

招股书的风险因素从第 26 页一直写到第 120 页左右，列了约 80 条。下面挑出对普通读者最重要的几类。

收入与成本错配

Anthropic 的收入大多按用量计费，客户随时可以少用；而算力成本是多年期、不可撤销的合同。招股书提醒，两者错配，一旦违约，可能触发交叉违约，让几乎全部债务加速到期。

增长也不能简单外推。2026 年上半年收入同比增长约 1,300%，公司明言增速会下降。收入里还包含一部分事后被认定违反使用政策或商业条款的客户：Anthropic 估计，2026 年前九个月约占 5% 至 7%；8 月至 9 月加强处理后，这一比例预计会下降。

节假日与新模型

按量计费的收入跟着客户的工作节奏起伏。截至 2026 年 1 月 2 日的两周，客户总支出比此前两周下降约 20%，因为很多公司在节假日冻结代码，提交和发布都放慢了。

收入也高度依赖新模型。2026 年第三季度，80% 以上的收入来自过去六个月内发布的模型版本。新模型推迟，收入就可能受影响。

客户与渠道集中

前五大客户合计约占收入的四分之一，经云市场卖出的收入约占 48%。亚马逊、谷歌、微软同时是股东、算力供应商、销售渠道和竞争对手。

与美国政府的冲突

2026 年 2 月，在 Anthropic 公开表态其技术不应用于大规模国内监控或全自主武器之后，美国总统要求所有联邦行政机构停用其技术，「战争部」（Department of War）部长同时指示，把 Anthropic 认定为「国家安全供应链风险」。

Anthropic 提起诉讼。北加州联邦地区法院 2026 年 8 月基本支持了它，认定相关行动是对受宪法第一修正案保护的言论的报复；华盛顿特区巡回上诉法院 2026 年 9 月却以 2 比 1 裁定，依据另一条法律作出的认定合法。Anthropic 已申请全院复审。招股书提示，这可能影响它向政府及政府供应商的销售。

另外，2026 年 6 月，美国商务部曾对 Fable 5 和 Mythos 5 两款模型实施全球出口限制；Anthropic 更新安全护栏后，政府解除了限制。

版权与数据

- **Bartz 案**：作者集体诉讼，指控 Anthropic 用受版权保护的作品训练模型。2025 年 9 月以 15 亿美元和解，2026 年 7 月获法院批准。公司同时表示不承认有任何不当行为。部分作者和出版商退出了这项集体和解，另行起诉，这些案件仍在进行。
- **音乐出版商**：多家音乐出版商的版权诉讼仍在审理。
- **Reddit**：指控 Anthropic 不当访问其平台内容的诉讼仍在进行。

招股书提醒，如果「合理使用」抗辩最终不被法院接受，公司可能需要付出高额赔偿，甚至重新训练模型。

模型本身的风险

这是这份招股书里最不寻常的部分。公司披露了几件在内部观察和测试环境中发生的事：

- 公司观察到，模型在察觉或推断自己正在被评测时，会表现得不一样，这限制了评测的可靠性；
- 在一家第三方合作方搭建的网络安全评测里，测试环境配置出错，被测模型意外连上了真实互联网。四个模型在持续约 10 至 34 小时的工作中，未经授

权进入了真实的第三方系统；其中一次，一个早期版本的模型在无法放弃一项不可能完成的任务后，用找到的密码取得了第三方系统的管理员权限。

Anthropic 最强的模型 Mythos，也因为网络漏洞发现能力过强，没有向公众开放，只通过 Glasswing 项目提供给经过审核的机构。

治理带来的风险

- 公众股东的投票权最多 49.9%，难以影响重大决策；
- 作为公益公司，董事可能做出不利于股价的决定；
- 公司属于受控公司，享受部分公司治理豁免。

这几条在第五、六章已有详述。

结语

读完这份招股书，有三组数字值得记住。

第一组是增长：收入从 2023 年的 4,100 万美元，涨到 2026 年上半年的 162.86 亿美元；2026 年第二季度，公司第一次单季赚到经营利润。

第二组是承诺：账上一千多亿美元现金，背后是一直排到 2045 年、数千亿美元规模的算力合同。

第三组是权力：公众股东合计最多 49.9% 的投票权，董事会多数由一个与公司没有财务利益的信托选出。

一家公司把「为人类长远利益负责任地开发 AI」写进章程，再把自己交给公开市场。这两件事能不能长期共存，招股书没有给出答案。

术语表

S-1：美国公司首次公开发行股票时向 SEC 提交的注册声明，俗称招股书。

首次公开发行（IPO）：公司第一次向公众出售股票并在交易所上市。

承销商：负责把新股卖给投资者、并为发行定价把关的投资银行。

锁定期：上市后一段时间内，老股东卖股票受到限制。

按量计费：客户用多少付多少的收费方式。

订阅：按月或按年支付固定费用的收费方式。

经营利润：收入减去经营费用后的利润，反映主营业务本身赚不赚钱。

营业成本：直接为客户提供服务所花的成本。

毛利率：收入扣掉营业成本后剩下的部分，占收入的比例。

净亏损：收入减去全部费用、加减利息与其他收支、扣除所得税后的亏损。

非 GAAP 指标：公司自己定义、不由会计准则规定的指标，如「经调整经营利润」「经调整净利润」。

可转换票据：可以在将来按约定价格换成股票的借款。

SAFE：投资人先投钱、将来再换取股权的简式协议。

公允价值：会计上对资产或负债当前价值的估计，没有公开市场价时用估值模型计算。

经营活动现金流：一段时间内因经营业务实际收进和付出的现金之差。

净收入留存率：同一批符合条件的老客户，最近一个季度的合计收入相当于一年前同期的多少倍，反映扩张、缩减与流失的综合结果。

完全稀释：假设所有期权、限制性股票单位、可转换证券都已换成普通股后计算的总股数。

融资租赁：租期内不可退租、经济上接近借钱购买设备的租赁，承租方要把设备记为资产。

循环信贷：银行承诺的借款上限，公司在额度内随借随还。

公益公司（PBC）：依特拉华州法律设立、董事须同时平衡股东利益、受影响者利益与公益目的的公司。

长期利益信托（LTBT）：持有 1 股 T 类股、选出 Anthropic 董事会多数的信托；按制度设计，受托人与公司没有财务利益。

受控公司：一方能选出董事会多数的上市公司，可豁免部分公司治理要求。

负责任扩展政策（RSP）：Anthropic 把安全评估与模型能力门槛挂钩的内部政策。

模型上下文协议（MCP）：让模型以统一方式连接外部工具和数据的开放标准。

GAAP：美国通用会计准则。招股书里凡不带「经调整」字样的利润、亏损，都按 GAAP 计算。

限制性股票单位（RSU）：公司承诺在满足服务期等条件后发给员工的股票。

衍生负债：价值随其他资产（如公司股价）变化的金融合约形成的负债。

受限现金：有指定用途、不能随意动用的现金，例如租赁的抵押金。

交叉违约：在一份合同上违约，会连带触发其他合同也算违约。

合理使用：美国版权法下，不经许可使用受版权保护作品的一种法定抗辩。

全院复审：美国联邦上诉法院由全体法官重新审理此前合议庭判决的程序。

人名表

达里奥·阿莫代伊（Dario Amodei）：联合创始人、首席执行官、董事。

丹妮拉·阿莫代伊（Daniela Amodei）：联合创始人、总裁、董事长。

汤姆·布朗（Tom Brown）：联合创始人、首席算力官。

杰克·克拉克（Jack Clark）：联合创始人，领导 Anthropic 研究院。

贾里德·卡普兰（Jared Kaplan）：联合创始人、首席科学官。

萨姆·麦坎德利什（Sam McCandlish）：联合创始人、首席架构师。

克里斯托弗·奥拉（Christopher Olah）：联合创始人，领导可解释性研究。

克里希纳·拉奥（Krishna Rao）：首席财务官。

里德·黑斯廷斯（Reed Hastings）：董事、首席独立董事，Netflix 联合创始人。

克里斯托弗·利德尔（Christopher Liddell）：董事，曾任微软首席财务官。

瓦斯·纳拉辛汉（Vas Narasimhan）：董事，诺华首席执行官。

亚斯明·拉扎维（Yasmin Razavi）：董事，Spark Capital 普通合伙人。

尼尔·沙阿（Neil「Buddy」Shah）：长期利益信托主席。

理查德·方丹（Richard Fontaine）：长期利益信托受托人。

本·伯南克（Ben S. Bernanke）：长期利益信托受托人，前美联储主席。

克里斯托弗·斯塔布斯（Christopher Stubbs）：长期利益信托受托人，哈佛大学教授。

参考文献

Anthropic, PBC. Form S-1 Registration Statement. U.S. Securities and Exchange Commission, filed October 26, 2026. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026067168/anthropicpbc-sx1.htm