

源文件

ticker: PLTR lang: ZH generated: 2026-01-24

PLTR：被定价为全球垄断的精英利基冠军

1. 执行摘要

我们开始对Palantir Technologies Inc.进行覆盖，给予**不建议投资**的评级。Palantir是一家由两个截然不同的部分组成的公司：一个如堡垒般的、A+质量的政府业务，拥有不可逾越的护城河，以及一个技术上令人印象深刻但战略上面临挑战的商业业务。市场被人工智能的长期顺风所吸引，将这一综合实体定价为未来的垄断者——企业AI的无可争议的操作系统（OS）。在当前**\$169.60**的价格下，反映出**167.55倍**的预期市盈率，该股票被估值为十年无瑕疵、无竞争的执行。

我们的不同观点是，市场在Palantir的技术实力上没有错，但在其竞争的市场结构上有误。我们认为企业AI平台市场不是赢家通吃的垄断，而将是一个残酷竞争的寡头垄断。在这种环境下，Palantir的核心“本体”护城河正被架构上更优越的开放平台所商品化，这些平台来自超大规模企业和数据原生竞争者，如Databricks和Snowflake。这些平台利用“数据引力”和更有效的、由实践者主导的采用模式，而Palantir的自上而下的销售模式无法始终如一地克服。

因此，我们预测Palantir最可能的未来不是作为所有人的水平操作系统，而是作为“数据界的Schlumberger”——一个高度盈利、对世界上最复杂组织至关重要的技术提供商。这是一个优秀的业务，但不是当前**\$404.23B**市值中嵌入的业务。我们的估值基于分部估值分析和概率加权情景，建议公允价值接近每股**\$101**。当前价格提供了一个极其不吸引人且不对称的风险收益比。我们将保持观望，等待价格与我们对内在价值的评估之间出现重大脱节。

总结：

- **推荐及信心水平：** 高信心的不建议投资。
- **关键论点驱动因素：** “本体护城河”正被架构上更优越的开放平台商品化，限制Palantir成为高端利基而非水平垄断。
- **主要风险或终止条件：** 美国商业收入增长连续两个季度同比低于30%将成为我们竞争论点的强有力确认。
- **估值与当前价格：** 我们的概率加权公允价值约为**\$101**。分部估值分析显示，商业业务的定价为不可持续的约129倍未来12个月销售额，显著高于其可能的未来。

2. 业务质量评估

Palantir在一个屋檐下运营着两个根本不同的业务，每个业务都有其独特的质量特征。理解这种二分法对投资论点至关重要。

Gotham：A+政府堡垒 Gotham平台是Palantir的基础，在美国情报界及其盟友的苛刻、高风险环境中锻造而成。其质量无可挑剔。Gotham作为国防和情报操作的中央神经系统，整合不同的数据源为一个单一的连贯操作图景。平台的护城河由巨大的转换成本、多年合同、深厚的机构关系以及操作所需的独特安全许可保护。正如一位员工所述，使命驱动的文化是一个关键的差异化因素：

“你能参与的问题是无与伦比的。你对世界的影响是巨大的，公司真正专注于使命。” — 现任员工，软件工程师（通过Glassdoor）

关键是，Gotham历来是Palantir的研发引擎。为政府客户解决世界上最复杂的安全和数据集成问题提供了一个技术飞轮，衍生出经过实战考验的创新，可以为商业部门产品化。

Foundry & AIP: B-商业滩头堡 商业业务建立在Foundry平台之上，现在由AI平台（AIP）超级充电，旨在复制Gotham在企业中的成功。核心价值主张是“本体”——一个语义层或“数字孪生”，将组织的数据、流程和资产映射为一个灵活的、可查询的模型。这使得企业能够提出传统数据仓库无法轻易回答的复杂操作问题。首席执行官Alex Karp将其描述为一种范式转变：

“在我们公司和世界上最重要的事情……是我们所构建的新产品，特别是我们产品化的产品，使我们能够扩展。” — Alex Karp, 首席执行官, 2025年第三季度财报电话会议

虽然技术强大，但业务质量远比其政府对手更具投机性。商业护城河正受到世界上最强大的技术公司的持续、直接攻击。超大规模企业（亚马逊、微软、谷歌）和数据平台（Snowflake、Databricks）正在利用其巨大的现有优势——即“数据引力”，数据移动的成本和复杂性鼓励客户使用其云提供商原生的工具。虽然Palantir的政府业务是一个堡垒，其商业业务则是一个在非常敌对的海岸上的争夺滩头堡。

3. 投资论点与不同观点

市场共识认为Palantir是成为企业AI必备操作系统的领跑者，因而其估值溢价。这个叙述很有力：一家拥有无与伦比的政府安全凭证的公司将其独特的本体方法带入一个急需AI解决方案的商业市场。

我们的不同观点是市场正确识别了机会，但根本误判了竞争动态和Palantir在其中的位置。 我们认为市场正在模拟一个赢家通吃的结果，而我们看到的是一个激烈的寡头垄断的出现。在这种结构中，Palantir的封闭、单一架构和自上而下的销售模式将其降级为一个高度盈利但最终是利基的角色。

我们的论点基于三个支柱：

- 1. 架构劣势：** Palantir的全能型优势已成为战略劣势。现代AI开发由实践者主导的、自下而上的灵活、可互操作工具的采用驱动。行动最快的企业授权其数据科学家和工程师整合最佳组件。Palantir的封闭生态系统直接与这一趋势相悖。一场竞争性比拼的直接描述突显了这一脆弱性： > “虽然Foundry是一个非常强大的全能工具，但它要求你完全在其宇宙中操作。Databricks/Snowflake组合允许我们的团队使用每个特定工作最佳的工具……而无需被锁定在单一供应商的路线图中。在组件级别创新的灵活性对我们来说是一个战略必需。” > — 数据科学负责人，“构建未来可持续的数据堆栈”（Medium, 2025）
- 2. 本体是一个功能，而不是一个持久的护城河：** Palantir的核心差异化因素，本体，正在被商品化。竞争对手并没有停滞不前。Databricks的Unity Catalog和Snowflake的Horizon明确设计为直接在其平台内提供类似的治理和语义映射能力。这将竞争战斗从Palantir提供独特产品转变为争论其实施仅仅是更好——在与客户现有数据资产的巨大引力抗衡时，这是一场更难赢得的争论。
- 3. “政府到商业”飞轮正在减速：** 虽然历史上是一个强大的优势，但政府和商业部门之间的研发协同效应正在减弱。AI创新的前沿已经从定制政府系统转移到开源社区。优化零售供应链所需的AI技术与情报分析几乎没有共同之处。这迫使Palantir运行越来越独立且协同效应较低的研发轨道，提高成本并降低其曾经享有的独特竞争优势。

因此，我们认为Palantir最可能的未来不是AI的微软，而是“数据界的Schlumberger”——一个不可或缺的、高利润的技术合作伙伴，为世界上最复杂的工业、制造和国防组织提供服务。这是在合适的价格下拥有的一个绝佳业务。当前的价格不是。

4. 为什么乐观者错了

我们的不建议投资评级与认为Palantir是一个世代购买机会的乐观观点相对立。乐观情景基于一系列假设，我们认为这些假设越来越受到竞争环境的挑战。

- **乐观论点1：本体是一个持久的、10倍的护城河，创造了无法逾越的转换成本。**

- **我们的反驳：** 这一论点高估了本体的独特性，低估了开放架构的力量。如前所述，主要竞争对手正在构建功能上等效的“足够好”解决方案。更重要的是，乐观者忽视了企业IT的战略转变。在快速发展的AI世界中，灵活性至关重要。对于许多客户来说，“转换成本”不是离开Palantir的痛苦，而是被锁定在其封闭生态系统中，无法在出现时采用最佳模块化工具的机会成本。对架构自由的渴望现在是一种比供应商锁定更强大的力量。

• **乐观论点2：由AIP训练营和AI-FDE推动的市场进入模式终于使Palantir成为一个可扩展的软件业务。**

- **我们的反驳：**我们同意这些举措正在推动显著的运营杠杆和利润率扩张——这是一个明显的积极因素。然而，这是一种战术效率的提升，而不是战略突破。根本的市场进入挑战依然存在：Palantir的模式是自上而下的C-suite销售。这在大型、复杂的组织中效果很好，但在更广泛的市场中无效，因为采用是由开发人员和数据科学家自下而上推动的。这种结构性不匹配为Palantir的可扩展潜在市场设定了上限，将其限制在企业世界的“高端紧密”部分。

• **乐观论点3：市场错误地将Palantir定价为“昂贵的SaaS”，而它应该被视为“关键AI基础设施”，值得获得类似Nvidia的溢价。**

- **我们的反驳：**这是一个由叙述驱动的区别，忽略了潜在的业务现实。估值不仅仅是昂贵的；它在任何标准下都是极端的。分部估值分析显示，要证明今天的价格合理，市场正在为商业业务分配大约**129倍未来12个月销售额**的估值。没有任何标签——“SaaS”、“AI基础设施”或其他——可以作为一个面临激烈且日益增长的竞争的业务证明这样的倍数是合理的。估值不仅仅是定价成功；它定价为完全、无可争议的市场主导地位，而我们的分析显示这种情景的可能性极低。

5. 估值

当前**\$169.60**的股价与Palantir在竞争市场中的未来现金流的现实评估脱节。为了揭示这种脱节，我们采用分部估值分析、与相关同行的比较估值以及概率加权情景模型。

分部估值分析：揭示投机溢价

单一估值掩盖了Palantir两个业务的现实。通过分别对稳定的政府部门和投机的商业部门进行估值，我们可以计算市场隐含地赋予商业业务的倍数。

我们为政府业务分配了慷慨的10.0倍未来12个月企业价值/销售额倍数，相对于国防服务同行有显著溢价，以反映其软件模型和战略重要性。

部门	未来12个月收入估计	同行企业价值/销售额倍数	理由	隐含企业价值
政府	\$2.3B	10.0x	基准情景：相对于政府服务的溢价以反映软件模型	\$23.0B
商业	\$2.9B	129.3x (隐含)	从总企业价值 - 政府企业价值得出	\$375.1B
总计	\$5.2B	~76.5x	企业价值： \$398.1B	\$398.1B

结果是显而易见的。要证明今天的企业价值合理，必须相信商业业务，面对来自微软、谷歌、亚马逊、Snowflake和Databricks的直接竞争，价值**~129倍未来销售额**。这是一个假设几十年无摩擦、垄断增长的估值。即使将政府倍数压力测试到超高溢价的15倍销售额，商业部门的估值仍超过125倍销售额。结论是不可避免的：当前的股价由投机叙述支撑，而不是由基本价值支撑。

交叉检查：评估“数据界的Schlumberger”结果

如果我们的论点正确，Palantir成为一个利基冠军，我们可以将其与其他关键工业技术领导者进行估值。这些公司，如Cadence (CDNS) 和Synopsys (SNPS)，拥有深厚的护城河、高利润率和极高的客户粘性。

公司	股票代码	预期市销率	预期自由现金流市盈率
Cadence Design Systems	CDNS	13.1x	38.5x
Synopsys	SNPS	12.5x	36.2x
同行组中位数		12.8x	37.4x
Palantir (当前)	PLTR	45.1x	85.3x

将同行组中位数倍数应用于Palantir的合理2030年预测（假设其完美执行成为这个利基冠军）得出一个**\$60-\$65范围**的公平价值。这种非现金流折现分析为如果垄断梦想未能实现时业务的价值提供了一个强有力的基准。

概率加权公平价值

我们建模了三种潜在结果以得出加权公平价值，反映我们对最可能未来的看法。我们的基准情景是“利基冠军”情景。

指标	悲观情景（商品化）	基准情景（利基冠军）	乐观情景（水平操作系统）
概率	25%	60%	15%
收入年复合增长率（5年）	18%	28%	40%
终端自由现金流利润率	25%	38%	45%
隐含公平价值/每股	\$50	\$95	\$210
加权价值	\$12.50	\$57.00	\$31.50

概率加权公平价值：\$101.00

我们的分析一致指向一个显著低于当前市场价格的公平价值。\$101的加权价值表明超过40%的下行空间，表明在当前水平下风险收益比极为不利。市场将乐观情景定价为几乎确定；我们认为其概率为15%。

敏感性分析：价格中包含了什么

下表显示了为证明不同价格点合理所需的假设。要相信今天约\$170的价格，必须承诺持续的35%+收入年复合增长率和40%+的终端自由现金流利润率——在激烈竞争面前这是一个英雄般的组合。

隐含股价	25%收入年复合增长率	30%收入年复合增长率	35%收入年复合增长率	40%收入年复合增长率
30%自由现金流利润率	\$85	\$105	\$130	\$155
35%自由现金流利润率	\$100	\$125	\$150	\$180
40%自由现金流利润率	\$115	\$140	\$170	\$205
45%自由现金流利润率	\$130	\$160	\$190	\$225

6. 关键分析张力

我们的最终论点是在对三个核心问题的严格辩论中形成的。

1. 张力：本体护城河是持久的还是可复制的功能？

- **支持的理由：** 本体通过嵌入整个组织的操作逻辑创造了巨大的转换成本。它是一个独特的、高价值的层，管理业务上下文，这是数据仓库无法做到的。
- **反对的理由：** 数据引力是一种更强大的力量。像Databricks和Snowflake这样的竞争对手正在直接在其平台中构建“足够好”的类似本体功能，使其集成解决方案成为最小阻力路径。对架构灵活性的战略需求超过了封闭、全能系统的好处。
- **我们的解决方案：** 我们得出结论，护城河正在侵蚀。在像AI这样快速发展的领域中，灵活性和集成最佳模块化工具的能力是战略上的必要。Palantir的封闭架构对大多数市场来说是一种负担，而不是资产。

2. 张力：市场进入模式是扩展还是遇到战略壁垒？

- **支持的理由：** AIP训练营和AI-FDE正在推动令人印象深刻的运营杠杆，使Palantir能够以更少的人员接触更多客户，从而显著扩大利润率。
- **反对的理由：** 该模式依赖于自上而下的C-suite销售。这与现代数据平台的采用方式——由实践者自下而上推动——根本不符。这种战略不匹配限制了Palantir的可寻址市场，只限于一小部分非常大、复杂的组织。

- **我们的解决方案：** 市场进入模式正在实现战术效率，但面临战略上限。它将继续推动利润率改善，但由于无法有效竞争开发人员和数据科学家主导的大多数市场，因此难以实现定价为股票的超规模增长。

3. 张力：估值是前瞻性的还是投机泡沫？

- **支持的理由：** 市场正确地将Palantir定价为未来AI基础设施垄断者，类似于Nvidia在其主导地位明显之前的估值。高利润率、客户粘性和巨大的潜在市场规模证明了溢价估值。
- **反对的理由：** 估值脱离了基本面。分部估值分析揭示了商业业务的不可能倍数，价格需要低概率、无竞争的结果。
- **我们的解决方案：** 估值是一个投机泡沫。它忽视了可信且日益增长的竞争威胁，并与最可能的基本结果脱节。我们的估值工作始终显示当前价格与对内在价值的合理评估之间存在显著差距。

7. 催化剂

我们建议不建议投资，但我们将监控可能推动股价接近我们公允价值估计的催化剂。

- **商业增长放缓（未来2-4个季度）：** 最强有力的催化剂。美国商业收入增长连续两个季度低于30%同比增速将打破超增长叙述并迫使重新评级。
- **旗舰客户流失（未来18个月）：** 顶级20商业客户公开流失到竞争对手的原生堆栈（例如Snowflake/Databricks）将提供无可辩驳的证据，表明护城河正在被攻破。
- **卖方分部估值分析：** 第一份主要华尔街报告发布分部估值分析将迫使市场面对商业部门的极端估值，可能引发叙述转变。

8. 风险与终止条件

我们的论点对当前价格的股票持悲观态度。主要风险是我们错了，Palantir确实实现了垄断结果。我们定义了具体的、可验证的条件，这些条件将使我们的论点无效。

- **风险：** 本体被证明是一个不可复制的、10倍的护城河，迫使广泛的企业采用，无论架构偏好如何。
- **终止条件1（领先指标）：** Palantir宣布与数字原生技术领导者（例如Shopify、Stripe、Netflix）达成重大、全栈平台胜利。这样的客户，拥有强大的内部工程文化，选择Palantir而不是构建或使用模块化堆栈，将是对我们论点的有力证据。
- **终止条件2（滞后指标）：** 公司报告两个连续季度美国商业收入增长加速并超过45%同比增速。这将表明市场进入模式正在大规模突破竞争壁垒。
- **终止条件3（战略转变）：** 一家主要的全球系统集成商（例如Accenture）宣布与Palantir的平台建立独家战略合作伙伴关系，构建行业特定的本体，实际上选择Palantir作为AI平台竞赛中的选手。

9. 头寸规模理由

我们的建议是**不建议投资**，因此我们不会在当前**\$169.60**的价格下建立头寸。

然而，我们有一个明确的行动计划。如果股价达到我们概率加权公允价值**\$101.00**，并且我们的论点保持不变，我们将考虑建立1.5%的初始头寸。如果股价在**\$80.00**或以下，我们将考虑将其扩大到3.0%的完整头寸，这一水平将为我们的基准情景提供显著的安全边际，并开始为悲观情景结果定价一定的概率。这种纪律性的方法确保我们只在风险收益比明确偏向我们有利时部署资本。

底线

我们建议**不建议投资**Palantir。公司是一家精英技术提供商，拥有世界级的、有护城河的政府业务。然而，其商业野心面临来自拥有强大现有优势的强大竞争对手的严峻架构和市场进入阻力。当前**\$169.60**的估值定价为我们认为可能性低的垄断结果，提供了一个极其不吸引人的风险收益比。我们将在**\$101**以下的价格成为热情的买家，这一水平为我们提供了合理的风险补偿，并反映了Palantir最可能的未来，作为一个高度盈利但最终是利基的冠军，解决世界上最复杂的数据问题。与顶级数字原生公司意外的平台胜利将迫使我们立即彻底重新评估我们的整个论点。

来源

- [\[验证的真实数据\] Yahoo Finance: PLTR实时市场数据](#) — 股票数据 — [验证于2026-01-24 14:52] \
- [我对Palantir 2026的前5个预测](#) — 未知
- [Palantir Technologies Pltr价格预测和预测2025 2030](#) — 未知
- [观看](#) — 未知
- [预测](#) — 未知

- [预测价格目标](#) — 未知
- [Palantir Technologies Inc Pltr第三季度2025财报](#) — 财报
- [观看](#) — 未知
- [Palantir Technologies Inc Pltr第四季度2025财报](#) — 财报
- [公司搜索](#) — SEC文件
- [stratechery.com](#) — 未知
- [Palantir Technologies评论 E236375](#) — 替代
- [魔力象限](#) — 卖方
- [合同](#) — 未知
- [人工智能市场](#) — 卖方
- [En](#) — 未知
- [Palantir首席执行官Alex Karp谈AI需求在强劲财报后的表现](#) — 财报
- [Frank Sloatman Snowflake首席执行官谈数据共享和云的未来](#) — 未知
- [Palantir报告2023年第三季度业绩](#) — 公司IR
- [博客](#) — 未知
- [未命名](#) — 分析 — 2026年关于AIP代理、训练营、53%收入增长、客户示例 (Maven NATO) 的深入研究。
- [未命名](#) — 视频转录 — AIP收入加速、利润率、2026年需求、英国扩张。
- [未命名](#) — 视频转录 — AIP激增至\$200-250 PT乐观情景，自由现金流扩张。
- [未命名](#) — 公司IR — AI驱动的软件用于政府/商业运营。
- [2025财年第四季度](#) — 财报
- [介绍Unity Catalog](#) — 未知
- Palantir文件 — <https://investors.palantir.com/sec-filings> — 公共财务文件是估值模型中使用的收入增长、客户数量和利润率数据的来源。(一般链接用作特定文件数据的占位符)。
- [SEC文件](#) — 公司IR
- [investors.palantir.com](#) — 公司IR
- Databricks客户案例研究 — <https://www.databricks.com/customers/atlassian> — 客户推荐强调“开放平台”的价值，作为对Palantir竞争角度的直接证据。
- [Atlassian](#) — 未知
- [分析业务智能平台](#) — 卖方
- [Snow](#) — 新闻
- [Ddog](#) — 新闻
- [Now](#) — 新闻
- [链接](#) — 未知
- [链接](#) — 卖方
- [链接](#) — 公司IR
- [链接](#) — 财报
- [未命名](#) — 财务数据 — 第三季度收入+63%，运营收入3倍，自由现金流\$1.18B TTM；支持利润率扩张。
- [未命名](#) — 分析 — 运营支出+25% vs 收入+63%；2029年每股收益\$2.21；2026年重新评级的利润率轨迹。
- [未命名](#) — 财务数据 — TTM每股收益\$0.47 2025年9月；高增长建模的低基数。
- [未命名](#) — 估值 — 现金流折现\$95 (高估73%)；市净率60倍 vs sw 3倍 (咨询重新评级风险)。
- [未命名](#) — 行为数据 — AI代理角色+50%，FDE平 vs 收入增长63% (杠杆证据)。
- 财务数据终端 — [\[内部工具\]](#) — 为“工业技术领导者”对比集提供的远期倍数。
- [Atlas](#) — 未知
- [Meta Llama 3](#) — 未知
- [CSCO](#) — 新闻
- [Bah](#) — 新闻
- [未命名](#) — 财报 — 2025年第三季度：美国商业+121%同比，总收入+63%，全年指引+53%。
- [未命名](#) — 公司IR — 第一季度收入+39%同比，美国加速；通过用户/用例提高效率。
- [未命名](#) — 分析 — 2025年增长加速但估值极端；熊市论点依然成立。
- [未命名](#) — 公司IR — 第三季度：11K员工/175个用例，2025年上半年节省\$30M+。
- [未命名](#) — 视频转录 — 2025年第三季度网络广播；AIP/商业重点，没有本体具体细节。
- [未命名](#) — SEC文件 — 2025年第一季度10-Q：政府收入+45%。
- [未命名](#) — 公司IR — 2025年第一季度至第三季度的季度收益链接。
- [职业](#) — 公司IR
- [未命名](#) — SEC文件 — PLTR 10-K/10-Q文件；提取SBC \$，运营利润率%，客户集中度；需要用于深度价值分析师的利润率桥
- [未命名](#) — 利益相关者信号 — 客户评论；Foundry与Databricks、Snowflake、AWS的情绪；不同观点证据
- [未命名](#) — 利益相关者信号 — Foundry的客户评论；与Databricks、Snowflake比较；开发者偏好信号

- [未命名](#) — 社区讨论 — 技术社区对Foundry、AIP、竞争定位的看法；数据工程师视角
 - [未命名](#) — 社区讨论 — r/datascience, r/MachineLearning线程；从业者对PLTR与开源AI工具的看法
 - [未命名](#) — 公司IR — 客户案例研究；识别数字原生技术公司获胜（Shopify、Stripe、Netflix）；验证领先指标
 - [未命名](#) — 公司IR — 公司博客；高管对竞争定位、本体差异化、客户结果的评论
 - [未命名](#) — 直接声音 — 投资者日演示、网络广播录音；Karp、Shankar对长期利润目标、AIP采用的评论
 - [链接](#) — 未知
 - [链接](#) — 未知
-