



〔投資研究報告〕

2026/3/25

PLTR：需求強勁，估值進入高壓區

目錄

- 一、核心定位與需求驗證
- 二、經濟模型、利潤來源與平台化驗證
- 三、估值框架、競爭壓力與籌碼結構
- 四、風險焦點與評估建議

基本面仍在加速，股價已提前反映長期高增長與高現金流；後續焦點在需求轉化、競爭壓力與估值承受力

2026/3/25 新光投顧

截至 2026 年 3 月 24 日，Palantir 股價約 160.84 美元，市值約 4,328 億美元。公司 2025 年營收 44.75 億美元、年增 56%；2026 年營收指引為 71.82 至 71.98 億美元，並預期美國商業收入超過 31.44 億美元、年增至少 115%。這組數字足以說明兩件事：公司基本面確實強，市場預期也已經拉到非常高的位置。以目前市值對 2026 年營收指引中位數估算，Palantir 約交易在 60.2 倍前瞻股價營收比；若以 2025 年營收估算，倍數約 96.7 倍。這種定價水準，已經把未來數年的高成長與高現金流提前反映進股價。

Palantir 仍是目前美股最具代表性的人工智慧平台股之一，需求、利潤率與現金流都維持在極高水準；股價的難點則在於估值久期已被大幅拉長。後續股價表現，不再只取決於營收是否成長，而取決於成長能否持續快到足以支撐目前的高倍數。

目錄

- 一、 核心定位與需求驗證
- 二、 經濟模型、利潤來源與平台化驗證
- 三、 估值框架、競爭壓力與籌碼結構
- 四、 風險焦點與評估建議

一、 核心定位與需求驗證

Palantir 的產品架構由 Gotham、Foundry、Apollo 與 AIP 組成，功能重心放在資料整合、權限治理、流程編排、部署控制與持續運行。公司切入的是企業與政府人工智慧落地最難的一層，也就是把模型、資料、權限、安全規範與業務流程接成可在真實環境持續運作的系統。這個位置離企業與政府的實際決策更近，也更接近高價值軟體環節。

這種定位解釋了 Palantir 為什麼能同時出現在國防、政府、製造、能源、醫療與大型企業的採購清單裡。企業導入人工智慧的真正瓶頸，通常在資料治理、跨系統串接、審計機制、內部合規與部署環境；這些問題若沒有被處理，模型能力再強也很難真正進入日常流程。Palantir 的產品價值，就建立在這些高摩擦、難替代的環節上。AIP Bootcamp 是這套商業策略的重要前端工具，公司

公開材料把它定位為五天內完成場景驗證與原型導入的工作模式，目的在縮短企業從理解人工智慧到啟動部署的時間差。這一套做法確實提升了早期轉單效率，也使 Palantir 更容易切進高價值、跨部門的大型專案。

2025 年財報則進一步證明需求強勁，財務品質也站得住。2025 年，Palantir 全年營收 44.75 億美元、年增 56%；2026 年公司指引營收 71.82 至 71.98 億美元。Q4 2025 單季，美國商業收入 5.07 億美元、年增 137%；美國政府收入 5.70 億美元、年增 66%；單季調整後營業利益 7.98 億美元，利潤率 57%。公司全年調整後自由現金流率為 51%，Q4 調整後自由現金流率為 56%。這種同時具備高增長、高利潤率與高現金流的組合，在大型軟體公司中非常少見。訂單與客戶擴張也支持這個判斷。Q4 2025，Palantir 簽下 180 筆超過 100 萬美元的交易，其中 84 筆超過 500 萬美元，61 筆超過 1,000 萬美元；Q4 帳單金額約 14.89 億美元，淨美元留存率為 139%。截至 2025 年底，總客戶數為 954 家，商業客戶數為 742 家。這代表公司不是只靠少數單點大單衝營收，而是在既有大客戶擴張之外，也持續擴大客戶底盤。

二、經濟模型、利潤來源與平台化驗證

從收入結構看，Palantir 仍然高度依賴美國與政府市場。2025 年公司 54% 收入來自政府客戶，46% 來自商業客戶；74% 收入來自美國，26% 來自美國以外市場。這種結構一方面提供了高門檻、高黏著與高安全需求的優勢，另一方面也讓估值對美國政府預算、政策節奏與非美市場擴張速度特別敏感。

Palantir 10-K 直接揭露，公司的銷售週期通常長達六到九個月，部分客戶甚至超過一年，且歷來銷售需要高階管理團隊深度參與。這表示公司在在大客戶導入階段，仍然帶有很強的高接觸式交付特徵。這個特徵會影響規模化速度與估值上限。

但高接觸式交付本身，不代表利潤率一定偏低。Palantir 2025 年不含股票薪酬的毛利率為 84%，全年調整後營業利益率為 50%。這說明公司的經濟模型更接近前端導入較重、後端軟體複用與定價權很強的結構，而不是傳統依賴人天收入的服務模式。高利潤率目前是真實存在的，市場真正需要驗證的問題，是這種利潤率在商業業務快速擴張、客戶數持續增加的過程中，能否維持。這也是 Palantir 估值如此兩極的根源。若市場相信它已經完成從高接觸式大型導入，

走向可複製、可擴展的平台化模式，超高倍數就有機會持續；若市場開始認為公司仍需高度依賴前置教育、場景共創與深度導入，估值就會向高品質軟體平台與高端軟體交付公司的中間區間收斂。

三、估值框架、競爭壓力與籌碼結構

若從估值框架看，Palantir 的合理比較對象仍是高黏著、高現金流、具平台屬性的企業軟體公司。以目前市值與公司最新指引估算，ServiceNow 約在 12.3 倍前瞻訂閱收入，Snowflake 約在 16.4 倍前瞻產品收入，Datadog 約在 12.2 倍前瞻營收；相較之下，Palantir 約在 60.2 倍前瞻股價營收比。這個差距說明市場給 Palantir 的不是一般軟體股估值，而是長久期平台溢價。

但若從競爭格局看，真正需要提高警覺的對手不是這幾家估值可比公司，而是 Microsoft 與 Oracle 這類既有企業平台。Microsoft 已把 Copilot Studio 定位為建立、部署、管理代理的平台，支援企業資料連接、多代理協作、治理與成本管理；Oracle 也推出 AI Agent Studio，強調可在企業內部建立、驗證、部署與管理代理，並內建安全與驗證工具。這代表大型企業平台供應商正主動把代理、治理與工作流程能力內建到既有生態中。Palantir 的產品力仍然很強，但它所站的位置已經開始面臨正面競爭。這一段對估值尤其重要。Palantir 的高倍數成立，前提之一是市場相信它在企業人工智慧編排與治理層具有明顯稀缺性。當 Microsoft 與 Oracle 這類平台開始提供相近功能時，市場會重新評估 Palantir 的定價權究竟來自產品深度、導入能力、政府級安全優勢，還是來自過去一段時間供給相對稀缺所形成的溢價。

Palantir 於 2024 年 9 月 23 日納入標普 500，這確實改變了持股結構與流動性環境。被動資金與大型指數資金的配置，提升了股票的機構持有底盤，也有助於放大資金面對基本面改善的反應速度。對交易員來說，這一點不能忽略，因為它會影響估值修正的節奏與波動型態。

但籌碼面不是目前高估值的核心來源。Palantir 能被市場推到接近 60 倍前瞻股價營收比，主因仍是投資人相信公司能在未來數年持續維持高增長、高現金流與高利潤率。標普 500 納入事件改變的是資金結構，沒有改變估值本質。若成長斜率或利潤率開始下修，籌碼面無法單獨支撐目前的估值中樞。

四、風險焦點與評估建議

非美市場目前仍是上行選擇權，還不是成熟的第二成長曲線。Palantir 2025 年收入高度集中於美國。這代表全球化雖然有想像空間，但目前對股價最有決定性的收入來源，仍然是美國政府與美國商業兩條主線。市場若要持續給 Palantir 極高估值，未來幾年除了美國商業收入高速成長之外，還需要看到非美市場逐步形成可驗證的規模效應。主權人工智慧敘事的確有吸引力，公司也持續強調與 NVIDIA 的主權人工智慧參考架構合作。但從收入結構來看，這部分目前更接近長期上行選擇權，而不是已被大規模驗證的收入引擎。對一家市值超過 4,000 億美元的公司而言，非美市場若長時間無法接上，美國市場的單一引擎負擔就會越來越重。

股票薪酬與回購終止，對估值支撐也不是好消息。Palantir 2025 年股票薪酬費用為 6.84 億美元。公司同年僅回購約 60 萬股，金額約 7,500 萬美元，並在 2026 年 1 月終止回購計畫。對高估值軟體公司而言，股票薪酬本來就需要被嚴格看待；當公司沒有同步擴大回購來對沖稀釋時，市場對每股價值的敏感度會提高。這不代表管理層一定認定股價過高，但它確實反映出一個現實：公司目前把資本彈性與現金保留放在更前面，並未選擇以積極回購方式支撐股價與反稀釋。對一檔估值已極高的股票而言，這項訊號偏中性偏負面，至少不構成額外支撐。

Palantir 的多頭邏輯目前沒有壞掉。2026 年營收指引仍然極強，美國商業收入指引更是維持三位數成長，公司也維持高利潤率與高現金流率。真正的風險，在於市場已經用非常高的倍數預先定價。只要未來幾季出現三種情況之一，估值就可能先行鬆動：美國商業收入增速明顯下滑、大型交易數與帳單金額轉弱、或利潤率開始因規模擴張而回落。公司 10-K 也提醒了幾個容易被忽略的結構性風險：前三大客戶合計占 2025 年收入 16%，銷售週期通常長達六到九個月，許多合約帶有基於便利可終止條款，且公司歷來收入具有季節性，第一季通常較弱、第三季與第四季較強。這些因素放在一般軟體股上，影響多半是單季波動；放在 60 倍前瞻股價營收比的 Palantir 上，影響可能直接變成估值重估。

Palantir 目前仍是美股最具代表性的人工智慧平台股之一。公司基本面強，產品定位清楚，需求動能充足，財務品質也高。2025 年財報與 2026 年指引都足

以支持市場維持高度關注。股價層面的關鍵，已從公司能不能成長，轉到公司能用多長時間維持異常高成長與異常高利潤率。目前估值建立在三個前提上：美國商業收入維持極高速擴張、平台化能力持續提升、競爭對手短期內無法有效稀釋其編排與治理優勢。這三個前提只要有一項明顯鬆動，估值就可能進入壓縮區。

[點我加入新光證券官方 Line 帳號](#)，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告