当英国新型云服务商 Nscale 完成上市，将考验公众投资者对一家收入高度依赖两大客户的企业的接受度。

该公司两年前从澳大利亚加密货币挖矿企业 Arkon Energy 分拆独立。根据向美国证券交易委员会 SEC 提交的文件，Nscale 已手握总价值超 1030 亿美元的合同订单。但这里存在一大风险：订单当中约 85% 来自两份大单 —— 一份是到 2033 年向微软供应总价值 438 亿美元算力，另一份是与 Anthropic 签署的 446 亿美元算力供货协议。

而且，与 Anthropic 的协议生效有前提条件：Nscale 必须完成融资；招股文件明确将部分考核点定性为严苛指标，如果 Nscale 无法达标，这家 AI 实验室有权退出甚至直接取消这份合同。

Nscale 的客户集中风险，折射出 AI 行业高度绑定的产业格局。《金融时报》转载信贷对冲基金 Sona 资产管理公司近期的一份报告指出，很多 AI 基础设施提供商严重依赖少数客户。举例：Nscale 的竞争对手 CoreWeave 有 67% 收入来自微软；数据中心建设商 Applied Digital，67% 营收来自甲骨文，另有 30% 来自 CoreWeave。

Sona 机构表示，这种产业深度绑定未必全然是坏事，但同时也警示：行业内某一巨头遭遇挫折或者战略转向，就很容易传导、冲击整个产业链。

据《金融时报》报道，计划在纽交所上市的 Nscale 预期估值 350 亿美元；彭博消息称，公司本次 IPO 拟募集 30 亿美元资金。

财报显示，截至 6 月 30 日的六个月，Nscale 营收 1.406 亿美元，对比去年同期 1040 万美元大幅增长；但净亏损从上年同期 3.69 亿美元扩大至 10.2 亿美元。

本月早些时候，Nscale 主要投资方英伟达同意向其提供 10 亿美元可转换债券，这笔资金属于总规模 31 亿美元融资计划的一部分。这家初创企业此前完成由 Aker ASA 与 8090 Industries 领投的 20 亿美元 C 轮融资，投后估值 146 亿美元。

除 CoreWeave 之外，Nscale 的同业竞争者还包括 Nebius、Lambda 以及 Crusoe。Crusoe 上周宣布完成融资 39 亿美元，并披露了对应投后估值。

Nscale 在挪威、葡萄牙、得克萨斯州、西弗吉尼亚州运营数据中心。其董事会成员包含

Meta 前高管谢丽尔·桑德伯格、尼克·克莱格，还有 OpenAI 前高管菲吉·西莫。