

## 计算机行业跟踪周报

# 国内 AI 基建时代到来，算力租赁迎来春风 增持（维持）

2025 年 03 月 18 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **大厂与国家算力支出增加，算力租赁需求明确：**大厂方面：2 月 24 日，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭宣布，未来三年，阿里将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过过去十年总和。**政府方面：**2 月 19 日，国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，全力推动中央企业融入国家算力布局。
- **算力租赁公司最先受益，订单已经开始落地：**AI 基建第一步是算力卡采购，同时，很多厂商选择“以租代买”的形式，促进了算力租赁行业的发展。2025 年，海南华铁、宏景科技等多个算力租赁厂商算力服务订单已经发布。根据 IDC 报告，2024 年中国人工智能算力市场规模达到 190 亿美元，2028 年将达到 552 亿美元。
- **算力租赁的商业模式：**算力租赁厂商向甲方提供算力服务对应的服务器及组网配套，提供算力服务对应的服务器及组网配套经甲方验收后，按双方约定的价格和服务时间向甲方提供算力服务。算力服务合同多为 3-5 年。根据客户要求不同，算力服务合同期限多为 3 年或者 5 年，合同金额先行定下，费用为按年或者按月支付。
- **算力租赁厂商的核心竞争力：稳定的拿卡能力。**客户对算力需求较大，单笔订单所需服务器数量较大，对供应商的供应能力有较强要求。**强力的交付、上线和后续运营能力。**AI 算力服务器工作条件要求高，较快的交付、上线时间，较少的损耗和故障情况，可以显著提升业务流畅性、降低运营成本，提升盈利能力。**资金周转能力。**AI 算力服务订单金额较大，上市公司需要各种融资方式来完成订单要求。较强的资金周转能力决定公司能否按时完成客户的订单交付已经上线运营。
- **算力租赁厂商的成本构成：**算力租赁的盈利=租金收入-成本，成本主要包括固定资产折旧、IDC 机房租金、运维费用等。AI 服务器的租金收入：受到市场供需关系变化和具体订单客户双方协商影响。折旧：算力服务器的折旧的周期通常为 5 年。机柜成本：由于 AI 服务器功耗较高，一台 8 卡 H100/H200 服务器通常需要 10kw 功率柜。运维和管理成本：算力服务器运行过程中需要专业人员维护。
- **投资建议：**AI 产业快速发展，Deepseek R1 的推出更是加快国内 AI 发展速度，阿里等互联网大厂上调资本开支，国资委全力推动中央企业融入国家算力布局，国内有望迎来算力基建大时代。大厂和国家政府投建算力才刚刚开始，我们推测运营商后续也会加入。建算力第一步是购买算力卡，同时部分需求有望通过“以租代买”形式完成，算力租赁厂商率先受益。**相关标的：**大厂线：宏景科技、协创数据、润建股份、锦鸡股份、朗科科技、利通电子、弘信电子、海南华铁等。政府线：云赛智联、铜牛信息、深桑达 A、中国联通等。
- **风险提示：**技术发展不及预期；中美地缘政治风险；行业竞争加剧。

### 行业走势



### 相关研究

《深海科技：首次纳入政府工作报告，万亿市场迎来新增长极》

2025-03-14

《具身智能：万亿赛道，落地元年》

2025-03-10

内容目录

1. 大厂与国家算力支出增加，算力租赁需求明确 .....4

2. 算力租赁公司最先受益，订单已经开始落地 .....4

3. 算力租赁的商业模式 .....5

4. 算力租赁厂商的核心竞争力 .....6

5. 算力租赁厂商的盈利测算方法 .....6

6. 投资建议 .....7

7. 风险提示 .....7

图表目录

图 1： 中国人工智能服务器市场预测（2024-2028） .....5

图 2： 中国人工智能行业应用渗透度（%） .....5

图 3： 算力租赁厂商核心竞争力.....6

表 1： 部分 2025 年公告算力租赁订单的上市公司.....4

1. 大厂与国家算力支出增加，算力租赁需求明确

互联网大厂方面：

阿里巴巴 CEO 吴泳铭 2 月 24 日宣布，未来三年，阿里将投入超过 3800 亿元，用于建设云和 AI 硬件基础设施，总额超过去 10 年总和。

字节也有望大幅增加资本开支。

腾讯接入 Deepseek。2 月 22 日，苹果商店显示，腾讯元宝超越豆包，升至中国区苹果免费 APP 下载排行榜第二，DeepSeek 继续位居榜首。腾讯元宝使用 Deepseek 满血版十分流畅，可见其算力支持非常充足。

政府方面：

上海提出到 2025 年底，建成世界级人工智能产业生态，力争全市智能算力规模突破 100EFLOPS(一年半翻倍,已知截至 2024 年 6 月,上海智能算力总规模超过 54EFLOPS)。

中央层面，2 月 19 日，国务院国资委召开中央企业“AI+”专项行动深化部署会，全力推动中央企业融入国家算力布局，与龙头民企、科研机构深化合作，一批高价值行业应用场景落地，智能算力供给能力显著提升，数据集建设稳步推进，大模型构建加速追赶，在人工智能关键领域取得系列积极进展。

2. 算力租赁公司最先受益，订单已经开始落地

AI 基建第一步是算力卡采购，同时，很多厂商选择“以租代买”的形式，促进了算力租赁行业的发展。

2025 年，海南华铁、宏景科技等多个算力租赁厂商算力服务订单已经发布。

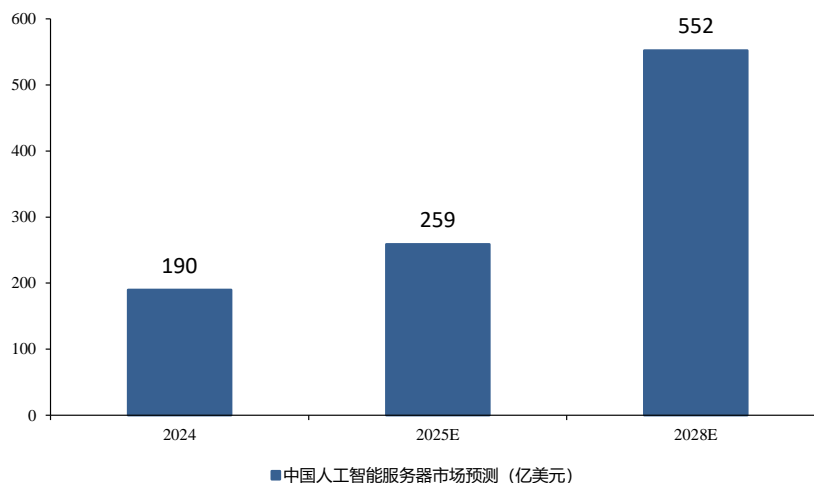
表1：部分 2025 年公告算力租赁订单的上市公司

公司	时间	算力服务订单	算力服务订单内容
海南华铁	2025/3/5	关于子公司签署《算力服务协议》的公告	全资子公司海南华铁大黄蜂建筑机械设备有限公司（以下简称“华铁大黄蜂”）与杭州 X 公司（以下简称“X 公司”）签订了《算力服务协议》，约定华铁大黄蜂为 X 公司提供算力服务，算力服务期 5 年，预计合同总金额为 36.9 亿元（含税）。 乙方按照甲方要求向甲方提供服务器、组网配套服务以及对服务器进行必要的改配服务（本合同服务器仅指服务器裸机，不包括对应的 IDC 机房组网、附属施备及机房托管，以下均简称“服务器”），并提供算力服务，甲方按约定向乙方支付项目费及服务费。 合同含税总金额为 72,089.60 万元。根据合同约定分阶段付款。若乙方交付数量不足合同约定的，根据实际交付数量进行结算。
宏景科技	2025/3/12	关于签署算力业务日常经营重大合同的公告	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**算力租赁市场空间广阔。**根据 IDC 报告，2024 年中国人工智能算力市场规模达到 190 亿美元，2025 年将达 259 亿美元，同比增长 36.2%，2028 年将达到 552 亿美元。

图1：中国人工智能服务器市场预测（2024-2028）

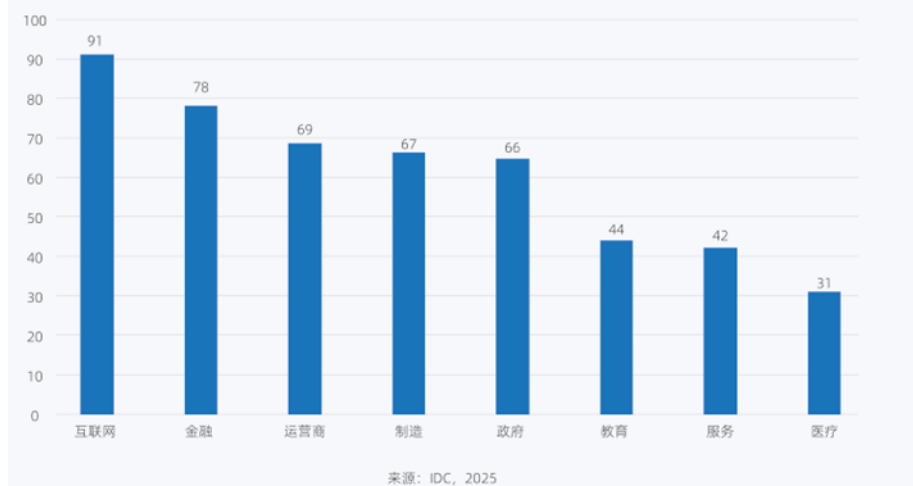


■ 中国人工智能服务器市场预测 (亿美元)

数据来源：IDC，东吴证券研究所

**互联网有望成为 AI 时代算力投入第一大行业。**通过评估人工智能技术场景和应用场景成熟度、投资规模等维度，IDC 对人工智能的行业渗透度进行评估，排名前五的行业依次为：互联网、金融、运营商、制造和政府。互联网企业在大模型的研发、应用及推广过程中依旧起到了引领的作用，后续有望持续加大算力投入。

图2：中国人工智能行业应用渗透度 (%)



来源：IDC，2025

数据来源：IDC，东吴证券研究所

### 3. 算力租赁的商业模式

**算力服务商服务内容。**算力租赁厂商向甲方提供算力服务对应的服务器及组网配套，提供算力服务对应的服务器及组网配套经甲方验收后，按双方约定的价格和服务时间向甲方提供算力服务。

算力服务合同多为 3-5 年。根据客户要求不同，算力服务合同期限多为 3 年或者 5 年，合同金额先行定下，费用为按年或者按月支付。

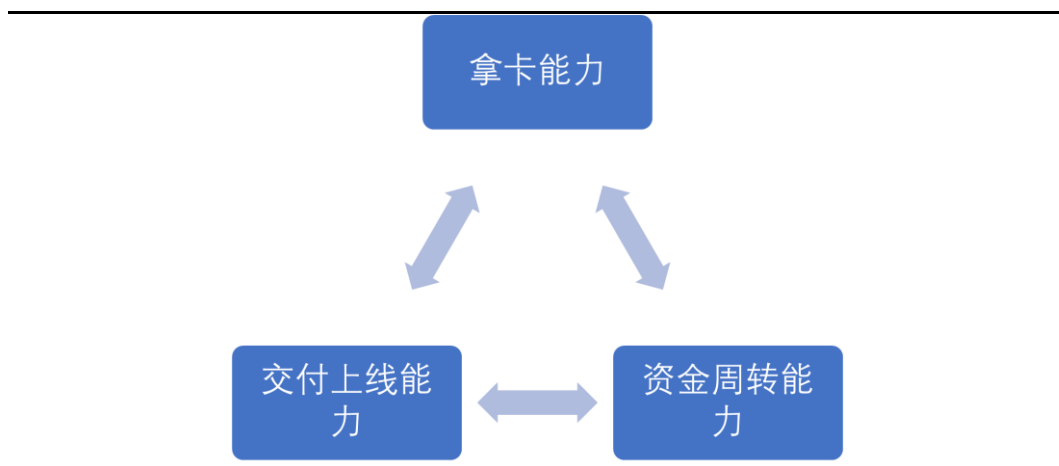
#### 4. 算力租赁厂商的核心竞争力

**稳定的拿卡能力。**互联网等客户对算力需求较大，单笔订单所需服务器数量较大，对供应商的供应能力有较强要求。如果不能按时交付，可能会有一定的处罚。

**强力的交付、上线和后续运营能力。**AI 算力服务器工作条件要求高，到货后需要调试、组网和调优，达到一定要求之后才能正常满足客户使用需求。同时，AI 算力服务器上线运营之后，需要专业团队维护和运营。较快的交付、上线时间，较少的损耗和故障情况，可以显著提升业务流畅性、降低运营成本，提升盈利能力。

**资金周转能力。**AI 算力服务订单金额较大，上市公司需要各种融资方式来完成订单要求。较强的资金周转能力决定公司能否按时完成客户的订单交付已经上线运营。

图3：算力租赁厂商核心竞争力



数据来源：东吴证券研究所绘制

#### 5. 算力租赁厂商的盈利测算方法

算力租赁的盈利=租金收入-成本，成本主要包括固定资产折旧、IDC 机房租金、运维费用等。

AI 服务器的租金收入：受到市场供需关系变化和具体订单客户双方协商影响。

折旧：算力服务器的折旧的周期通常为 5 年。

机柜成本：由于 AI 服务器功耗较高，一台 8 卡 H100/H200 服务器通常需要 10kw 功率柜。

运维和管理成本：算力服务器运行过程中需要专业人员维护。

## 6. 投资建议

**投资建议：**AI 产业快速发展，Deepseek R1 的推出更是加快国内 AI 发展速度，阿里等互联网大厂上调资本开支，国资委全力推动中央企业融入国家算力布局，国内有望迎来算力基建大时代。大厂和国家政府投建算力才刚刚开始，我们推测运营商后续也会加入。建算力第一步是购买算力卡，同时部分需求有望通过“以租代买”形式完成，算力租赁厂商率先受益。

相关标的：

大厂线：宏景科技、协创数据、润建股份、锦鸡股份、朗科科技、利通电子、弘信电子、海南华铁等。

政府线：云赛智联、铜牛信息、深桑达 A、中国联通等。

## 7. 风险提示

**技术发展不及预期。**AI 算力基建能否持续主要取决于 AI 大模型等技术的发展，如果 AI 技术发展不及预期，可能会影响算力基建投资速度。

**中美地缘政治风险。**美国可能加大对中国的科技制裁，导致中国无法获取最先进的 AI 芯片。

**行业竞争加剧。**算力基建市场发展迅速，新进参与者众多，可能会导致行业竞争加剧。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>