

RWA 的资产上链新拼图：AI 算力租赁

2025 年 06 月 20 日

➤ **RWA 作为架构真实世界资产和 web3.0 的沟通桥梁，承担了 web2.0 向 web3.0 的融资通道功能。**RWA 通过区块链技术，将现实中的有形或无形资产转化为链上数字通证，在 web3.0 世界创造了 web2.0 现实资产的映射，使加密货币的持有者能够完成对固定收益产品的投资，实现资产多元化和风险分担。

➤ **从传统金融资产到不动产再到实体经济资产，RWA 链上资产路径持续延伸。**2014 年，USDT 等锚定法定货币的稳定币诞生，成为最早的 RWA 形式，解决了加密市场的波动性问题。此后，RWA 资产范畴不断向证券、不动产、现实资产扩展，贝莱德、花旗、摩根大通等国际金融巨头也积极参与 RWA 项目，推动多元资产上链。以蚂蚁数科和朗新集团的新能源实体资产 RWA 项目为代表，中国内地 RWA 聚焦实体资产，通过“区块链+物联网”的创新路径，实现链上交易。

➤ **从充电桩到光伏电站，算力租赁或将成为 RWA 资产链条的下一站。**无论是海外如 Ondo 锚定美国国债，亦或是国内蚂蚁数科和协鑫能科及朗新集团锚定的光伏及充电桩等新能源资产，**RWA 的锚定资产需要同时具备产业仍处于朝阳阶段、稳定可见的收益率和参与者众多助力市场交易具备充分活力的三大特质。而伴随 AI 的时代浪潮，AI 芯片产业如 GPU 作为战略物资充分具备此类特征：**

- 1) 大模型仍在依靠不断增加的大规模算力集群推高自身能力，叠加 AI 应用蓄势待发，明确算力供给具备海量潜在市场；
- 2) AIDC 的建设初期即高度信息化，同时算力租赁和云的结合天然具备收益率的高可信度，与 RWA 资产上链的多个环节高度契合；
- 3) 从算力建设方到算力分销商再到算力采购方的全流程中，诞生众多如 Reits 等市场资金手段，对于 RWA 类似融资渠道的需求天然存在；

所以我们认为以 AI 为主线衍生的算力租赁将成为 RWA 下一个的理想锚定资产。

投资建议：从美国率先立法稳定币法案，到中国香港稳定币条例即将落地，全球各国在政策端正在试探乃至拥抱 web3.0 的到来。**与充电桩类似，算力租赁在具备市场持续成长、收益率清晰透明和市场融资需求明确的三大特征下，有望成为 RWA 产业链的下一个结合点。我们建议充分关注相关产业链：**

- 1) IDC 厂商及相关服务商：奥瑞德、云从科技、有方科技、智微智能、协创数据、万国数据、世纪互联、宝信软件、数据港、奥飞数据、云赛智联、广电运通、恒为科技、鸿博股份、润建股份、弘信电子、神州数码、华勤技术、海南华铁、莲花控股、宏景科技；
- 2) 云服务商：深信服、优刻得、顺网科技、金山云、网宿科技、首都在线、深桑达 A、青云科技、光环新网。

➤ **风险提示：**RWA 政策落地不及预期；行业发展不及预期；市场竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

- 1.计算机行业动态报告：旗帜鲜明看好金融科技之跨境支付-2025/06/17
- 2.计算机周报 20250615：旗帜鲜明看好金融科技之 RWA 全解读-2025/06/15
- 3.计算机周报 20250608：旗帜鲜明看好金融科技-2025/06/08
- 4.计算机周报 20250602：为什么美股 AI 创新高？-2025/06/02
- 5.计算机周报 20250525：为什么科技巨头都在布局 AI 编程-2025/05/25

目录

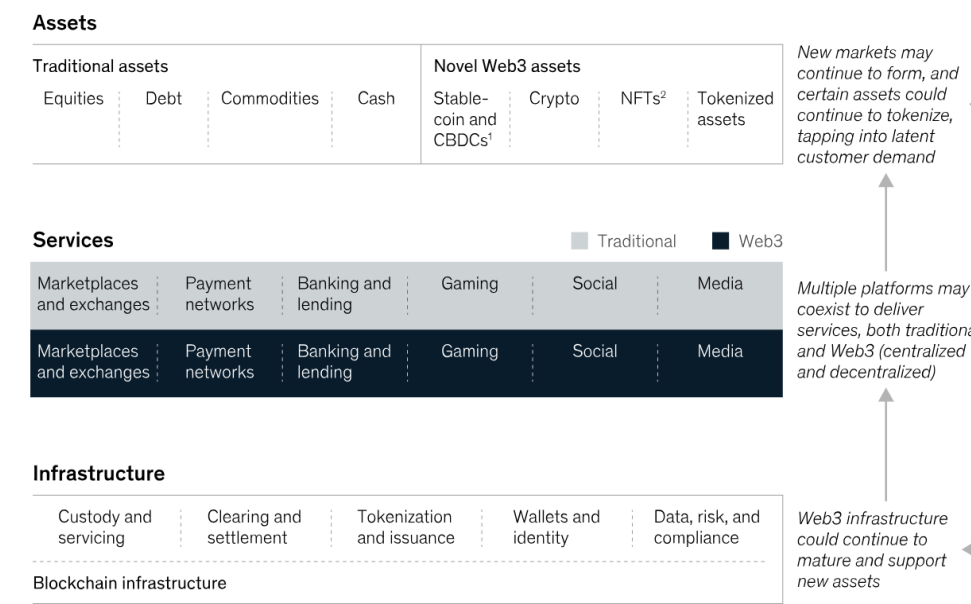
1 RWA 的资产上链新拼图：AI 算力租赁	3
1.1 RWA 的资产扩张路径.....	3
1.2 RWA 理想锚定资产的特质：市场持续增长+收益率清晰透明+市场融资需求明确	5
2 从充电桩到光伏电站，算力租赁或将成为 RWA 资产链条的下一站	11
3 投资建议	14
4 风险提示	15
插图目录	16

1 RWA 的资产上链新拼图：AI 算力租赁

1.1 RWA 的资产扩张路径

RWA 作为架构真实世界资产和 web3.0 的沟通桥梁，承担了 web2.0 向 web3.0 的融资通道功能。RWA (Real World Assets) 即现实世界资产代币化，是指通过区块链技术，将现实中的有形或无形资产转化为链上数字通证，从而将现实世界中实体资产的收益权以数字代币的形式在区块链网络上实现交易与流转。区块链的去中心化特性确保交易透明且不可篡改，彻底改变了资产管理的格局，使各种形式资产的代币化成为可能，同时智能合约将协议条款直接写入代码，消除了对中介机构的需求，从而降低了交易成本并加快了交易速度。RWA 通过区块链技术，将现实中的有形或无形资产转化为链上数字通证 (Token)，在 web3.0 世界创造了 web2.0 世界现实资产的映射，使加密货币的持有者能够在公链上完成对固定收益产品的投资，实现资产多元化和风险分担。在区块链上，通过 RWA 发行的通证代表了对底层资产的所有权或收益权，实现资产的数字化确权、流通和金融化操作。

图1：Web3.0 世界的基本架构：资产、服务和基础设施



资料来源：麦肯锡，民生证券研究院

从传统金融资产到不动产再到实体经济资产，RWA 链上资产路径持续延伸。2014 年，Tether (USDT) 等锚定法定货币的稳定币诞生，成为最早的 RWA 形式，解决了加密市场的波动性问题。此后，RWA 资产范畴不断向证券、不动产、现实资产扩展，贝莱德、花旗、摩根大通等国际金融巨头也积极参与 RWA 项目，

推动多元资产上链。

中国内地 RWA 聚焦实体资产，通过“区块链+物联网”的创新路径，实现链上交易。随着香港金融管理局官网公布了 Ensemble 项目（沙盒）第一阶段进展，朗新集团与蚂蚁数科合作在中国香港完成的国内首单基于新能源实体资产 RWA 正式面世，归属于四个代币化主题案例中的“绿色和可持续金融”。朗新集团旗下新电途将 9000 余台充电桩作为 RWA 锚定资产，基于蚂蚁链技术发行数字资产，每份数字资产代表对应充电桩的部分收益权。公司通过蚂蚁数科的区块链和 AIoT 技术，可以实时记录实物资产的运营状态（如充电量、收益）并将数据安全地上传到区块链，确保资产链上数据的安全、透明和不可篡改，融资金额达 1 亿元人民币，实现了新能源数据资产化，为解决中小企业融资难问题提出了全新方案。此外，蚂蚁数科还与协鑫能科合作，成功完成了基于光伏实体资产的 RWA 项目，融资金额超 2 亿元人民币。

图2：RWA 资产范畴的演进

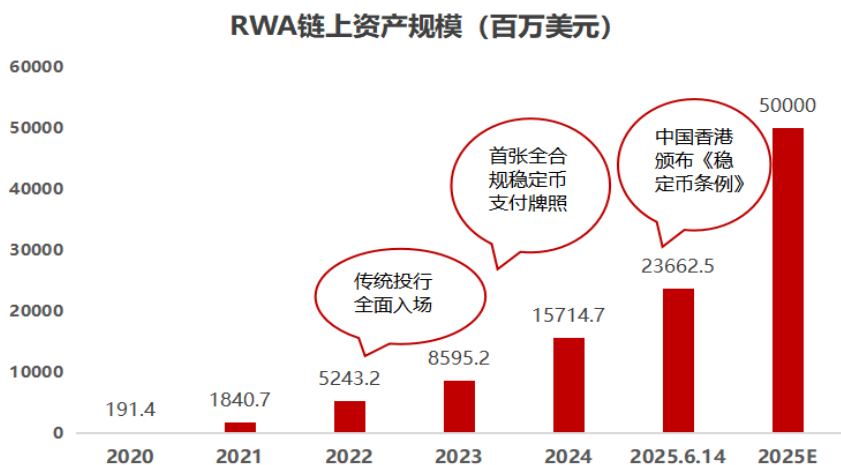


资料来源：运通链微信公众号，新浪财经，数字金融资产研究中心微信公众号，朗新集团官网，民生证券研究院绘制

中心化监管解决合规痛点+去中心化区块链提高交易便利性，稳定币塑造 web3.0 新生态。RWA 项目通过代币化方式，在 web3.0 世界创造了 web2.0 世界资产的映射，在实际操作中面临着确权和合规等多方面的问题。《稳定币条例草案》等监管条例将中心化的监管引入了 web3.0 领域，解决了法律合规问题，并通过储备金与法币 1:1 的挂钩关系、无附加条件赎回权等保护了投资者权益。同时，基于数字钱包和去中心化智能合约的稳定币提高了交易速度、降低了交易成本、实现了 7*24 小时的流动性管理，CCTP 等协议的技术创新解决了跨链传输问题，进一步提升了用户的支付体验。**在监管合规化和技术创新的双重推动下，稳定币成为数字金融领域的基石，在 web2.0 的传统金融体系与蓬勃发展的 web3.0 资产代币化领域之间架起了桥梁。**随着链上资产路径持续延伸和投资机构的积极参与，

RWA 链上资产规模从 2020 年的不到 2 亿美元增长至超过 230 亿美元。据 ParaFi 预测，2030 年 RWA 链上资产规模将突破 2 万亿美元。

图3：全球 RWA 资产规模增长曲线（2020-2025）



资料来源：RWA.xyz 平台，RWA.io，民生证券研究院（各年度均采用年末时点数据）

1.2 RWA 理想锚定资产的特质：市场持续成长+收益率清晰透明+市场融资需求明确

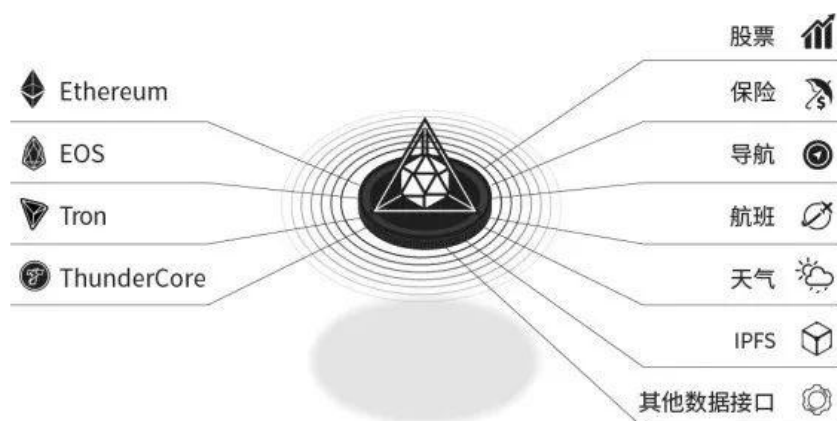
实现价值闭环的逻辑链条决定了 RWA 对于底层锚定资产的要求。RWA 的核心逻辑在于“确权—拆分—流通—金融化”四步闭环：1) 现实资产通过法律和技术手段确权，将资产信息及权属证明通过哈希、数字签名等方式上链，形成“数字孪生”凭证；2) 资产被数字化拆分为通证，降低投资门槛，实时同步资产价格、收益及状态等链下数据；3) 借助跨链协议实现多链资产转移，保障通证在区块链上能够自由流通，提升流动性；4) 通过 DeFi 等金融创新，实现资产的增值与再融资。

从投资端来看，RWA 需要为投资者带来稳定的收益率，这就要求锚定资产的收益率清晰透明，并具有持续的市场增长空间。RWA 通过代币化方式，将现实世界各类资产中的“权益价值”以数字货币的形式直接映射到区块链上，赋予“权益价值”交易流通属性，其实质是将物权或债权统一后，再变成分割的债权。在加密货币走向震荡期的现今，相关加密货币的持有方在仍然愿意持有加密货币的前提下，存在对低风险、固定收益金融产品的资产配置需求，而创造持续现金流、具有较大增长空间的实体资产将成为 RWA 的理想锚定资产，通过区块链技术创造在 web3.0 世界中的映射，以更为可观的收益率吸引公链上的投资者。同时，智能合约、预言机等技术能够实时同步资产价格、收益和状态等链下数据，以保障链上资

产与现实资产的信息保持一致，从而确保了锚定资产收益率的清晰透明。

从融资端来看，重资产模式下的实体资产经营者，存在通过 RWA 方式将资产打包上链，提升资产流动性并取得融资的需求。实体资产经营往往采用重资产模式，需要在前期投入巨额建设成本，面临着较大的资金压力。然而，分散运营的实体资产通常分布在不同地域或由多个独立主体持有，资产流动性较差、难以快速变现，缺乏规模效应导致信用评级较低，由此导致了融资困难、投资回收长等诸多问题。通过资产代币化的方式，RWA 将支持碎片化、全球化、全天候交易，为价值高、流动性差且回收期长的现实资产，提供了捕捉加密世界巨大的投资需求、强即时的流动性的机会，实现了对传统资产的价值重构。

图4：预言机技术连接链上和链下数据



资料来源：GMG Labs 微信公众号，民生证券研究院

朗新集团以充电桩为锚定资产，打造了 RWA 底层资产代币化的范例。朗新集团旗下新电途平台将 9000 余台充电桩作为 RWA 锚定资产，基于蚂蚁链技术发行数字资产，每个代币代表对应充电桩的部分收益权：

1) 稳定收益计算明确，清晰透明。充电桩的收入来源主要包括充电服务费和增值服务。充电桩运营在业务开拓初期需要投入市场营销、电价补贴等成本，但随着充电利用率的提升，运营商会逐渐减小补贴力度，聚焦高价值客群，实现盈利水平的增长。2024 年，新电途平台年度充电量达到 52 亿度，其中高价值私家车用户充电量占比已超过 50%。在朗新集团的 RWA 项目中，锚定的充电桩资产通过区块链和 AIoT 技术，以实时记录实物资产的运营状态（如充电量、收益）并将数据安全地上传到区块链，确保数据不可篡改、透明可查；

2) 市场规模持续增长。中汽协预测 2025 年我国新能源汽车销量将达到 1500 万辆，首次超过燃油车。新能源汽车保有量的攀升带动了充电站行业的增长，预计

2025 年市场规模将由 450 亿元增长至 650 亿元。作为目前国内新能源汽车聚合充电领域的头部平台，新电途平台 2024 年注册用户数突破 1800 万，充电桩运营商合作伙伴超过 3000 家、接入充电设备数量超过 160 万；

3) 平台经营模式充分触达桩主的融资需求。作为聚合充电平台模式的典型代表，新电途不同于自建充电桩基建模式，而是凭借数字化技术，通过整合主机厂、B 端车服公司等上下游资源，解决电动汽车充电供需不匹配问题，为充电运营商提供高效运营支持。充电桩资产具有明显的分散运营特质，平台上多数充电桩由中小运营商持有，向广大新能源车车主提供充电服务；**RWA 通过资产代币化，给中小运营商在盘活存量充电桩，并进一步投产的难题提供一个全新的融资渠道。**

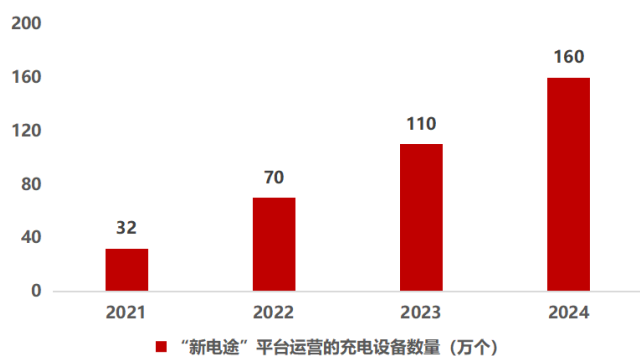
此外，蚂蚁数科与协鑫能科合作的 RWA 项目，以湖北、湖南两省 82MW 户用光伏资产为锚定标的，同样具备了市场持续增长（光伏装机量持续增长）、收益率清晰透明（光伏板发电量可溯源）和市场融资需求明确（光伏电站建设成本高）的三大特征。

图5：新电途业务解析



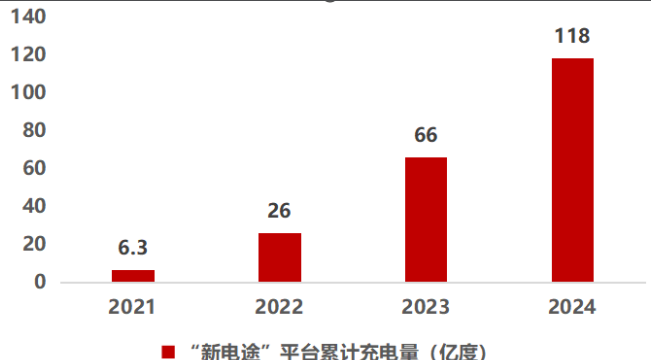
资料来源：浙经数字经济，民生证券研究院

图6：“新电途”平台运营的充电设备数量（万个）



资料来源：朗新集团年报，民生证券研究院

图7：“新电途”平台累计充电量（亿度）



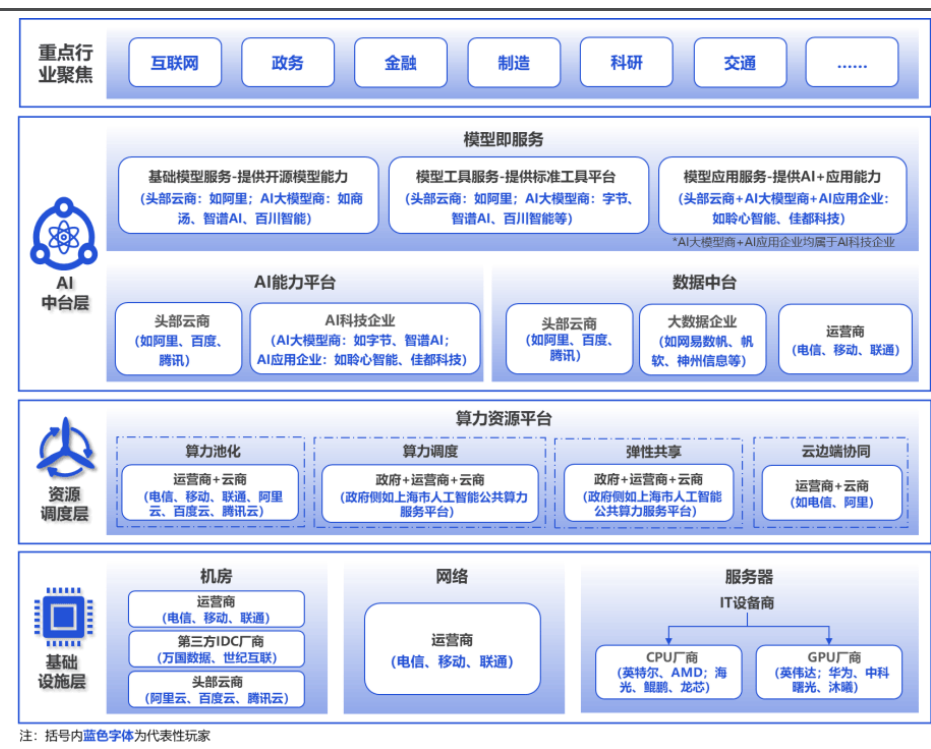
资料来源：朗新集团年报，民生证券研究院

伴随 AI 的时代浪潮，AI 芯片产业如 GPU 作为战略物资，充分具备市场持续成长、收益率清晰透明、市场融资需求明确三大特征。

1) 大模型仍在依靠不断增加的大规模算力集群推高自身能力，叠加 AI 应用蓄势待发，明确算力供给具备海量潜在市场。很长一段时间里，Scaling Law 一直指引着 AI 研究前进的方向。根据 Scaling law，在深度学习系统中，大模型的性能（如损失函数值）会随着资源（如模型参数、训练数据量、算力等）扩展而持续提升。AI 大模型的普及和多模态模型的出现进一步推高了算力需求，同时 AI 应用的快速普及和多场景落地对算力提出了海量且多样化的需求，算力供给方迎来了前所未有的市场机遇和发展空间。而基于算力需求多样化、碎片化的特点，算力资源供需错配的情况时有发生，我国各地政府也出台了相关措施，采取加快算力基础设施建设、统一调度平台建设等手段，以满足大模型对算力的巨大需求。

在 AI 产业增长的驱动下，传统互联网数据中心（IDC）正加速向人工智能数据中心（AIDC）进化。这一变革不仅是技术架构的颠覆，更是商业模式和价值链条的重塑。传统 IDC 被视为成本中心，关注点在于如何在有限的空间内塞入更多的服务器；AIDC 转变为价值创造的前沿，以 GPU 为代表的 Token 计算本身便可创造价值，AIDC 的规模 and 能力的提升也直接促进盈利能力的提升。AIDC 的单机柜功率密度较高，在相同的空间内能够部署更多的计算资源，从而提供更加高效的算力服务。同时，高功率密度使得 AIDC 能够更高效地满足 AI 训练、推理等高性能计算需求，这些需求通常具有更高的附加值，能够带来更高的租金收益。

图8：AIDC 产业链图谱

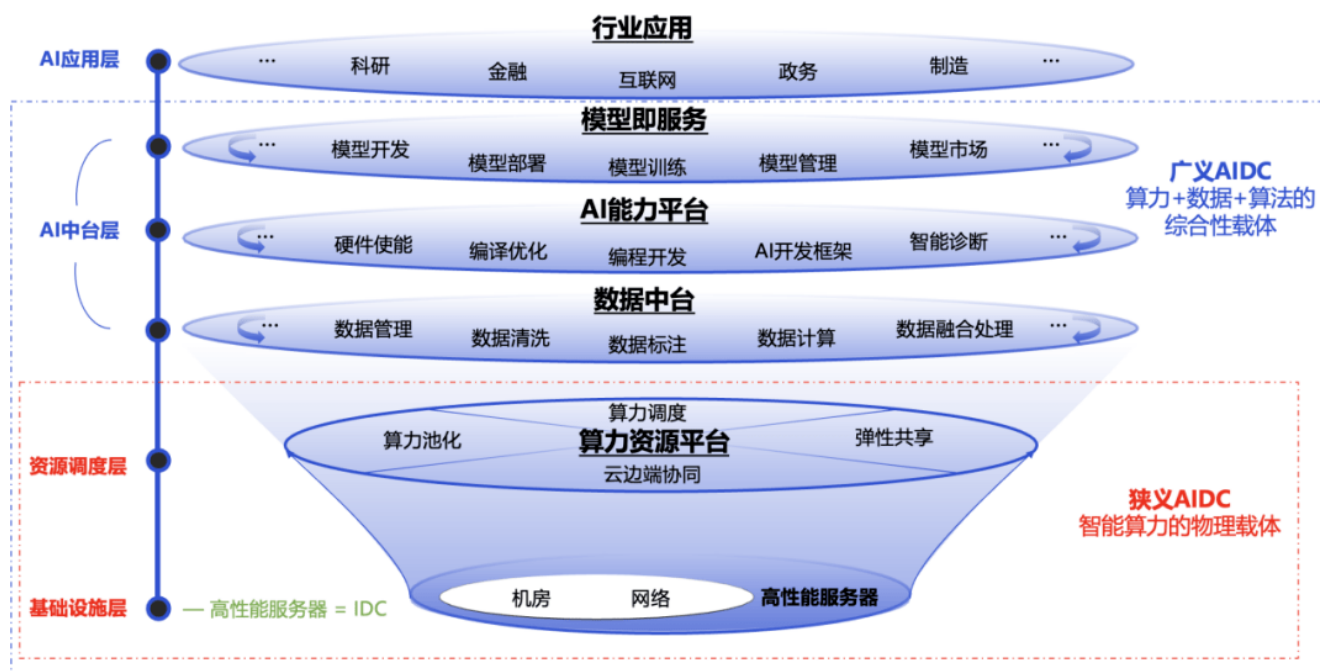


资料来源：CSDN，民生证券研究院

2) **AIDC 的建设初期即高度信息化**。AIDC 作为智算中心，涵盖了从底层基础设施（如供配电系统、制冷系统、网络设施）到上层应用服务的全链条，强调高度定制化和智能化的算力调度管理。其“神经中枢”智算调度操作系统，负责对异构 AI 算力资源进行统一管理、池化和云化调度，提供弹性、灵活的算力服务，体现了高度的信息化水平。AIDC 在云计算高性能计算能力的基础之上，基于算力资源平台、数据中台、AI 能力平台等实现更快速地大规模数据分析和处理，提供更精确的数据和决策支持，满足用户不断提升的应用场景智能化需求。AIDC 中的智能算力作为一种高度数字化和可量化的资源，资产数据化的程度较高，便于通过区块链技术实现透明、可追溯、不可篡改的资产记录。将算力资源作为 RWA 的锚定资产，能够大幅减少相关的基础设施建设成本。

算力租赁和云的结合天然具备收益率的高可信度，与 RWA 资产上链的多个环节高度契合。一方面，通过云平台，算力租赁的资源使用情况、计算小时数和收益分配等数据可以实时监控和跟踪，确保收益的透明和可验证。另一方面，云端算力租赁服务通过技术手段实现资源的灵活配置和动态调整，避免了传统算力投资中资金占用和资源闲置的风险，进一步保障了收益的稳定性和透明性。

图9：AIDC 技术架构：高度信息化



资料来源：CSDN，民生证券研究院

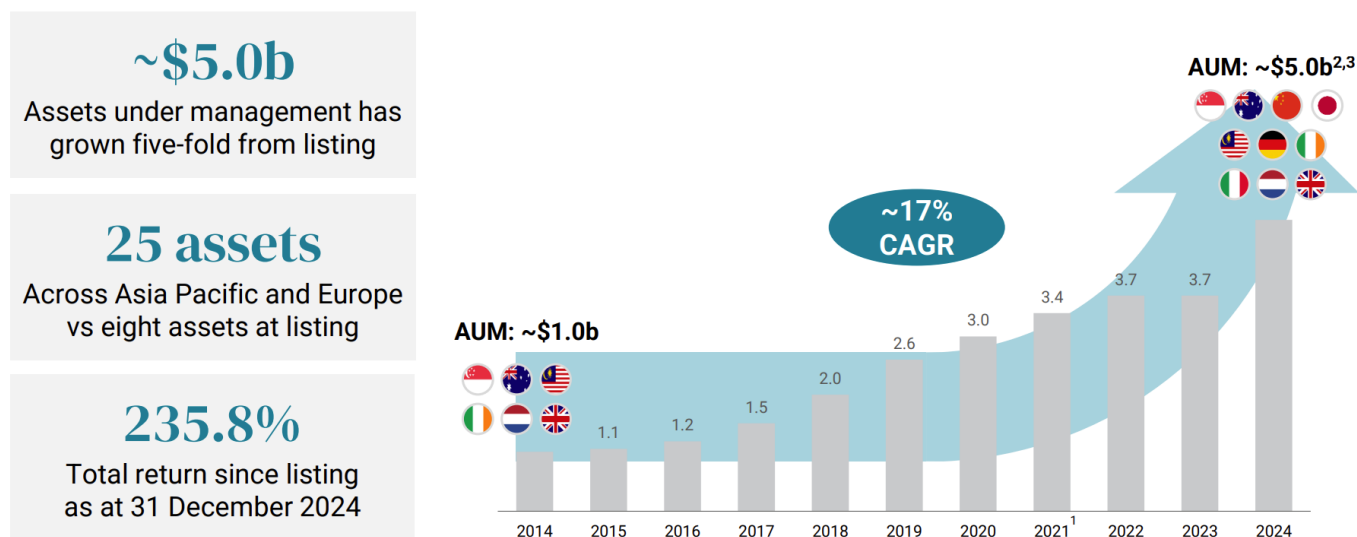
3) 从算力建设方到算力分销商再到算力采购方的全流程中，诞生众多如 Reits 等市场资金手段，对于 RWA 类似融资渠道的需求天然存在。数据中心行业属于典

型的重资产模式，机柜出租率需达到 50%-60%才能覆盖成本，而头部企业的机柜数量往往以万计，资本开支压力巨大，存在迫切的融资需求。在全球市场上，数据中心 REITs 市场已较为成熟。美国的 Digital Realty 和 Equinix 是全球领先的数据中心 REITs，分别运营超过 300 个和 220 个数据中心，覆盖北美、欧洲和亚洲，2025 年收入规模均超 20 亿美元，凭借规模化运营和长期租赁合同实现稳定收益。亚太地区，新加坡的 Keppel DC REIT 自 2014 年上市以来，管理 21 个数据中心，覆盖亚洲和欧洲市场，总资产估值约 50 亿新加坡元。

与此同时，我国也在政策层面给予扶持，鼓励算力资源产业链积极探索全新的融资渠道。中国证监会在《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》中明确提出，“探索知识产权资产证券化业务。支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs），促进盘活存量资产，支持传统基础设施数字化改造。”2025 年 6 月 18 日，中国证监会主席吴清在 2025 陆家嘴论坛上宣布，证监会将批复全国首批 2 只数据中心 REITs 注册，下一步将继续支持科技企业利用知识产权、数据资产等新型资产开展资产证券化、REITs 等融资，进一步盘活科技创新领域存量资产。这一事件是我国算力资源融资的里程碑事件，开启了智算基础设施全新的融资通道，既为盘活新基建存量资产、拓宽融资渠道提供了创新样本，也为中小投资者提供了分享数据中心收益的机会。

图10：自 IPO 以来，Keppel DC Reit 的 AUM 增长了四倍

Keppel DC REIT's AUM has Quintupled Since IPO



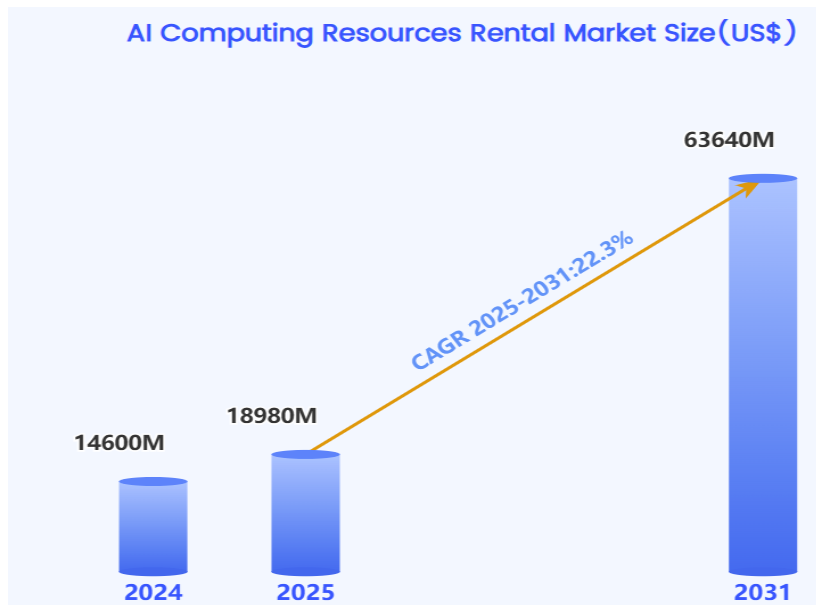
资料来源：Keppel DC Reit 官网，民生证券研究院

2 从充电桩到光伏电站,算力租赁或将成为 RWA 资产链条的下一站

算力租赁：灵活、低门槛获取算力，按需供给破解资源瓶颈。算力租赁是指用户向专业的算力服务提供商支付费用，以获取特定计算资源（包括 CPU、GPU、FPGA、AI 芯片等）的使用权，用户自身无需自行购置、维护硬件设备及配套基础设施的服务模式。其核心特征为资源共享、按需付费、弹性伸缩，用户可通过互联网远程接入算力资源池，按实际需求动态调整资源配置，满足人工智能训练、大数据分析、科学计算等高算力场景的需求。作为一种灵活、低门槛的算力资源获取方式，算力租赁通过按需供给计算资源，有效破解了资源瓶颈，满足了大模型训练与推理需求，成为推动 AI 技术创新与产业落地的重要驱动力。

算力供需短期失衡，算力租赁市场规模持续增长。全球范围内，一系列生成式大模型推动各行业对算力的需求显著增加，但短期内高端 GPU 产能与交付效率有限，造成 GPU 供需失衡。在国内，国产 GPU 距离海外先进 GPU 仍有一定性能差距，且制造工艺短板使得其短期无法大量生产除大型科技互联网企业和头部厂商拥有较多的算力储备外，中小企业在发展 AI 模型和应用的过程中，往往会遭遇算力瓶颈。为了减少巨大的算力成本投入，许多企业选择了“由买转租”的路径。自英伟达 2023 年推出算力租赁服务后，全球算力租赁产业快速发展。根据 QY Research 的研究显示，全球 AI 算力租赁市场规模在 2024 年达到 146 亿美元，预计到 2031 年将以 22.3% 的复合增长率扩张至 636.4 亿美元。相比于不到百亿美元的新能源汽车充电桩市场，算力租赁具备更加广阔的市场增长空间，为推动算力租赁成为 RWA 的锚定资产奠定了基础。

图11：全球 GPU 算力租赁市场规模（美元）



资料来源：QY Research，民生证券研究院

与充电桩资产类似，算力租赁能够为运营商创造稳定的现金流收益，因而可对收益权进行分割，与 RWA 形成的代币进行绑定。算力租赁的收入主要来自租金收入，扣除运营成本后形成稳定利润，能够通过优质客户的长期合同转化为稳定的现金流，支撑企业的持续扩张和盈利增长。据中国信通院测算，算力每投入 1 元，将带动 3~4 元的经济产出。政策层面，“东数西算”工程及各地算力券政策的推动，为算力租赁市场提供了广阔的发展空间和资金支持，进一步保障了现金流的稳定性。算力租赁的现金流稳定性和政策支持使其具备成为 RWA 优质标的的潜力，推动数字金融与现实资产的深度融合。

分散运营的算力零售模式，推动算力资源成为 RWA 的理想锚定资产。算力租赁的主要商业模式分为算力买断和算力零售两种。算力买断类似大宗商品交易，主要面向体量稍大且训练需求频繁的客户，通常采用买断独占模式，即 GPU 只提供给特定客户使用。算力零售则面向中小客户更加灵活的算力需求，签约时间相对较短，价格会随着市场供求变化发生波动。若未来 GPU 价格持续走高，则租金价格也会上涨。其中，算力零售模式具有分散化运营的特点，便于实现收益权与 RWA 代币的绑定，将算力资源转化为高流动性的链上资产。

例如，九章云极 DataCanvas 通过构建精细化的算力定价模型，把庞大的算力基础设施变成可分割、可分配的普惠“算力包”，允许用户根据实际需求弹性扩展或收缩计算资源。客户无需预先指定所需 GPU 卡的数量，便能够根据提交的任务自动进行算力的分配和计费。这种按照算力实时消耗计费的方式，为算力租赁构建了类似充电桩电价计费的量化指标，提高了算力资源的普惠性，同时创造了将算力资源转化为碎片化数字通证的可能性。

图12：九章云极算力包解决算力租赁痛点



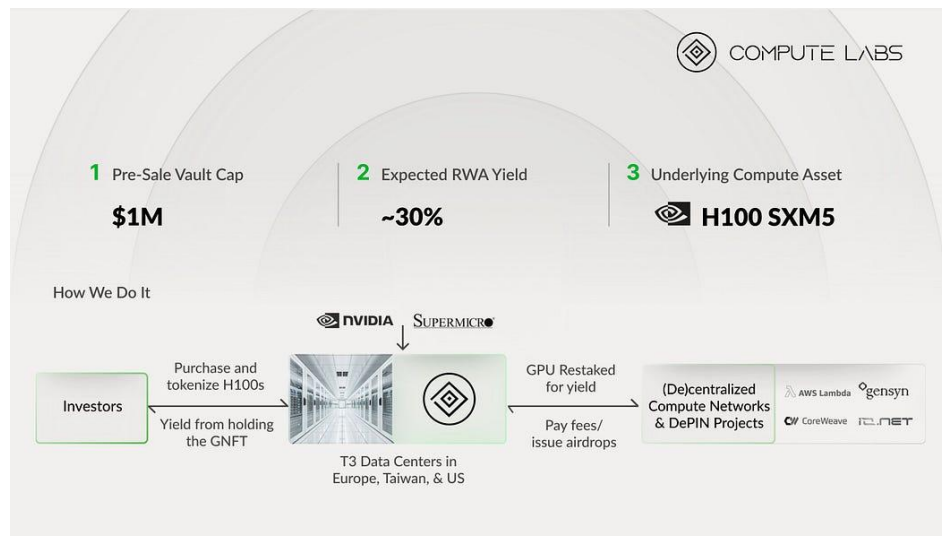
资料来源：思瀚产业研究院，民生证券研究院

RWA 推动算力资源上链，解决 GPU 运营商和投资者痛点。随着人工智能、机器学习和区块链技术的发展，相关产业对 GPU 的计算资源提出了极高的要求，GPU 需求快速增长。然而，目前的 GPU 市场呈现出高度垄断的局面，使得普通用户难以参与其中，以共享 GPU 带来的投资机会红利。另一方面，随着市场对 GPU

计算资源需求的不断增加，GPU 资产的价格也在不断攀升。即便是拥有渠道资源的运营商，也因重资产运营模式面临着巨大的现金流压力。市场需求的增长与昂贵的 GPU 资产价格之间的不匹配，成为一个显著的市场痛点。RWA 项目推动算力资源上链，通过将 GPU 资产代币化，使 GPU 成为可交易的资产，从而降低普通用户参与的门槛和运营商的资金压力。同时，当前中国与海外存在较大利差，RWA “境外资产、境内融资” 的模式能够大幅降低海外算力资源的融资成本，缓解算力运营商的资金压力。

NVIDIA 旗下创投联盟孵化的 Compute Labs 项目，致力于通过区块链技术将高性能 GPU 转化为可投资的数字资产。 Compute Labs 推出了 “GPU RWA Vault” 项目，以真实 GPU 资产为基础筹集资金，用于采购并部署高性能显卡如 Nvidia 4090、H100、H200、B200 等，将设备部署在日本、欧洲、美国等地的数据中心。用户通过购买对应的 GNFT 代币获得 GPU 所有权，由 Compute Labs 团队统一运营管理，将算力租赁给 AI 公司和 DePIN 项目获取收益，年化回报预计超过 30%。作为 AI 领域 GPU 算力的聚合中心和金融层，Compute Labs 运用了 Compute Tokenization Protocol (CTP) 技术，可以为各种计算资产提供精准的定价机制和进行代币化，使得 GPU 重资产运营商能够提前获得大笔流动资金的回笼机会。

图13: Compute Labs 运作模式



资料来源: Compute Labs 官网, 民生证券研究院

3 投资建议

从美国率先立法稳定币法案,到中国香港稳定币条例即将落地,全球各国在政策端正在试探乃至拥抱 web3.0 的到来。与充电桩类似,算力租赁在具备市场持续增长、收益率清晰透明和市场融资需求明确的三大特征下,有望成为 RWA 产业链的下一个结合点。我们建议充分关注相关产业链:

1) IDC 厂商及相关服务商: 奥瑞德、云从科技、有方科技、智微智能、协创数据、万国数据、世纪互联、宝信软件、数据港、奥飞数据、云赛智联、广电运通、恒为科技、鸿博股份、润建股份、弘信电子、神州数码、华勤技术、海南华铁、莲花控股、宏景科技;

2) 云服务商: 深信服、优刻得、顺网科技、金山云、网宿科技、首都在线、深桑达 A、青云科技、光环新网。

4 风险提示

1) RWA 政策落地不及预期：RWA 作为前沿金融科技创新，虽然当前已经有项目落地，但该行业仍然受到政策高度管控，若未来 RWA 相关政策不及预期，或对该行业上市公司展业造成影响。

2) 行业发展不及预期：目前 RWA 行业在市场扩容、政策催化等多项利好叠加的背景下快速发展，部分利好不可控程度高，若外部利好消失则 RWA 行业发展可能有放缓风险。

3) 市场竞争加剧：目前计算机行业在信创等因素驱动下市场规模快速扩大，竞争格局多变，芯片、数据库、操作系统等行业仍处于高度竞争状态，若后续行业竞争加剧，可能会影响相关公司的毛利率水平，进而影响相关公司的盈利能力。

插图目录

图 1: Web3.0 世界的基本架构: 资产、服务和基础设施.....	3
图 2: RWA 资产范畴的演进.....	4
图 3: 全球 RWA 资产规模增长曲线 (2020-2025)	5
图 4: 预言机技术连接链上和链下数据.....	6
图 5: 新电途业务解析.....	7
图 6: “新电途”平台运营的充电设备数量 (万个)	7
图 7: “新电途”平台累计充电量 (亿度)	7
图 8: AIDC 产业链图谱.....	8
图 9: AIDC 技术架构: 高度信息化.....	9
图 10: 自 IPO 以来, Kepple DC Reit 的 AUM 增长了四倍.....	10
图 11: 全球 GPU 算力租赁市场规模 (美元)	11
图 12: 九章云极算力包解决算力租赁痛点.....	12
图 13: Compute Labs 运作模式.....	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048