



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

计算机组

分析师：刘高畅（执业 S1130525120005） liugaochang@gjzq.com.cn
 分析师：陈芷婧（执业 S1130525120008） chenzhijing@gjzq.com.cn
 分析师：鲍淑娴（执业 S1130526020002） baoshuxian@gjzq.com.cn

北美算力租赁研究

本周观点

- **海内外头部算力租赁厂商 ROI 逐步兑现。**1) 头部算租厂商营收与订单双爆发：海内外算力租赁厂商 ROI 逐步兑现，甲骨文 FY26Q3 的 OCI 业务收入同比高增 84%；CoreWeave 2025Q4 营收达 15.72 亿美元 (+110%)，收入积压高达 668 亿美元；国内如协创数据、利通电子等厂商利润弹性也已加速释放。2) 需求侧巨头长约锁定供给：Meta 与 CoreWeave 签署了总额高达 352 亿美元的算力供应合同，Anthropic 也签署了多年期协议锁定英伟达 GPU 算力。3) 供给瓶颈驱动价格持续上行：英伟达 H100 的一年期租赁合同价格已由 2025 年 10 月的低点约 1.70 美元/小时/GPU，上涨至 2026 年 3 月的 2.35 美元/小时/GPU，涨幅近 40%，2026 年 8-9 月前上线的新一代 Blackwell 系列产能已被全部预订，算力仍是当前的稀缺资产。
- **回报临近拐点，关键融资顺利。**近期，CoreWeave 完成 85 亿美元融资，成为全球首个获得投资级评级的高性能计算 (HPC) 基础设施融资工具，标志着 GPU 支撑的数据中心资产正式获得了主流机构信贷市场的认可。据估算，GPU 资产可在 2.5 年内完全收回成本，后续将产生纯现金流支撑长期盈利。与此同时，OpenAI 完成高达 1220 亿美元的单笔私募融资，甲骨文与谷歌也分别启动了规模近 500 亿美元和超 200 亿美元的巨额融资计划以加速扩建 AI 数据中心。大规模且低成本的资本注入，为整个行业跨越重资产扩张瓶颈提供了坚实底座。
- **北美新型云厂商格局初定。**GPU 云正成为 AI 时代按需调用的关键基础设施，北美市场已呈现明确的分级格局。在核心测试评级中，CoreWeave 作为白金梯队唯一成员稳居榜首，Oracle 与 Nebius 位列黄金梯队头部。多家头部厂商的转型逻辑得到极佳的市场验证：1) Oracle 依托专为大模型集群训练优化的底层网络架构，成功从传统企业数据库巨头切入高性能 AI 云赛道，当前其剩余履约义务 (RPO) 高达 5530 亿美元；2) CoreWeave 作为稳居评级榜首 (白金梯队) 的新一代专业 AI 云服务商，凭借裸金属架构与英伟达顶级 GPU 优先获取权，获得 Meta 与 Anthropic 数百亿美元长单，目前在手订单积压达 668 亿美元；3) Nebius 获英伟达 20 亿美元直接投资及最新架构芯片的优先供应权，具备软硬件全栈式 AI 基建交付能力，斩获微软与 Meta 超 200 亿美元的长期算力合同；4) IREN 敏锐把握算力供需切换，依托矿企原有的丰富土地与低成本电力资源优势 (合同电力超 4.5GW)，成功从加密货币矿企转型，深度绑定微软签订 97 亿美元算力大单。从业绩增速和估值来看，北美主要算力租赁厂商自 FY26 起营收预计将迎来爆发式增长，长期估值性价比逐步凸显。

相关标的

持续专注业绩加速型：利通电子、协创数据、盈峰环境、东阳光、润泽科技

规划深入有进展型：亿田智能、罗曼股份、盛视科技、行云科技、奥尼电子。

海外算力/存储：中际旭创、东山精密、胜宏科技、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、工业富联、兆易创新、大普微、源杰科技、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；Lumentum、闪迪、博通、marvell、铠侠、美光、SK 海力士、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、东阳光、海光信息、利通电子、协创数据、浪潮信息、华勤技术、网宿科技、芯原股份、华丰科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、首都在线、神州数码、百度集团、中芯国际、华虹半导体、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



内容目录

| | |
|------------------------------|----|
| 一、算力租赁商业模式正式跑通，供需缺口仍在扩张..... | 4 |
| 1.1 北美智算 ROI 逐步兑现 | 4 |
| 1.2 国内算租利润率先释放 | 6 |
| 1.3 GPU 租赁价格上涨，算力仍是稀缺资产..... | 6 |
| 二、回报临近拐点，关键融资顺利..... | 8 |
| 三、北美算力租赁厂商梳理..... | 8 |
| 3.1 Oracle | 10 |
| 3.2 Coreweave | 10 |
| 3.3 Nebius | 11 |
| 3.4 IREN..... | 12 |
| 四、相关标的..... | 13 |
| 风险提示..... | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: FY2025Q3-FY2026Q3 甲骨文 OCI 业务收入逐季高增 | 4 |
| 图表 2: CoreWeave 2025 年营收逐季增长 | 4 |
| 图表 3: CoreWeave 2025 年收入积压同比增长 4 倍 | 4 |
| 图表 4: FY2026Q2 IREN AI 云业务收入大增 | 5 |
| 图表 5: BE 2026 年预计营收最高可达 33 亿美元..... | 5 |
| 图表 6: BE 2026 年预计非 GAAP 毛利率将提升至 32%..... | 5 |
| 图表 7: 协创数据 2025 年智算业务爆发..... | 6 |
| 图表 8: 利通电子高毛利算力业务加速放量 | 6 |
| 图表 9: 2026 年 3 月英伟达 H100 一年期租赁合同价格上涨至 2.35 美元/小时/GPU | 7 |
| 图表 10: CoreWeave 宣布与 Meta 达成 210 亿美元拓展 AI 基础设施合作..... | 7 |
| 图表 11: CoreWeave 宣布与 Anthropic 达成多年合作协议..... | 7 |
| 图表 12: 阿里云上调部分 DDoS 防护产品价格..... | 8 |
| 图表 13: 阿里云百炼平台部分 MU 价格上涨 2%-5% | 8 |
| 图表 14: CoreWeave、Oracle、谷歌、OpenAI 近期融资详情..... | 8 |
| 图表 15: GPU 云服务器与物理 GPU 的差别 | 9 |
| 图表 16: Neoclouds 参与者 | 9 |
| 图表 17: 新型云厂商 ClusterMAX 2.0 评级结果 | 10 |
| 图表 18: Oracle OCI 架构..... | 10 |



| | |
|------------------------------------|----|
| 图表 19: CoreWeave 云平台核心性能介绍 | 11 |
| 图表 20: Nebius 提供全栈式 AI 基础设施服务..... | 12 |
| 图表 21: IREN 加速迈向全球 AI 云领导者 | 12 |
| 图表 22: 北美算力租赁厂商业绩增速预测 | 13 |
| 图表 23: 北美算力租赁厂商 PS 估值表 | 13 |

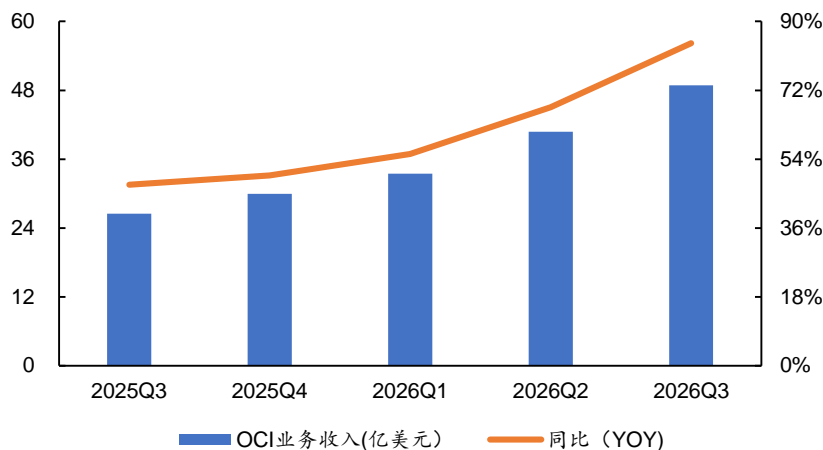


一、算力租赁商业模式正式跑通，供需缺口仍在扩张

1.1 北美智算 ROI 逐步兑现

Oracle 26Q3 业绩全面超预期，算力租赁业务商业闭环。甲骨文 FY26Q3 实现总营收 171.90 亿美元，同比增长 21.66%，超出预期 1.78%；非 GAAP 口径下的调整后营业利润为 73.78 亿美元，同比增长 19.10%。1) 收入结构方面：云计算&本地部署软件业务实现营收 150.33 亿美元，同比增长 23.87%；云业务收入同比增长 44% 达到 89.14 亿美元，其中，OCI 业务收入表现亮眼，同比高增 84% 达到 48.88 亿美元，超出预期 3.12%；OCA 业务收入同比增长 13% 达到 40.26 亿美元。2) AI 大单推动 RPO 强劲增长：FY26Q3 公司剩余履约义务 (RPO) 高达 5530 亿美元，同比增长 325%，较 FY26Q2 环比增长 290 亿美元，主要增量源于大规模 AI 合同。3) 营收指引乐观，云基础设施业务维持高景气：公司预计 FY26Q4 营业收入同比增长 19%-21%，云业务总营收同比增长 46%-50%；公司维持 2026 财年总营收 670 亿美元的指引，同时上调 2027 财年总营收预期至 900 亿美元。

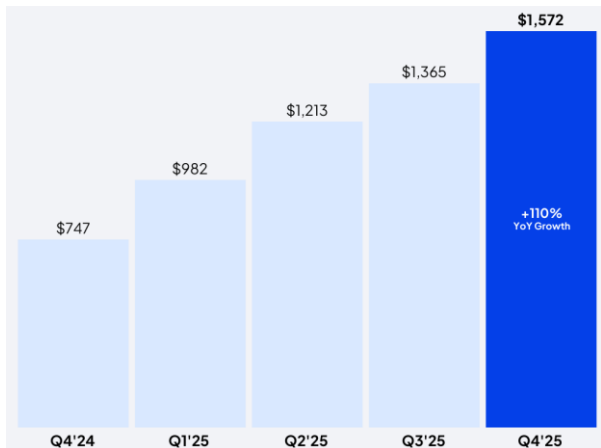
图表1: FY2025Q3-FY2026Q3 甲骨文 OCI 业务收入逐季高增



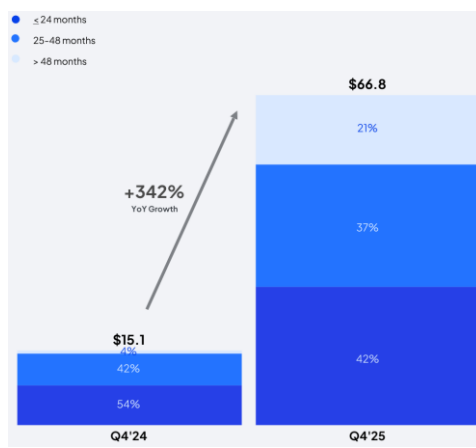
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

CoreWeave 25Q4 营收高增，巨额订单储备强势支撑 26 年业绩爆发。CoreWeave 2025Q4 实现总营收 15.72 亿美元，同比高增 110%；非 GAAP 口径下的调整后营业利润为 0.88 亿美元，调整后营业利润率约为 6%。1) 电力与数据中心规模快速扩张:2025 年公司合计覆盖 43 个活跃数据中心，全年新增 11 个数据中心，活跃用电量超过 850MW，电力合同总容量超过 3.1GW；公司计划 2026 年资本支出将翻倍达到 300-350 亿美元，以扩大可用电力容量至超过 1.7GW，2030 年目标在已签约基础上增加超 5GW 的数据中心容量。2) 云业务需求旺盛，收入储备翻 4 倍增至 668 亿美元：超大规模云企业、AI 原生企业、传统企业等客户的算力需求强劲，截至 2025 年，公司收入积压达 668 亿美元，同比大增 342%。3) 收入指引反映算力需求高景气持续：公司预计 2026Q1 总营收可达 19-20 亿美元，调整后营业利润最高可达 4000 万美元；2026 年预计实现总营收 120-130 亿美元，同比增长 140%，调整后营业利润为 9-11 亿美元；公司已部署容量成熟，规模效应加速显现，长期来看利润率有望稳定于 25%-30%。另外，CoreWeave 专有机房等新业务开发节奏加快，将在 2026 年开始贡献收入，长期增长潜力巨大。

图表2: CoreWeave 2025 年营收逐季增长



图表3: CoreWeave 2025 年收入积压同比增长 4 倍



来源: CoreWeave 官网, 国金证券研究所

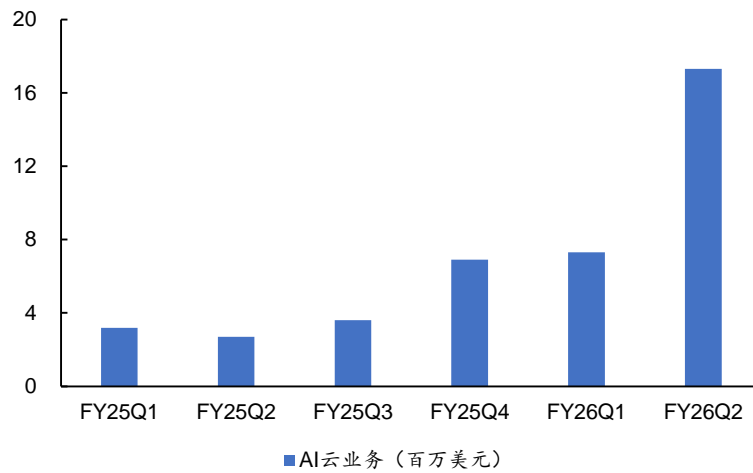
来源: CoreWeave 官网, 国金证券研究所



Nebius 2025 ARR 超预期，AI 云业务信心十足。Nebius 2025 年 ARR 达到 12 亿美元，超过公司 25Q3 的 11 亿美元预期；2025Q4 实现总营收 2.28 亿美元，同比大增 547%，其中 AI 云业务营收同比强势增长 830%；公司调整后 EBITDA 为 0.15 亿美元，首次实现转正。截至 2026 年 2 月，公司新建 9 个数据中心，电力合同量已超 2GW，2026 年全年合同量有望超过 3GW，高于此前预期的 2.5GW。微软的 170 亿美元合作以及 Meta 的 30 亿美元订单进展顺利，Meta 产能已于 2026 年 2 月初全部部署完毕，微软第一批产能已于 2025 年 11 月交付，剩余产能将在 2026 年全年完成交付。AI 云业务需求延续，2026 年资本开支 160-200 亿美元，用于 GPU 部署以及数据中心建设，预计 2026 年可实现 70-90 亿美元年化营收，预计总营收可达 30-34 亿美元。

IREN 数据中心项目加速落地，AI 云业务发展确定性强。IREN FY26Q2 实现总营收 1.85 亿美元，同比增长 59%。1) GPU 资本支出实现闭环：微软合同获得 36 亿美元 GPU 融资，利率低于 6%，叠加客户预付款后，可以覆盖约 95% 的 GPU 相关资本支出。2) AI 云业务规模加速，增长路径清晰：FY26Q2 公司 AI 云业务收入 0.17 亿美元，同比大幅增长 550%，加快向 AI 云平台转型；公司 Horizon 1-4 建设如期推进以满足微软 GPU 部署，Prince George, Sweetwater, Mackenzie 等多地数据中心项目进展顺利；2026 年公司计划交付 14 万张 GPU，目前公司在手合同对应 ARR 约为 23 亿美元，2026 年年底有望实现 34 亿美元 ARR 目标，且仅需使用已锁定 4.5GW 电力容量的 10%，可用于新增部署的电力容量充沛。

图表4: FY2026Q2 IREN AI 云业务收入大增



来源：IREN 官网，iFind 国金证券研究所

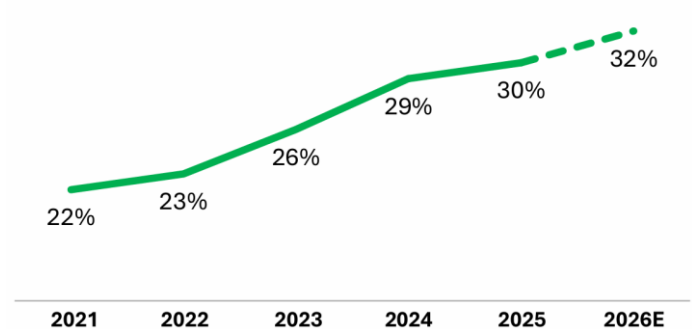
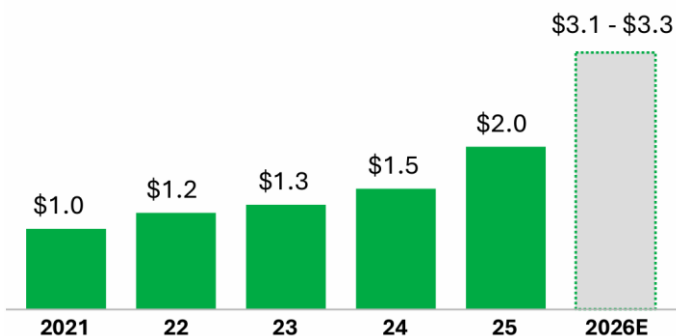
Bloom Energy SOFC 原生适配 800V 架构，AI 电力租赁业务积极。Bloom Energy 2025Q4 实现总营收 7.78 亿美元，同比增长 36%，AI 数据中心需求与 C&I (工商业) 市场显著放量。1) 在手订单量翻倍：截至 2025 年末总积压订单约 200 亿美元，其中产品订单积压约 60 亿美元，同比增长约 2.5 倍，服务订单积压约 140 亿美元，同比增长约 1.5 倍；积压订单中包含 Hyperscalers 等 6 家超大规模云服务商，客户结构开始向 AI 领域倾斜，SOFC 需求区域向加州以外低电价地区扩张。2) 燃料电池企业基因驱动，电力租赁业务天然技术优明显：公司原生支持 800V DC，实现无电池负荷跟随，提供冷热电联供解决方案，具备快速部署、高效能、低成本等差异化优势。3) 收入指引彰显信心：2026 年公司目标营收 31-33 亿美元，同比增长超过 50%，预计非 GAAP 毛利率约 32%；公司系统有望实现在不需要电池的情况下，完成 AI 负载快速波动的处理，竞争力进一步凸显。

图表5: BE 2026 年预计营收最高可达 33 亿美元

图表6: BE 2026 年预计非 GAAP 毛利率将提升至 32%

Revenue (\$ in billions)

Non-GAAP Gross Margin¹



来源：Bloom Energy 官网，国金证券研究所

来源：Bloom Energy 官网，国金证券研究所



北美多家比特币矿企成功实现向 AI 算力租赁业务的转型升级。1) CORZ: 2025Q4 数据中心托管服务收入由 2024 年的 850 万美元大幅增长至 3,130 万美元, 托管平台将扩展至 1.5GW 可租赁容量管线。2) TeraWulf: 已获 128 亿美元 HPC 算力订单, 522MW 容量已签约; 2025 年 10 月 T 公司宣布与 Fluidstack 共同成立公司, 计划在德克萨斯州阿比林建设并运营 168MW 的 AI 计算设施, 计划在 2026H2 开始运营, 此笔交易完成后, 其签约的高性能计算平台承载的关键 IT 负载已超过 510MW, 并计划每年新增 250-500MW 的签约容量。3) Hut8: FY2025 通过托管服务获得 960 万美元收入, 与 AI 云服务商 Fluidstack 已签署 70 亿美元 AI 数据中心长期租约。

AI 驱动算力需求极大爆发, 算力租赁业务随之迅速扩张, 海外 AI 基础设施厂商经前期密集布局已经步入业绩收获期, 大厂在手订单丰富、算力基建项目落地进展顺利、收入及利润指引乐观、ROI 充分兑现, 验证海外算力租赁商业模式跑通。2026 年算力基础设施领先服务商资本开支依旧高企, 伴随业务进一步规模化铺开, 业绩将进一步迎来爆发期。

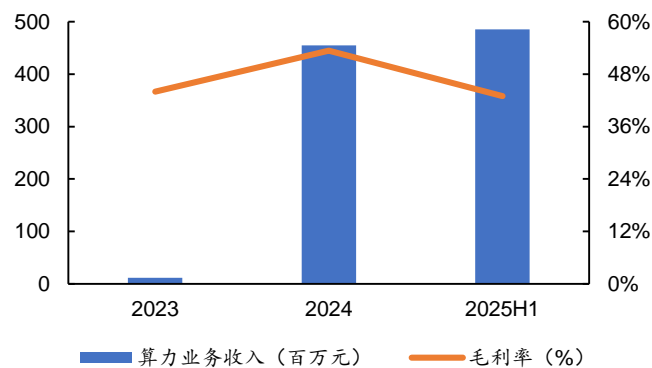
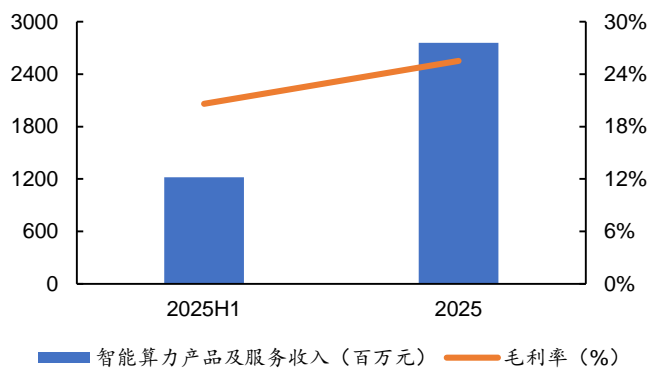
1.2 国内算租利润率先释放

协创数据: 2025 智算业务爆发, 2026Q1 利润弹性全面释放。2025 年公司实现营收 122.36 亿元, 同比高增 65.13%; 其中, 智能算力产品及服务业务实现收入 27.61 亿元, 同比大增 1727.17%。2025 年公司持续推进算力服务器及集群解决方案落地, 已在北京、上海、乌兰察布、廊坊、中卫、广州、深圳、宁波等多地部署并运营算力中心, 重点服务于头部互联网公司模型训练推理、自动驾驶、生物医药等领域客户。随着前期布局的多个算力集群及服务项目陆续完成交付、顺利通过验收并进入计费阶段, 2026Q1 智能算力产品及服务业务板块的创收能力得以集中释放, 据公司业绩预告, 公司预计 2026Q1 实现归母净利润 6.5-8.5 亿元, 同比增长 284.14%-402.33%; 扣非净利润 6.45-8.45 亿元, 同比增长 289.92%-410.82%, 收入与利润规模将实现大幅度增长。

利通电子: 算力业务规模优势明显, 业绩指引强劲。据公司业绩预告, 得益于算力业务端盈利增加、制造端业务亏损收窄、对外投资公允价值正向变动, 公司预计 2025 年年度实现归母净利润 2.7-3.3 亿元, 同比增长 996.83%-1240.57%; 扣非净利润 2.15-2.75 亿元, 同比增加 3550.81%到 4569.64%; 据此数据中值计算, 公司 2025Q4 归母、扣非净利润分别为 0.84、1.01 亿元, 盈利能力显著提升。公司与 NVIDIA、超聚变等 GPU 服务器制造商、机房、需求端的诸多头部企业建立起战略合作关系, 通过自有算力扩张和转租模式迅速扩大算力业务规模, 截至 2025 年 8 月公司用于经营的 AI 算力资源已达 2.9 万 P 以上, 2025H1 公司算力业务营收 4.86 亿元, 同比大幅增长 247.91%, 该业务毛利率常年超 40%, 算力资源供不应求下公司该板块业务将继续放量, 强势业绩指引下, 公司 25&26Q1 收入及利润迎来确定性可观增长。

图表7: 协创数据 2025 年智算业务爆发

图表8: 利通电子高毛利算力业务加速放量



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

1.3 GPU 租赁价格上涨, 算力仍是稀缺资产

供给侧: 英伟达全系列 GPU 租赁价格上涨, 算力短缺程度持续升温。据纽约数据提供商 Ornn, 近几个月来, 英伟达全系列 GPU 在云端数据中心的现货租赁价格均大幅上涨, Blackwell 系列芯片单小时租金已达 4.08 美元, 较两个月前的 2.75 美元上涨 48%。据 SemiAnalysis, 英伟达 H100 的一年期租赁合同价格已由 2025 年 10 月的低点约 1.70 美元/小时/GPU, 上涨至 2026 年 3 月的 2.35 美元/小时/GPU, 涨幅近 40%; 该机构调研显示, 受访 GPU 供应商中半数表示英伟达 H 系列芯片无货, 2026 年 8-9 月前上线的新一代 Blackwell 系列产能已被全部预订。芯片价格持续走强、交付周期拉长, 算力供给瓶颈仍未缓解。



图表9: 2026年3月英伟达H100一年期租赁合同价格上涨至2.35美元/小时/GPU



来源: SemiAnalysis, 国金证券研究所

需求侧: 算力持续紧俏, 巨头加紧锁定长期算力供应。4月9日, Meta与CoreWeave签署价值约210亿美元的算力供应合同, 覆盖期限从2027年延续至2032年12月, 该合同为2025年9月双方签订的142亿美元合同的进一步扩展, 累计承诺金额高达352亿美元, 以支持Meta的AI推理工作负载, 并包括NVIDIA Vera Rubin平台的首次部署。4月10日, Anthropic与CoreWeave签署多年协议, 租用CoreWeave美国数据中心内的英伟达GPU算力, 用于支撑Claude模型的开发与大规模部署, 计划于2026年下半年开始分阶段上线。

图表10: CoreWeave宣布与Meta达成210亿美元拓展AI基础设施合作

图表11: CoreWeave宣布与Anthropic达成多年合作协议

CoreWeave and Meta Announce \$21 Billion Expanded AI Infrastructure Agreement

April 9, 2026

Meta to leverage CoreWeave's AI cloud platform to scale inference workloads, underscoring the surging demand for large-scale AI compute

LIVINGSTON, N.J. --(BUSINESS WIRE)-- CoreWeave (Nasdaq: CRWW), the Essential Cloud for AI™, today announced an expanded, long-term agreement with Meta Platforms, Inc. to provide AI cloud capacity through December 2032 for approximately \$21 billion. With this deal, the two companies are continuing their existing relationship, increasing support for Meta's development and deployment of AI.

The dedicated capacity will be deployed across multiple locations and will include some of the initial deployments of the NVIDIA Vera Rubin platform. This distributed approach is designed to optimize performance, resilience, and scalability for Meta's AI operations.

The new agreement is a clear signal of the industry's accelerating demand for high-performance infrastructure capable of supporting increasingly complex, large-scale AI workloads.

"This is another example that leading companies are choosing CoreWeave's AI cloud to run their most demanding workloads," said Michael Intrator, Co-founder, CEO, Chairman of CoreWeave.

Additional details regarding the agreement are available in CoreWeave's filing with the U.S. Securities and Exchange Commission.

CoreWeave Announces Multi-Year Agreement With Anthropic

April 10, 2026

LIVINGSTON, N.J. & SAN FRANCISCO --(BUSINESS WIRE)-- CoreWeave, Inc. (Nasdaq: CRWW), The Essential Cloud for AI™, today announced an agreement with Anthropic, one of the world's leading AI research and development companies, to support the development and deployment of Anthropic's Claude family of AI models. The multi-year agreement will bring compute online starting later this year.

CoreWeave joins Anthropic's growing ecosystem of infrastructure partners helping to scale the adoption of Anthropic's AI models across developers, startups, and enterprises worldwide. With the addition of Anthropic, nine of the leading ten AI model providers now leverage CoreWeave's platform, reflecting the growing demand for infrastructure that can support AI at scale.

Under the agreement, Anthropic will use CoreWeave's cloud platform to run workloads at production scale, while benefiting from its industry-leading performance and reliability.

"AI is no longer just about infrastructure. It's about the platforms that turn models into real-world impact," said Michael Intrator, Co-founder, CEO, Chairman of CoreWeave. "We're excited to work with Anthropic at the center of where models are put to work and performance in production shows up. It's exactly the kind of real-world deployment of AI that CoreWeave was built for."

The collaboration between Anthropic and CoreWeave will initially focus on a phased infrastructure roll-out with the potential to expand over time.

CoreWeave's AI cloud delivers industry-leading performance and efficiency through an end-to-end technology stack optimized for modern AI workloads. CoreWeave consistently sets new standards for performance, demonstrated by an industry-leading MLPerf benchmark for AI workloads and its position as the only AI cloud to earn the top Platinum ranking in both SemiAnalysis ClusterMAX™ 1.0 and 2.0, which evaluate AI cloud performance, efficiency, and reliability.

来源: CoreWeave 官网, 国金证券研究所

来源: CoreWeave 官网, 国金证券研究所

算力紧缺程度加深, 涨价潮仍在持续。1) 阿里云: 4月13日, 阿里云宣布取消DataWorks标准版、专业版用户每日调用API的数量限制, 调用API的免费额度调整分别为10万次/月和50万次/月, 超出部分采用OpenAPI按量付费的方式; 4月15日, 阿里云发布大模型服务平台百炼部分模型单元服务涨价通知, 上调部分MU模型单元的服务价格, 涨幅达2%-5%; 同日, 阿里云宣布对DDoS原生防护2.0(包年包月)、DDoS高防(中国内地)以及DDoS高防(非中国内地)商品的弹性95功能进行价格调整, 其中, DDoS高防(中国内地)的弹性95由100元/Mbps/月调整为150元/Mbps/月。2) Anthropic: 4月14日, Anthropic调整旗下企业级产品Claude Enterprise订阅模式, 从每月每用户最高200美元的固定费用, 转变为按照实际算力消耗收费, 此外用户每月还需要固定缴纳20美元, 本次价格调整对于重度用户而言成本或翻倍甚至三倍。据OpenRouter, 4月份全球周度token消耗量较一年前提升近8倍, 继OpenClaw爆火后Hermes Agent火爆出圈, AI应用向推理场景加速扩展, 需求端持续爆发, 供给端瓶颈未解, 算力供需缺口期仍在延长。



图表12: 阿里云上调部分DDoS防护产品价格

| 商品 | 模块 | 调价前 | 调价后 |
|--------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| DDoS原生防护2.0 (包年包月) | 弹性带宽 | 月95: 82元/Mbps/月 | 月95: 98.5元/Mbps/月 |
| | | 日95: 12元/Mbps/日 | 日95: 6元/Mbps/日 |
| DDoS高防 (中国内地) | 弹性带宽 | 月95: 100元/Mbps/月 | 月95: 150元/Mbps/月 |
| | | 日95: 6元/Mbps/日 | 日95: 8元/Mbps/日 |
| DDoS高防 (非中国内地) | 保险防护-弹性带宽 | 月95: 105元/Mbps/月 | 月95: 150元/Mbps/月 |
| | | 日95: 6.3元/Mbps/日 | 日95: 8元/Mbps/日 |
| | 加速线路/安全加速线路-弹性带宽 | 月95: 1000元/Mbps/月 | 月95: 1500元/Mbps/月 |
| | | 日95: 60元/Mbps/日 | 日95: 80元/Mbps/日 |
| 弹性QPS | 月95: 12元/Mbps/月 | 月95: 15元/Mbps/月 | |

来源: 阿里云官网, 国金证券研究所

图表13: 阿里云百炼平台部分MU价格上涨2%-5%

| 计费模式 | 产品型号 | 上架规格 | 售卖单位 | 原单价 | 调整后单价 | 调整幅度 |
|------|----------|------|-------|--------|--------|------|
| 包年包月 | III型模型单元 | MU3 | 元/个月 | 63,000 | 65,969 | ↑约5% |
| | IV型模型单元 | MU4 | 元/个月 | 19,000 | 19,914 | ↑约5% |
| | V型模型单元 | MU5 | 元/个月 | 9,500 | 10,139 | ↑约7% |
| 按量计费 | III型模型单元 | MU3 | 元/个小时 | 131 | 137 | ↑约5% |
| | IV型模型单元 | MU4 | 元/个小时 | 40 | 41 | ↑约2% |
| | V型模型单元 | MU5 | 元/个小时 | 20 | 21 | ↑约5% |

来源: 阿里云官网, 国金证券研究所

二、回报临近拐点, 关键融资顺利

CoreWeave 完成全球首笔投资级 GPU 基础设施融资。据华尔街见闻报道, 3月31日 CoreWeave 已完成一笔 85 亿美元的延迟提款定期贷款融资 (DDTL 4.0 Facility), 是全球首个获得投资级评级的高性能计算 (HPC) 基础设施融资工具, 标志着 GPU 支撑的数据中心资产正式进入主流机构信贷市场。本次融资是 CoreWeave 近期一系列大规模资本运作的延续。公司披露, 过去 12 个月内, 其股权与债务融资承诺总额已累计达到约 280 亿美元。此次完成史上首个投资级 GPU 基础设施融资, 不仅为公司提供了充足资本以支撑日益增长的客户需求, 也将对同类 AI 基础设施资产的定价和评级体系产生示范效应, 为整个行业的融资路径提供新的参照坐标。CoreWeave 估算 GPU 资产可在 2.5 年内完全收回成本, 这意味着从第三年开始, GPU 将产生纯现金流, 目前其客户合同平均期限为 4 年, 形成较强的现金流保护。早期重资本投入的算力租赁正迎来回报拐点。

OpenAI 完成最新一轮融资。4月1日 OpenAI 宣布完成了最新一轮融资, 募集资金达 1220 亿美元, 投后估值达 8520 亿美元, 成为全球有史以来规模最大的单笔私募股权融资。本轮融资由亚马逊、英伟达和软银作为重量级投资方, 长期合作伙伴微软也继续参与其中。上月, OpenAI 初始宣布获得 1100 亿美元融资, 其中亚马逊投 500 亿美元、英伟达投 300 亿美元、软银投 300 亿美元, 在 4 月 1 日追加至约 1220 亿美元。

Oracle 计划大规模融资近 500 亿美元, 加速扩建 AI 数据中心。Oracle 也宣布计划在 2026 年通过债务和股权融资筹集 450 亿至 500 亿美元, 以扩大其人工智能数据中心的容量, 服务于包括英伟达、Meta、OpenAI、AMD、TikTok 和 xAI 在内的客户。

Alphabet 成功发行超大规模多币种债券。2月10日, 谷歌母公司 Alphabet 启动了大规模的多币种、多期限债券融资, 其中美元债的发行规模从 150 亿美元加码至 200 亿美元, 认购订单峰值突破了 1000 亿美元。同时, Alphabet 计划发行一种百年期债券。据悉, 这笔债券的融资计划为 10 亿英镑, 但认购订单峰值接近 100 亿英镑, 实现约 10 倍的超额认购; 而最终的票面利率仅为 6.125%, 仅比同期英国 10 年期国债高出约 120 个基点, 反映出市场对谷歌信用的高度认可。

图表14: CoreWeave、Oracle、谷歌、OpenAI 近期融资详情

| 公司 | 融资日期 | 融资金额 | 融资用途 |
|-----------|---------|---------------|----------------------------|
| CoreWeave | 2026年3月 | 85亿美元 | 扩大 CoreWeave 的高性能 AI 云服务规模 |
| Oracle | 2026年2月 | 450亿至500亿美元 | 扩大人工智能数据中心的容量 |
| 谷歌 | 2026年2月 | 200亿美元, 10亿英镑 | 扩大 AI 基础设施建设 |
| OpenAI | 2026年4月 | 1220亿美元 | 保障算力资源投入与人工智能技术研发的稳步推进 |

来源: 华尔街见闻, 侃见财经, 投中网, 国金证券研究所

三、北美算力租赁厂商梳理

GPU 云以按需租用模式提供高性能算力, 正成为 AI 时代的关键基础设施。GPU 云亦被称为“新兴云厂商”, 即 Neoclouds, 是指厂商通过构建规模化 GPU 算力集群, 将算力资源虚拟化后, 以按需租用、按量计费的方式通过云端向用户提供计算服务的模式, 广泛应用于人工智能训练与推理、高性能计算、影视渲染、科学研究等场景。GPU 云服务器通过其强大的快速处理海量数据的计算性能, 可以有效解放用户的计算压力。GPU 云服务的核心竞争力由算力性能、软硬件适配性、服务灵活性、生态完整性四大要素构成。



图表17: 新型云厂商 ClusterMAX 2.0 评级结果

| SemiAnalysis GPU Cloud ClusterMAX™ Rating November 2025 | |
|---|--|
| Ranking | Neocloud |
| PLATINUM | CoreWeave |
| GOLD | Oracle, NEBIUS, Azure, Crusoe, FluidStack |
| SILVER | together.ai, Lambda, Google Cloud, AWS, Scaleway, Cirrascale, VULTR, VOLTAGE PARK, G-CORE, firmus, GMO GPU360, TENSORWAVE |
| BRONZE | Hyperstack, Shadeform, neysa, STN, GMI, runpod, AtlasCloud, PRIME Intellect, CUDO COMPUTE, QUBRID, latitude.sh, Lightning*, verda, IBM Cloud, DigitalOcean, HOT AISLE, BUZZ HPC, vast.ai |
| Not Recommended | Underperforming: SHARON, HYDRANET, FARMGPU, WHITEFIBER, deepinfra, pdstack, PaleBlueDot, AI, Hyperbolic, GPU.NET, HETZNER, GLOREAL, Massed Compute, Exabits, SESTERCE, EZE Cloud, OVHcloud, Aethir, akash, salad, MITHRIL |
| | Unavailable: NSCALE, CDF42, HUMAN, Highrise, BluSky AI, ARC COMPUTE, TELUS, MISTRAL AI, firebird, Alibaba Cloud, MEGALON, ANTIKAI, RunSun Cloud, FPT CLOUD, backend, NAVER, Indosat, SAKURA, TOTTA, neovcloud, EVROC, greencloud |

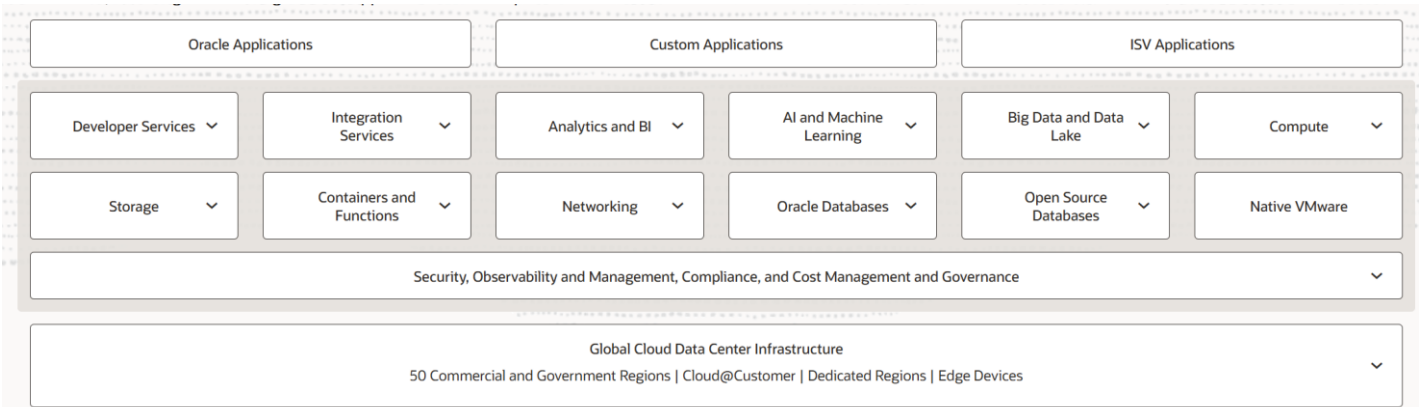
来源: SemiAnalysis, 国金证券研究所

3.1 Oracle

从企业软件应用厂商转型为高性能 AI 云服务商。公司历史上主营企业级关系型数据库与 IT 管理软件，长期占据全球企业软件市场的主导地位。近年来，面对大模型爆发带来的海量计算需求，公司全面发力第二代云基础设施 (OCI)，核心业务加速向 AI 算力租赁及云基础设施服务拓展。凭借专为大模型集群训练优化的低延迟、高带宽底层网络架构，以及规模化部署的核心 GPU 算力储备，公司正突破原有核心软件业务边界，实质性切入全球头部大模型厂商的底层智算基础设施供应链体系。

Oracle 云业务强势崛起。Oracle 公司成立于 1977 年，其 Oracle 云软件即服务产品包括各种云软件应用程序。公司 FY26 Q3 业绩非常出色，全面超出预期，是 15 年来首次实现以美元计价的有机总收入和非 GAAP 有机每股收益均增长 20% 以上；按固定汇率计算，云应用递延收入增长 14%，本季度云应用收入增长了 11%，年化运行收入已达 161 亿美元；多云数据库收入同比增长 531%，AI 基础设施收入同比增长 243%，两者都面临着需求超过供应的局面；Q3 Oracle 向客户交付了超过 400 兆瓦的容量，90% 的承诺容量都按时或提前交付。截至第三季度末，Oracle 剩余履约义务 (RPO) 达到 5530 亿美元，同比大增 325%，较上季度末再增 290 亿美元。这一数字已远超公司全年营收指引 (670 亿美元) 的 8 倍，意味着未来数年的营收能见度极高；本季度云收入 (IaaS+SaaS 合计) 达 89 亿美元，同比增长 44%，首次突破公司总营收的 50%，占比升至 52%。

图表18: Oracle OCI 架构



来源: Oracle 官网, 国金证券研究所

3.2 Coreweave

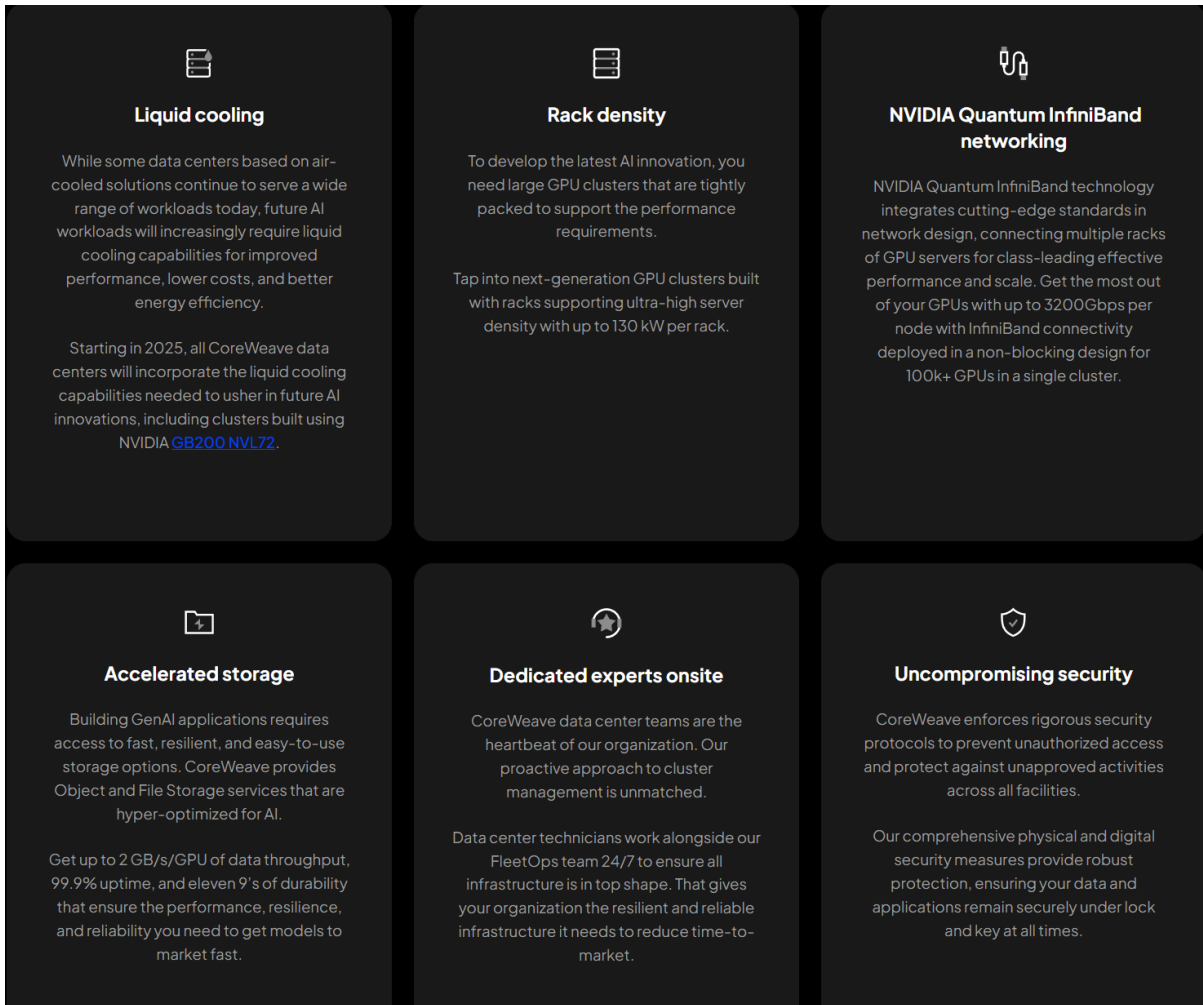
CoreWeave 已迅速崛起为挑战传统云巨头的新一代 AI 云领军企业。CoreWeave 成立于 2017 年 9 月，并于 2025 年 3 月完成纳斯达克上市。CoreWeave 于 2020 年推出了 CoreWeave 云平台，为 GenAI 提供扩展、支持和加速服务。该公司构建基础设施，支持企业级的计算工作负载。其产品包括 GPU 计算、CPU 计算、存储服务、网络服务、托



管服务以及虚拟和裸金属服务器。此外，其平台还提供集群生命周期控制器、节点生命周期控制器、张量器和可观测性。该公司的服务还包括 VFX 和渲染、AI 模型训练、AI 推理和任务控制。4 月 16 日，CoreWeave 宣布拿下全球量化交易巨头 Jane Street 价值 60 亿美元的 AI 算力大单，将 GPU 用于高频交易和复杂模拟。CoreWeave 已在 4 月份拿下价值 338 亿美元的 3 个 AI 算力大单，其他两个分别是 4 月 9 日来自 Meta 的 210 亿美元 AI 算力大单、4 月 10 日来自 Anthropic 的约 68 亿美元 AI 算力大单。作为新势力云服务商，CoreWeave 专门为 AI 应用提供高性能基础设施，凭借差异化以及抢先获得英伟达 Vera Rubin 平台等的独特能力，已经成为针对亚马逊 AWS 和 Google Cloud 等传统超大规模云商的强有力竞争对手。

CoreWeave 正以惊人的增长速度和庞大的订单积压重塑云市场格局。CoreWeave FY25 Q4 收入为 16 亿美元，同比增长 110%。对 CoreWeave 云的需求持续增长，截至第四季度末，积压订单达到 668 亿美元，仅 25 年就增长了四倍以上。CoreWeave 是历史上最快达到 50 亿美元年收入的云服务提供商。2025 年，CoreWeave 营收超 51 亿美元，同比增长 168%；签约收入储备 (backlog) 增长至 668 亿美元，环比增长 112 亿美元，同比增长超过 500 亿美元，激活电力容量超过 850 兆瓦，第四季度新增的预留实例客户数量创历史新高。全年来看，承诺在 CoreWeave Cloud 上消费至少 100 万美元的客户数量增长了近 150%。2025 年，CoreWeave 签订了近 2 吉瓦的额外电力合同，使年底的合同总容量超过 3.1 吉瓦，预计其中绝大部分将在 2027 年底前投入使用。截至 2 月，CoreWeave 已向客户交付了超过 5 万颗 Grace Blackwell 芯片。预计 2026 年全年，CoreWeave 的营收将在 120 亿至 130 亿美元之间，按中点计算，同比增长约 140%。

图表19: CoreWeave 云平台核心性能介绍



来源：CoreWeave 官网，国金证券研究所

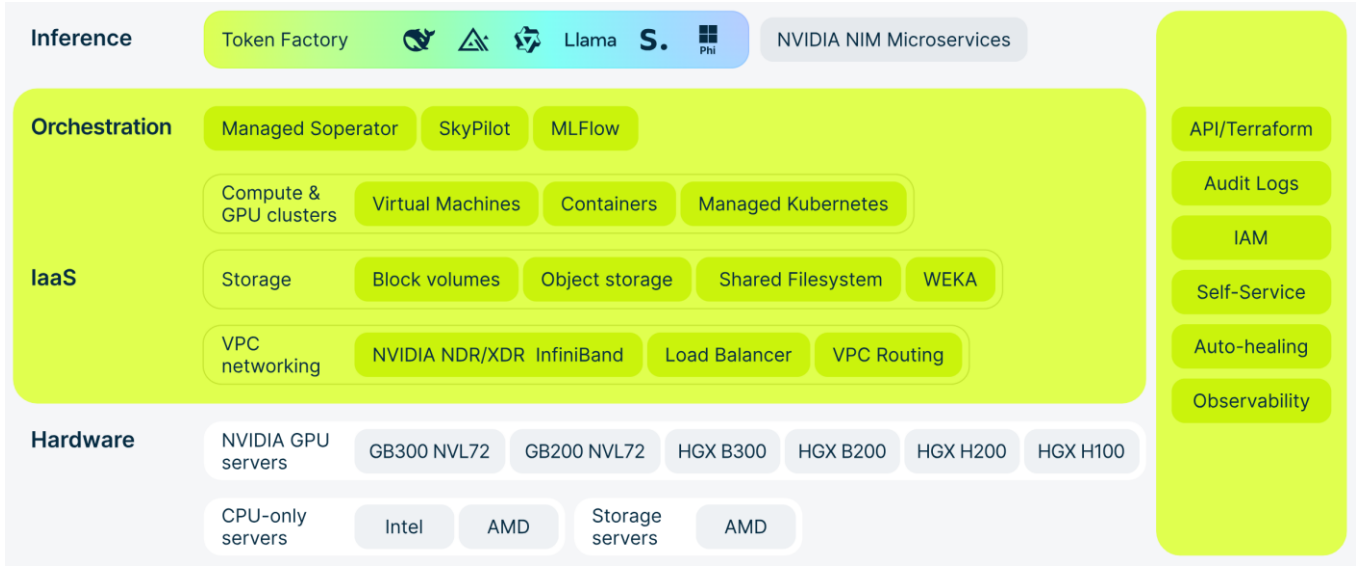
3.3 Nebius

Nebius: 快速崛起的全栈式 AI 基础设施提供商。 Nebius 以 AI Cloud 业务为核心，专注于为 AI 模型训练和 ChatGPT 等服务提供定制化算力基础设施，覆盖硬件、IaaS、AI 平台与运维的全栈服务，具备交付端到端 AI 基础设施与解决方案的能力。1) 与英伟达深度绑定：Nebius 是英伟达的优先级合作伙伴、Reference Platform NVIDIA Cloud Partner 的全球七家云服务提供商之一，能及时获得英伟达最新的技术和 GPU 供应，是市场上首批交付 Blackwell 产品的公司之一；2026 年 3 月英伟达以可转债形式向 Nebius 投资约 20 亿美元，以支持其在 2030 年底前部署超过 5GW 的算力中心，双方将围绕人工智能算力平台展开深度工程合作。2) 斩获多个大厂 AI 订单：2025 年 9 月，Nebius 与微



软达成多年交易协议，基础合同金额为 174 亿美元，涵盖 2025 至 2031 年期间的 GPU 云计算服务，微软还可选择追加采购服务和算力，总金额最高可达 194 亿美元；2025 年 11 月，Nebius 宣布与 Meta 签署价值约 30 亿美元的协议，将在五年内为 Meta 提供 AI 基础设施。3) 加快算力规模化建设：Nebius 计划到 2026 年底运营多达 16 个全球数据中心站点，并在未来一年内签约接近 3 吉瓦的电力容量；3 月 31 日，Nebius 宣布将在芬兰拉彭兰塔建设一座投资 100 亿美元、容量 310MW 的 AI 数据中心，该数据中心基于英伟达的下一代 Vera Rubin 平台构建，计划于 2027 年开始投入使用，专为高密度 AI 工作负载而设计，投入运营后将成为欧洲最大的数据中心之一。

图表20: Nebius 提供全栈式 AI 基础设施服务



来源: Nebius 官网, 国金证券研究所

3.4 IREN

IREN: 从加密矿场加速转型为 AI 云服务商。公司以比特币挖矿为传统主力业务，2023 年起公司凭借能源和基础设施方面的优势，进军 AI 云服务领域，提供面向人工智能训练和高性能计算的云端算力租赁服务，和数据中心解决方案。

1) GPU 采购能力强：IREN 是英伟达的优先级合作伙伴，2026 年 3 月公司与戴尔科技达成 35 亿美元采购协议，IREN 将增购超过 5 万块英伟达 Blackwell 架构 B300 GPU，将使其持有的 GPU 总规模大幅扩张至 15 万块，预计将于 2026H2 开始分阶段交付。2) 与微软达成 AI 算力采购协议：2025 年 11 月，IREN 与微软签署了价值 97 亿美元的 5 年期协议，约定向微软提供英伟达 GB300 芯片的算力服务；作为配套，IREN 还与 Dell Technologies 达成了 58 亿美元的设备采购协议，用于购买 GPU 及相关设备，将在未来一年内分阶段部署在 IREN 位于德克萨斯州 Childress 的园区。3) 电力成本与土地资源优势明显：目前 IREN 拥有 6 个自建的数据中心，3 个数据中心运行中，公司凭借矿企独特的土地资源、电网接入能力、低成本电力获取渠道，提供 810MW 电力，拥有超 4.5GW 合同电力，另有 2100MW 电力建设中、1600MW 电力处于开发阶段。

图表21: IREN 加速迈向全球 AI 云领导者



来源: IREN 官网, 国金证券研究所

北美算力租赁厂商营收预期迎来爆发式增长，远期估值随业绩高增预期逐步具备性价比：



- 业绩增速方面：四家算租厂商预计均将实现高速增长。Oracle 在本身基数较高的基础上，预计营业收入同比增速将从 FY26E 的 17% 提升至 FY28E 的 47%；新兴 AI 云厂商的预测增速相对更高，CoreWeave 预计 FY25 与 FY26E 将分别维持 168% 和 143% 的同比增长，Nebius 在 FY26E 的营收增速预计为 537%，IREN 预计 FY27E 营收增速为 194%。
- 估值水平方面：预期营收的增加带动远期 PS 逐步下降。根据 Bloomberg 预测，以 2026E 营收计算，各厂商的 PS 分别为：CoreWeave 4.9 倍、Oracle 7.5 倍、Nebius 11.8 倍、IREN 15.9 倍。随算力租赁收入爆发，各家厂商的远期 PS 呈现下降趋势，至 2028E，CoreWeave 的 PS 预计将下降至 1.8 倍，Nebius 与 IREN 的 PS 预计分别降至 2.3 倍和 3.4 倍，Oracle 的 PS 预计降至 3.8 倍。

图表22：北美算力租赁厂商业绩增速预测

| 股票名称 | 营业收入（百万美元） | | | | | | GAAP 净利润（百万美元） | | | | | |
|-----------|------------|--------|--------|--------|--------|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | FY 23 | FY 24 | FY 25 | FY 26E | FY 27E | FY 28E | FY 23 | FY 24 | FY 25 | FY 26E | FY 27E | FY 28E |
| Oracle | 49,954 | 52,961 | 57,399 | 67,258 | 89,328 | 131,194 | 8,503 | 10,467 | 12,443 | 17,197 | 18,955 | 26,780 |
| YoY | - | 6% | 8% | 17% | 33% | 47% | - | 23% | 19% | 38% | 10% | 41% |
| CoreWeave | 229 | 1,915 | 5,131 | 12,463 | 23,567 | 34,454 | -594 | -863 | -1,167 | -1,973 | -995 | -428 |
| YoY | - | 736% | 168% | 143% | 89% | 46% | - | -45% | -35% | -69% | 50% | 57% |
| Nebius | 9,473 | 118 | 530 | 3,378 | 10,356 | 17,327 | 235 | -645 | 102 | -856 | -589 | -322 |
| YoY | - | -99% | 349% | 537% | 207% | 67% | - | -374% | 116% | -939% | 31% | 45% |
| IREN | 76 | 189 | 501 | 1008 | 2,961 | 4,732 | -172 | -29 | 87 | 181 | 266 | 862 |
| YoY | - | 149% | 165% | 101% | 194% | 60% | - | 83% | 400% | 108% | 47% | 224% |

来源：Bloomberg，国金证券研究所（注：图中为截至 2026.4.18 Bloomberg 一致预测，Oracle FY23 代表 2022 年 6 月 1 日至 2023 年 5 月 31 日自然年，IREN FY23 代表 2022 年 7 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日自然年，CoreWeave 和 Nebius 财年与自然年一致）

图表23：北美算力租赁厂商 PS 估值表

| 股票名称 | 市值（亿美元） | 营业收入（Bloomberg 预测，百万美元） | | | PS | | |
|-----------|---------|-------------------------|--------|---------|-------|-------|-------|
| | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Oracle | 5,035 | 67,258 | 89,328 | 131,194 | 7.5 | 5.6 | 3.8 |
| CoreWeave | 614 | 12,463 | 23,567 | 34,454 | 4.9 | 2.6 | 1.8 |
| Nebius | 398 | 3,378 | 10,356 | 17,327 | 11.8 | 3.8 | 2.3 |
| IREN | 160 | 1008 | 2,961 | 4,732 | 15.9 | 5.4 | 3.4 |

来源：Bloomberg，iFind，国金证券研究所（截至 2026.4.18 数据）

四、相关标的

持续专注业绩加速型：利通电子、协创数据、盈峰环境、东阳光、润泽科技

规划深入有进展型：亿田智能、罗曼股份、盛视科技、行云科技、奥尼电子。

海外算力/存储：中际旭创、东山精密、胜宏科技、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、工业富联、兆易创新、大普微、源杰科技、景旺电子、英维克、唯科科技、领益智造等；Lumentum、闪迪、博通、marvell、铠侠、美光、SK 海力士、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、东阳光、海光信息、利通电子、协创数据、浪潮信息、华勤技术、网宿科技、芯原股份、华丰科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、首都在线、神州数码、百度集团、中芯国际、华虹半导体、中科曙光、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、云赛智联、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、金山云、欧陆通、杰创智能。

风险提示

■ 行业竞争加剧的风险：

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。



■ 技术研发进度不及预期的风险：

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险：

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|------------------------------------|------------------------------------|---|
| 电话: 021-80234211 | 电话: 010-85950438 | 电话: 0755-86695353 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100005 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究