



计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报
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

算租：NEBIUS 再涨价

本周观点

- 4月我们发布行业专题《北美算力租赁研究》，说明为什么这次算租不一样：1) 北美头部算力租赁厂商 ROI 逐步兑现、关键融资顺利：Oracle、CoreWeave 等 25Q4 起 GPU 云业务收入爆发，CoreWeave 完成全球首笔投资级 GPU 基础设施融资，Oracle 计划大规模融资近 500 亿美元。2) 卡的迭代周期长，供给瓶颈驱动价格持续上行，算力仍是当前的稀缺、核心资产：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%。3) 国内认真做事公司已经有卡有利润：国内如协创数据、利通电子等厂商利润弹性加速释放，营收与订单双爆发。近期，NEBIUS 宣布大幅上调 GPU 租金，且 Q1 财报利润大幅超预期，这一系列产业动态再次强力印证了我们的判断。
- 价格端验证：NEBIUS 再涨价，算力仍是当前的稀缺、核心资产。1) 5月21日，NEBIUS 向客户宣布自 2026 年 6 月 1 日起上调部分 NVIDIA GPU 平台的 PAYG 与 PVM 定价，整体涨幅约 30%（其中 B300 从 6.10 美元/小时提至 7.85 美元/小时）。2) 北美算租市场整体来看，据 GetDeploying 数据，截至 2026 年 5 月 18 日，英伟达 B300 按需租赁均价较 2025 年 11 月暴涨 105%，H100 租赁均价亦上涨约 25%。3) 供给端看，Blackwell、H100 及 H200 新集群交付周期拉长（延至 2027 年），交付瓶颈驱动价格持续上行。
- 业绩端验证：海内外头部算力租赁厂商 ROI 加速兑现。1) NEBIUS 最新 26Q1 业绩来看：NEBIUS 2026Q1 实现总营收 3.99 亿美元，剥离 Toloka 口径下同比激增 684%，其中 AI 云收入 3.9 亿美元（同比+841%、环比+82%），调整后 EBITDA 首次季度转正至 1.30 亿美元，ROI 加速兑现；2) 海外厂商在手长单需求旺盛、后续收入爆发性强，如 CoreWeave 累计订单积压逼近 1000 亿美元，IREN 已签 ARR 达 31 亿美元；3) 国内利润弹性密集释放，利通电子、协创数据 2026Q1 归母净利润分别同比+821.1%、+343.4%，盈峰环境、智微智能等亦实现高增。

相关标的

算力租赁：1) 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；2) 规划深入有进展型：罗曼股份、亿田智能、先河环保、晶科科技、华策影视、盛视科技、行云科技、奥尼电子、晶科科技。

海外算力：胜宏科技、东山精密、中际旭创、工业富联、中钨高新、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、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；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力：寒武纪、海光信息、东阳光、利通电子、协创数据、杰华特、利扬芯片、华勤技术、浪潮信息、禾盛新材、中国长城、晶科科技、罗曼股份、网宿科技、盈峰环境、天数智芯、璧仞科技、芯原股份、华丰科技、晶科科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、鸿日达、盛视科技、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、奥尼电子。

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、算租需求爆炸+业绩加速仍在印证认知.....	3
1.1 观点重申：为什么算租这次不一样？.....	3
1.2 NEBIUS 再涨价，算力仍是当前的稀缺、核心资产.....	3
1.3 海内外头部算力租赁厂商 ROI 加速兑现.....	4
二、相关标的.....	5
风险提示.....	5

图表目录

图表 1: 北美算力租赁厂商业绩增速预测.....	3
图表 2: NEBIUS GPU 提价.....	3
图表 3: 英伟达 B300 按需租赁均价上行.....	4
图表 4: Nebius 目前在全球拥有七个容量至少为 100 兆瓦的站点，2025 年底时仅有一个.....	4
图表 5: 利通电子高毛利算力业务加速放量.....	5
图表 6: 协创数据 2025 年智算业务爆发.....	5



一、算租需求爆炸+业绩加速仍在印证认知

1.1 观点重申：为什么算租这次不一样？

4月我们发布行业点评报告《北美算力租赁研究》，领先市场点明此次算力租赁赛道增长逻辑：1) 北美头部算力租赁厂商 ROI 逐步兑现、关键融资顺利：Oracle、CoreWeave 等 25Q4 起 GPU 云业务收入爆发，CoreWeave 完成全球首笔投资级 GPU 基础设施融资，Oracle 计划大规模融资近 500 亿美元。2) 卡的迭代周期长，供给瓶颈驱动价格持续上行，算力仍是当前的稀缺、核心资产：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%。3) 国内认真做事公司已经有卡有利润：国内如协创数据、利通电子等厂商利润弹性加速释放，营收与订单双爆发。近期，NEBIUS 租金再涨价、最新业绩超预期等事件，仍在持续印证算力租赁行业需求爆炸+业绩加速。

图表1：北美算力租赁厂商业绩增速预测

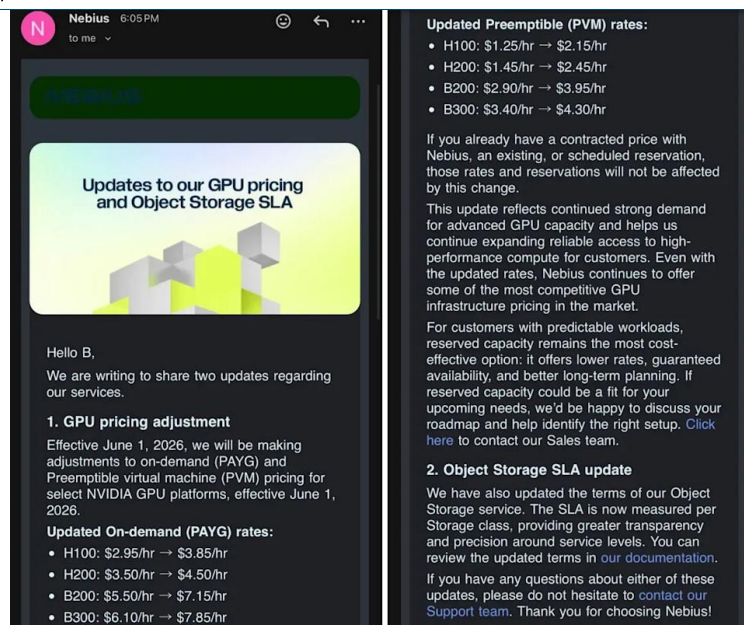
股票名称	营业收入 (百万美元)						GAAP 净利润 (百万美元)					
	FY 23	FY 24	FY 25	FY 26E	FY 27E	FY 28E	FY 23	FY 24	FY 25	FY 26E	FY 27E	FY 28E
Oracle	49,954	52,961	57,399	67,258	89,328	131,194	8,503	10,467	12,443	17,197	18,955	26,780
YoY	-	6%	8%	17%	33%	47%	-	23%	19%	38%	10%	41%
CoreWeave	229	1,915	5,131	12,463	23,567	34,454	-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）

1.2 NEBIUS 再涨价，算力仍是当前的稀缺、核心资产

NEBIUS GPU 租金整体提价约 30%。5 月 21 日，据 yahoo finance 新闻，Nebius 向通过邮件向客户发布 GPU 租金提价通知，表示自 2026 年 6 月 1 日起，对部分 NVIDIA GPU 平台的按需付费 (PAYG) 和可抢占虚拟机 (PVM) 定价进行调整，整体涨价幅度在 30% 左右，具体来看，按需付费 (PAYG) 方面，H100 租金从 2.95 美元/小时上调至 3.85 美元/小时、H200 租金从 3.50 美金/小时上调至 4.50 美金/小时、B200 租金从 5.50 美元/小时上调至 7.15 美元/小时、B300 租金从 6.10 美金/小时上调至 7.85 美金/小时。

图表2：NEBIUS GPU 提价

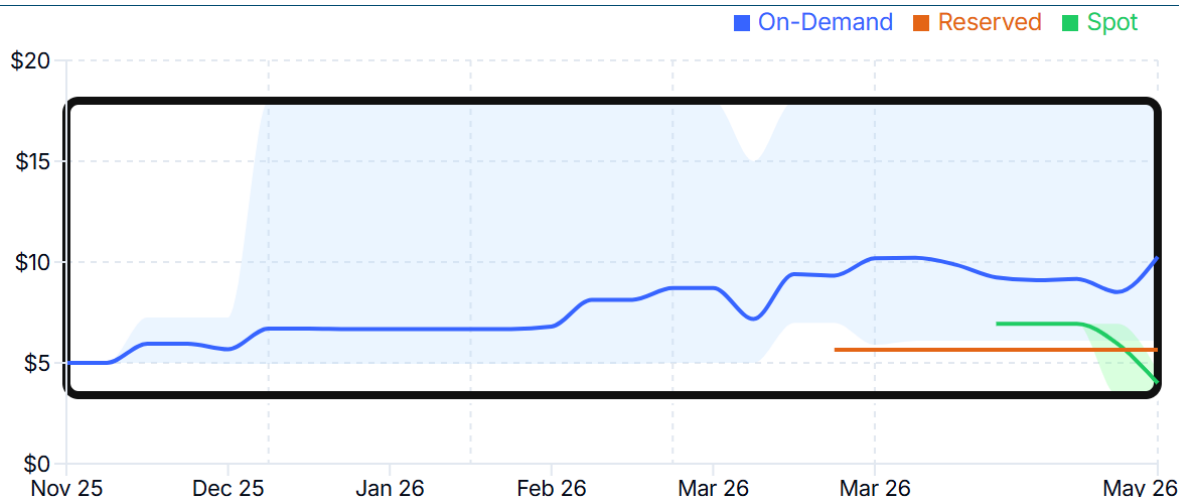


来源：yahoo finance，国金证券研究所



算租市场整体价格统计来看，NV 算力卡租赁价格亦是延续上行。据 GetDeploying，2026 年 5 月 18 日英伟达 B300 按需租赁价格均价升至 10.26 美元/小时/GPU，价格较 2025 年 11 月的 5.00 美元/小时/GPU 大幅上涨 105%，最高报价（AWS）已达 17.80 美元/小时/GPU；同期，英伟达 H100 按需租赁均价较 2025 年 5 月初的 3.24 美元/小时/GPU 上涨约 25%至 4.06 美元/小时/GPU，H200 按需租赁均价亦由 2025 年 5 月初的 3.87 美元/小时/GPU 小幅上涨至 4.07 美元/小时/GPU。另外，英伟达 Blackwell 芯片新集群交付周期延长至 6-7 个月，H100 和 H200 的交付周期也分别延至 2027Q1 和 2027Q2。芯片租赁价格持续走高、供给瓶颈尚未消解，算力仍是紧缺的核心资产。

图表3: 英伟达 B300 按需租赁均价上行



来源: GetDeploying, 国金证券研究所

1.3 海内外头部算力租赁厂商 ROI 加速兑现

Nebius: 26Q1 业绩大超预期，全栈平台覆盖 AI 全生命周期。 1) 业绩大超市场预期: 2026Q1，公司实现总营收 3.99 亿美元，剥离 Toloka 后口径下同比大增 684%，超过市场预期；其中，Nebius AI 云收入达 3.9 亿美元，同比大幅增长 841%，环比增长 82%；调整后 EBITDA 首次季度转正至 1.30 亿美元，业务步入价值兑现期。2) AI 云基础设施加速扩张: 2025 年底公司仅拥有 1 个 100MW 及以上容量站点，截至目前已增加至 7 个，宾夕法尼亚州新建项目合同电力规模达 1.2GW；同时，公司上调 2026 年合同电力指引，从 2026 年 2 月目标的 3GW 上修至 4GW，自有电力容量占合同电力总量比重保持在 75%以上。3) 多举收购将业务延伸至推理与代理工作负载领域: 2026 年 2 月公司宣布收购 Tavily 以拓展代理搜索业务，2026 年 5 月宣布收购 Eigen AI 以强化 Nebius Token Factory 平台的推理性能，同月宣布收购 Clarifai 以优化系统级推理与计算编排技术，系列收购举措使公司业务能力版图覆盖 AI 工作负载全生命周期，从算力租赁商向全栈 AI 云服务商升级。

图表4: Nebius 目前在全球拥有七个容量至少为 100 兆瓦的站点，2025 年底时仅有一个

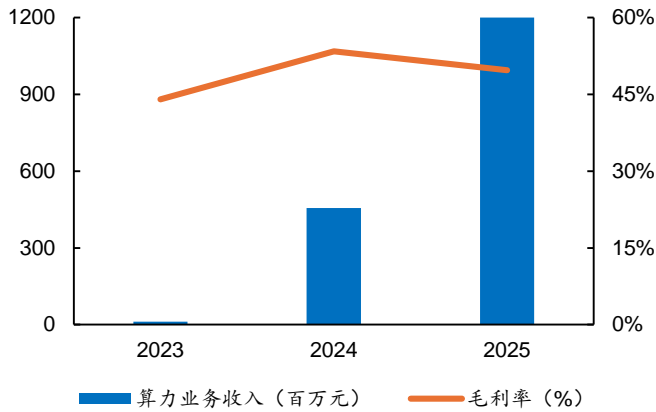


来源: Nebius, 国金证券研究所

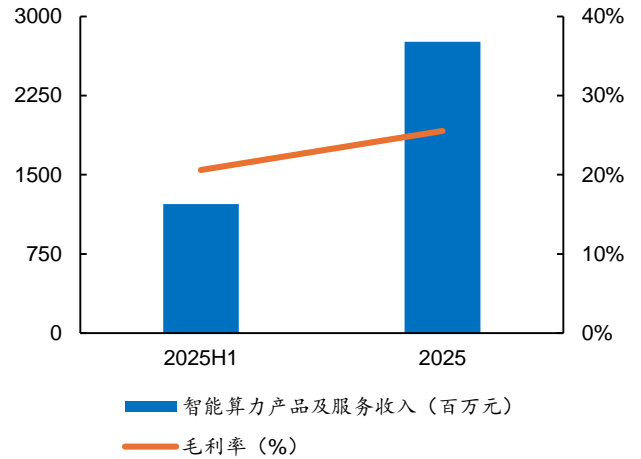
海内外头部算力租赁厂商 ROI 加速兑现。1) 海外厂商订单充裕: CoreWeave 2026Q1 实现营业收入 20.8 亿美元，同比增长 111.7%，新增订单积压超 400 亿美元，累计积压订单至近 1000 亿美元；IREN FY26Q3 实现营业收入 1.5 亿美元，同比基本持平，已签合同年度经常性收入 (ARR) 为 31 亿美元，目标 2026 年底 ARR 突破 37 亿美元 ARR。2) 国内厂商利润弹性全面释放: 利通电子 2025 年全年实现归母净利润 2.9 亿元，同比大增 1088.6%，2026Q1 即实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 821.1%；协创数据 2025 年全年实现归母净利润 11.6 亿元，同比增长 68.3%，2026Q1 即实现归母净利润 7.5 亿元，同比高增 343.4%；盈峰环境 2026Q1 实现归母净利润 2.1 亿元，同比增长 18.6%；智微智能 2026Q1 实现归母净利润 1.1 亿元，同比大幅增长 159.1%。



图表5: 利通电子高毛利算力业务加速放量



图表6: 协创数据 2025 年智算业务爆发



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

二、相关标的

算力租赁: 1) 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; 2) 规划深入有进展型: 罗曼股份、亿田智能、先河环保、晶科科技、华策影视、盛视科技、行云科技、奥尼电子、晶科科技。

海外算力: 胜宏科技、东山精密、中际旭创、工业富联、中钨高新、鹏鼎控股、江海股份、东阳光、欧科亿、天孚通信、天岳先进、新易盛、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; 英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光、中微公司、北方华创、拓荆科技、长川科技。

国内算力: 寒武纪、海光信息、东阳光、利通电子、协创数据、杰华特、利扬芯片、华勤技术、浪潮信息、禾盛新材、中国长城、晶科科技、罗曼股份、网宿科技、盈峰环境、天数智芯、壁仞科技、芯原股份、华丰科技、晶科科技、亿田智能、豫能控股、星环科技、鸿日达、盛视科技、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、奥尼电子。

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, 表现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