



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：景气继续上行

本周观点

■ **算力租赁景气继续上行，租赁价格、订单与利润多侧验证。**1) 据 SemiAnalysis 数据，自 2025 年 8 月有统计以来，B200 现货及合约综合租赁价格由约 4.0 美元/GPU·小时升至 2026 年 7 月的约 5.0-5.2 美元/GPU·小时，累计涨幅约 25%-30%；H100 一年期合约租金亦由 2025 年末约 1.7-1.8 美元/GPU·小时的低位持续修复，反映高端 GPU 供需仍然偏紧。2) 东阳光、行云科技等百亿元级长单加速落地，行云科技存量租赁协议总金额亦出现明显上调，显示客户仍在提前锁定优质算力资源。3) 业绩端，算租公司开始由订单和设备交付迈入利润释放阶段：行云科技、利通电子、智微智能等发布中报业绩预告，在智算业务推动下利润均实现加速释放。4) 此外，Token 工厂建设加速落地，软通动力与头部大模型厂商签署智算服务协议，将依托北京壹号词元工厂提供 Token 推理服务，覆盖大模型推理加速、高性能算力集群适配及行业 AI 应用落地。

■ **国产头部模型厂商密集融资，资金用途明确指向模型研发和算力资源，进一步扩充中长期算力需求储备。**1) DeepSeek 已启动新一轮融资；2) 智谱拟通过配售募集约 314 亿港元，募集资金将用于研发投入、模型人才培养及云端算力采购和算力调度体系建设；3) MiniMax 拟通过配售和可转债融资合计约 160 亿港元，并计划将约 80% 的净募集资金用于 AI 基础设施和模型研发。4) Kimi、阶跃星辰、硅基流动等头部模型厂商亦在推进大额融资，其中硅基流动明确将资金用于强化推理引擎、异构算力调度和国产芯片适配。我们认为，模型参数扩张、Agent 应用普及和 Token 消耗增长，要求模型厂商持续、前置地投入算力基础设施，大模型厂商正成为 CSP 之外算租市场的重要增量客户。

■ **重申为什么算租这次不一样：**1) 本轮国内算力行情风眼在于——国产模型能力已经跨过可用临界点。智谱为代表的国产模型 Coding、Agent 能力持续提升，Token 调用量及 ARR 进入指数级增长阶段，带动算力需求继续加速。2) 海外 Oracle、CoreWeave、Nebius 等 GPU Cloud 厂商收入维持高速增长，融资渠道逐步打通，验证重资产算力投入具备商业回报；3) 先进 GPU 迭代周期长、规模化集群交付门槛高，B200 及 H100 租赁价格持续上行，优质算力资产的稀缺性仍在强化；4) 国内方面，头部算租厂商已有卡、有订单，并开始确认收入和利润，同时 Token 工厂打开新的服务模式。

相关标的

算力租赁：1) 业绩加速落地：协创数据、东阳光、软通动力、行云科技、智微智能、利通电子等。2) 规划深入有进展：京基智农、金刚光伏、亿田智能、先河环保、盛视科技、奥尼电子、晶科科技等。

国内算力：寒武纪、海光信息、中芯国际、华虹半导体、禾盛新材、摩尔线程、天数智芯、沐曦股份、壁仞科技、华丰科技、杰华特、华达科技、中科曙光、浪潮信息、利扬芯片、胜蓝股份、华勤技术、国科微、中国长城、芯原股份、豫能控股、星环科技、鸿日达、神州数码、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、欧陆通、杰创智能。

海外算力：东山精密、工业富联、胜宏科技、江海股份、中际旭创、中钨高新、蓝思科技、东阳光、火炬电子、三环集团、欧科亿、天孚通信、鼎泰高科、新易盛、领益智造、兆易创新、鹏鼎控股、唯科科技、天岳先进、大普微、源杰科技、麦格米特、景旺电子、英维克、京东方等；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光。

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、算租景气继续上行：租赁价格保持上行，订单及利润加速释放.....	3
二、国产头部大模型密集融资，算力需求储备持续扩张.....	4
三、观点重申：为什么算租这次不一样？.....	4
四、相关标的.....	5
风险提示.....	5

图表目录

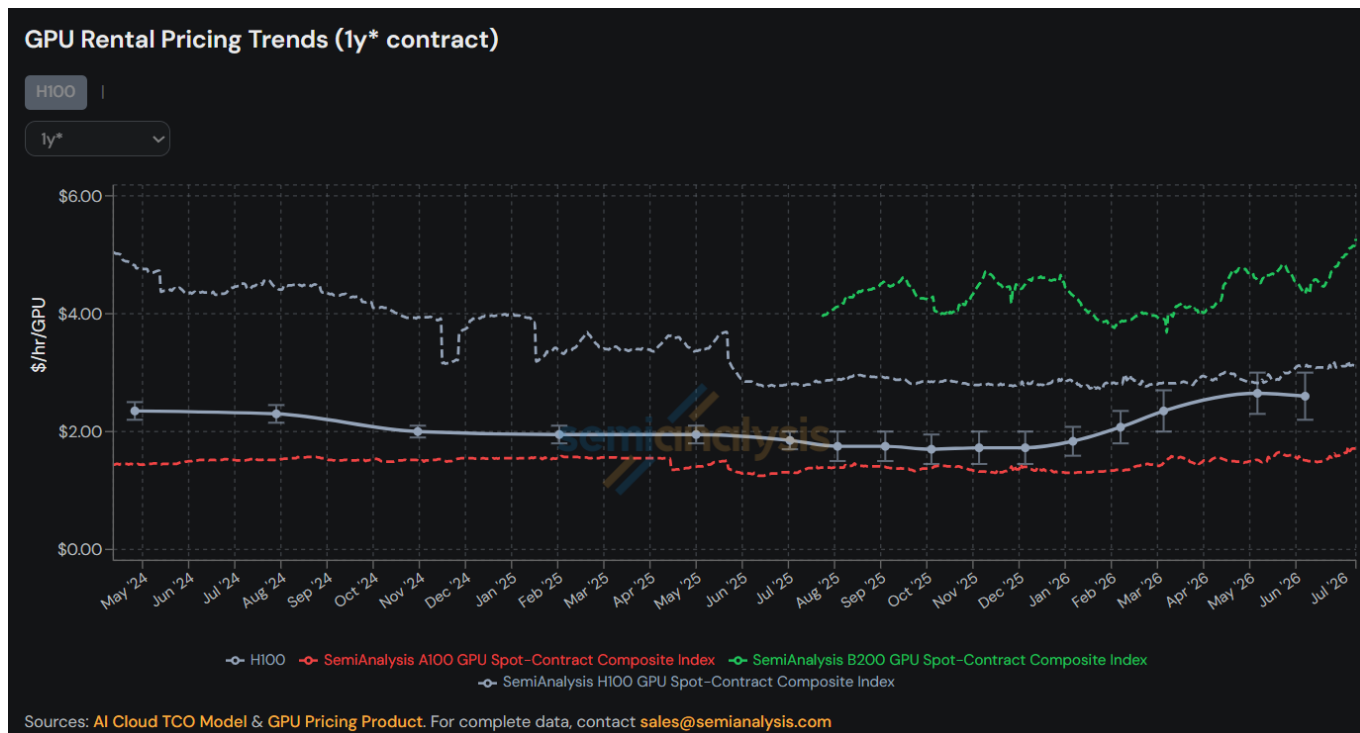
图表 1: NVIDIA B200 按需租赁价格维持高位.....	3
图表 2: 上海电信在中国电信第六届科技节上发布 Token 套餐.....	4
图表 3: 北美算力租赁厂商业绩增速预测.....	5



一、算租景气继续上行：租赁价格保持上行，订单及利润加速释放

英伟达算力租赁价格保持上行，通胀周期仍在延续。据 SemiAnalysis 数据，自 2025 年 8 月有统计以来，B200 现货及合约综合租赁价格由约 4.0 美元/GPU·小时升至 2026 年 7 月的约 5.0-5.2 美元/GPU·小时，累计涨幅约 25%-30%，且近期再次接近阶段高位。与此同时，H100 一年期合约租金自 2025 年末约 1.7-1.8 美元/GPU·小时的低位持续修复，2026 年 5-6 月一度升至约 2.6-2.7 美元/GPU·小时；H100 现货及合约综合价格也由 2025 年中的约 2.8 美元回升至当前约 3.1 美元。我们认为，B200 相较 H100、A100 维持显著代际溢价，且 H100 价格同步触底回升，反映前沿模型训练与推理需求仍在快速增长，高端 GPU 供需紧张尚未明显缓解，且算力卡的生命周期很长，算力租赁景气度仍处于上行阶段。

图表1：NVIDIA B200 按需租赁价格维持高位



来源：GetDeploying，国金证券研究所

国内算租长单加速落地，存量项目亦出现租金上调。根据近期核心算租厂商公告，1) 7月13日，行云科技将两份原算力租赁协议合并核算，协议整体含税租赁总金额增加 28.79 亿元，较原签约金额上调约 79%；2) 7月10日，东阳光控股子公司与 C 公司签署算力服务采购合同，预计合同总金额为 130—150 亿元，合同期限 60 个月；3) 7月1日，行云科技控股子公司海南行云与客户签署计算平台服务协议，服务期限 5 年，含税总金额 55.08 亿元。我们认为，百亿元级长周期订单反映客户仍在提前锁定算力资源，而存量合同租金上调进一步说明优质算力供给具有较强议价能力。

算租厂商中报业绩加速兑现。根据部分已经发布中报业绩预告的算租厂商公告，2026 年上半年，1) 行云科技预计归母净利润 0.10-0.15 亿元，同比增长 432.77%-699.15%。上半年已销售 67 台服务器并确认收入，增加毛利润约 6500 万元，公司已验收供应商交付的 470 台算力服务器、其余 413 台正在进行客户压测验收；2) 利通电子预计归母净利润 6.50-7.50 亿元，同比增长 1172.53%-1368.31%，并表示各类算力业务收入持续增长，其中算力经销业务增长显著；3) 智微智能预计归母净利润 3.50-4.17 亿元，同比增长 244.56%-309.65%，AI 产业高景气驱动核心业务需求释放，智算业务实现高速发展。

Token 工厂加速落地。Token 工厂开始从产能建设走向对外服务，算力交付单位由服务器和卡时进一步延伸至可计量的 Token。1) 6月25日，据公司官方公众号，软通动力与某头部大模型厂商在北京签署智算服务协议。根据协议，软通动力将为该模型厂商提供基于北京壹号词元工厂的 Token 推理服务，涵盖大模型推理加速、高性能算力集群适配及行业 AI 应用落地等场景，共同推动智能体时代从模型到 Token 服务的产业闭环。2) 行云科技则拟与合作方设立合资公司，从事算力集装箱系统集成。3) 润建股份打造五象云谷“词元 (Token) 工厂”，具备从 GPU 硬件到 Token 服务的全链路能力，提供算力承载、集成、调度、维保再到算力贸易全栈式服务，实现 Token 按需使用、按量计费、据实结算。4) 弘信电子旗下燧弘华创 Token 工厂于 5 月 15 日落户无锡，为首个东数西算、算电融合的特大型 Token 工厂，首批将部署 4 台华为昇腾 384 超节点服务器。5) 超讯通信于 5 月 13 日宣布与南一智能联合共建 Token 工厂，依托自有 Token 运营平台主导商业化运营，布局算力租赁、算力调度、算力套餐等市场化算力服务。我们认为，Token 产品化趋势下，带动算力租赁商的商业逻辑从单纯的算力资源出租，升级为与下游推理用量绑定的 Token 经济，打开长期盈利天花板。



图表2：上海电信在中国电信第六届科技节上发布Token套餐



来源：上观新闻微信公众号，国金证券研究所

二、国产头部大模型密集融资，算力需求储备持续扩张

DeepSeek 启动多轮融资。7月16日，开润股份公告显示，其全资子公司宁波浦润以自有资金4000万元认购天津砺思星灵创业投资合伙企业份额；砺思星灵总实缴资本规模为29亿元，并将全部实缴资本通过认购杭州程砺相应合伙份额的方式间接投资杭州深度求索，砺思星灵间接持有标的公司0.8265%的股权。按29亿元对应0.8265%股权测算，DeepSeek本轮投后估值约为3508.77亿元。开润股份穿透持股比例约0.0114%，公司明确该笔投资为财务性投资，对整体业绩不构成重大影响。据每日经济新闻援引接近DeepSeek人士消息，随着本轮融资完成，公司已经开始启动第二轮融资。

智谱、MiniMax在IPO后继续快速补充资金，且募集用途明确覆盖算力资源。1) 智谱7月9日公告拟按每股1588港元配售最多1978万股新H股，预计配售所得款项总额约314.11亿港元、净额约313.75亿港元；公司披露募集资金将用于研发投入、培养模型研发人才、部署算力资源，其中包括采购或租赁云端算力服务、完善算力资源调度体系，以支持自研大模型训练及迭代。2) MiniMax 7月10日公告拟按每股268港元配售3560万股新股，预计配售总额约95.41亿港元，同时拟发行本金65亿港元、2027年到期的零息担保可转债，两项融资工具规模合计约160.41亿港元。公司计划将约80%的净募集资金用于持续增强AI基础设施与模型研发，并指出模型参数扩大、智能体应用普及以及Token消耗和推理负载增长，需要持续且前置的AI基础设施投入。

Kimi、阶跃星辰、硅基流动等亦在推进大额融资。1) 据澎湃新闻5月6日消息，月之暗面(Kimi)即将完成20亿美元融资，投后估值超过200亿美元；2) 据财新5月8日消息，阶跃星辰将完成近25亿美元融资，并拟推进赴港上市；3) 据新华财经6月16日消息，硅基流动已完成超20亿元人民币B轮融资，资金将用于强化推理引擎、异构算力调度和国产芯片适配。

三、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。


图表3：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%	-		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）

四、相关标的

算力租赁：1）业绩加速落地：协创数据、东阳光、软通动力、行云科技、智微智能、利通电子等。2）规划深入有进展：京基智农、金刚光伏、亿田智能、先河环保、盛视科技、奥尼电子、晶科科技等。

国内算力：寒武纪、海光信息、中芯国际、华虹半导体、禾盛新材、摩尔线程、天数智芯、沐曦股份、壁仞科技、华丰科技、杰华特、华达科技、中科曙光、浪潮信息、利扬芯片、胜蓝股份、华勤技术、国科微、中国长城、芯原股份、豫能控股、星环科技、鸿日达、神州数码、润泽科技、大位科技、润建股份、奥飞数据、瑞晟智能、科华数据、潍柴重机、欧陆通、杰创智能。

海外算力：东山精密、工业富联、胜宏科技、江海股份、中际旭创、中钨高新、蓝思科技、东阳光、火炬电子、三环集团、欧科亿、天孚通信、鼎泰高科、新易盛、领益智造、兆易创新、鹏鼎控股、唯科科技、天岳先进、大普微、源杰科技、麦格米特、景旺电子、英维克、京东方等；英特尔、SK 海力士、Lumentum、闪迪、铠侠、美光。

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，表面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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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