

AI周报：

国内算力租赁行业进入业绩兑现期

行业研究 · 行业专题

计算机&通信

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

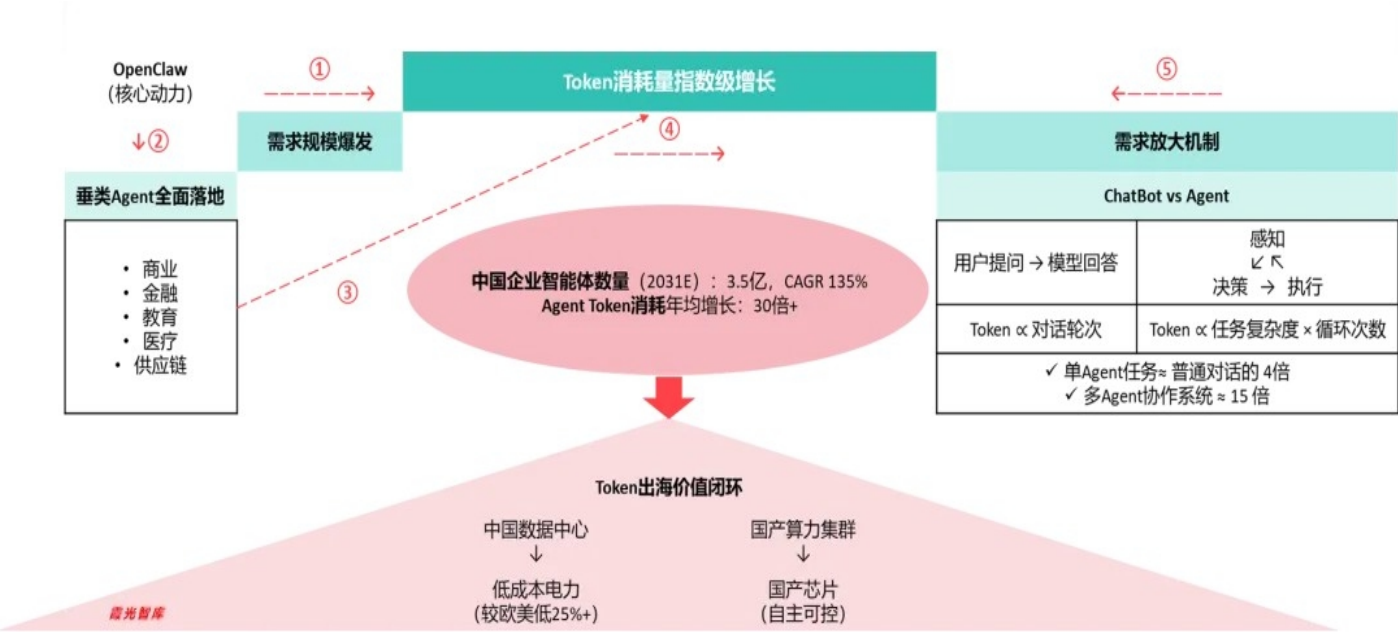
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

Agent普及是当前Token和算力消耗总驱动力

- Agent应用驱动Token和算力需求持续提升。以Openclaw为代表的Agent在2026年预算普及，相较于传统的AI对话，Agent需要进展感知、决策、执行，涉及多个环节推理，对Token的消耗也是指数级增长。Anthropic实测数据显示，单Agent完成一次典型任务的Token消耗约为普通对话模式的4倍，多Agent协作系统则高达15倍。2026年3月16日-3月22日，OpenRouter的周度数据显示，平台接近1/4的Token消耗由OpenClaw贡献。
- IDC预测中国企业Agent梳理也将迅速膨胀。IDC预测中国企业活跃智能体数量将在 2031 年突破 3.5 亿规模，年复合增长率达到 135% 以上，智能体 Token 消耗年均超 30 倍的指数级跃升。Agent的应用爆发，必然拉动算力投资的长期持续扩容。

图：Agent应用驱动Token消耗指数级增长



资料来源：曙光智库，国信证券经济研究所整理

图：中国企业活跃智能体预测

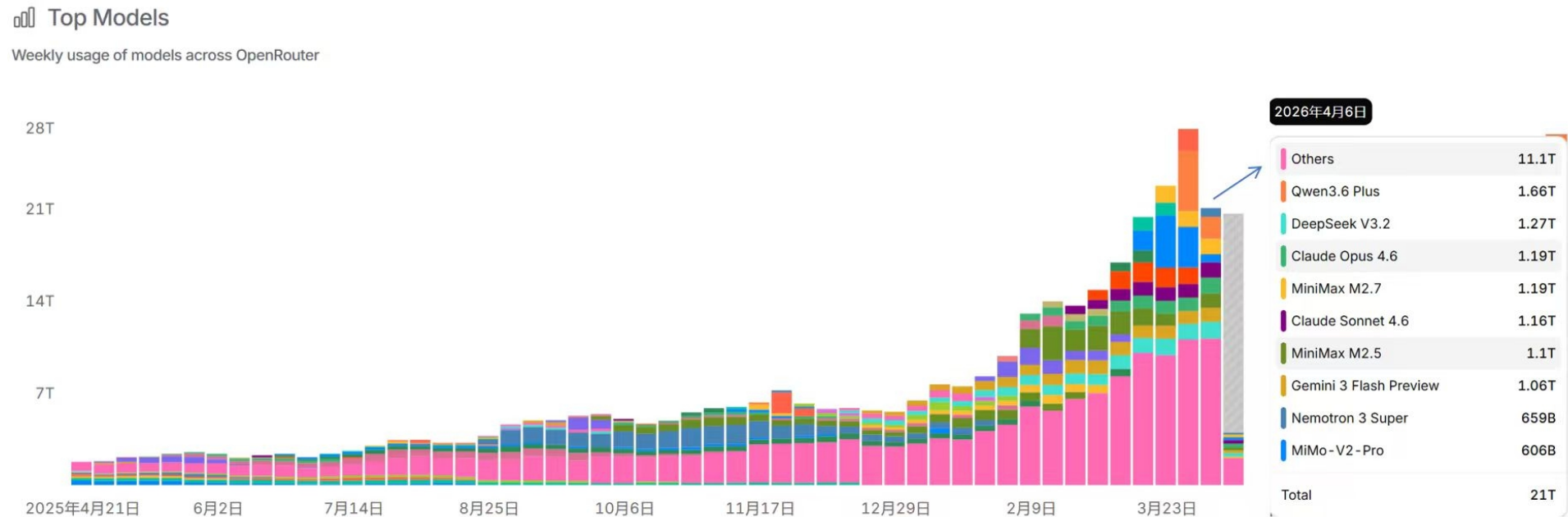


资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

全球Token调用量持续爆发

- Agent应用和多模态生态的爆发，全球Token用量正迎来新一轮加速增长。根据国家数据局数据，2026年3月中国日均Token调用量已突破140万亿，较2024年初的1000亿增长超1000倍，相比2025年底的100万亿，短短三个月内再度增长40%以上。根据OpenRouter数据，过去一年周度消耗Token数量从2.1T上升至24.5T，2026年以来周度Token消耗增加280%。

图：OpenRouter 上模型的每周使用情况



资料来源：OpenRouter，国信证券经济研究所整理

GPU租赁价格出现上涨，CPU也开始涨价

- 需求旺盛，GPU租金价格回升。根据纽约数据提供商Ornn的数据，近几个月英伟达全系列GPU在云端数据中心的现货租赁价格均大幅上涨，其中最先进的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%。同时，根据SemiAnalysis最新报告，H100 GPU一年期租约合同价格已从2025年10月的低点每小时每GPU 1.70美元急升至2026年3月的2.35美元，涨幅接近40%。
- AI推理需求，以及Agent普及，同样推动CPU涨价。Intel 和 AMD 在 3 月再次上调 CPU 价格，平均涨幅为 10% 至 15%，部分产品涨幅更大。按照既定规划，Intel将在5月启动第三轮调价，目标完成全年累计30%的涨幅。从2024年12月至2026年1月亚马逊美国CPU销售数据来看，平均售价（ASP）从2025年1月的227美元跃升至2026年1月的305美元，涨幅34.4%。

图：H100 GPU租金价格回升



资料来源：SemiAnalysis，国信证券经济研究所整理

图：2024年12月至2026年1月亚马逊美国CPU销售数据

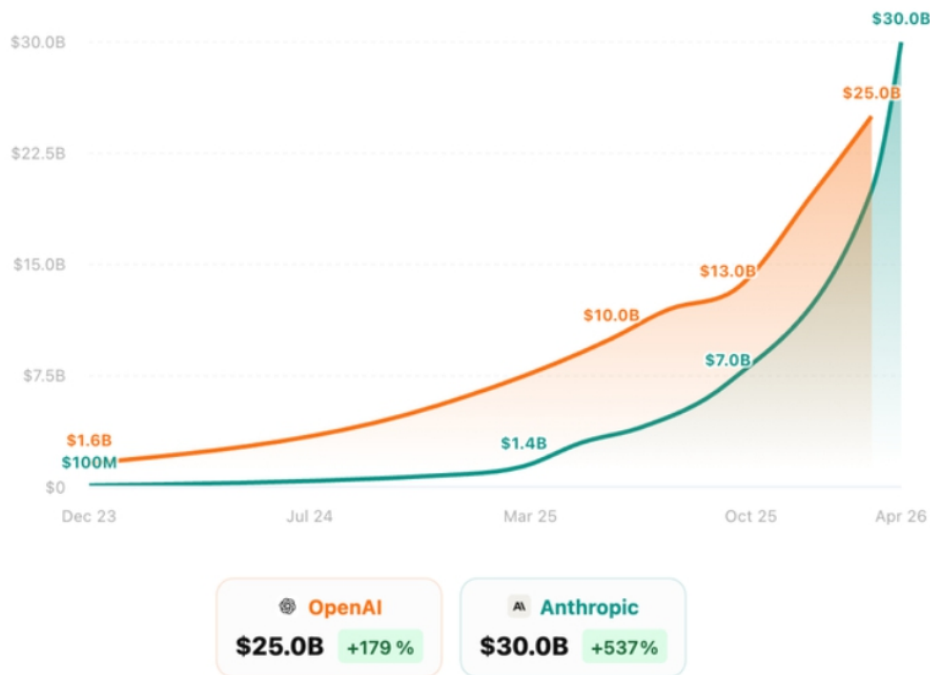
Amazon processor sales (AMD in red, Intel in blue, consistently in that order)					
	Units sold	Shares	Revenue	Shares	ASPs
January 2026	26,100 units	88.3% 11.7%	\$8.13M	88.6% 11.4%	\$312 \$305
December 2025	44,400 units	87.8% 12.2%	\$13.38M	87.4% 12.6%	\$300 \$312
November 2025	72,650 units	84.9% 15.1%	\$20.71M	84.3% 15.7%	\$284 \$294
October 2025	63,000 units	83.8% 16.2%	\$17.51M	82.0% 18.0%	\$272 \$309
July 2025	77,600 units	86.3% 13.7%	\$22.14M	88.1% 11.9%	\$291 \$248
June 2025	118,929 units	79.8% 20.2%	\$36.45M	82.8% 17.2%	\$318 \$262
April 2025	62,700 units	60.9% 39.1%	\$15.43M	54.8% 45.2%	\$222 \$285
March 2025	39,100 units	78.7% 21.3%	\$9.39M	83.2% 16.8%	\$247 \$210
February 2025	59,100 units	84.2% 15.8%	\$16.81M	86.0% 14.0%	\$291 \$251
January 2025	63,840 units	79.9% 20.1%	\$18.9M	86.2% 17.8%	\$290 \$227
December 2024	82,400 units	76.6% 23.4%	\$21.42M	78.1% 21.9%	\$265 \$242

资料来源：3DCenter，国信证券经济研究所整理

大模型厂商ARR快速增长，算力租赁持续受益

- **Anthropic ARR 首超 OpenAI 达 300 亿美金**，验证需求端持续爆棚。4月7日，Anthropic宣布ARR超过300亿美元，较2025年底的90亿美元大幅增长；且已超过OpenAI 3月披露的年化收入250亿美元。Claude Code等多智能体是推动公司增长、算力需求增长的核心动力。大模型厂商收入持续快速增长，进一步验证算力需求旺盛。
- **算力租赁成为AI需求快速增长受益者**。AI推理需求在模型厂商持续兑现收益之外，算力租赁行业也迎来爆发。算力租赁的商业模式，让大模型和云厂商更加灵活、高效的获取算力资源。云厂商一般采用签约模式锁定长期算力资源，服务商获得稳定的现金流及收益。国内厂商在23年即开始陆续布局，25年开始陆续进入业绩兑现期。

图：Anthropic ARR 首超 OpenAI 达 300 亿美金



资料来源：ARR.Club，国信证券经济研究所整理

图：算力租赁优势



资料来源：奇点算力，国信证券经济研究所整理

协创数据：26Q1利润继续高增长



- **算力业务贡献颇丰，公司利润加速释放。**2025年公司算力产品及服务收入达到27.61亿元，同比增长1727.17%。公司发布2026年Q1业绩预告，公司归母净利润达到6.5-8.5亿元，同比增长284.14%-402.33%。其中26Q1公司智能算力产品及服务业务迎来大幅增长，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，该板块的创收能力得到集中释放。
- **公司服务器采购力度持续加大，在全球布局算力网络。**公司自25年开始至今，持续加大服务器资产采购，根据公告统计，采购金额累计已高达322亿元。目前公司已在上海、宁波、成都、乌兰察布等国内核心节点以及东南亚及美国等海外市场建立分布式算力网络，公司在手订单充裕，并正积极推进相关订单交付。

表：公司在2025年以来购买资产公告

日期	公告主要内容	投资额
2025年3月8日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币30亿元，主要用于为客户提供算力租赁服务	30亿
2025年5月28日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币40亿元，主要用于为客户提供算力租赁服务	40亿
2025年8月16日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币12亿元，主要用于为客户提供算力租赁服务	12亿
2025年10月22日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币40亿元，主要用于为客户提供云算力服务	40亿
2025年12月16日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币90亿元，主要用于为客户提供云算力服务	90亿
2026年2月13日	公司向多家供应商采购服务器，采购合同总金额预计不超过人民币110亿元，主要用于为客户提供云算力服务	110亿

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：公司全球算力据点



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

宏景科技：25年末在手订单超1万P



- 公司算力业务收入快速增长。公司自2023年开始布局算力业务，2024和2025年订单持续快速释放，算力收入快速增长，从23年的1.16亿元，增长至25H1的10.84亿元。25年前三季度，公司实现收入15.51亿元，归母净利润1.08亿元，均数倍增长，创历史新高。
- 定增通过，持续加大算力投入。公司此次募投项目计划购买数量为384台，单价为235.00万元/台，金额合计90,240.00万元，占本次募投项目投资概算的91.16%。该项目预期新增约3,000P算力，截至2025年末公司在手订单所需算力资源总规模超过1万P，该新增算力有望迅速消化。根据公司测算，该项目平均年利润为4,635.95万元。

表：公司在2025年公告算力订单

日期	公告	主要内容	订单额
2025年2月25日	《宏景科技：关于签署算力业务合同的公告》	公司与X公司遵循平等、自愿、公平和诚实信用的原则，经友好协商，于近日签署了《项目集成服务合同》，由公司按照甲方要求向甲方提供算力服务器集成服务，本次签订的合同含税总金额为人民币16,128.00万元	1.61亿
2025年3月12日	《宏景科技：关于签署算力业务日常经营重大合同的公告》	公司与Y公司于近日签署了《智算项目服务合同》，由公司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，并提供算力服务。合同总金额为72,089.60万元（含税价），合同期限为五年	7.21亿
2025年3月19日	《宏景科技：关于签署算力业务合同的公告》	公司与X公司于近日签署了《项目集成服务合同》，由公司按照甲方要求向甲方提供算力服务器集成服务。本次签订的合同含税总金额为人民币16,128.00万元	1.61亿
2025年4月1日	《宏景科技：关于签署算力业务合同的公告》	公司与中国移动宁夏公司于近日签署了《中国移动宁夏公司2025年算力服务引入采购框架协议》，本框架协议含税总金额上限为人民币311,520,391.21元	3.12亿
2025年4月16日	《宏景科技：关于签署算力组网集成服务合同的公告》	公司与Y公司经友好协商，于近日签署了《项目集成服务合同》，由公司按照甲方要求向甲方提供算力组网集成服务，合同总金额为23,458.00万元（含税）	2.35亿
2025年5月14日	《宏景科技：关于签署算力业务日常经营重大合同的公告》	公司与Y公司签署了《智算项目服务合同》，公司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，并提供算力服务。合同总金额为56,320.00万元（含税），合同期限为五年。	5.63亿
2025年5月20日	《宏景科技：关于签署算力业务日常经营重大合同的公告》	公司与Y公司签署了《智算项目服务合同》，公司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，并提供算力服务。合同总金额为59,699.20万元（含税），合同期限为五年。	5.97亿

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表：公司定增项目收入测算

项目	建设期	运营期				
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年
服务单价（万元/台/月）	5.89	5.89	5.89	5.27	4.66	4.66
服务单价（万元/台/年）	70.64	70.64	70.64	63.28	55.92	55.92
算力服务器数量（台）	384	384	384	384	384	384
营业收入（万元）	13,563.17	27,126.34	27,126.34	24,300.68	21,475.02	14,951.31

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

多家算力租赁厂商持续加大布局

- **利通电子：算力业务贡献主要盈利增长。**2025H1公司AI算力业务收入4.86亿元（+247.91%），净利润1.08亿元（+47.95%）。截至2025年3季度末，公司算力总规模为33,000P，其中自有算力15,000P，转租算力18,000P。根据2025年公司业绩预告，公司净利润同比增加996.83%到1240.57%，主要是由于算力业务端盈利增加。公司与NVIDIA、超聚变等GPU服务器制造商建立起战略合作关系，AI算力业务在国内与东南亚地区同时展开，是较早在海外布局算力业务的企业。
- **杰创智能：持续加大算力业务投入。**2025年6月，公司拟采购不超过6亿元的服务器；2026年1月，公司拟向多家供应商采购IT设备及零配件，总金额不超过人民币40亿元。多个项目已经完成交付，进入运营环节。公司已在华东、华北、华南等地部署了规模达数千P算力，“十五五”期间，公司计划将算力规模扩展至数万P级别。
- **粤港湾控股：转型AI算力基建运营商。**2025年10月，公司完成了对天顿数据的全面收购，正式转型AI算力基建运营商。截止25年底，公司已交付及运营的FP16稠密算力规模超42,000PFLOPS，稳居行业第一梯队；同时手握算力订单总额超人民币150亿元。公司服务客户超200家，包括电信运营商、大型互联网企业等。公司旗下在运营的多个IDC数据中心，上架率稳定维持在95%~100%。

- 互联网大厂资本开支不及预期风险；
- 英伟达及头部AI ASIC厂商技术路劲变化风险；
- AI应用活跃用户数增长不及预期风险；
- 行业内部竞争加剧，进而导致毛利率下滑风险；

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032