长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 点评报告 | 环保

算力需求持续释放，租赁价格回升与订单落地验证行业景气依旧

报告要点

2026 年 7-9 月，算力行业供给、需求持续扩张。供给端，海内外云厂商持续扩产，但仍面临容量约束。需求端，大模型优化扩大应用范围，同时 Agent 与视频生成进一步增加单任务消耗，拉动算力需求增长。受供需格局支撑，GPU 租赁价格回暖，行业大额订单落地，具备资源、资金与运营优势的算力服务商有望受益。

分析师及联系人



徐科

SAC：S0490517090001

SFC：BUV415



贾少波

SAC：S0490520070003



李博文

SAC：S0490524080004



盛意

SAC：S0490525070006



丁永方

丨证券研究报告丨

2026-09-24

行业研究丨点评报告

投资评级 看好丨维持

环保

算力需求持续释放，租赁价格回升与订单落地验证行业景气依旧

事件描述

2026 年 7-9 月，海内外云厂商陆续披露资本开支及 AI 业务数据，模型厂商继续调整产品价格，算力服务合同相继落地。

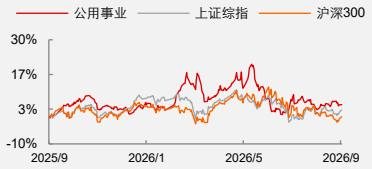
事件评论

- **供给端：海内外云厂商延续扩产，头部算力供给仍偏紧。**海外方面，微软 FY2026 第四财季资本开支约 410 亿美元，其中约三分之二用于 GPU、CPU 等短周期资产，单季度新增 31 个数据中心，公司仍表示 Azure 客户需求超过可用供给；Oracle FY2027 第一财季资本开支达到 285 亿美元，新增交付 850MW 数据中心容量，向 AI 云客户交付逾 30 万张 GPU，交付容量接近上一财季的 3 倍，公司同样表示训练和推理需求增长快于供给。国内方面，阿里、腾讯二季度资本开支分别达到 677 亿元和 528 亿元，分别同比增 75%和 176%；中国电信上半年算力网络投资同比增 97%，智算资源利用率达到 94%。海内外资本开支仍在上行，较高的资源利用率及云厂商“需求超过供给”的表述，反映头部厂商扩产仍未完全覆盖需求增量，为能够及时交付的外部算力服务商提供了承接空间。
- **需求端：模型优化扩大应用范围，Agent 与视频生成增加单任务消耗。**模型优化升级压低了单位任务算力消耗，降低了模型使用门槛，进而有利于扩大应用场景并提高调用频率，最终刺激需求增长。7 月 OpenAI 将 GPT-5.6 Luna、Terra 价格分别下调 80%、20%，提升文档处理、代码开发等高频任务的经济性。从实际使用情况看，Google 二季度业绩会披露，模型 API 处理量达约 220 亿 Token/分钟，环比增长 37.5%，反映模型调用规模仍在扩大。随着应用由 Chat 向 Agent 和视频生成延伸，Agent 的规划、工具调用与反馈迭代增加推理轮次，视频生成的时空计算则提高任务计算强度，共同提升算力需求空间。
- **价格端：GPU 租赁指数回升，高性能 B200 相较于 A100、H100 涨幅领先。**SemiAnalysis 现货-合约综合指数显示，7 月 1 日至 9 月 11 日，A100、H100、B200 分别由 1.58、3.13、4.62 美元/GPU·小时升至 1.82、3.26、5.63 美元/GPU·小时，涨幅约 15.2%、4.2%、21.9%。三类 GPU 价格均回升，其中 B200 涨幅较 H100 高 17.7pct，反映在本轮租赁需求回暖中，高性能算力的价格弹性更为突出，具备相应供给能力的运营商有望受益。
- **订单端：海内外大额合同持续落地，环保企业算力布局向服务订单转化。**海外方面，TeraWulf 于 7 月与 Anthropic 签订 401MW、20 年期数据中心租赁合同，预计合同租金约 190 亿美元，计划 2027 年下半年至 2028 年初分阶段投运。国内方面，赛意信息 8 月签订合计 64.5 亿元、60 个月算力服务合同。环保行业中，艾可蓝 8 月签订含税 11.09 亿元算力资源服务合同，各批次服务期 60 个月；侨银股份 9 月披露拟开展 5 年算力服务合作，按年签约，含税金额约 0.67 亿元/年。海外客户提前锁定远期容量，国内需求向新增服务商延伸，部分环保企业的算力布局已进入客户合同阶段，算力服务有望成为相关公司的业务增量来源。
- **投资建议：**关注**盈峰环境**。

风险提示

1、终端需求增长不及预期风险；2、效率提升快于任务量增长风险；3、供给交付及价格下行风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国内算力支持向 AI 应用全链条延伸，海外政策重塑资源配置》2026-08-28
- 《“十五五”算力网投资规模有望达 4 万亿元，为环保公司带来参与及协同契机》2026-08-03
- 《算力租赁高景气，环保多家企业跨界布局新赛道》2026-07-07

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

算力需求持续释放，租赁价格回升与订单落地验证行业景气依旧.....4
风险提示.....6

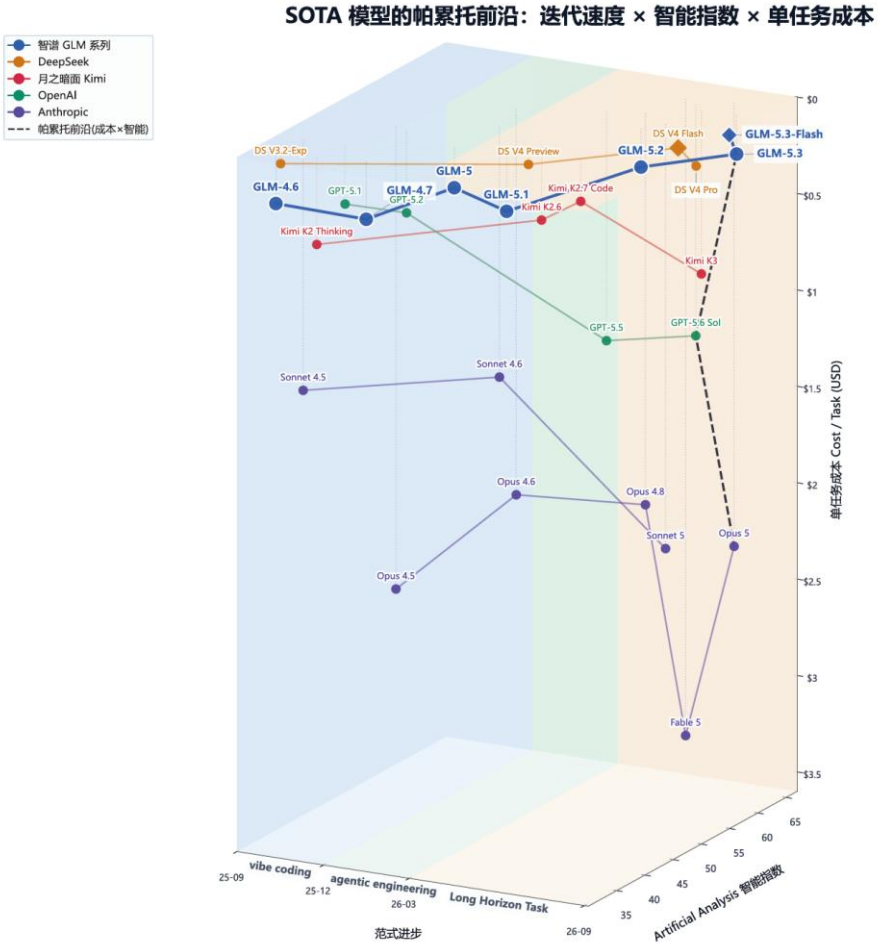
图表目录

图 1：大模型升级优化情况 4
图 2：GPU 租赁价格变化情况（美元/GPU·小时） 5

算力需求持续释放，租赁价格回升与订单落地验证行业景气依旧

海内外大模型迭代路线呈现分化，国内厂商主打成本性能平衡，海外厂商深耕极致高智能赛道。在算力供给偏紧、行业降本增效的背景下，各大厂商模型迭代策略呈现差异：智谱 GLM、DeepSeek、月之暗面 Kimi 等国内头部模型在控制单任务算力成本的同时，同步加快范式迭代节奏、提升模型智能指数，实现低成本与高性能的同步优化；OpenAI GPT 系列、Anthropic Sonnet/Opus 系列等海外模型，虽智能水平更高，但单任务使用成本同样较高。整体来看，国内模型持续拓宽低算力消耗下的能力边界；海外头部企业则深耕极致性能赛道，两种路线差异均会放大算力需求缺口，为能够及时交付算力的服务商提供承接空间。

图 1：大模型升级优化情况

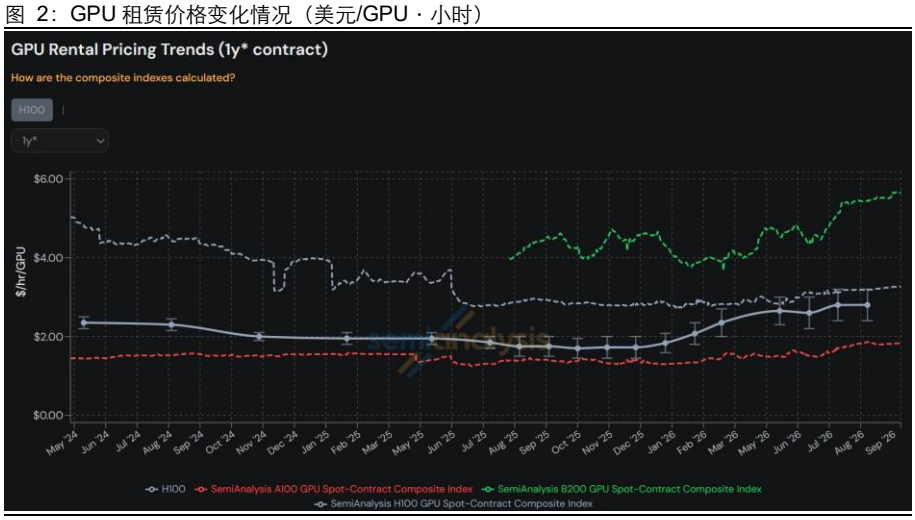


资料来源：智谱公告，长江证券研究所

一年期 GPU 租赁合约价格持续回升，其中高端芯片更具弹性，涨幅领先。根据 SemiAnalysis 一年期 GPU 租赁合约指数，B200 租赁价格自 2026 年 3 月 17 日触底（3.68 美元/GPU・小时）后整体上行，虽在 6 月阶段性回调，但后续再度回升并创出新高；截至 9 月 11 日报 5.63 美元/GPU・小时，区间涨幅达 53.0%。对比来看，同期 A100、H100 表现相对温和，价格分别上涨 20.5%、15.6%。一年期长租价格反映产业客户对中长期算力的真实采购意愿，租金持续回暖进一步印证头部云厂商算力扩产节奏

仍未能匹配需求增量，具备稳定交付能力的第三方算力服务商有望持续受益于算力供给偏紧带来的租金红利。

图 2：GPU 租赁价格变化情况（美元/GPU · 小时）



资料来源：SemiAnalysis，长江证券研究所

风险提示

1、终端需求增长不及预期风险。若模型能力提升、Agent 落地或视频生成渗透慢于预期，Token 调用和外部 GPU 云采购可能低于预期，新增集群利用率与收入兑现将受到影响。

2、效率提升快于任务量增长风险。模型压缩、推理引擎和新一代芯片可能显著降低单位任务算力消耗；若新增用户、调用轮次和任务复杂度未能同步扩大，算力总需求及租赁价格可能承压。

3、供给交付及价格下行风险。GPU、网络设备、电力和数据中心建设存在交付时滞；若新增容量集中上线或旧代际 GPU 被快速替代，普通卡租价、利用率和资产价值可能下降。



投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。