算力租赁疾进：“高杠杆、重资产、高折旧”模式存隐忧

证券时报记者 尹靖霏

弘信电子(300657.SZ)近期公告拟斥资29.83亿元采购高端算力芯片。截至今年9月末其资产负债率攀升至72.64%，偿债压力有所上升。

在算力产业热潮下，行业企业负债率提升并非个例。证券时报记者统计15家核心算力租赁上市公司发现，行业在资本开支扩张的同时，债务与资产规模同步攀升，折旧对利润形成一定压力；在金融租赁等多元融资渠道支撑起扩张资金闭环的同时，表外杠杆、租约真实性、需求可持续性等风险因素亦受到市场关注。

从行业格局看，头部企业凭借大厂“闭口长单”具备较高的安全垫，而缺乏稳定订单的中小算力企业则面临现金流压力。在此背景下，行业的竞争重心正从规模扩张转向GPU(图形处理器)利用率、长单锁定能力与融资结构的稳健性。从“重资产扩张”向“精细化运营”转型势在必行。

15家算力租赁上市公司资产负债情况

证券代码	证券名称	2026年上半年资产负债率	2023年上半年资产负债率
301396.SZ	宏景科技	91.60%	25.51%
300857.SZ	协创数据	86.79%	43.92%
300657.SZ	弘信电子	78.01%	62.04%
300738.SZ	奥飞数据	76.94%	63.62%
300209.SZ	行云科技	73.58%	97.03%
600673.SH	东 阳 光	71.26%	58.64%
603629.SH	利通电子	68.24%	47.46%
603220.SH	中贝通信	66.00%	61.95%
300442.SZ	润泽科技	64.91%	66.37%
300846.SZ	首都在线	61.18%	45.87%
603881.SH	数 据 港	53.94%	57.85%
300687.SZ	赛意信息	49.29%	21.17%
603019.SH	中科曙光	45.36%	40.30%
603985.SH	恒润股份	45.07%	20.02%
300383.SZ	光环新网	37.92%	35.17%



数据来源：Choice 图片来源：AI生成

高杠杆成为行业常态

据弘信电子公告，其全资子公司与供应商A、B签订采购合同，拟以29.83亿元采购高端算力芯片。与此同时，公司资产负债率一路攀升，从2022年末的58.74%一路攀至2026年9月末的72.64%。

这仅是一个缩影。记者选取市场上15家主流算力租赁公司，覆盖头部纯租赁、IDC升级、设备延伸及跨界等类型，以反映行业整体杠杆水平与风险分层特征。

2026年上半年，算力租赁上市公司的扩张，在报表上集中体现为债务与资产两端同时膨胀。据统计，从2023年6月至2026年6月，15家算力租赁核心上市公司中，超七成公司资产负债率持续走高。截至2026年上半年，宏景科技负债率高达91.60%，三年增幅超250%；协创数据、弘信电子、东阳光、利通电子、中贝通信等9家公司负债率亦在60%至90%之间；仅4家企业负债率低于50%。

更直接的压力来自短债缺口。15家算力租赁公司背负的有息负债均超过账上货币资金，现金储备难以覆盖短期债务。截至2026年上半年，15家公司有息负债合计达1074.32亿元，其中短期债务合计572.59亿元，而账上资金和可快速变现的交易性金融资产合计仅375.75亿元。

资本开支则带动固定资产持续攀升。15家公司2026年上半年固定资产合计突破千亿元，而2023年同期仅为344亿元，3年涨幅近2倍。资产膨胀背后，折旧与运维成本随之攀升，对利润空间造成挤压。2026年上半年，上述15家公司累计折旧合计308.53亿元，归母净利润合计仅58.24亿元，折旧总额是净利润的5倍。

多位受访的市场人士表示，算力租赁本身属于重资产、重资金的生意，公司负债率即使超过80%亦属正常，货币资金不能覆盖有息负债已是行业常态。

算力租赁的资金门槛正快速抬升。某算力租赁上市公司高管高翔(化名)对记者表示，早年投入十几亿元即可形成规模效应，如今新进入者的起步门槛已升至二三十亿元。门槛飙升的核心原因在于硬件成本：单个高端GPU售价数百万元，英伟达B300更是从早期430万元涨至1500万—1600万元；搭建最小算力集群起步需数亿元，大模型训练超算集群则需数十亿元。如此巨额投入，自有资金难以支撑算力池扩张，融资成为必然选择。

扩产倚重融资租赁

在撬动外部资金方面，融资租赁已成为算力运营企业最重要的长期融资工具之一。中国银行业协会8月3日发布的《中国金融租赁行业发展报告(2026)》显示，2025年末，算力租赁资产余额达972.62亿元，同比增长109.89%，成为金融租赁行业增速最快的细分赛道。

这一趋势背后是银行授信的天然限制。高翔表示，银行对算力资产抵押授信持谨慎态度，单家算力租赁企业最多可获得十几亿至二十亿元授信，难以覆盖动辄数十亿元的硬件采购需求。金融租赁公司(下称“金租公司”)由此成为主要资金供给方，头部算力企业普遍获得30亿至50亿元融资。今年5月14日，赛意信息公告，拟以高性能算力服务器为标的开展融资租赁业务，交易总额预计不超过200亿元。

融资端的利率与额度因机构类型及企业资质呈现明显分化。某金融租赁公司一线人员江源(化名)说，非头部金租公司放款利率多在6%至7%，银行系金租及部分银行可放至4%至6%，而政策性银行旗下金租公司利率甚至可达2%至3%。

在这一融资模式下，行业已形成成熟的资金闭环。高翔解释，算力设备所有权及对应租户的应收账款均抵押给融资机构，租金回款账户全程受资金方监管。只要集群交付后出租率保持稳定，租金收入即可覆盖借款本息并产生超额收益，这套运行模式已是当前全行业通用的融资范式。

然而，这一融资体系的客户结构正在发生变化。江源补充，算力租赁2023年起步，2024年成为金租重点布局赛道。早期大行受合规和风险偏好限制不愿入场，金租是行业核心资金供给方；后续银行以更低资金成本切入，逐步从金租手中夺走头部优质客户。基于此，金租行业被迫转向非上市客户、下沉客户乃至弱主体，风险相应上升。

风险的显性化已有先例。今年6月12日，作为算力租赁服务商，四川并济科技有限公司被长江联合金租起诉，四笔重大被执行案件合计金额5.6亿元，十余家融资租赁公司卷入其中。中登网显示，其租赁物包括高性能服务器、算力服务合同产生的应收账款等。

从硬件迭代到需求验证

受访人士表示，高杠杆是算力租赁行业的一大特征，下游需求的稳定性才是影响企业风险敞口的关键变量。

腾辉智算创始人兼CEO董春辉对记者表示，头部正规上市公司普遍绑定腾讯、阿里等核心互联网大厂，签署覆盖3至5年全成本回收周期的“闭口长单”，即便客户中途违约也须全额支付剩余款项，租金收入未来数年已提前锁定，出现系统性债务风险的概率相对较低。

而部分跨界涌入的中小算力玩家，既缺乏头部供应链资源，也不具备对接头部大厂长单的资质。一旦短期租约到期后未能续签新租客，高价购入的GPU硬件可能陷入闲置，刚性的租金和利息支出缺乏对应收入覆盖，现金流断裂风险随之上升。

算力租赁赛道还需应对硬件价格、合同真实性与需求可持续性等多重变量。

从硬件端看，设备贬值可能冲击闭口租约的履约基础。深澜智算(深圳)技术有限公司创始人岳诗鹏指出，当前高端英伟达芯片价格波动较大：H20市价120万—130万元，H200从250万元涨到650万元，B300从430万元升至1500万—1600万元。未来2到3年算力租赁赛道将持续火热，但后续高端卡价格可能面临下行压力。国产卡溢价虽低，但硬件迭代速度快，旧版清库存降价压力同样存在。某地方算力中心负责人指出，AI芯片迭代周期仅1.5至2年，新一代架构发布后旧型号GPU租赁吸引力可能快速下降，但企业账面上的高额刚性折旧仍须全额计提，持续侵蚀利润。

从合同端看，下游租约的真实性是风控核心底线。江源指出，当前市场存在假合同、伪造公章、中间商空转、二手房东层层转租等现象，出现纠纷往往难以有效追溯权益。部分上市公司公告跨界算力租赁，但仅签署了意向合作或战略合作框架，无现货储备、无稳定上游拿货渠道，即便买到设备，新玩家切入头部大厂核心供应商体系的难度也较大。

从需求端看，短期流量推高的需求结构仍需经历周期检验。江源表示，第一还款来源是AI服务的真实付费客户，而非GPU硬件。当前需求多集中于短剧、AI短视频、流量投放等To C场景，短期流量推高的需求可能存在一定泡沫；若流量退潮或变现不及预期，租约履约能力可能弱化，设备面临闲置贬值压力。

从供需匹配看，前述地方算力中心负责人表示，前几年集中采购的海量服务器正密集交付，中低端算力赛道已出现阶段性过剩信号，一旦供给全面追上需求，算力租赁价格战可能爆发，企业成本回本周期被拉长。

此外，机房运维是被低估的隐性风险，能耗指标审批、电网容量配额、液冷散热和水资源约束、运维半径都影响租约履约。

企业需重构经营逻辑

前述地方算力中心负责人称，经过几年扩张，行业已形成一个核心判断：算力价格波动并非决定企业生存的根本因素，GPU利用率才是影响盈利的关键指标。

算力租赁属于“高杠杆+重资产+高折旧”的刚性成本业务，GPU折旧和借款利息不会因硬件闲置而停止计提。行业通行的盈亏临界线较为清晰：GPU利用率低于70%通常面临亏损，维持80%以上可实现薄利，达到90%以上则有望获得较为可观的利润；即便算力价格上涨，若出租率跌破70%，企业仍可能亏损。

企业要实现稳健运营，需具备三大核心能力：第一，锁定5年以上头部大厂长期长单，确保硬件出租率长期稳定在80%以上；第二，打磨全链路服务能力，在国产芯片快速崛起背景下掌握国产卡集群调优、全栈算力解决方案能力；第三，搭建稳健多元融资结构，通过联合国资、产业基金成立合资公司转嫁杠杆，规避短贷长投带来的流动性风险。

企业层面已在调整。某算力租赁公司董秘对证券时报记者表示，设立订单红线，租期短于3年的订单均严格评估，一年以内短期零散订单基本不予考虑。另一算力租赁上市公司高管也称，公司已建立财务预警机制，资产负债率触及80%即触发扩张暂停，不再以自有资金全额投入硬件采购，转而通过与国资、产业基金成立合资公司输出运营能力，以利润分成分散杠杆风险。

多位受访人士表示，长期看单一算力租赁业务抗周期韧性不足，算力厂商后续将不再局限于出租算力，而是向模型开发、Token(词元)工厂运营等上下游延伸，丰富业务结构、对冲周期波动；部分靠算力贸易赚取硬件差价的厂商也在向算力中心、智算中心转型，提高长期算力租赁收入占比，构建更长期竞争壁垒。

五省区一盘棋 全球最大『电力超市』正式开业

证券时报记者 王小伟

10月24日，一个横跨五省区的“巨型卖场”正式开门营业。它不卖百货，不卖消费电子，而是卖电。

当广东的工厂生产线在深夜轰鸣，当云南的澜沧江丰水期水电奔腾而下，当贵州的光伏板在正午满功率输出…… 这些过去分属于不同区域的电力，从此被装进同一个“货架”。这就是南方区域电力市场，一个覆盖广东、广西、云南、贵州、海南五省区，注册经营主体超过29万家，约占全国四分之一的全球最大“电力超市”。

“电力超市”正式营业，标志着全国统一电力市场体系建设取得重大突破。持续多年的省间交易壁垒被彻底打通，每15分钟刷新一次的现货电价，重塑了电力生产、跨省输送、竞价交易与终端消纳全链条商业逻辑。

据证券时报记者梳理，一批A股公司已提前卡位虚拟电厂、电力交易、用能数字化赛道，迎接这场面向电力全产业链的综合实力考验。

下好区域电力市场这盘棋

电力是一种特殊商品，难以大量储存，需要实时供需平衡。

多年来，各省都有自己的电力市场，普遍存在各自的交易规则。由此产生一个尴尬局面：云南丰水期发了多余的水电想送出去，广东缺电想买进来，结果因为规则不同、通道靠行政协调，电“过不去”。西南的水力发电能不能送到大湾区？西北的风光发电能不能直供沿海省份？这不仅是经济账，也是资源优化配置的必答题。

自2025年6月启动连续结算试运行以来，南方区域电力市场破除省间壁垒、打破地域壁垒。一年来，市场每天不间断交易，五省区的发电企业、售电公司、电力用户和新型储能、虚拟电厂等各类经营主体，同台参与市场竞争，煤电、水电、核电、风电、光伏、气电都在同一套规则下竞价、统一形成价格。

到今年10月正式转入运行，南方区域电力市场完成了从试点探索到制度定型的关键一跃。至此，全电源类型在同一套规则下申报竞价、统一出清；跨省通道的使用权与价格，也交由市场竞价决定。发多少电、卖什么价、谁来用、用多少，由市场这只无形的手来调节。

市场用数据证明了这场“一盘棋”的价值：今年1至9月，南方区域电力市场累计交易电量近9000亿千瓦时，占全网售电量比例超七成；最大单日出清电量超过40亿千瓦时。绿电绿证也走向更广阔的舞台，超200家港澳台企业采购绿证128万个，支撑实体经济发展和企业“绿色出海”。

南方电网表示，作为国内首个区域一体化电力市场，经过一年多连续结算试运行，南方区域电力市场经受住真金白银交易实践与多场景工况的历练，补齐了单一省份在能源资源储备、输电通道、灵活调节能力方面的短板。

据悉，南方区域电力市场正式转入运行的实践，将沉淀出可复制、可推广的制度样本，为全国统一电力市场建设探路。

练就电力市场运营“硬功夫”

市场打通之后，居民和农业用户电价不会受到影响。对工商业用户来说，则可以选择更适合自身需求的用电套餐。

位于西南地区的一家IDC(数据中心)运营商向记者表示，已经开始主动对接分时价格信号，优化生产班次。业内认为，包括冷链物流、外向型企业等客户，都表现出积极意愿。

发电端变化明显。过去发电机组更关心“发多少电”，现在需要考虑“什么时候发、怎么发更划算”。背后原因在于，每15分钟真实反映一次供需，电价随行就市、能涨能跌。

拥有调节能力的电力公司，已经率先尝到了“择时发电”的甜头。以华能水电为例，公司在澜沧江流域拥有小湾、糯扎渡等具备多年调节能力的梯级水电站群。低成本、灵活大水电优势有望在现货市场持续凸显。

新能源企业考验也正式开始。业内认为，新能源上网电量全面入市后，项目收益越来越取决于“中长期合约锁价”和“现货报价能力”这两项硬功夫。

今年以来，现金流趋于承压的售电行业，经营模式或将加速变化。兰州大学教授陈文认为，随着批发和零售价差空间趋于合理、零售市场风险管控持续加强，售电公司的经营逻辑会从单纯的价差套利，转向能效诊断、绿电采购等增值服务。

一批新型主体则在快速补位。前述IDC人士向记者介绍了一种“算随电动”模式：电价走高时错峰非紧急算力任务，电价低位时放开可延后任务，数据中心也能通过“削峰填谷”降本、赚钱。“这说明，从发电、输电到售电、用电，从电力生产和消费，各环节都在随着统一市场规则的成型而律动。”

产业链多公司布局

南网能源的业务模式是提供诊断、设计、改造、综合能源项目投资及运营维护等一站式综合节能服务，多项业务布局与南方区域电力市场改革方向相契合。

以虚拟电厂为例，在9月披露的投资者关系活动记录表中，南网能源明确，已取得广东、广西首批虚拟电厂运营商资质，售电业务资质实现南方五省区全覆盖，在南方区域电力市场具备先发优势。

数字化服务商也在卡位。智慧能源是远光软件的核心业务之一，能源电力市场化是公司近年来重点锚点。公司表示，随着全国统一电力市场体系建设持续推进，电力交易品种不断丰富，分布式资源加快接入，市场主体对智能化交易决策和精细化运营管理的需求进一步提升。

风口之上，也需要理性声音。整个9月，闽东电力股价凌厉上行，一度连续收出六个涨停板，市场对公司“虚拟电厂”“算电协同”“绿电直连”“海上风电”“智能电网”等相关热点概念关注度持续走高。在股票异常波动风险提示公告中，闽东电力明确，公司虚拟电厂业务处于培育初期，尚未实现正式商业化运营，无实质性收益和利润。

按照规划，到2030年全国统一电力市场体系将基本建成。“电力无脚，却能跨越省界，流向需要它的地方。当价格信号真正闪亮，当每一度电都找到最合理的归宿，那些提前备战的企业，才能更适配在这个‘大超市’竞技。”前述IDC负责人表示。

星源材质启动MFC压电陶瓷促动器扩产

证券时报记者 康殷

10月25日，星源材质(300568)控股子公司邦瓷电子科技(盐城)有限责任公司(简称“邦瓷电子”)MFC(质量流量控制器)压电陶瓷促动器两百万件扩产项目，在江西景德镇举行开工仪式。

证券时报记者在现场了解到，该项目将部署自动化智能产线，提升规模化制造与交付能力。作为半导体设备精密流量控制的核心部件，压电陶瓷促动器正迎来国产替代机遇。此次项目开工，标志着星源材质在锂电隔膜主业之外布局的压电陶瓷业务加快推进产能建设。

星源材质方面表示，此次启动的两百万件级扩产项目，将通过全流程自动化管控，提升产品批次一致性与生产良率，推动降本增效。

对下游客户而言，扩产的意义不仅在于供给数量增加，也在于交付稳定性和产品可靠性的提升。邦瓷电子方面表示，项目将增强公司MFC压电陶瓷核心部件的规模化供给能力，为半导体装备及高端精密制造客户提供配套支撑。

MFC兼具气体流量测量与控制功能，通常集成于半导体设备中，用于精准控制进入反应腔的气体流量，参与刻蚀、薄膜沉积等晶圆制造工艺。其控制精度与响应速度，直接关系到工艺稳定性和产品良率。

多层压电陶瓷促动器是压电式MFC的核心部件，通过逆压电效应产生微小形变，驱动阀芯动作，实现流量调节。

邦瓷电子于2023年立项开发MFC用压电陶瓷促动器。目前，公司已与国内数十家MFC制造商建立联系，并与多家头部企业开展长期合作，半导体级压电陶瓷组件已实现下游导入，向国内MFC企业批量供货。

天风证券认为，半导体设备等领域需求增长，叠加部分海外产品交付周期拉长，为国产MFC产业链带来市场机会；上游压电陶瓷的供给能力，则是影响压电式MFC放量的重要因素。在此背景下，邦瓷电子此次扩产，将为其承接下游需求提供产能基础。

此次项目开工，也是星源材质通过并购拓展新材料业务的后续落地举措。

今年8月星源材质公告，拟以现金收购邦瓷电子合计59.98%的股权，交易总对价约2.42亿元。交易完成后，公司将合计持有邦瓷电子73.4806%的股权。

星源材质收购邦瓷电子是公司在新材料领域的战略布局，旨在依托其技术积累，对接半导体设备及零部件增量市场，拓宽中长期成长边界，并与锂电池隔膜主业形成产业协同。

新业务推进的同时，星源材质主业经营持续改善。最新披露的三季报显示，2026年前三季度星源材质实现营业收入44.92亿元，同比增长51.85%；归母净利润3.54亿元，同比增长209.28%。其中，第三季度实现营业收入18.4亿元，归母净利润1.5亿元。

从并购切入到扩产项目开工，星源材质的压电陶瓷布局正向制造能力建设延伸。随着项目推进，新增产能的建设投产、客户导入及订单转化，将成为这一新业务形成业绩增量的重要观察点。