



决定算力租赁生死的不是卡价，是 70% 这条线

文 / Opm.AI

高端卡租金涨四成，国产整机报价走低，FY2025 十家自建算力公司五家亏损

2025 年 10 月到 2026 年 3 月，英伟达 H100 的全球租赁价从每小时 1.70 美元抬到 2.35 美元，五个月涨幅约 40%。同一段窗口里，国产昇腾 910B2 的八卡整机月租在往下掉——单一机构的报价口径显示，从高点 1.7 万元人民币退到 1.0 万元人民币。

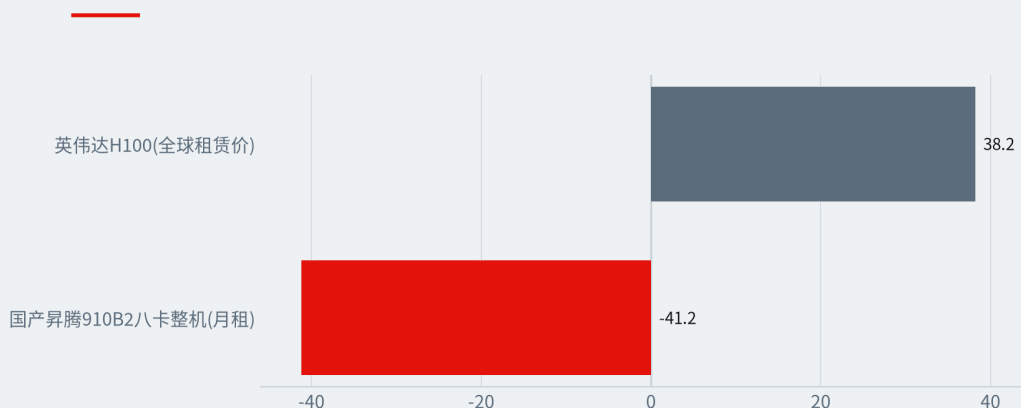
同一个市场，同一段时间，两张卡的价格在往相反的方向走。

国内市场的 H100 月租报价落在 5.5 万到 6.0 万元人民币之间。这里得先说清一件事：每小时美元、整卡月租人民币、八卡整机月租人民币，是三种计价单位，彼此不能直接换算比较。能比的只有方向。

方向是反的。

同一门生意，两种卡走在相反的方向

算力租赁价格变化率(%) · 英伟达H100为全球租赁价2025年10月至2026年3月 ·
国产卡为单一机构报价口径(非成交均价)



数据来源：21世纪经济报道、上海有色网SMM

Opm.AI 出品

高端卡租金上行、国产整机报价下行，两条曲线在 2026 年上半年劈开

所以你手里那家公司持什么卡，决定了它站在哪条曲线上。

但决定它赚不赚钱的，这两条曲线都不是。

70%、80%、90%

一位一线从业者给过三档线：利用率低于 70% 必亏，80% 以上薄利，90% 以上才有赚头。

这条线为什么划得这么高？

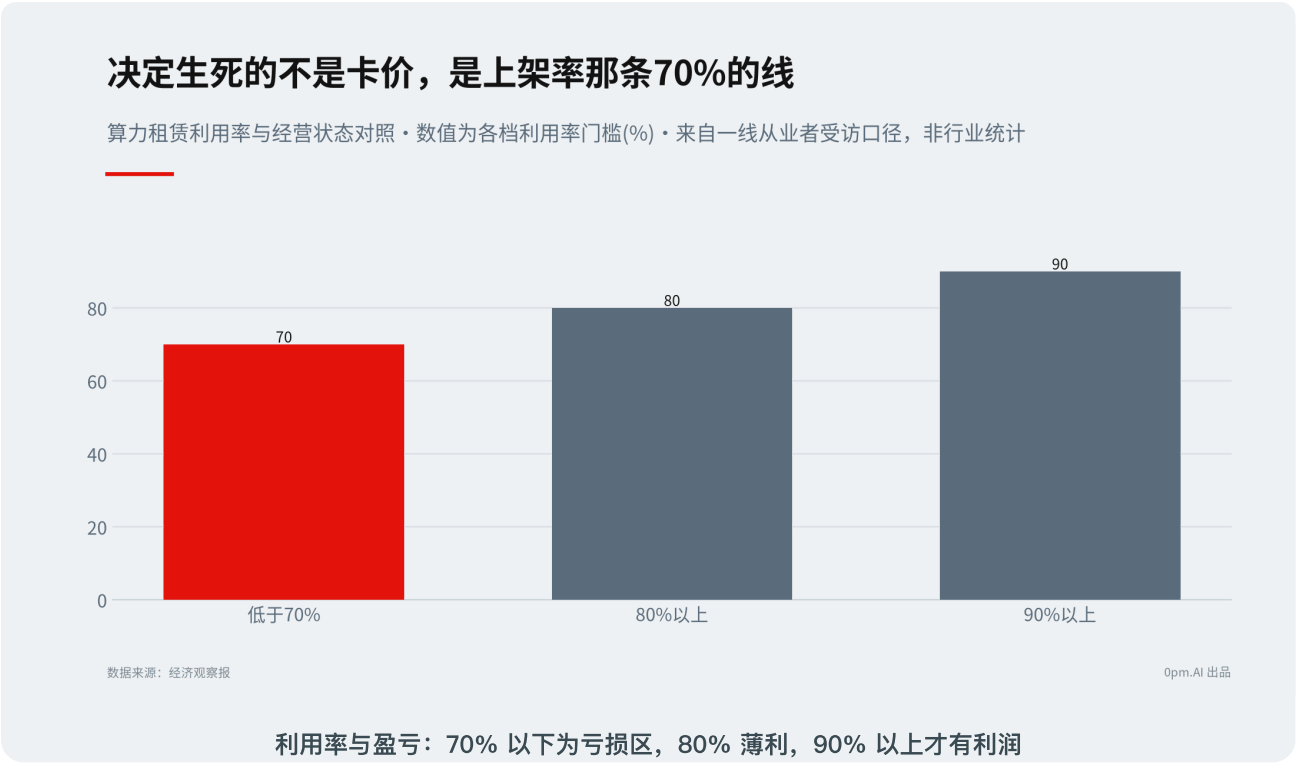
因为成本几乎全是刚性的。卡是资本开支，买进来就按月计提折旧，机器转不转都照计；机房的电费和运维跟着时间走，不跟着收入走。收入却按机时结算——机器空着的那些天，成本照跑，收入是零。

电价的差别直接落在这条线上。东部电价 0.8 到 1.2 元人民币每度，西部 0.3 到 0.4 元，按区间两端算，差出两倍到四倍。这就是算力往西边走的原因。

西部也不轻松。2026 年上半年，一家西部小型算力企业挂牌价 3000 元人民币每 P 每月（P 为算力单位 PFLOPS），砍价之后成交 2900 元。这是这个行业里少数几个能拿到的真实成交价。

再放一个参照：券商在 2025 年 2 月的测算中，给昇腾 910B 八卡服务器算出的合理租赁价是 3.4 万元人民币每台每月。它和前面 1.0 万到 1.7 万元的报价区间对不上，但两者本来也对不上——一个是测算价一个是市场报价，型号一个是 910B 一个是 910B2，中间还差了一年多。

三重不可比。摆在一起只说明一件事：这个市场连价格都还没形成公认的参照系。



那上架率到底是多少？

答不上来。

截至 2025 年 7 月，公开可查的表述是——「各地智算中心的闲置率尚无准确统计数字」。没有行业协会的抽样，没有强制披露的统一口径，没有第三方核验。

于是你能查到的每一个上架率，都是公司自己说的。

- 润泽科技（公司自报）：累计交付规模达 750MW（兆瓦），成熟算力中心上架率超过 90%。
- 中贝通信（公司自报）：总运营算力规模超过 22,000P，「算力使用率接近 100%」。
- 奥飞数据（公司自报）：标准机柜折算超过 77,600 个，运营规模约 342MW，未给上架率。
- 利通电子（公司自报）：上架率 100%。

先看单位。750MW、22,000P、77,600 个机柜——功率、算力、物理机柜，三家三种口径，互相换算不了。

连"规模"都没有统一定义，"上架率"就更没有。它的分母是什么？是已建成机柜，还是已通电机柜，还是规划总量？按机柜数算还是按功率算？没人规定。你把 90% 和 100% 放在一起看，其实不知道自己在比什么。

| 同一家公司，两个口径

中贝通信自报算力使用率接近 100%。

交易所的问询函里，问的是另一件事：算力规模从 10000P 涨到 15000P，下半年单季收入反而更少。

规模涨了 50%，单季收入反降。这个方向和“使用率接近 100%”指向不一致，交易所对此提出询问。至于原因——新增算力尚未上架、价格下行、收入确认节奏，都有可能——以公司的公告回复为准，这里不作推测。

要说清楚的是，这不是对某一家公司的定性。它暴露的是一个结构性问题：在一个没有第三方核验的指标上，公司自报和监管追问可以同时成立。你拿什么去裁决？外部人手里没有第三条证据。

| 毛坯房，和更麻烦的那一种

业内有个说法叫「毛坯房」。

厂房盖好了，电通了，机柜排好了，卡没有。

还有一种更隐蔽：卡装上了，但电力容量不够、运维能力跟不上，跑不满；没做系统化组网，卡处在单机运行状态，利用率极低。

第二种比第一种麻烦得多。第一种趴在报表上是在建工程，未转固就不计提折旧；第二种已经转固，折旧照提，收入不来。

| 唯一不能自报的那张表

上架率可以挑口径，利润表不行——它经过审计，你和公司看的是同一张。

FY2025（2025 财年），自建运营算力和互联网数据中心（IDC）这一层的 10 家公司里，5 家亏损：

- 光环新网：净利润 -7.62 亿元人民币
- 证通电子：净利润 -3.68 亿元人民币
- 首都在线：净利润 -1.59 亿元人民币
- 铜牛信息：净利润 -0.81 亿元人民币
- 城地香江：净利润 -0.67 亿元人民币

一半。

这里必须补一句口径：净利润受折旧年限影响极大，各家折旧政策不同，这五家的亏损额之间不能直接横向比，和盈利的那一半之间也不能。折旧那一刀，单独讲。

但“亏”这个方向是清楚的。它和满屏的自报高上架率，讲不出同一个故事。

3.8 万 P 里，2.8 万 P 是转租来的

这门生意也不是不赚钱。

一家头部算力企业的负责人张磊给过一组自述数字：毛利率 53% 到 60%，可调度算力 3.8 万 P，其中自有 1 万 P、转租 2.8 万 P；在手订单超过 70 亿元人民币、排期到 2028 年；电能利用效率（PUE）在 1.09 到 1.1。

这是受访者自述，没有第三方核验，看的时候要打折。但其中有一个结构值得单独拎出来：3.8 万 P 里，接近四分之三不是自己的。

至少在这一家的自述里，持卡的人和调度卡的人已经分开了。持卡这头扛折旧、扛电费、扛上架率；调度那头赚的是周转和匹配。两头的生意模型不一样，风险敞口也不一样——但在概念名单上，它们被算作同一门生意。

PUE 1.09 到 1.1 是另一个信号。这个数越接近 1，说明制冷等配套耗掉的电越少，同样一度电里能有更多真正跑在卡上。它直接压低前面那条 70% 的线。

爬坡和闲置，在报表上长得一样

爬坡是真的。一个智算中心从交付到爬满有周期，客户迁移、组网调试、订单排期都要时间，头几个季度上架率低是正常的。拿一个季度的低上架率判死刑，会误伤。

问题是，你分不清。

正因为全行业没有第三方统计，也没有强制披露口径，一个低上架率摆在你面前，你无从判断它是第三个月还是第三年，是在爬坡还是已经停住。这两种状态在报表上的形状几乎一致：资产在增，收入没跟上。

这种不可分辨本身，就是这门生意眼下最实在的一项风险。它不由哪一家公司制造，但每一家公司都泡在里面。

供给侧还有个没落地的变数：H200 在 2026 年 1 月获得美方批准对华出口，附带 25% 抽成，但截至 2026 年 7 月实际发货极少。它会不会改写前面那两条曲线，现在看不出来。

四个能自己核的口径

以下不是操作建议，是四件你能自己去查的事。

看电价落在哪个省。东西部两倍到四倍的电价差，直接进成本，直接抬高或压低那条 70% 的线。

看算力规模和单季收入是不是同向变动。规模涨、收入不涨，未必有问题，但一定得有解释——解释该来自公告，不该只来自互动易的一句话。

看上架率是谁给的。是公司自报，还是有第三方核验；分母写没写清。分母不清的百分比，参考价值接近于零。

看它是持卡的还是调度的。都叫算力租赁，一个是重资产扛折旧，一个是轻资产赚匹配。

这门生意里最贵的东西，从来不是卡，是买回来却没转起来的那几个月。

数据来源：Wind 数据库（FY2025 财务数据，2026-07-20 取数）；深交所互动易平台公开问答原文（润泽科技、中贝通信、奥飞数据、利通电子）；交易所问询函公开文件（中贝通信）；21 世纪经济报道（英伟达 H100 租赁价格走势、“毛坯房”现象，引具名研究员）；经济观察报（盈亏平衡三档线、东西部电价区间、西部挂牌与成交价，均引具名受访者）；上海有色网（SMM，昇腾 910B2 八卡整机报价，属单一机构报价口径）；浙商证券研究报告（2025-02，昇腾 910B 八卡服务器租赁价测算，属测算非成交价）；科技日报 2025-07（智算中心闲置率无统计数字）。

风险提示：本文为行业口径与公司质地的描述性研究，不构成任何投资建议，不含买卖推荐、评级或目标价。文中所引上架率、利用率、毛利率、在手订单、可调度算力等指标，多为公司自报或受访者自述，未经第三方独立核验，读者需自行比对原始披露文件。净利润受各公司折旧政策影响显著，跨公司不可直接比较。投资有风险，入市需谨慎；过往业绩不代表未来收益。

◆ Opm.AI 出品

一张由概念标签和订单公告写成，
一张由折旧年限和经营现金流写成

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

Wind金融数据服务（A股上市公司
2023与2025年度财务数据·逐家面板
一手直取·金额已按各公司披露单位归
一至亿元）、上海证券交易所、深圳证
券交易所（年报问询函、监管工作函及
公司回复公告原文·含上证公函
〔2026〕1005号、上证科创公函
【2026】0177号、上证公函〔2025〕
0690号）、巨潮资讯网（上市公司定期
报告与临时公告原文·为财务数据的一
手出处）、深圳证券交易所互动易、上
海证券交易所e互动（算力相关投资者
问答211条原文）、美国证券交易委员会
（CoreWeave、亚马逊、Meta、
Nebius等10-K/20-F年度报告披露的
折旧政策）、证券时报、21世纪经济报
道、经济观察报、上海证券报（具名记
者报道）

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，
据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。