



# 算力租赁：说要投的钱，账上长出来没有

文 / Opm.AI

## 一家317亿元，十三家各自不足3亿元：重资产生意的第一道尺子

Wind 的「IDC（算力租赁）」概念板块里装着 52 家 A 股公司。把它们 FY2025 的固定资产与在建工程两项加总，其中有 13 家，每一家合计都不到 3 亿元人民币：科新发展、行云科技、华星创业、新炬网络、超讯科技、科泰电源、万马科技、真视通、\\*ST景谷、青云科技、铜牛信息、华升股份、高乐股份。

同一张表上，润泽科技这两项合计是 317 亿元。（本文金额若无特别说明，均为人民币。）

差着一百倍。

这一百倍说明谁真谁假了吗？没有。它只说明一件事：这门生意的证据，你可以自己去报表上找。

算力租赁的本质，是把钱变成机器、再把机器的时间卖出去。钱有没有变成机器，不必听公告怎么说，只需要看两个会计科目——固定资产，和在建工程。长在这两个科目里的，是资产；长不出来的，就还只是故事。

### 先把话说在前面：资产小，不等于没有生意

上面那份 13 家的名单，不是一份指控名单。

它们出现在这份概念名单里，很大程度上是第三方标签归类的结果，而不是公司自己宣称在做算力——华升股份的主业是纺织，高乐股份是玩具，\\*ST景谷是木材。另一些则是软件与云服务型公

司，重资产本来就不在它们的商业模式里：租机柜、转售卡时、做上层软件，都不需要自己在账上堆机器。

所以这条尺子只有一个用途：它能判断一家公司有没有在自建算力资产，不能判断它有没有算力收入，更不能反过来用"在板块里"证明它在做这门生意。

反向也一样。不在名单里，不等于没在做。

想量的东西必须先说清楚：这篇只量"自建"这一件事。

## 固定资产为什么必须和在建工程一起看

因为折旧的规则藏在两者之间——在建工程不计提折旧，只有转入固定资产之后，账单才开始走。

只看固定资产，你会漏掉一整栋还没交付的机房；只看在建工程，你会漏掉已经在跑的机柜。两个都看，才是一家公司真实的重资产家底。

润泽科技三年的两组数字正好把这个机制演示了一遍。它的在建工程 FY2023 是 69.26 亿元，FY2024 是 71.70 亿元，FY2025 是 70.54 亿元，三年基本走平；同期固定资产从 93.73 亿元涨到 246.47 亿元。

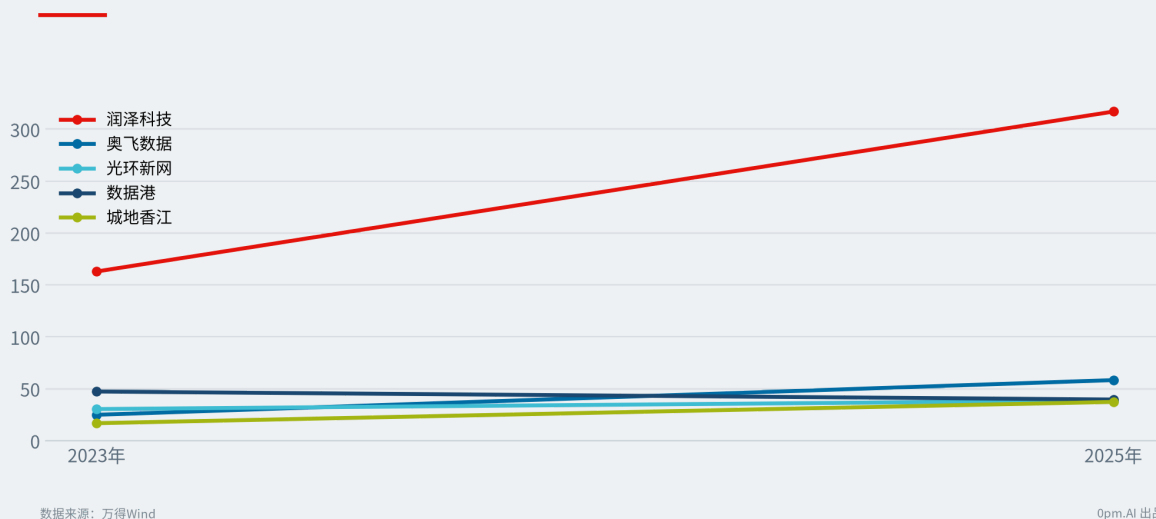
在建工程的水位不动，不是因为没在建，而是一头进、一头转出——转固在持续推进。

需要留意的是反过来的情形：在建工程连年高挂，固定资产原地不动。那意味着钱已经花出去了，折旧却还没开始计。这种时候的利润表会很干净，但干净是暂时的。

在建工程是一张延期的折旧账单，不是没有账单。

## 重资产会说话：两年里谁真的把钱变成了机房

固定资产+在建工程合计(亿元)·两项必须合看，因未转固的在建工程不计提折旧



自建运营层各家固定资产+在建工程三年变化：扩张高度集中在少数几家

### 2305% 和 94%，哪个才是真在花钱？

按三年增幅排，榜首是宇顺电子：+2305%。

这个数字几乎不含信息量——它 FY2025 的资本开支只有 0.02 亿元。起点足够低的时候，任何一笔支出都能做出四位数的百分比。增幅是分母的故事。

要看真花钱，得换一把尺子：资本开支除以当年营业收入。这条比值回答的是"这家公司把当年赚的钱按几倍的强度投了出去"。

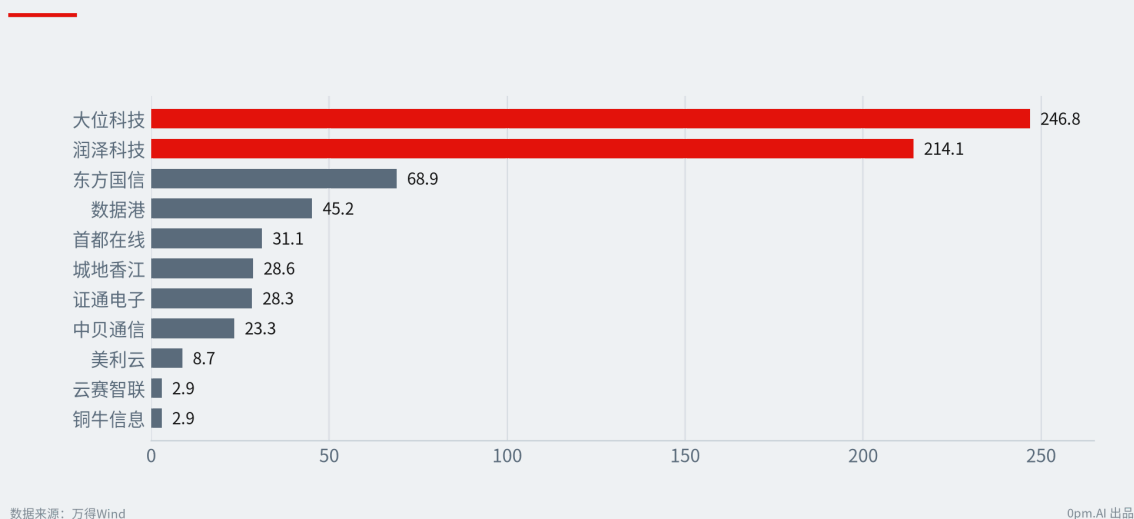
- 大位科技：FY2025 资本开支 10.76 亿元，当年营业收入 4.36 亿元，比值 **247%**；固定资产加在建工程三年 +922%。
- 东方国信：资本开支 17.95 亿元，占当年营业收入的 **69%**；资产三年 +253%。
- 中贝通信：资产三年 +303%。
- 润泽科技：资本开支 **121.50 亿元**，营业收入 56.74 亿元，比值 **214%**；资产三年 +94%。

把最后一组和第一组放在一起看，你就能分清这是两把不同的尺子。

润泽的增幅在这份名单里几乎垫底，但它花掉的钱最多。94% 是长在 163 亿元底座上的 94%，2305% 是长在几乎为零的底座上的 2305%。

## 有公司一年花掉的钱，是它一年收入的两倍多

购建固定资产等长期资产支付的现金 ÷ 营业总收入(%) · 2025年度 · 超过100%意味着当年投入大于当年全部收入



资本开支/营业收入：超过100%意味着当年营收全部投进去仍不够

先泼一盆冷水：资本开支超过营业收入，本身不是异常。

数据中心是先建后卖的生意，机房要先盖、卡要先买、电要先接，产能爬坡期出现这种倒挂是模式使然。你要盯的不是它“重”，是重了之后钱回不回得来——那是应收和现金流的题，下一篇拆。

### 账单已经开始到期

资产长出来之后，账单跟着长出来。

公开统计口径下，8 家典型算力租赁公司的固定资产合计从 247.7 亿元增至 616.46 亿元，三年 +149%。同一组公司，2025 年单年计提折旧 49.72 亿元，2023 年是 16.02 亿元，增幅 **210%**；三年折旧合计 92.56 亿元。

折旧比资产涨得更快。为什么？

原因不复杂：新转固的资产从第一年起就按满额计提，而它对应的收入还在爬坡。重资产生意的顺序永远是先付账、再收钱，中间那段时间差，全部由利润表承担。

92.56 亿元是这三年已经确认掉的成本。它不会因为行情变化而回来。

### 资产长出来了，转起来了没有？

资产长出来，只解决了第一个问题。第二个问题是它转不转。

公开报道里，有具名研究员用「毛坯房」形容眼下的一批自建智算中心：厂房建好了，卡还没上；即便 GPU 装了上去，也可能因为电力配额不足、运维能力跟不上而闲置。缺乏系统化组网和 AI 原生共享存储，卡是单机在跑，利用率极低。

这句话如果成立，会在报表上留下可辨认的痕迹——固定资产在涨，折旧在涨，收入跟不上。

这里必须补一句限制：全行业的上架率和利用率**没有第三方权威统计**。任何一个"行业上架率 X%"的数字目前都拿不出可核验来源，公司自己披露的也只能标注为自报口径。

所以这一层只能靠间接证据推——资产增速、折旧增速、收入增速，三条线放在一起，你能看见谁在跑赢谁。

## 一次罕见的单列披露，和那个 0

绝大多数公司的年报不会告诉你它有多少张卡、值多少钱。GPU 服务器通常被合并进"机器设备"或"电子设备"，你无从拆解。

优刻得是个例外。在一份公告里，它把 GPU 服务器单独列了出来：账面原值 5.998 亿元，累计折旧 2.432 亿元，减值准备 **0 元**，账面净值 3.566 亿元，占固定资产账面净值的 19.07%。

先说这件事本身的价值：单列披露是加分项。它让外部人第一次能对一家算力公司的卡资产做定量核对，而不是靠猜。

至于那个 0，该怎么理解？

计算卡的市场价格在过去两年出现过明显波动，新架构上市会同时压低上一代卡的租金水平和二手价格。会计上要不要计提减值，取决于是否出现减值迹象以及可收回金额的测算结果——零计提完全可能是合规且恰当的判断。但既然这一项已经被单列出来，它的减值测试依据是什么，也就成了一个可以问的问题。

这是提问，不是结论。真正的答案只能来自公司自己的披露。

## 钱从哪来？账的另一边

资产是钱的去向，负债和权益是钱的来源。只看左边，会漏掉扩张的代价。

宏景科技的资产负债率在一年之内从 58.47% 升至 76.43%。同一年，公司前三个季度归母净利润均为正，第四季度单季转为 **-8107 万元**。

扩张的钱要么来自经营积累，要么来自负债。当它主要来自后者，资产曲线上扬的时候，另一条曲线也在上扬。

这两条曲线的距离，就是留给未来的容错空间。

## | 三步尺子

如果你要自己核一家算力租赁公司的资产真实性，这篇给出的方法只有三步：

**第一步**，你把固定资产和在建工程加起来看，别只看其中一项——在建工程不计提折旧，单看固定资产会漏掉延期的账单。

**第二步**，用资本开支除以营业收入，看花钱的强度，而不是看百分比增幅。增幅只告诉你起点有多低。

**第三步**，把资产增速、折旧增速、收入增速排在一起，看谁在跑赢谁。折旧跑赢收入的阶段可以是爬坡，也可以是闲置，区分它们要靠时间。

三步都过了，也只证明了一件事：钱真的变成了机器。

至于机器有没有变回钱，藏在客户名单和应收账款里，是下一篇的题。

资产会说话。它说得慢，但不会替谁圆场。

---

### 数据来源

- Wind 金融终端：「IDC（算力租赁）」概念板块 52 家成分股财务面板，FY2023—FY2025，2026-07-20 取数；各家披露单位不同，已统一归一至亿元。
- 润泽科技 2025 年年度报告（固定资产、在建工程、资本开支、营业收入）。
- 优刻得公告 2026-043（GPU 服务器账面原值、累计折旧、减值准备、账面净值及占比）。
- 宏景科技定期报告及巨潮资讯网公告原文（资产负债率、分季度归母净利润）。
- 证券时报 2026-06-23（8 家典型算力租赁公司固定资产合计与折旧计提合计）。
- 21 世纪经济报道（智算中心「毛坯房」现象，引具名研究员观点）。

### 风险提示

本文为公开披露信息的整理与质地描述，**不构成任何投资建议**，不含买卖推荐、目标价或评级。文中所有财务数据以公司正式披露文件为准；涉及公司经营状况的表述仅反映截至 2026-07-20 的公开信息，不推测未披露事项的结果。投资有风险，入市需谨慎；过往业绩不代表未来收益。

署名：Opm.AI / 本研究为质地描述，非投资建议，不构成任何买卖推荐。

◆ 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。