



52 家算力租赁公司，只有 10 家能上这把尺子

文 / Opm.AI

质地记分卡收官——三把尺子只量质地，不设名次

52 家。

这是 Wind 「IDC（算力租赁）」概念板块在 2026 年 7 月 20 日的成分股数量，也是这个系列第一篇的起点。

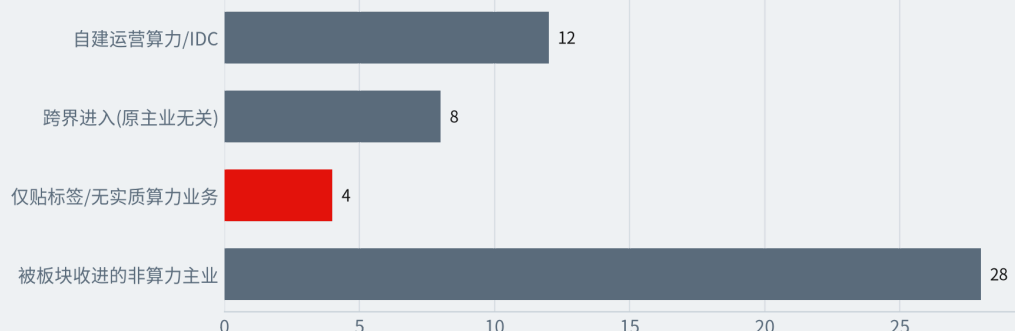
十篇之后，能被三把尺子量的，剩 10 家。

不是另外 42 家被淘汰了。是它们本来就不该和这 10 家放在同一把尺子下。

拿到这样一份名单，你要做的第一件事不是打分，是分层。这个系列做的全部工作，可以压缩成这一句。

把名单按生意重新排一遍

算力租赁相关公司按业务实质分层(家)· 分层依据为公司公告口径与具名媒体报道，属本研究判断、可能存在误差，以公司披露为准



数据来源：万得Wind、证券时报

Opm.AI 出品

52 家概念板块成分股按实际业务分层：能被同一把尺子量的只有自建运营算力/IDC 这一层。质地描述，非投资建议，不构成任何买卖推荐。

那 42 家去哪了

怎么判断一家公司该进哪一层？看它公告里披露的主营业务口径，而不是看它在不在这份名单里。逐家归类之后，52 家分成四堆。

自建运营算力/互联网数据中心 (IDC)：10 家。 自己买地、建机房、上设备，再按机柜或按卡时把算力租出去。这一层是重资产租赁生意，收入是租金，成本大头是折旧和电费。三把尺子只对它有解释力。

非算力主业：22 家。 芯片设计（寒武纪）、光模块（中际旭创、新易盛）、服务器制造（浪潮信息、中科曙光）、电信运营（中国联通）、软件与系统集成 6 家、电力电子 4 家，以及钢铁（杭钢股份）、环保（盈峰环境）、储能、内容分发网络、短信服务、公有云各 1 家。它们和算力有关系，但不做算力租赁这门生意。

跨界进入：5 家。 调味品（莲花控股）、玩具（高乐股份）、纺织（华升股份）、木材（*ST 景谷），以及宇顺电子。原主业与算力无关，近年新增算力相关投入。

公开披露不足以判定的：15 家。 有算力相关表述，但业务实质、资产归属、收入确认方式在公开信息里拆不开，本研究不强行归层。

第三方媒体列举过一批“仅被贴算力标签、无实质业务”的公司——锦鸡股份、日科化学、真视通、中青宝。其中只有真视通在 Wind 这份 52 家名单内，另外三家不在。标签和名单，是两套互不覆

盖的东西。

分层是本研究的判断，不是权威定论，可能存在误差，以公司自身披露为准。

为什么非要先分层？两个例子。

寒武纪 2025 年净利润 20.58 亿元人民币，经营活动现金流为负 4.98 亿元人民币。照搬“现金流应远大于净利润”这把尺子，它会被判成重灾区。但它是芯片设计公司，现金流被存货和应收扩张吃掉是成长期常态，这把尺子对它无效。

中国联通固定资产加在建工程 3437 亿元人民币，是这一层最重的润泽科技（317 亿元人民币）的十倍以上。它是电信运营商，重资产是行业属性，不是它在算力租赁上投了钱的证据。

用一把量体温的尺子去量血压，读数不会错，错的是你在量什么。

三把尺子

第一把，利润含金量，等于扣除非经常性损益后的净利润（扣非净利润）除以净利润。它问的是：账面上这笔利润，有多少来自主营经营，多少来自卖资产、拿补贴、公允价值变动。

第二把，现金流质量，等于经营活动现金流净额除以净利润。为什么这个倍数本该远大于 1？因为折旧是不花钱的成本，它吞掉账面利润，却不影响现金进出。当你看到它接近 1、甚至小于 1，那背后一定有故事。

第三把，重资产真实性，看固定资产加在建工程的规模、三年增幅，以及资本开支占营业收入的比例。算力租赁是重资产生意，公告里说要投的几十亿，你在资产表上能不能找到对应的那一块。

辅助一项：应收账款占营业收入的比例。租出去只是第一步，收回来才算数。

公司	利润含金量	现金流倍数	固定资产+在建（亿元）	三年增幅	应收/营收
润泽科技	38%	0.7 倍	317.0	+94%	30%
奥飞数据	94%	9.1 倍	58.4	+133%	20%
数据港	78%	9.0 倍	39.7	−16%	10%
光环新网	亏损	—	38.7	+27%	27%
城地香江	亏损	—	37.4	+122%	48%
证通电子	亏损	—	30.8	+0%	63%
云赛智联	73%	2.7 倍	11.8	+72%	15%
美利云	103%	2.9 倍	10.4	−24%	74%
首都在线	亏损	—	7.1	−12%	22%
铜牛信息	亏损	—	1.8	−34%	43%

数据来源 Wind，2025 年年报口径，金额为人民币亿元；三年增幅以 2023 年末为基期。净利润为负时利润含金量与现金流倍数无意义，标为"亏损"与"—"。质地描述，非投资建议，不构成任何买卖推荐。

第一个该被读出来的数，不在任何一列里：**这 10 家中，5 家 2025 年亏损。**

光环新网亏 7.62 亿元，证通电子亏 3.68 亿元，首都在线亏 1.59 亿元，铜牛信息亏 0.81 亿元，城地香江亏 0.67 亿元。

对半开。这是这门生意的底色，不是它的意外。

四把尺子叠起来，名单自己会分层

质地描述，非投资建议，不构成任何买卖推荐 | 各维度按2025年度数据归一至0-100(数值越高越稳健) · 空白格=该指标当年不适用(亏损时利润比值无意义)，非零分 · 不合成总分排名

	利润含金量	现金流质量	重资产规模	回款质量
润泽科技	38	7	99	69
奥飞数据	94	91	18	80
数据港	78	90	12	90
光环新网			12	73
城地香江			12	52
证通电子			10	37
云赛智联	73	27	4	85
美利云	100	29	3	26
首都在线			2	78
铜牛信息			1	57

数据来源：万得Wind

Opm.AI 出品

自建运营算力/IDC 层 10 家公司 × 四个质地维度。质地描述，非投资建议，不构成任何买卖推荐。

38% 不是问题，是尺子在起作用

润泽科技利润含金量 38%，是这一层最低的读数之一。这是不是该扣分的一项？如果你看到这个数字就往下判断，会判反。

2025 年 7 月 27 日，润泽把项目公司河北润禾科技 100% 股权以 44.96 亿元人民币转让给南方润泽科技数据中心不动产投资信托基金（REIT）的子公司，产生处置长期股权投资投资收益 37.47 亿元人民币，扣除所得税影响额 6.08 亿元与少数股东权益影响额 0.07 亿元后，计入非经常性损益 31.49 亿元人民币。公司在年报里自己填的那一栏是——**是否具有可持续性：「否」**，并注明该笔收益占利润总额的 66.18%。

钱是真收到的，处置子公司收到的现金净额 44.95 亿元人民币。同期公司购建长期资产支出 121.50 亿元人民币。

把建成的数据中心装进 REIT 回收现金，再投入下一期建设，这是重资产数据中心行业公认的正规退出路径，不是异常操作。

所以 38% 这个读数说明的不是经营出了问题，而是这把尺子确实在起作用：一笔一次性收益进了净利润，被扣非这一步准确地扣了出来。同一件事在第二把尺子上也留下了痕迹——处置收益计入投资活动，不进经营活动现金流，于是润泽的现金流倍数只有 0.7 倍（净利润 50.49 亿元、经营活动现金流 32.92 亿元人民币），而同层的数据港和奥飞数据在 9 倍上下。

尺子测出了它该测的东西。误读发生在把读数直接当成结论的那一步。

亏 7.62 亿，收回 16.19 亿

光环新网 2025 年账面亏损 7.62 亿元人民币，经营活动现金流净额正 16.19 亿元人民币。

亏损和现金流差，是同一件事吗？不是。折旧是非现金支出，它压低利润表，不动现金流量表。一家重资产数据中心公司在扩产期账面亏损、现金照收，是这门生意的正常形态。

反过来的例子在名单外更常见：账面盈利、扣非后转亏。杭钢股份净利润 0.23 亿元、扣非后为负 1.12 亿元；常山北明净利润 0.30 亿元、扣非后为负 0.84 亿元（均为人民币）。

同理，"盈利"和"经营得好"也不是一件事。这一条不先说清，后面所有读数都会被读歪。

103% 和 74% 出现在同一行

美利云的利润含金量 103%，是这一层唯一超过 100% 的——扣非净利润 0.72 亿元人民币，高于净利润 0.70 亿元人民币，意味着当期非经常性损益为负数。单看这一列，它的读数最"干净"。

顺着这一行往右两格，你会看到另一个数：应收账款占营业收入 74%，是这一层最高的。

再往左：固定资产加在建工程 10.4 亿元人民币，三年缩了 24%。

三把尺子在同一家公司身上给出了三个方向不同的读数。这不是数据出错，是任何单一指标都只覆盖它自己那一小块。

数据港是另一种版本。它的应收占营收 10%，全层最低，客户是头部云厂商；现金流倍数 9.0 倍，三年稳定在 9 到 10 倍之间。但它的固定资产加在建工程三年缩了 16%，成因是资产出表与折旧累积，不是投入停摆。规模缩小不等于质地下降——你若只盯着增幅那一列，会把这家读成正在退。

体量差也要放进来。润泽一家的固定资产加在建工程 317.0 亿元人民币，超过其余九家之和（据上表加总为 236.2 亿元人民币）；同一层的另一端，铜牛信息只有 1.8 亿元人民币，相差 170 倍以上。就算业务模型对得上，这样的量级差也让直接比读数需要留出余量。

这十家谁的质地最好

这个问题本身就是错的，原因不只是合规。

要回答它，你必须把三把尺子合成一个总分。合成就要给权重：利润含金量占几成、现金流倍数占几成、资产增幅占几成、应收占比扣多少分。

那么权重由谁定？

没有任何会计准则、行业标准或监管文件规定过这套权重。定权重的人，其实是在表达一个判断：我认为在这门生意里，现金流比利润重要，或者资产规模比应收周转重要。

这个判断不是财务分析的结论，它是投资观点。一旦合成总分，你拿到的就不再是“这家公司的财务特征是什么”，而是“作者认为哪家更好”——后者已经越过了质地研究的边界。

美利云在第一把尺子上读数最高，在辅助项上读数最差。数据港在应收和现金流上都干净，资产却在缩。润泽体量最大、现金流倍数最低，但成因清晰且可解释。

它们不构成一个序列。硬排出序列，只会把三个互相冲突的读数压成一个假的确定性。

所以这份记分卡按维度分别呈现，到此为止。**它描述质地，不给评级，不排名次，不指向任何买卖动作。**

这把尺子量不到什么

一份记分卡最该交代的，恰恰是它量不到的部分。

第一，覆盖不完整。Wind 概念板块收录 52 家，第三方媒体统计入局算力租赁的上市公司超 70 家、横跨 15 个行业，两个口径不一致。本研究以 Wind 板块为主池，另补入被交易所问询但不在板块内的公司，覆盖仍有缺口。

第二，个别公司指标不完全可比。板块外补入的公司已补齐同口径财务数据，唯并行科技一家因证券代码变更未取到结构化财务，本文涉及该公司处仅引用其公开披露的折旧政策，不进入任何财务比较。

第三，也是最根本的一条：多数公司没有单独披露算力业务的分部收入、毛利率和上架率。于是记分卡只能用公司整体财务指标去近似算力业务的质地。这个近似有多大误差？对一家算力收入占比不到两成的公司来说，你量到的其实主要是它的原主业。行业层面同样没有第三方权威统计——上架率和利用率至今没有可核验的公开数字，公司自报的数据无法交叉验证。

这不是回避。互动易上一家公司面对十几个不同追问，反复用同一句话作答：「智云计算板块营业收入占公司营业收入的 1.79%……注意投资风险」。当披露只到这个颗粒度，任何外部研究都到不了更深的地方。

第四，会计政策差异未被消除。同一批服务器，有的公司折 5 年，有的折 8 年，有的今年刚从 3 年改到 7 年。折旧年限直接决定账面利润，而这份记分卡里的利润含金量、现金流倍数都建立在

各家自己的折旧假设之上。所以在把两家公司的读数摆在一起之前，你得先看清它们各自的折旧政策。

第五，所有指标都是历史结果。 2025 年年报记录的是已经发生的事。资本开支的回报要等两到三年才在报表上兑现，今年的资产扩张对应的是明年的折旧和后年的租金。这份记分卡不预测任何一家公司未来的经营表现。

回到那份名单

系列第一篇的结论是：那份 52 家的概念名单两头都不准——它收进了味精厂和玩具厂，又漏掉了正在被交易所追问的算力公司。

十篇之后，这份工作的全部产出，是把"谁在名单上"换成了"谁经得起量"。

能告诉你的就这些：10 家能上尺，5 家亏损，多数关键颗粒度拿不到。

而量出来的是质地，不是价格；是过去，不是未来。

数据与信息来源：Wind 金融终端（IDC（算力租赁）概念板块成分股及财务面板，2026-07-20 取数，2025 年年报口径）；各公司 2025 年年度报告及临时公告（含润泽科技公告 2026-012）；上海证券交易所、深圳证券交易所问询函及公司回复公告；深圳证券交易所互动易平台公开问答原文；具名财经媒体公开报道。金额单位均为人民币。

风险提示：本文数据基于已公开披露信息，存在披露滞后与口径差异；分层归类为本研究判断，可能存在误差，应以公司自身披露为准。财务指标反映的是历史经营结果，不预示未来表现，且受各公司会计政策差异（尤其折旧年限）影响。本文为质地描述，不构成投资建议，不构成任何买卖推荐。据此操作，风险自担。

◆ 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。