

谋求切入金融算力市场 首都在线与天阳科技再度“联姻”

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

在两次参与定增两次清仓首都在线股份后,天阳科技(300872.SZ)和首都在线(300846.SZ)又有了新故事。9月18日,天阳科技和首都在线齐发公告,首都在线实控人曲

超4亿元战略入股

公告发布后的4个交易日,首都在线股价持续上涨。

截至9月18日收盘,首都在线股价为22.24元/股。以此计算,天阳科技受让股份的价格较首都在线股价折价20.86%。转让公告发布后,9月19日,9月22日~9月24日共4个交易日,首都在线股价持续上涨,涨幅分别为3.82%、8.7%、3.9%和2.19%。

星图金融研究院研究员张思远表示,天阳科技受让首都在线5.02%股份,核心原因在于战略协同与资源互补。天阳科技借助首都在线的智算云基础设施强化金融AI场景落地能力,首都在线则依托天阳科技的金融客户资源拓展算力需求市场,形成“金融科技+智算云”双向赋能。

张思远指出,天阳科技作为金融科技龙头,服务超300家金融机构,急需稳定的算力支撑AI在风控、智能投顾等场景的应用;首都

曾两次参与定增

此前天阳科技的两次操作均在限售期后快速减持,以短期财务回报为导向。

天阳科技和首都在线的“缘分”由来已久。2022年2月,天阳科技参与了首都在线的定向增发,以1.39亿元取得1070.39万股首都在线股份,持股比例为2.3%。2023年3月,天阳科技就将上述股份以1.78亿元全部售出。以此计算,投资收益约28%。

据天阳科技2023年发布的公告,彼时天阳科技和首都在线的合作主要集中在两部分:一是公司同首都在线的合作源于2022年年初天阳云的战略布局,双方针对中小银行数字化转型进行深度探讨,决定成为战略合作伙伴。二是在

宁和股东南京云之拓创业投资合伙企业(有限合伙)拟向天阳科技合计转让5.02%、约2520.76万股的首都在线股份,天阳科技拟以现金方式协议受让,受让价格为17.60元/股,转让价款合计约4.44亿元。

《中国经营报》记者了解到,天阳科技此前曾参与首都在线的两次

在线在智算云基础设施及算力调度方面具备优势,但金融行业客户资源有限。双方过往已建立合作基础,此次股权合作是深化升级,旨在实现技术研发协同与客户资源共享。

张思远向记者指出,根据公告,天阳科技计划将首都在线的算力资源与自身525项软件著作权、9项发明专利结合,提升金融场景AI应用落地效率。对首都在线而言,引入优质战略股东,一方面可获得现金流缓解亏损压力,另一方面能切入高价值金融算力市场。

对于首都在线的受让价格,南开大学金融发展研究院研究员田利辉向记者表示,此定价符合“不低于前一交易日收盘价80%”的市场惯例,看重的是未来AI智算云领域的协同价值,而非当前股价。

对于首都在线股价在消息公

定增,但都在限售期过后将其股份全部卖出。

南开大学金融发展研究院研究员田利辉在接受记者采访时指出,增持首都在线的5.02%股份是天阳科技“云+AI”战略的精准落子。首都在线的IDC算力资源可补足天阳科技金融云的底层短板,



天阳科技拟以现金方式受让首都在线约5.02%的股份,转让价款合计约4.44亿元。

视觉中国/图

布后上涨,田利辉表示,这说明市场认可此番合作能创造长期价值。其中的股份受让折价是战略投资的正常定价,反映了双方对未

推动银行数字化转型场景落地。但需警惕首都在线持续亏损的情况,财报数据显示,该公司在今年上半年净亏6550万元,AIGC毛利率仅1.09%,若双方的合作未能实现“算力一场景”闭环,天阳科技将面临股权投资减值与协同失效双重风险。

来协同价值的共识,应不是单纯的市场低估或“打折”。从长远看,这种战略入股可能为双方带来远超当前股价折价的回报。

20余个主流大模型,技术壁垒逐步形成。“天阳科技判断其从传统IDC服务商向智算云龙头的转型具备可行性,故从财务投资转向战略绑定。”张思远表示。

记者注意到,在前两次投资中,天阳科技都把首都在线股权列入“其他权益工具投资”核算,公允价值变动计入其他综合收益,并在资产终止确认时转入留存收益,只有股利收入计入当期损益。留存收益影响资产负债表,不影响利润表,首都在线从2021年起就没有进行分红,因此这两笔投资没有对天阳科技的利润表造成影响。

新旧巨头联姻 英伟达斥资50亿美元入股英特尔

中经记者 谭伦 北京报道

随着一桩入股交易落槌,全球芯片界的新旧两大巨头正式“结盟”。

近日,英伟达(NASDAQ:NVDA)和英特尔(NASDAQ:INTC)宣布达成合作,前者将以23.28美元/股的价格收购英特尔普通股,共投资50亿美元(约合人民币355亿元),双方在共同声明

“联姻”看似意外却属合理

虽同在半导体行业,但英伟达与英特尔因为主营业务领域的差异性,长久以来的竞争关系并不明显,这也使得此次的合作令市场颇有些“意料之外”。但在部分业内人士看来,此次合作却属于早有伏笔的“情理之中”。

CHIP中国实验室主任罗国昭向《中国经营报》记者表示,随着英伟达在过去两年AI算力大潮中崛起为市场的绝对霸主,多家市场研究机构数据均显示,英伟达在数据中心AI加速卡市场的份额超过80%,这使业内戏称其为AI时代业内的“卖铲人”。

然而,竞争也日益白热化。一方面,来自超大规模云服务商如亚马逊、谷歌和微软的自研芯片,正在侵蚀传统芯片厂商的市场份额。另一方面,英特尔、AMD等传统芯片巨头也在积极转型,加大在AI领域的投入。特别是英特尔,虽然在CPU市场长期占据主导地位,但在AI芯片领域一直努力追赶。罗国昭认为,这次合作的宣布,正是在这一复杂而激烈的竞争格局下的一次重要博弈。

在个人消费级芯片方面,

中表示,将共同开发多代定制化的数据中心和个人计算产品,以加速超大规模计算、企业级及消费级市场的各类应用与工作负载的处理。

其中,在数据中心为主的服务器市场,英特尔将为英伟达定制CPU芯片,这些芯片将被集成到英伟达AI基础设施平台中,与英伟达显卡协同工作;而在个人计算为主的消费者市场,英特尔

Omdia首席分析师叶茂盛指出,虽然英伟达在独立显卡领域拥有绝对优势,但Omdia数据显示,截至2025年第二季度,超过一半的个人电脑仍未采用独立显卡;同时,英特尔的处理器在个人电脑(不含平板)市场中占有73%的出货量。尽管合作的新产品在短期内不太可能渗透所有市场类别,但此举有望帮助英伟达拓展庞大的个人电脑用户基础。

在更大范围内,产业环境也对此次合作产生了微妙影响。IDC数据显示,2023年全球数据中心加速卡市场规模达152亿美元,预计以29.8%年复合增长率扩张至2030年的800亿美元。Omdia更预测,2025年AI数据中心芯片市场将增至2070亿美元,但行业已进入“增量放缓、存量竞争”的新阶段。

在此背景下,罗国昭认为,这种变化催生两大趋势:一是异构计算成主流,GPU与CPU的协同效能成为竞争核心;二是定制化需求激增,如ASIC/FPGA等专用方案在AI推理场景的渗透率已从2022年18%升至2025年的34%。英伟

则将推出配备英伟达GPU芯片组件的个人电脑系统级芯片(SoC)。

此次交易达成后,英伟达也成为目前位列美国政府之后的英特尔第二大股东,持股比例预计超过4%。而在合作声明正式公布后,英特尔股价也一度涨幅超30%,市值飙涨约265亿美元,显示出资本市场对此次合作的积极预期。

达虽以近七成的加速卡市场占有率居首,但缺乏x86架构的控制权,而英特尔手握CPU市场命脉,却在AI赛道落后,这种产业空白为此次合作埋下了伏笔。

天风国际分析师郭明錤则更为直接地指出,英伟达自行开发Windows on ARM处理器的不确定性高,而绑定英特尔可直接将x86架构纳入产品体系。此前一台搭载8颗H100的服务器,5%~8%的成本需支付给CPU厂商,如今通过定制化x86处理器与GPU绑定,既能提升利润率,更能构建“CPU+GPU”生态闭环。对此,英伟达创始人兼首席执行官黄仁勋直言,此举瞄准250亿~500亿美元市场机会。

反观英特尔,这家昔日巨头过去五年股价跌超30%,2024年更是亏损超100亿美元。在AI与GPU领域双双落后。引入英伟达不仅获得了现金流“输血”,更能借助其CUDA生态与市场热度重返核心战场。如英特尔副总裁Greg Ernst近日透露,双方团队已秘密研发数月,即将推出的“x86 RTX SoC”把CPU与GPU集成封装,能效比将远超传统方案。

竞合关系重塑产业生态

达成此次合作后,双方无疑将走向更深层次的“竞合”模式。

叶茂盛认为,此次合作的战略含义已经十分明显。凭借英伟达CUDA生态系在游戏与AI领域的领先优势,英特尔有望为轻薄型与商用PC带来显著效能提升。同时,此次合作也让英特尔与英伟达有机会提升研发支出的效率。

同时,云服务商芯片市场是另一大看点。罗国昭认为,亚马逊、谷歌等云服务商在追求算力自主可控的背景下,纷纷投入巨资研发自研芯片。英伟达和英特尔的合作,旨在提供更具定制化和集成度的解决方案,这将在一定程度上延缓或改变云服务商自研芯片的进程。

“合作将使英伟达的GPU和英特尔的CPU在软硬件层面实现更深度的协同,从而提供比单一厂商产品更优的性能和效率。”罗国

英特尔股权重构背后现隐忧

随着英伟达入股,英特尔的股权版图也已彻底被改写。

在8月22日,美国政府宣布以20.47美元/股的价格收购4.333亿股英特尔普通股,股权占比为9.9%。

值得关注的是,根据公开协定,美国政府虽为被动持股且对英特尔无治理权,但交易条款提及如果英特尔对其芯片代工厂的股权降至51%以下,美国政府有权以20美元/股的价格额外认购英特尔5%的股权,暗藏其拥有进一步的介入空间。

对此,美国国内智库卡托研究所斯科特·林西科姆曾直言批

合作前景几何?

首都在线近三年持续亏损,且重点投资的算力募投项目宣布延期16个月。

资料显示,首都在线主要提供包括通用计算和智算在内的云服务、通信网络服务、IDC服务以及综合解决方案。

虽然身处热门AI领域,但首都在线的经营业绩并未因此而有起色。自2020年上市后,首都在线的归母净利润连跌两年,2022年进入亏损状态,近三年归母净利润分别为-1.89亿元、-3.4亿元、-3.03亿元。今年上半年,首都在线营业收入6.29亿元,同比下降11.82%;归母净利润为-7095.93万元,同比收窄23.03%。

对于营业收入下降以及亏损原因,首都在线在半年报中表示,这主要因为公司提升整体经营质量,对IDC业务实施战略性调整,缩减部分低毛利传统业务,聚焦“智算转型”战略。

对于首都在线持续亏损的情况及原因,张思远向记者指出,第一,首都在线持续亏损主要源于前期算力投入的折旧压力,自2020年以来,首都在线加大云平台及裸金属平台建设,固定资产从2020年的5.8亿元增至2024年的10.2亿元,年折旧费用超1.5亿元。第二,资源利用率不足。首都在线前期投建的海外云平台因互联网、游戏行业需求下滑,出租率不足,2024年计算云设备使用率虽有提升但未达预期,导致固定成本分摊过高。第三是费用端压力,公司2023年推出限制性股票激励计划,管理费用同比增加30%;2024年计提资产减值6800万元,进一步侵蚀了利润。

记者同时注意到,2024年年底,首都在线重点投资的算力募投项目宣布延期16个月完成。对于项目延期的原因,首都在线曾在公告中表示,受云计算行业竞争加剧、市场需求变化以及公司战略规划调整等因素影响,公

司需要更多时间来重新规划、整合资源以及调整项目实施步骤,以确保项目在新的战略框架下能够达成预期目标并为公司创造价值。

在此背景下,受让首都在线的股份,对天阳科技有着怎样的影响?

张思远向记者指出,短期看,天阳科技面临投资减值风险。第一,若首都在线2025年业绩未达预期,天阳科技持有的股权账面价值可能需计提减值,直接影响当期利润。第二,天阳科技可能面临分红收益缺失。首都在线近三年未实施分红,且短期扭亏有一定难度,天阳科技难以通过分红获得投资回报。

“不过从长期来看,天阳科技可能获得技术互补。”张思远向记者指出,天阳科技深耕金融领域,需稳定算力支撑AI在风控、智能投顾等场景的应用;首都在线在智算云基础设施及算力调度方面具备优势,但金融客户资源有限。同时,天阳科技可引导其金融客户使用首都在线的智算服务,首都在线则能借助天阳科技切入高价值金融算力市场。2025年上半年,首都在线智算云业务收入同比增长34.64%,天阳科技的客户导入有望加速该业务增长。

田利辉表示,若天阳科技以第二大股东身份主导运营,将金融场景与算力资源深度耦合,如为银行定制智算服务,或可扭转“亏损拖累”为“协同赋能”。反之,若仅作财务投资,终将沦为“接盘侠”。“建议以战略协同取代资本绑定,方能在AI浪潮中立于不败之地。”田利辉说。

对于天阳科技此次受让首都在线的原因以及首都在线近年来业绩不佳的问题,记者分别向两家公司发送采访邮件,截至发稿,两家公司均未回复。

特尔共同的强劲对手,无疑将面临巨大压力。近年来凭借Ryzen CPU和Radeon GPU产品线,AMD在PC和数据中心市场不断侵蚀着两大巨头的份额。而英伟达与英特尔的联手,意味着未来的客户将可能看到一个高度优化的“CPU+GPU”打包方案,这对于单一产品线或生态相对较弱的AMD而言,无疑是巨大的挑战。

整体而言,记者整理目前多家市场研究机构的判断后发现,对于这次合作,业界给出了相对积极的预期,认为这不仅是一家公司的资本绑定,更是技术、生态和市场的深度融合。双方在数据中心和个人计算领域的共同开发,将推动芯片设计、封装和软件生态的进一步整合。未来,全球半导体产业可能会出现更多跨公司、跨架构的联合研发项目,从而加速整个半导体产业的创新步伐。

不在技术路线、供应链布局与合规策略上进行重新抉择。

目前,借助政府资源,英特尔18A工艺已承接英伟达试产订单,若良率突破可能将成为台积电替代选项。Gartner数据显示,2025年全球芯片市场将达7167亿美元,美国正通过新的人股模式稳住其在半导体产业的半壁江山。

但斯科特也警告道,这可能会侵蚀芯片产业的创新活力,历史教训表明,背离市场逻辑终将削弱竞争力。而全球的新兴市场加速自主创新的超节点路径,或将成为打破美国阵营垄断的关键变量。