

# 基流科技拟港股IPO AI算力基础设施进入商业化兑现期?

中经记者 许璐 李晖 北京报道

成立仅3年的上海基流科技股份有限公司(以下简称“基流科技”)近期向港交所递交了

上市申请,拟冲刺港股IPO。招股书显示,基流科技主要提供AI算力集群产品及AI算力集群运营服务,客户主要包括大型企业、云服务提供

商、教育与科研机构及电信运营商。2023—2025年,公司收入由3180万元增至5.20亿元,年复合增长率为304.5%;2024年及2025年,公司经调整净

利润分别为2030万元和3110万元。

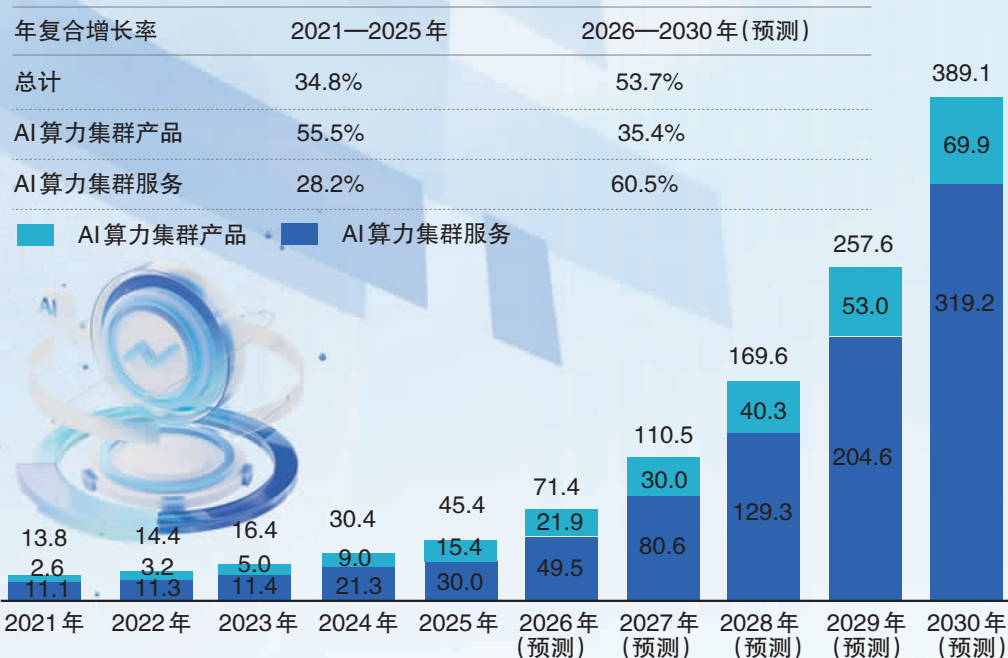
快思慢想研究院院长、特邀评论员田丰在接受《中国经营报》记者采访时表示,基流

科技的业务是从AI算力基础设施的“系统集成商”向“操作系统提供商”跃迁的过渡形态,在数据要素价值链中处于算力确权层与数据流通层之

间的接口位置。需要注意的是,目前公司市场份额约1.1%,规模尚未形成护城河,技术领先窗口需要持续的研发密度来维持。

## 中国AI算力集群市场规模

人民币10亿元,2021—2030年(预测)



资料来源:弗若斯特沙利文

郭婉媛/制图

## 为数据市场提供算力可信底座

“主要客户复购率超80%”意味着集群产品的交付正在为运营服务建立持续黏性,两类收入形成了向经常性项目发展的转化漏斗。

弗若斯特沙利文数据显示,在AI支出增长带动下,中国AI算力集群市场规模由2021年的138亿元增至2025年的454亿元,年复合增长率为34.8%;预计2030年将增至3891亿元。

从市场位置看,基流科技在招股书中称,以2025年收入计,公司是中国第九大AI算力集群提供商,也是中国最大的独立AI算力集群提供商。同期,排在其前列的头部厂商主要为大型互联网企业和电信运营商。

基流科技的业务由两部分构成,AI算力集群产品和AI算力集群运营服务。其中,AI算力集群产品主要向客户收取一次性固定费用,并在客户验收时确认收入;运维与技术支持服务则根据所维

护集群规模、工时及人力资源按年度收费;算力服务则根据提供的计算资源量收取固定费用。

2025年,基流科技AI算力集群产品收入为4.37亿元,同比增长41.9%,占总收入的83.9%,毛利率为16.8%;AI算力集群运营服务收入为8363.7万元,同比增长393%,占总收入的16.1%,毛利率为47.7%。同期,公司AI算力集群产品客户数量由2024年的10名增至2025年的48名,相关项目数量由10个增至52个;运营服务客户数量由2名增至16名。

田丰认为,基流科技目前的财务重心在AI算力集群产品,战略价值在AI算力集群运营服务。“主要客户复购率超80%”意味着集群产品的交付正在为运营服务

建立持续黏性,两类收入形成了走向经常性项目发展的转化漏斗。这个漏斗能否有效,是判断其业务模型成立与否的核心变量。

在田丰看来,基流科技在数据要素市场中的位置是“算力可信底座”。“当前数据流通市场的核心矛盾是:数据需要计算才能产生价值,而计算本身需要可信、可审计的基础设施。数据要素流通平台在进行联邦计算、隐私计算时,需要底层算力提供可靠性能。”

“但目前基流科技尚无明确的隐私计算或数据空间产品布局,其在数据要素价值链中的位置,更准确的描述是:提供基础算力基底,而不参与数据确权、定价、流通的上层协议。”田丰进一步说。

## 高增长后持续运营和估值兑现仍待验证

基流科技市场份额约1.1%,规模尚未形成护城河,技术领先窗口需要持续的研发密度来维持。当前研发费用率下降的趋势,是这条护城河能否持续加深的最大挑战。

从收入表现看,基流科技仍处于高速增长阶段。2023—2025年,公司收入分别为3180万元、3.25亿元和5.2亿元。

2025年,基流科技AI算力集群产品收入占比超过八成,而该业务需要采购算力硬件、网络设备、存储单元等硬件组件。招股书显示,2025年公司销售成本由2024年的2.59亿元增至4.07亿元,主要由于硬件采购成本增加1.1亿元。

在毛利率方面,基流科技整体毛利率由2024年的20.1%增至2025年的21.8%。其中,AI算力集群产品毛利率由18.2%降至16.8%;AI算力集群运营服务毛利率由56.1%降至47.7%。公司解释称,产品毛利率下降主要由于实施动态定价及营销策略,以提高品牌和产品知名度、扩大市场份额并加强客户关系。

在资本层面,基流科技在递表前密集完成融资。招股书显示,公司2026年4月完成C轮融资6.28亿元,同月完成D轮融资11.6亿元,D轮融资后估值约91.6亿元。

对于基流科技D轮融资增长的逻辑,田丰表示,这是对“算力集群调度系统期权”的提前定价,并不是当期硬件交付收入的真实数据。

田丰认为,D轮融资后估值91.6亿元,对应2025年收入约17.6倍PS。同期,传统IT系统集成商的PS通常不超过1倍,而具备软件平台属性的基础设施公司(如早期VMware)可达10—20倍。这一倍数差距是市场对两种完全不同的商业模式的定价分歧。

在田丰看来,“算力集群产品毛利率16.8%,运营服务毛利率47.7%”是一个关键变量——运营服务毛利率接近SaaS区间,市场

实际上是在为“运营服务渗透率提升后的利润结构重塑”买单,而不是为当前硬件采购成本占销售成本86.1%的硬件交付体量定价。估值成立的前提条件是:AI算力集群运营服务Galaxy Service收入占比必须在3—5年内从当前16.1%大幅提升。

“基流科技在万卡集群服务市场的占有率约10%,形成了一定经验壁垒。下一个挑战者需要重新积累故障处置、网络拥塞、跨域调度的实战记录,而这一过程无法被资本加速。这是市场对这种不可复制的运营经验给予溢价的逻辑。”田丰说。

在田丰看来,2023—2025年,基流科技收入的暴涨,需要区分两层逻辑:前两年的高增长部分来自基数极低+行业爆发的双重加速,2024—2025年收入增速已从约920%降至约60%,增速本身在快速收窄。研发费用率从2023年的9.3%逐年下降至2025年的7.2%。这意味着,估值逻辑能否在二级市场继续成立,取决于公司能否在硬件交付规模扩张的同时,同步提升软件与服务的研发密度和收入占比,否则17.6倍PS将面临向行业均值回归的压力。

从客户结构看,基流科技客户集中度已有所下降。招股书显示,2024年及2025年,公司前五大客户收入分别为3.211亿元和2.942亿元,占总收入比重分别为98.9%和56.6%;最大客户收入分别为1.915亿元和8630万元,占比分别为59.0%和16.6%。

在供应商端,其集中度从2023年的90.7%下降至2025年的54.2%。公司在招股书中表示,随着业务成长,已逐步扩展供应商基

础,相关产品及服务在中国内地有多家替代供应商可供选择,并未依赖任何单一供应商。

不过,基流科技仍面临资金占用和负债结构变化的问题。招股书显示,截至2025年12月31日,公司流动负债净值为4.49亿元,较2024年年末的4930万元扩大,主要由有优先权股份的金融负债、计息银行借款及贸易应付款项增加。

从行业竞争看,基流科技面对的参与方包括大型互联网企业、电信运营商、云厂商、硬件厂商以及地方智慧中心建设主体。

透视镜咨询创始人况玉清认为,与阿里云、华为云、腾讯云以及三大电信运营商相比,基流科技在整体体量、生态体系和客户基础方面体量较小,但AI算力与传统云计算、存储业务存在差异,独立AI算力集群服务仍有细分市场空间。

田丰进一步表示,在大型平台玩家不愿做或效率做不好的“定制化万卡集群交付与运营”细分市场,基流科技可以以技术独立性换取多元客户黏性。

“在基流科技的重点客户中,真正具备差异化价值的客户是有万卡级算力需求,但无力自建全栈基础设施的中型模型公司与科研机构——这类客户需要技术深度,又不接受被单一大厂生态绑定。”在田丰看来。

同时,田丰也指出,需要正视的风险是:整个中国AI算力集群市场,基流科技市场份额约1.1%,排名第九——规模尚未形成护城河,技术领先窗口需要持续的研发密度来维持,而当前研发费用率下降的趋势,是这条护城河能否持续加深的最大挑战。

# 十余家金租公司抢滩商业航天 卫星融资租赁走到台前

中经记者 石健 北京报道

商业航天正在成为金融租赁公司(以下简称“金租公司”)布局新质生产力的重要切口。

近年来,我国已形成包括卫星互联网、北斗导航、遥感监测在内的天基信息服务体系,商业航天产业进入规模化发展阶段。

“但是,商业航天的‘烧钱’程度远超普通的科技企业,动辄数亿元才能研发一颗卫星,且成本回收周期长。”面对商业航天产业普遍痛点,北京一家商业卫星公司的研发人员对《中国经营报》记者说。

记者注意到,在这一背景下,金租公司正通过“融资+融物”的模式渗透商业航天产业。据不完全统计,今年以来,已经有交银金融租赁有限责任公司(以下简称“交银金租”)、招银金融租赁有限公司(以下简称“招银金租”)、江西金融租赁股份有限公司(以下简称“江西金租”)等14家金融租赁公司落地商业卫星相关业务。

交银金租相关负责人表示,公司将持续紧跟国家战略部署,探索商业航天等新兴支柱产业领域,深化产融协同,参与航天强国建设和新兴支柱产业培育。

## 金租公司密集落地“首单”

近期,赛迪智库发布的《2026年我国商业航天产业发展形势展望》显示,2025年,中国商业航天市场规模达到2.83万亿元,同比增长21.7%,5年复合增长率达23.1%,显著高于同期全球平均水平。据预测,2026年,市场规模有望突破3.5万亿元,同比增长持续超过20%。

不过,在巨大增长规模背后,商业航天行业也面临“烦恼”,商业卫星造价高、成本回收周期长等问题,致使很多初创企业面临融资难。

金融租赁公司正是在这一环

节加速入场。记者注意到,围绕商业航天企业融资难题,金租公司密集发布“首单”项目,为商业航天企业提供资金支持。

今年5月,交银金租落地首单卫星融资租赁业务,并宣布正式布局商业航天领域,助力国家新兴支柱产业航空航天高质量发展。

围绕具体业务模式,交银金租相关负责人表示,公司依托母公司全牌照、一体化经营优势,联动交通银行北京市分行,为卫星项目提供覆盖全生命周期的综合

金融服务。“项目有效缓解了行业前期投入大、资金周转周期长的融资痛点。依托‘融资+融物’特色优势,项目为企业持续推进遥感卫星运维及相关业务提供稳定资金保障,推动航天技术与实体经济深度融合。”

金融租赁行业层面也在加快向新兴产业延伸。2025年9月,中国银行业协会发布的《中国金融租赁行业发展报告(2025)》中特别提到了金租公司重点助力的3项新质生产力业务,即算力设备、低空经

济、人造卫星。

据记者不完全统计,今年以来,已经有14家金租公司开展了商业卫星租赁业务。

1月9日,中银金融租赁有限公司(以下简称“中银金租”)宣布与国内商业航天领军企业达成合作,成功落地公司首单商业航天火箭融资租赁项目。中银金租透露,公司通过直租模式支持企业购置火箭动力系统试车关键设备,在提供灵活高效资金支持的同时,帮助企业平滑资金支出、优化资产结构,

“首单项目的成功落地开创了金融租赁服务商业航天的新范式。”

同月,长江联合金融租赁有限公司(以下简称“长江金租”)落地首单卫星融资租赁业务。长江金租表示,公司聚焦“卫星+”产业应用价值,为客户定制专属融资方案,重点支持其在技术研发、卫星发射等全生命周期的资金需求,并匹配全国首个以智慧城市为主题的卫星星座组网规划,进一步丰富“卫星+智算+应用场景”的产业生态。

## 优质标的成竞争焦点

随着商业航天融资租赁业务加速扩容,头部商业航天企业也成为金租公司争夺的重点标的。

记者注意到,今年以来,已有两家金租公司先后投向北京国电高科科技有限公司(以下简称“国电高科”)。

1月16日,招银金租通过设立SPV(项目公司)的形式,为国电高科提供设备回租业务,首批投放近3000万元。招银金租表示,后续双方还将深化卫星在轨资源租赁合同,探索跨境资产租赁、经营性租赁等多元化合作模式,并推动物联网卫星技术在抵押物全生命周期管理中的应用创新。

据了解,上述SPV公司设立在

天津东疆综合保税区,其公开表示,未来将持续优化环境,全力支持各类设备租赁业务聚集发展,加快建设全国设备租赁中心。

4月7日,江西银行发文表示,江西金租落地江西省首单商业卫星租赁业务,服务对象为国电高科。资料显示,国电高科系国家级专精特新“小巨人”企业,江西金租将为其自主研发运营的低轨卫星物联网星座持续加速组网、深化通信应用提供资金保障。该卫星将为物流运输、海洋船舶、环境监测等领域用户提供覆盖全球、全天候、实时的数据采集及通信服务。

对于为什么选择商业航天领域,采访中,多位金租行业人士表

示,一方面,是因为航空航天、卫星互联网等方向被纳入国家重点支持的新兴产业;另一方面,“融资+融物”的业务属性,契合商业卫星因周期长、成本高造成融资难的产业特点。

亦有业内人士认为,从两家金租公司投向一家商业航天企业可以看出,随着新兴产业发展到2.0阶段,一批优质企业脱颖而出后,未来将有更多的金租公司抢夺优质标的,实现差异化竞争格局。

事实上,在金租公司瞄准“烧钱”的卫星产业同时,相关政策也在不断加码。

2024年10月,国家金融监督管理总局正式批准金租公司在津

目公司拓宽租赁物范围试点政策落地,明确支持将卫星等新兴设备纳入可经营租赁物清单。

2025年《政府工作报告》明确提出:“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动,推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展。”

2026年《政府工作报告》提出打造航空航天等新兴支柱产业,同时首次单独明确“加快发展卫星互联网”。

在他看来,政策层面持续加码,国家航天局新设商业航天司,并出台行动计划,明确建立商业航天强制保险制度,为行业及航天保险提供强力支撑;在产业层面,我国于2025年年底向ITU提交超20.3万颗卫星频率轨道资源申请,发展空间进一步拓展。

发射数据显示,2025年我国航天发射92次,其中商业发射50次,占比首超50%,产业化进程显著提速。在政策与市场双重驱动下,行业规模持续扩大,商业航天迈入高速发展新阶段。