



2亿元买的4000张加速卡，至今没组装，也没有客户

文 / Opm.AI

从公告里的金额到报表里的收入，中间隔着四道门

4000张加速卡，采购金额2亿元人民币，全部到货。截至2026年7月14日，尚未完成组装，也没有与任何下游客户签订销售或算力服务协议。

这组事实来自莲花控股（600186）当天回复上海证券交易所年报问询函的公告。同一份公告还披露，公司2025年度提前终止的算力租赁合同金额为12.28亿元人民币。

一份算力订单从公告走到收入，中间隔着履约进度，隔着终止公告，有时还隔着一纸立案通知。

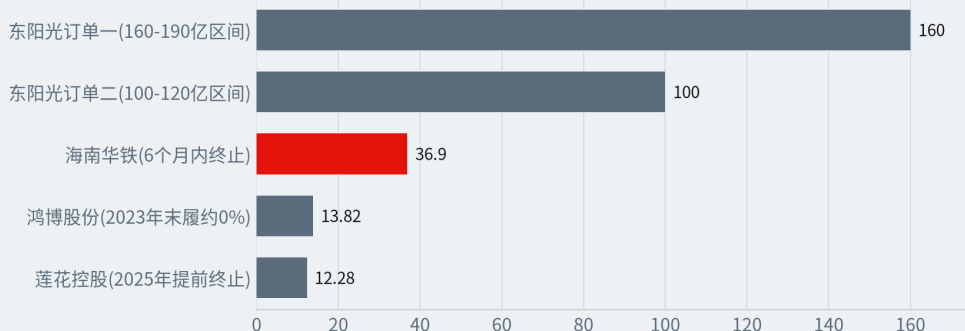
你看到的往往是这条链路的第一格：一份公告，一个金额，当天的股价反应。利润表记的是最后一格。

中间至少有四道门——框架协议要变成正式合同，正式合同要进入履约，履约要按进度确认收入，确认的收入还要能覆盖成本。

每一道门后面，都有订单掉队。

从公告到收入，中间隔着好几道关

各公司公告披露的算力相关订单/协议金额(亿元) · 金额为公告口径，订单金额不等于已确认收入 · 东阳光两笔为区间披露、此处取下限



数据来源：上海证券报、证券时报、鸿博股份、莲花控股

Opm.AI 出品

逐笔看：公告金额与已确认收入之间，隔着终止、未履约与未组装

第一道门：框架协议不是合同

你看到的那份框架协议，算不算数？在会计上，它通常什么也不算。

它约定的是合作意向与上限规模，不产生交付义务，也不构成收入确认的基础。真正有约束力的，是后续逐笔签署的正式订单。这不是算力行业的特殊安排，工程、设备、贸易都是这个惯例。

海南华铁（603300）是这条口径的极端样本：2025年3月签署36.9亿元人民币算力框架协议，6个月内终止。

这家公司涉嫌信息披露违法违规被立案调查，截至2026年7月20日尚未结案。公开报道未说明立案事由与该笔协议是否相关，本文也不作推断——立案是程序的开始，不是结论。

你在2025年3月读到的36.9亿元，进入过市场的信息流，没有进入过任何一期利润表。

第二道门：签了，不等于开始履约

鸿博股份（002229）与百川智能的13.82亿元人民币《云服务协议》，签于2023年12月4日。在深交所问询函（公司部问询函〔2024〕第183号）的回复中，公司披露：截至2023年12月31日，尚有13.824亿元合同款未履行，履约进度0%。

履约进度为0，是不是就说明有问题？

不能这么读。这份协议的履行期限自2024年1月30日起算、为期三年——2023年末履约期还没开始，0%在会计上是正常的。

真正值得注意的是时间差本身：公告发生在2023年12月，收入要在此后三年里逐步确认，而你和市场的反应发生在公告当天。中间这三年，全部留给了不确定性。

同一份回复里还有另一笔：2023年7月27日与紫光晓通签署的5亿元人民币GPU服务器《购销合同》，公司称因国内外政策环境变化、算力设备紧缺而终止。

这笔没兑现的原因，写在公告里。

三年之后回看财务数字：鸿博股份FY2025营业总收入10.13亿元人民币，较2024年的5.10亿元接近翻一番；同期净利润-1.38亿元人民币，经营活动现金流量净额-1.38亿元人民币（Wind口径，为公司整体，年报未在分产品营收中单列算力）。

收入确实来了，利润和现金没有跟上。

莲花控股卡在这道门的另一侧：卡到齐了，产能没成形。开头那4000张加速卡至今未组装、无下游合同，公司在公告中提示存货减值风险。

代价已经落到资产端：2025年度对算力相关固定资产计提减值准备1221.65万元人民币（相关设备账面原值4.59亿元人民币），另对未收回的设备采购款3188.78万元人民币全额计提减值。

上交所在年报问询函（上证公函〔2026〕1005号）里追问的，正是这一整段：算力服务前十大客户的名称、合同金额、合同期限、收入确认金额、毛利率与期末回款，服务器的摊销年限与实际利用率，4000块加速卡的组装与使用状态，以及采购资金是否存在流向控股股东、实际控制人及其关联方的情形。公司已于2026年7月14日回复。

问询是交易所的日常职权，被问不等于有问题。但问什么，本身就标出了这门生意最容易失真的位置。

第三道门：机器有了，收入未必跟上

中贝通信（603220）的例子，是交易所直接点破的。

2024年，公司智算业务营业收入2.69亿元人民币，其中上半年1.42亿元；两数相减，下半年两个季度合计约1.27亿元。而2025年一季度单季就有1.35亿元——一个季度比上一年下半年两个季度加起来还多。

同期的算力规模走的是反方向：2024年7月末，投入使用的算力集群累计已超10000P（P即PFLOPS，每秒千万亿次浮点运算），到2024年末，运营算力已超15000P。

上交所在问询函（上证公函【2025】0690号）中要求公司说明「2024年下半年单季度营业收入低于前后其他季度的原因及合理性」，并追问智算业务41.04%的毛利率明显高于其他业务的原因。

规模是时点数，收入是期间数，新集群从投入使用到客户填满有天然时滞，这个背离并不必然指向问题。

它只是把一件常被跳过的事实摆在明面上：你在公告里读到的P数是产能，不是订单，更不是收入。

第四道门：确认了收入，未必赚到钱

走到最后一格，收入终于落到报表上，账还没算完。

群兴玩具2025年智算业务收入0.53亿元人民币，毛利亏损0.15亿元人民币。

毛利为负意味着，这门生意在扣除期间费用之前就已经倒挂——做一单，亏一单。

莲花控股则呈现出两个口径的分岔：算力服务业务2025年收入1.22亿元人民币、同比增长51.13%、毛利率46.07%（业务口径）；而承担该业务的子公司莲花紫星，同期净亏损2857.86万元人民币（法人主体口径）。

这两个数字不能直接相减——业务毛利率不含财务费用等期间费用，法人口径包含。但它们并置在同一份公告里，说明了一件事：算力业务的毛利率好看，不等于做这门生意的主体在赚钱。

2026年一季度，莲花控股算力业务收入0.27亿元人民币，同比下降38.45%，公司口径为「主动放缓大额长周期订单的签约与交付节奏」。

一个宽30亿元的订单区间

东阳光（600673）的两笔订单，把不确定性直接写进了数字。

2026年5月6日公告的算力订单，金额披露为160亿至190亿元人民币区间，客户在公告中代称「某企业A公司」，履约期为订单验收通过后60个月；2026年6月2日再披露一笔100亿至120亿元人民币，客户代称「B公司」，同为验收后60个月。

第一笔的区间宽度是30亿元人民币。

这个宽度，比A股大多数上市公司一整年的营业收入还多。

区间披露本身不是缺点，恰恰相反，它把不确定性诚实地留在了金额里。

需要小心的是读数方式：两笔订单按60个月平均摊，每年约52亿至62亿元人民币——这只是算术平均，公司并未披露分年安排，实际确认节奏取决于验收与履约进度。

而一笔五年期、金额为区间、客户未具名的订单，转述进标题时，往往只剩下上限那一个数。你记住的是190亿元，公告写的是160亿至190亿元。

公告的措辞与年报的口径

ST合力泰（002217，2026年6月23日起证券简称由合力泰变更为ST合力泰）在2025年年度报告中，将算力称为「重整后打造的第二增长曲线」；同一段的下一句是，该业务「目前处于前期建设与商业化筹备阶段，收入贡献较小」。

翻到营业收入构成，分产品项下列示的是触控显示类、通用显示类、电子纸显示类等，未单列算力业务收入。承担该业务的福建智泰驰骋数字科技有限公司注册资本1亿元人民币，2025年6月新设。

该公司另有一项监管事项：2026年6月18日收到福建证监局《行政处罚事先告知书》（闽证监函〔2026〕282号，公告编号2026-025），拟对公司责令改正、给予警告并处900万元人民币罚款，拟对时任董事长文开福采取终身市场禁入措施。

有一句必须写清楚：告知书认定的违法事实全部指向2017年至2021年虚增或虚减营业收入与利润，与公司2025年才新设的算力业务无关，两者之间不存在因果关系。

公告同时载明，「最终结果以福建证监局正式出具的行政处罚决定为准」。截至2026年7月20日未见正式行政处罚决定公告，事项尚未终结。

公司已公告将对相应年度财务会计报告进行追溯重述。

这意味着，你手上任何引用其2017至2021年数字的分析，都要等重述后的版本。

把话往回收一收

到这里，需要给上面所有的判断加一层边界。

框架协议本就是意向性质，签了不执行，在很多行业都是常态，算力不例外。订单没兑现，也未必是谁的过错：紫光晓通那笔终止的原因写在公告里，是外部政策环境变化；客户的融资没到位、算力需求变了、技术路线换了，都能让一份看起来结实的合同变成一纸终止公告。

把"没兑现"直接读成"有问题"，既偷懒，也不公平。

真正该问的不是"为什么没兑现"，而是"公告的时候，有没有把不确定性说清楚"。

同样一笔金额，有的公司写明性质是框架协议、无约束力、以后续正式合同为准、履约期五年、客户未具名；有的公司只给一个总数。前者把风险交给你了，后者把想象留给了市场。

金额看起来一样大，质地完全不是一回事。

最后一笔本文没有写的订单

数据港与阿里云的「160亿元订单」在市场上流传很广。本系列为此做过检索，能找到的可得来源全部是东方财富财富号一类的自媒体平台号，没有一条能追回到公司公告或交易所披露文件。

按本系列的数据源标准，这条线索整体拒用。

这句话的准确含义是：我们没能找到合格来源，而不是"这笔订单不存在"。传闻与可核验之间的这段距离，本身就是质地研究要守住的那条线。

所以，下次看到一个算力订单金额，你可以先问四件事：

- **谁披露的？** 公司公告与交易所文件，还是第三方转述？
- **什么性质？** 框架协议、意向书、中标通知，还是已生效的正式合同？
- **履约期多长？** 金额是一次性的，还是要在五年里摊？
- **收入怎么确认？** 按履约进度、按月，还是按验收节点？

四个问题都答得上来，公告里的这个金额，才有资格进入你的模型。

答不上来的那一问，就是它和报表之间的真实距离。

资料来源：莲花控股《关于上海证券交易所对公司2025年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告》（公告编号2026-042，对应上证公函〔2026〕1005号，2026-07-14）、《关于上海证券交易所对公司算力业务相关事项监管工作函的回复公告》（公告编号2026-005，2026-01-31）；鸿博股份《关于2023年年报的问询函回复的公告》（公告编号2024-052，对应深交所公司部问询函〔2024〕第183号，2024-06-08）；中贝通信《关于2024年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告》（对应上证公函【2025】0690号，2025-07-11）；合力泰科技股份有限公司2025年年度报告（2026-04-11）、《关于公司及相关当事人收到〈行政处罚事先告知书〉的公告》（公告编号

2026-025, 对应闽证监函〔2026〕282号, 2026-06-18); 东阳光2026年5月6日、2026年6月2日算力订单相关公告 (上海证券报2026-06-02); 证券时报2026年6月23日报道 (记者尹靖霏); 21世纪经济报道2026年4月23日报道。财务数据取自万得Wind金融数据服务, 报告期FY2025。本文金额除特别注明外均为人民币。

风险提示: 本文为基于公开披露信息的质地描述, 不构成任何投资建议或买卖依据, 亦不含对任何证券的评级与推荐。文中涉及的立案调查、行政处罚事先告知书均属尚未终结的行政程序, 相关事实以监管机构最终认定与公司正式公告为准; 订单未能兑现的原因多样, 本文不对任何公司的动机作推断。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。