

两张名单，几乎不重叠

A股算力租赁公司质地研究 · 52家概念股 × 三把尺子 · 执行摘要

这项研究在做什么

「算力租赁」在A股有两张名单。一张由概念标签和订单公告写成，另一张由折旧年限和经营现金流写成。这项研究做的事，是把第二张名单量出来。

打开Wind的「IDC（算力租赁）」概念板块，2026年7月20日的成分股是52家。名单里坐着做味精和调味品的莲花控股、做玩具的高乐股份、做纺织的华升股份、做环卫装备的盈峰环境、做钢铁的杭钢股份，还有一家做木材的*ST景谷。证券时报的统计口径更大：入局算力租赁的A股公司超过70家，横跨15个行业。

而反过来，那些正被交易所追问算力业务、甚至已被立案调查的公司——优刻得、鸿博股份、海南华铁、群兴玩具、东阳光——多数并不在这52家里面。

标签收进了不该收的，也漏掉了最该看的。所以只能换一把尺子。

三把尺子，和它们量出的结果

第一把 · 折旧年限决定账面利润。 同一批算力设备，各家的折旧年限从4年到8年不等。莲花控股按8年、残值率5%，年折旧率11.9%，只有国内多数公司（5年/残值5%，年折旧率19%）的六成；而它的算力租赁合同以1年期为主、最长约4.4年。公司在问询函回复中自认，这个年限「相比于同行业公司折旧年限较长」。

折旧年限的杠杆有多大，优刻得给了精确答案：把GPU服务器折旧年限从4年改为5年，2025年10月才开始执行，仅一个季度，当年折旧费用就减少886.19万元、净利润增加859.25万元。

这不是中国特有的现象。2025年同一年里，亚马逊把服务器折旧年限从6年缩短到5年，净利润因此减少约10亿美元；Meta把服务器折旧延长到5.5年，净利润因此增加约25.9亿美元。同类资产、同一年份、相反方向，两家各自都称有依据。**折旧年限从来不是技术参数，是会计选择。**

第二把 · 经营现金流决定利润的成色。 重资产租赁生意里折旧是非现金支出，所以经营活动现金流通常远高于净利润。数据港是9.0倍（三年稳定在9—10倍），奥飞数据是9.1倍。最能说明问题的是光环新网：2025年账面亏损7.62亿元，经营活动现金流却净流入16.19亿元。

润泽科技反过来，只有0.7倍。它2025年净利润50.49亿元，扣非后19.01亿元，差额31.49亿元来自将项目公司河北润禾科技100%股权以44.96亿元转让给南方润泽数据中心REIT旗下公司所产生的处置收益。公司在年报中自认这笔收益「是否具有可持续性：否」，占利润总额66.18%，现金也确实收到（处置子公司收到现金净额44.95亿元）。

这不是需要揭发的事——公募REIT本就是重资产数据中心正当且重要的退出路径。它真正证明的是这把尺子有用：处置收益计入净利润却不进经营活动现金流，所以只看净利润会失真。0.7倍标记的是一次资产腾挪，不是经营恶化。

第三把 · 固定资产与在建工程决定这门生意存不存在。 52家概念股里，有13家的固定资产加在建工程合计不足3亿元。算力租赁是重资产生意，这个量级很难支撑起实质性的算力资产。

量完之后

用这三把尺子筛出真正自建运营算力资产的10家公司，2025年**有5家是亏损的**：光环新网（-7.62亿元）、证通电子（-3.68亿元）、首都在线（-1.59亿元）、铜牛信息（-0.81亿元）、城地香江（-0.67亿元）。

这个结果和行业口径能对上。一线从业者的说法是：算力租赁的利用率低于70%必亏、80%以上薄利、90%以上才有赚头。而全行业的上架率究竟多少，**至今没有第三方权威统计**——科技日报2025年7月明确指出，各地智算中心闲置率尚无准确统计数字。头部公司自报的90%、100%上架率，都没有经过独立核验。

价格这一侧也不是单向的。英伟达H100的全球租赁价在2025年10月至2026年3月间从1.70美元/小时涨至2.35美元/小时；同期国产昇腾910B2八卡整机的月租报价从高点1.7万元降至1万元（单一机构报价口径）。**持什么卡，决定你在哪条曲线上。**

从公告到报表，中间隔着什么

- 鸿博股份与百川智能的13.82亿元大单，截至2023年末**履约进度0%**。

- 海南华铁2025年3月签下36.9亿元框架协议，**6个月内终止**，涉嫌信息披露违规被立案（未决事项）。
- 莲花控股2025年提前终止算力租赁合同12.28亿元；以2亿元采购的4000张加速卡至今未组装、无客户。
- 群兴玩具的智算业务收入0.53亿元，**毛利亏损0.15亿元**。

回款这一侧，同一门生意的差距接近一个数量级：应收账款占营业收入，美利云74%、证通电子63%、城地香江48%，而数据港只有10%。

监管在问的，正是这套尺子要量的

这套方法不是外部人的臆想。上交所问优刻得的第一个问题，就是折旧年限调整的依据与合理性，以及剔除会计估计变更影响后的净利润；问莲花控股的四个问题里，包含算力服务前十大客户与回款、服务器摊销年限是否合理与减值是否充分、算力实际利用率、4000张加速卡为何未组装无客户。折旧、利用率、客户与回款——一一对应。

问询函之外还有一层。211条算力相关投资者问答里，超过14天始终没等到答复的有50条，回一句「以公告为准」的有43条，真正披露了具体卡数、机柜数或客户的只有31条。盈峰环境面对卡数、利用率、订单、发票合规等十几个不同追问，反复以同一句作答：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。

这项研究的边界

- **三把尺子只对「自建运营算力/IDC」这一层有解释力。** 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）、电信运营（中国联通）等被概念板块一并收进的公司，业务模型不同，不可同尺比较。先分层，再比较。
- **各家算力业务的分部收入、毛利率、上架率多数未单独披露**，本研究只能用公司整体财务指标近似——这是本方法的根本局限。
- **标签不全是公司主动贴的。** 先河环保在收购上游公司后就主动澄清，自己并非直接从事算力租赁；数据商归类过宽是口径问题，须把「公司自己公告宣称」与「第三方贴标签」分开看。
- **收到问询函属交易所常规监管程序**，不代表相关公司存在违法违规行为；涉及立案调查与行政处罚事先告知书的事项，截至2026年7月20日尚未终结，最终结论以监管机关正式文件为

准。

数据与口径：全部财务数据取自Wind金融数据服务，报告期统一为2025年年度（对比基期2023年年度），金额已按各公司披露单位归一至亿元。折旧政策、问询函、订单信息取自上市公司公告与交易所文件原文；投资者问答取自深交所互动易与上交所e互动官方接口原文。

风险提示：本研究为基于已公开披露信息的质地描述，**不构成任何投资建议，不含买卖推荐、评级或目标价**。财务指标反映历史经营结果，且受各公司会计政策（尤其折旧年限与残值假设）差异影响，跨公司比较前须注意口径。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

◆ 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。