

高乐、行云能否吃下十亿级算力大单

意外大单

6月16日晚,高乐股份披露公告称,近日全资子公司哈尔滨智浩科技有限公司(以下简称“智浩科技”)与客户签署《服务采购协议》,为客户提供算力服务,合同总金额约35.57亿元(含税),合同期限为五年。同日,行云科技发布公告称,全资子公司深圳市行云控股有限责任公司(以下简称“深圳行云”)与VB客户签署《算力服务协议》,提供为期五年的算力服务,合同含税总金额约为10.14亿元。

受上述消息影响,6月17日,高乐股份开盘涨停,此后股价震荡调整,截至收盘,股价收涨1.86%,报12.58元/股,总市值119.16亿元;行云科技则低开高走,截至收盘,公司股价大涨8.53%,收于28.38元/股,总市值263.55亿元。

拿下算力大单的背后,两家上市公司均为跨界新玩家。北京商报记者注意到,此次签署订单的两家子公司成立时间均不长,其是否具备大额算力订单的交付能力,也成为市场关注焦点。其中,智浩科技为高乐股份在今年刚成立的公司,天眼查信息显示,智浩科技成立于4月10日,注册资本500万元。行云科技全资子公司深圳行云,则成立于2025年10月,注册资本金1000万元。

从交易对方的履约能力来看,高乐股份的交易对手成立于2025年,社保缴纳人数为3人,无实缴资本,不过,该公司董事会认为,交易对方具备本次合同项下相应的签约主体资格、业务需求基础和履约保障条件。行云科技则未在公告中发布交易对手的具体信息,仅指出交易对手不属于失信被执行人,具备良好的履约能力。

由于此次算力合同金额较大,且未明确披露客户,也让不少股民联想到此前算力合同终止的海南华铁。

知名财经作家、眺远影响力研究院院长

资本市场正掀起一轮上市公司“算力大单潮”。高乐股份、行云科技6月16日晚间均发布公告称,全资子公司签署算力服务合同,金额分别约为35.57亿元、10.14亿元。受该消息影响,6月17日,高乐股份开盘涨停,行云科技盘中一度涨超8%。

值得关注的是,两家公司均属于跨界加码算力赛道,其中高乐股份为玩具公司,行云科技则从跨境电商业务转型。算力行业整体升温,吸引多家企业入场。但是,热潮之中也暗藏隐忧。算力合同签署后,高乐股份、行云科技仍将面临采购供货、资金支出、订单交付等多重不确定性的情况。

高承远认为,若订单属实且能顺利交付,确能为企业打开第二增长曲线。但也应关注客户、资金来源、技术团队等这些核心问题,防止“算力订单”沦为市值管理工具。

暗藏风险

算力合同光鲜“数字”的背后,高乐股份、行云科技也存在一些无法被忽视的风险。

跨界经营,采购与交付为两家公司面临的挑战之一。高乐股份方面在公告中提到,该合同履行涉及设备等原材料采购,目前公司已经锁定约50%的设备原材料,剩余50%设备原材料存在采购货源重大不确定、采购价格波动较大、交付不及时等风险,公司可能面临无法按期计收、成本上涨及承担赔偿责任的情况。

“协议对应的设备和技术服务需由公司



及子公司统筹采购,相关设备受市场供需、行业政策、供应链稳定性等因素影响较大,可能面临采购难度加大,采购成本波动,供应商无法持续稳定供货,设备和配件无法按期齐备到货等风险,进而可能导致协议未能部分或全部如期顺利履行。”行云科技方面表示。不过,该公司也提到,若双方确认协议服务无法交付,双方可终止本次服务,并无需支付任何违约金。

此外,高乐股份还提到人员方面的风险,算力服务业务高度依赖具备算力服务运营经验的业务人员及技术人员,目前公司已有人13人,未来还将招募8—15人。公司作为新进入者,若核心技术团队招募不足或流失率过高,面临技术人员短缺风险。

面对项目前期的大规模投入,资金筹措方面的风险也不容忽视。高乐股份方面表示,公司项目资金来源,一是不高于2亿元的股权

激励缴款资金及银行存款等自有资金,二是不高于25亿元的金融机构授信/融资租赁贷款,相关融资尚未全部签署最终法律文件,存在融资审批不通过、授信额度不足、提款节点与设备交付不匹配等风险。同时,公司有息负债将显著增加,资产负债率预计从一季度末的41.74%升至约70%。

行云科技方面则表示,公司此次相关资金主要来源于自有资金及金融机构融资,若金融机构授信审批不及预期或融资渠道受阻,将影响协议履约进度。此外,若公司通过借款等方式筹集本次协议相关资金,可能导致公司有息负债增加,资产负债率上升,同时财务费用将相应增长,预计对公司未来业绩产生一定影响,存在债务压力过大进而影响公司整体经营的风险。

截至今年一季度末,行云科技资产负债率达41.7%。

业绩均亏

业绩方面,今年一季度,高乐股份、行云科技均处于亏损状态,两家公司归属净利润分别约为-1400.87万元、-2203.64万元。

2019年以来,高乐股份净利已连续七年亏损。其中,2025年、2026年一季度,高乐股份营收分别约为3.22亿元、6450.32万元,归属净利润分别约为-4323.28万元、-1400.87万元。

高乐股份方面坦言,根据合同及公司执行合同的计划,在各项工作按计划执行的前提下,该合同可能在2026年度为公司增加约2亿元的收入,但对公司2026年度利润的影响十分有限,预计2026年度公司仍处于亏损状态,但最终对公司本年度及未来各年度业绩产生的影响程度尚存在重大不确定性,具体情况以公司经审计确认的收入为准。

反观行云科技,其上市后首亏出现在2020年,当年该公司归属净利润约-8.71亿元;2021年亏损进一步扩大,归属净利润亏损超26亿元。财务数据显示,2022—2025年及今年一季度,行云科技实现归属净利润分别约为-3.67亿元、-4.85亿元、5675.97万元、-8318.4万元、-2203.64万元。

今年以来,行云科技跨界AI算力动作频频。其中,2月该公司证券简称从“有棵树”变更为“行云科技”;4月初,行云科技披露公告称,其全资子公司长沙悦云树科技有限公司与客户V公司签署一份为期五年的《服务器租赁协议》。

时隔一个多月,行云科技5月25日发布公告称,公司控股子公司行云存算(深圳)科技有限公司(以下简称“行云存算”)与浙江甚湖科技有限公司(以下简称“浙江甚湖”)签署了《设备销售框架协议》,行云存算拟向浙江甚湖出售企业级SSD硬盘,含税总金额约3.22亿元。

针对相关问题,北京商报记者分别向高乐股份、行云科技方面发去采访函进行采访,但截至发稿未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪

千万客流却增收不增利 清明上河园赴港IPO

河南省5A级景区排名首位的清明上河园赴港IPO。6月17日,北京商报记者从港交所官网获悉,开封清明上河园股份有限公司(以下简称“清园股份”)首次递交上市申请。这座根据宋代画作《清明上河图》打造的大型实景旅游演出主题园区,2025年共接待游客960万人次,但净利润与毛利率却一路下滑。增收不增利的情况下,清园股份反而大手笔分红,账面现金仅余4000万元。增收不增利、流动性承压,让清园股份在从传统景区转型为体验式景区的道路上阵痛不断。赴港上市能否助其渡过难关,还有待市场检验。

增收不增利

清园股份招股书显示,2023—2025年,营收分别为6.73亿元、7.42亿元、7.46亿元。但这座在河南省5A级景区中排名第一、在中国单一主题园区中排名第四的大型实景旅游演出主题园区,净利润却不增反降。

招股书显示,2023—2025年,其净利润从2.85亿元逐年下滑至2.78亿元、2.12亿元,园区运营毛利率从68.4%降至64%、50.3%。

据了解,清园股份是位于河南省开封市的文化主题园区及旅游表演开发商及运营商,核心营运业务是清明上河园。2025年,清明上河园共接待游客960万人次。

从收入结构上看,清园股份的收入主要来自园区运营、旗舰演出门票销售及其他服务,但对门票和演出的依赖性较高。招股书披露,2023—2025年园区运营所产生的总收入分别约为5.28亿元、5.69亿元及5.83亿元,分别占年度总收入的约78.5%、76.8%及78.1%。园区运营收入又进一步细分为入场门票销售、租赁收入、餐饮及酒店

服务,其中三年的入场门票销售收入分别为4.67亿元、4.96亿元和5.02亿元,分别占园区运营收入的比重为88.45%、87.17%和86.1%。

旗舰演出《大宋·东京梦华》的演出门票销售收入分别为1.18亿元、1.26亿元及1.2亿元,分别占年度总收入约17.5%、17%及16.1%。

世界旅游城市联合会特聘专家、教授王笑宇认为,毛利率下跌15.8个百分点,比净利率的跌幅更值得警惕。毛利率说明成本结构在恶化,是治理层面存在问题。其“门票+演出”收入占比过高的结构本身存在隐患。与可异地复制的IP“印象”系列相比,《大宋·东京梦华》演出是依附于景区流量的配套产品,299元的票价中,60%—70%是景区流量的成本分摊,并非IP本身的市场溢价,产品吸引力稍显不足。

人工等经营成本增加

游客增加、收入增长下,为何清园股份的净利润、毛利率反而下降了?成本一路狂飙,收入望尘莫及,这是清园股份从传统型景区向体验型主题园区过渡面临的阵痛。

最明显的增长成本之一是员工成本。体验型主题园区以沉浸式的演出和互动体验为主要吸引力。2023—2025年,清园股份分别进行423、472及474场《大宋·东京梦华》演出。此外,园区每日安排410余场现场表演,涵盖马战、水战以及传统宋代民俗活动,如传统游戏和戴花游园。每日,园区内还组织约280场NPC互动表演,这些角色扮演、剧情导向任务及随机互动任务,让游客能参与主题场景,获得更强的现场投入感。

由于NPC互动具有高度非标性,其质量

与口碑高度依赖一线员工的创造力与情绪劳动,这进一步削弱了园区通过标准化服务控制成本的能力。

清园股份也在招股书的风险因素一项中提到,劳动力短缺或营运中断可能损害其经营业务的能力。若客流量大幅超出预期,或发生其他意外情况,可能无法在保安人员及专业表演者等关键岗位维持充足人手,可能被迫聘用临时工人并承担更高的劳工成本,导致营运开支增加。

大手笔分红导致净资产缩水

净利润、毛利率逐年下降,清园股份却在三年间进行大额现金分红,总金额甚至超过了三年的利润总和,这也直接导致了其流动负债净额持续扩大。

招股书披露,清园股份在2023—2025年分别宣派现金股息8000万元、4.42亿元及2.82亿元,累计派息金额达8.04亿元,这一数值超出了其三年的利润总和7.76亿元。截至递表,上述股息已悉数派付。

进行大手笔分红后,清园股份2023—2025年各年度的流动负债净额一路上升,从1.58亿元、2.87亿元,再到3.53亿元,其资产净值也由2023年12月31日的4.45亿元减少至2024年12月31日的2.81亿元、2025年12月31日的2.12亿元。

针对招股书披露的“透支式分红”问题,中国城市发展研究院投资部副主任袁帅在接受媒体采访时表示,这种“利润还没捂热就全部分给股东”的操作,难免会让市场质疑:清园股份是否有充足的资金支撑后续的运营投入和业态升级?实控人是否存在上市前快速套现的倾向?

北京商报记者 关子辰 牛清妍

侃股 Stock talking

异动股的投资风险不容小觑

周科竞

6月16日晚,27家A股公司发布股票交易异常波动或股票交易风险提示公告,长盛通更是宣布停牌核查。股价异动股多数是热门题材加身,投机炒作氛围浓厚,对应的投资风险较高。尤其在异动公告中提示相关投资风险后,一旦市场情绪转向,投资者会面临极大的投资风险。

在市场反弹、题材轮动加速的阶段,经常会出现一批股价短期连续上涨、脱离大盘走势的异动个股。这类股票短期内涨幅明显,赚钱效应突出,很容易吸引散户投资者跟风入场。但异动股的上涨大多脱离基本面支撑,投机炒作属性极强,背后隐藏的投资风险需要投资者高度警惕。

简单来说,股票交易异动是指股价短期走势明显偏离正常合理区间。正常的股价上涨,依托上市公司业绩改善、行业景气度提升等真实利好,走势相对平稳,持续性很强。而异动股的走势相对平稳,持续性很强。而异动股的走势相对平稳,持续性很强。而异动股的走势相对平稳,持续性很强。

多数异动股具有市场热门题材,凭借题材热度获得资金集中追捧。热门题材本身更新速度快、持续周期短,市场情绪来得快去得也快。题材发酵阶段,资金集中涌入推高股价,造成持续强势的假象。一旦题材热度退潮,没有了新增资金接力,股价就会快速回调,短期波动幅度远超普通个股。

值得投资者重视的是,上市公司主动发布异动公告、风险提示公告,是非常明确的风险信号。上市公司最了解自身经营状况,多数异动公告中都会明确说明,公司基本面无发生重大变化,不存在未披露的重大事项,股价上涨完全来自市场炒作。这类公告的初衷,就是提醒投资者理性交易,警惕炒作风险。

但是不少投资者对此并不重视,甚至把风险提示当成洗盘信号,选择逆势加仓博弈后续行情。这种交易思路存在很大误区。在公司已经明确提示风险、监管关注度提升的背景下,异动股继续上涨的空间已经非常有限,反而随时面临资金出逃、行情终结的局面。部分严重异动的个股,还会面临停牌核查,投机炒作情绪会在停牌阶段骤降,复牌后的波动幅度会更大。

从历史走势来看,绝大多数题材异动股,在发布风险提示或被监管关注之后,都会进入持续调整期。前期涨幅越大,炒作情绪越狂热,后续的回调幅度也就越大。高位跟风入场的投资者,很难短期解套,大概率会面临亏损。

对于资本市场而言,异动股频发是短线投机情绪过热的体现。常态化的风险提示、停牌核查,是维护市场秩序、抑制过度炒作的常规手段,也是A股市场优胜劣汰、理性定价的重要保障。监管趋严的大背景下,纯投机炒作行情很难长期延续,异动股的价值回归是必然趋势。