

并行科技 (920493)

低估的算力租赁中军，算力调度地位凸显

买入 (首次)

2026年07月03日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	654.62	1,109.96	1,508.45	1,870.18	2,208.92
同比 (%)	32.07	69.56	35.90	23.98	18.11
归母净利润 (百万元)	12.06	12.22	53.97	109.07	172.70
同比 (%)	114.98	1.34	341.74	102.10	58.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.20	0.20	0.89	1.80	2.85
P/S	10.41	6.14	4.52	3.64	3.08

投资要点

■ **国内超算云服务龙头服务商，业绩持续高增长：**公司业务以超算云服务为核心，同时提供超算云系统集成、超算软件及技术服务等全方位服务。2025年度，公司总营收稳健增长至11.10亿元，同比增69.56%，2023-2025年CAGR为49.64%；其中，超算云服务业务2025年同比增66.31%，占总营业收入的92%；超算云系统集成业务收入0.56亿元，同比增长278%，占总营业收入的5.1%。2026年一季度，公司收入同比增长117%至4.31亿元，盈利能力持续改善。

■ **超算云市场规模提升，智算池化、软硬件适配构建我国算力调度生态。**全球AI算力市场正高速扩张，2026年全球AI优化服务器市场支出预计将增至3530亿美元(+26.2%)，2025年中国云计算市场规模预计超1300亿元。2026年3月，我国大模型日均Token调用量突破140万亿。在算力资源需求快速增长情形下，“智算池化”破解算力效率瓶颈，软硬件协同带动算力一体化发展，算力资源配置均衡则依赖平台调度联通。

■ **公司独创“HPC+互联网”模式，算力+平台+应用三位一体：**公司在超算云服务领域率先提出“互联网+HPC”模式，建立超算公有云服务平台。公司拥有18年超算技术积淀，自主研发Paramon/Paratune等核心调度平台。下游高校、科研机构、AIGC产业的发展持续驱动算力需求，为公司业绩提供强大驱动力。

■ **并行科技在算力租赁同行中估值较低，近期大力投入较新的算力资产。**从算力资源看，并行科技拥有200万CPU核心、5万+GPU智能计算卡；从业务模式看，并行科技以“算力租赁+SaaS/MaaS平台+运维服务”三位一体，客户覆盖1300+家企业。我们选取利通电子、优刻得两家公司与并行科技做了详细对比，三家公司在算力资源获取模式、高端GPU占比、客户结构及核心定位上差异显著，并行科技在超算技术与MaaS生态布局方面具备优势，但估值偏低。今年以来截至2026年6月5日，公司公告的算力资产购买总金额为12.78亿元，主要以GPU算力服务器为主，并辅以CPU、内存、网络设备等，我们认为，公司布局专业，算力资产较新，未来变现能力有一定保障。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计并行科技2026-2028年营业收入达15.08/18.70/22.09亿元，预计归母净利润分别为0.54/1.09/1.73亿元，按2026年7月2日收盘价，对应2026-2028年PS分别为4.52/3.64/3.08倍。横向比较，公司总市值、市销率PS也显著低于可比公司及其均值水平。公司在超算云服务领域潜力有待发掘，因此估值有望进一步抬升。考虑到公司赛道优质，盈利能力持续改善，我们首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**技术替代风险，人才引进和流失风险，数据泄露的潜在风险，研发风险，知识产权被侵害风险，实际控制人不当控制风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	110.37
一年最低/最高价	102.01/199.80
市净率(倍)	14.19
流通A股市值(百万元)	4,933.28
总市值(百万元)	6,686.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.78
资产负债率(%,LF)	77.95
总股本(百万股)	60.58
流通A股(百万股)	44.70

内容目录

1. 并行科技：国内独立超算云龙头服务商	4
1.1. 国内领先的超算云服务和运营服务提供商	4
1.2. 以超算云服务为主线，布局算力广阔市场	5
2. 算力建设下半场，资源调度地位凸显	10
2.1. “算力资源调度”受国际、国外大厂重视	10
2.2. 算力产业链全链条竞争全面展开	10
2.2.1. 上游：芯片、服务器与数据中心	11
2.2.2. 中游：算力互联互通及调度平台	12
2.2.3. 下游：模型即服务(MaaS)与词元服务	13
2.3. 智算池化、软硬件适配构建我国算力调度生态	13
2.3.1. “智算池化”破解算力效率瓶颈	14
2.3.2. 软硬件协同带动一体化发展	14
2.3.3. 算力均衡依赖平台调度连通	14
3. 并行科技：估值较低的算力租赁中军	16
3.1. 三大算力租赁商基本情况对比分析	16
3.2. 财务数据对比	19
4. 盈利预测与估值	21
4.1. 盈利预测	21
4.2. 估值与评级	22
5. 风险提示	23

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	2025 年并行科技各项业务营收占比.....	6
图 3:	并行科技营业收入及增速.....	6
图 4:	并行科技归母净利润及增速.....	7
图 5:	并行科技毛利率与销售净利率.....	7
图 6:	并行科技期间费用率.....	7
图 7:	并行科技股权结构（截至 2026 年 6 月 24 日）.....	8
图 8:	算力产业链拆解图.....	11
图 9:	湖北算力互联互通体系总体架构.....	13
图 10:	全国多源异构算力调度体系.....	15
图 11:	并行科技 MaaS 体系.....	18
表 1:	并行科技主营业务介绍.....	5
表 2:	并行科技高管、核心技术人员介绍.....	9
表 3:	三家算力租赁公司基本信息.....	16
表 4:	三家算力租赁公司资源对比（截至 2026 年一季度）.....	17
表 5:	并行科技 2026 年以来算力资产采购公告整理.....	18
表 6:	三家算力租赁公司业务对比.....	19
表 7:	财务数据与估值对比.....	20
表 8:	公司盈利预测.....	21
表 9:	可比公司估值对比.....	22

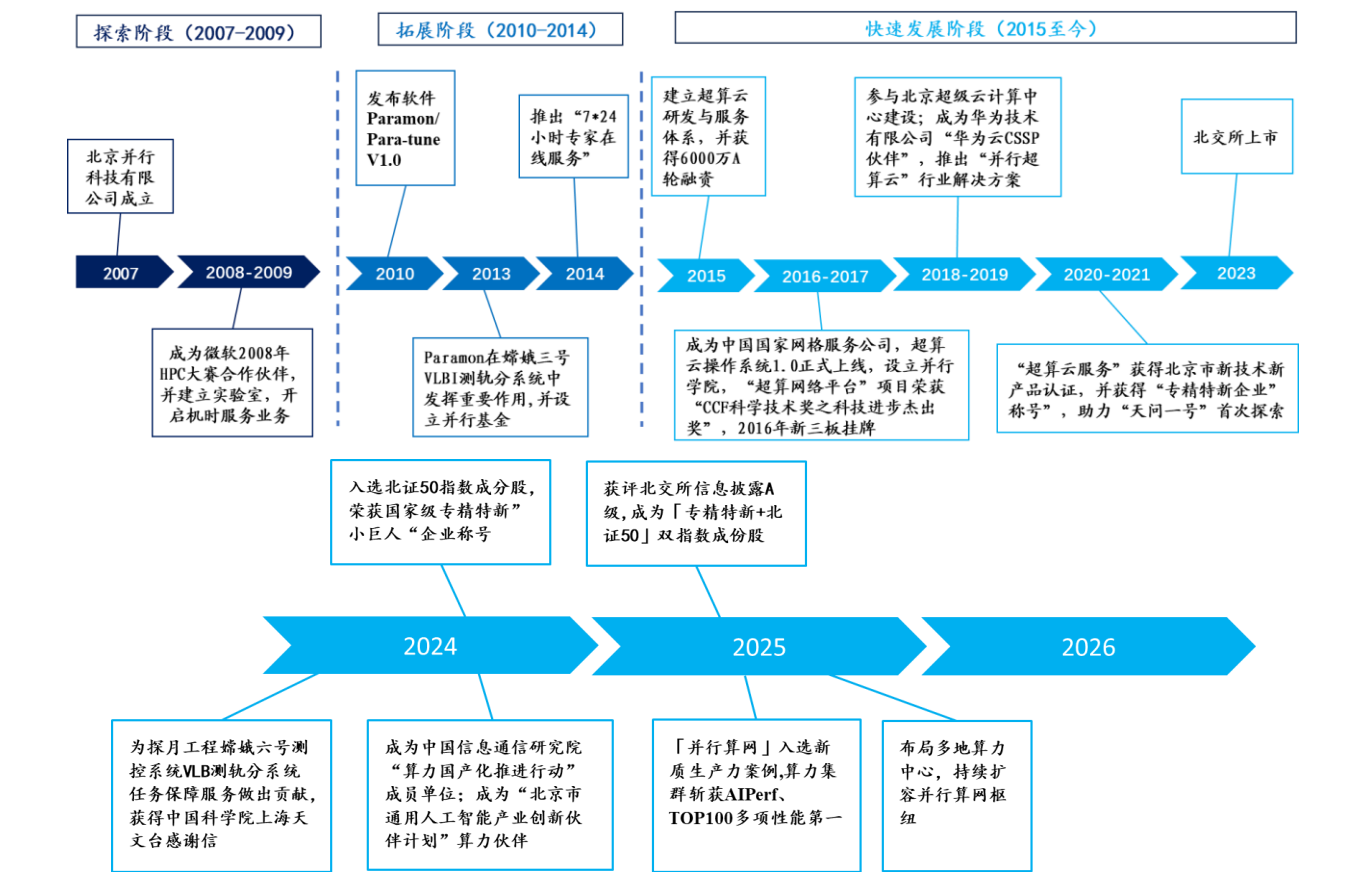
1. 并行科技：国内独立超算云龙头服务商

1.1. 国内领先的超算云服务和运营服务提供商

公司成立于 2007 年，是国内领先的超算云服务提供商，也是国内第一大独立超算云服务提供商。并行科技致力于提供全面、安全、易用、高性价比的超算云服务，荣获“CCF 科学技术奖之科技进步杰出奖”、“超算云计算服务创新奖”、“科技进步一等奖”等多项荣誉，并荣获国家“专精特新企业”荣誉称号。

我们将公司历年来的发展分为三个阶段：1) 业务探索阶段，不断寻求下游技术合作，并于 2009 年设立并行实验室。2) 业务拓展阶段，不断自主开发算力软件，并先后为嫦娥三号 VLBI 测轨分系统、“天问一号”做出过杰出贡献。3) 业务高速增长阶段，并行科技不断探索业务布局，形成了目前以超算云服务为主线的服务模式，并于 2016 年在新三板挂牌，2023 年于北交所上市。2024 年至 2025 年，并行科技在北交所上市后持续提升资本市场影响力，先后被纳入北证 50 指数和北证专精特新成份股。公司一方面继续服务国家重大工程，并参与“算力国产化推进行动”；另一方面加快全国一体化算力网建设，与华为云、内蒙古算力基地、海兰云数据中心、阿里云、百度、360 集团等开展合作，推动算力资源共建共享。2025 年，公司进一步围绕 AI 训练、推理服务和超算云服务拓展业务场景，并通过地方智算中心建设、公益算力支持和多项行业荣誉，强化其在超算云和 AI 算力服务领域的市场地位。

图1：公司发展历程



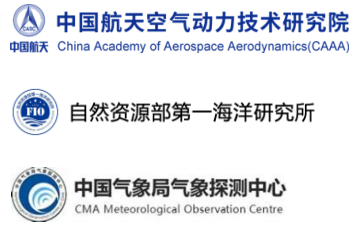


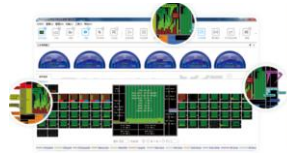



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 以超算云服务为主线，布局算力广阔市场

公司业务以超算云服务为核心，主要包括通用云、行业云、AI 云服务，同时提供超算云系统集成、超算软件及技术服务等全方位服务，我们整理如表 1 所示。

表1: 并行科技主营业务介绍

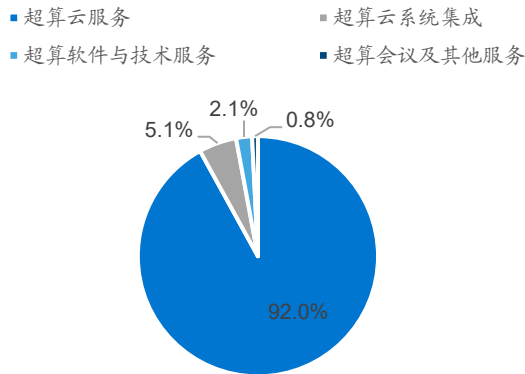
业务种类	业务介绍
企业	<p>面向企业客户提供高性能计算及相关算力服务，支持其在研发、设计、仿真、数据处理等业务环节中的计算需求。</p> 
高等院校	<p>面向高等院校提供教学科研所需的高性能计算资源，支持高校在科研项目、实验模拟、学科建设等方面的算力需求。</p> 
算力服务	<p>面向科研机构提供高性能计算服务，支持其在科学研究、模型模拟、数据计算等领域开展高强度计算任务。</p> 
个人及其他	<p>面向个人用户提供灵活的算力服务，满足其在研究、开发、测试等场景中的计算需求。</p> 
高性能计算系统集成	<p>为客户数据中心建设的个性化需求提供整套解决方案，主要包括架构设计、软硬件资源配置、资源采购、安装和测试以及其他方案规划和技术支持服务等。</p> 
超算软件销售服务	<p>提供 Paramon、Paratune、ParaCloud 等软件产品</p> 
高性能计算软件与技术服务	<p>主要包括高性能计算全栈式运维服务方案</p> 

数据来源：公司官网，公司招股说明书，东吴证券研究所

2025 年度，并行科技总营业收入稳健增长至 11.10 亿元，同比增长 69.56%，2023-2025 年 CAGR 为 49.64%。其中，并行科技的核心业务为超算云服务业务，2025 年营业

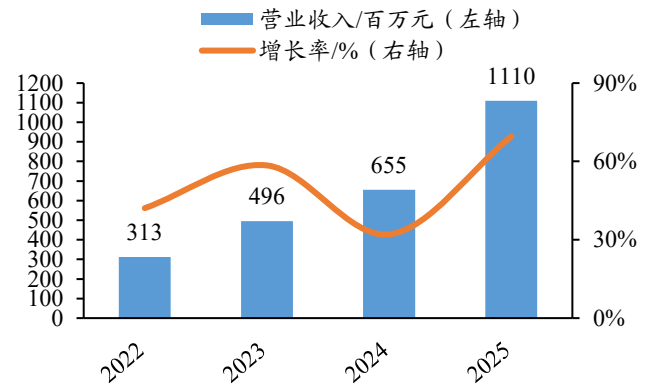
收入 10.21 亿元，同比增长 66.31%，2023-2025 年 CAGR 为 57.03%，占总营业收入的 92.0%，贡献了主要营业收入。2025 年超算云系统集成业务收入 0.56 亿元，同比增长 278.00%，占总营业收入的 5.1%。

图2：2025 年并行科技各项业务营收占比



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图3：并行科技营业收入及增速



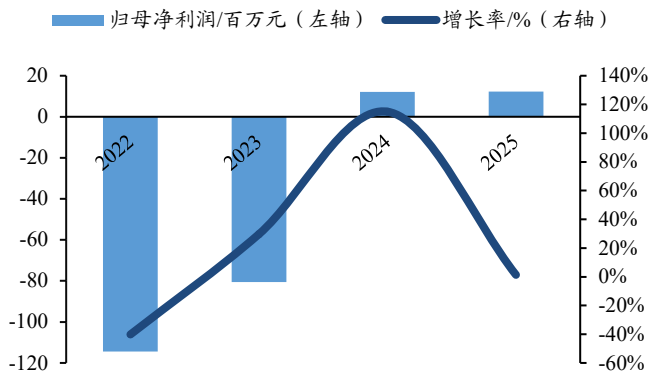
数据来源：iFind，东吴证券研究所

2026 年 Q1 营收 4.31 亿元 (同比+117%)，归母净利润 1161 万元 (同比+223%)，扣非归母净利润 759 万元 (同比+126%)。合同负债 6.36 亿元，各业务线预售款增加。公司业绩提升主要来源是企业算力服务业务，2026Q1 营收达 3.13 亿元，同比增 168%，毛利率 12.6%；高性能计算系统集成收入 2490 万元，同比增 1483%，该部分毛利率达 88.9%。

2026 一季报中，公司计提信用减值损失 2358 万元 (后付费客户的数量、营业收入及欠款均有所增加)，我们认为该类损失并非无法收回；管理费用 1245 万元 (同比+33%，因报告期内实施新一期股权激励计划)，而公司公告 2026-2028 年受股权激励成本摊销的影响分别为 3965 万元、1877 万元、138 万元，我们预计未来该影响会迅速减少。

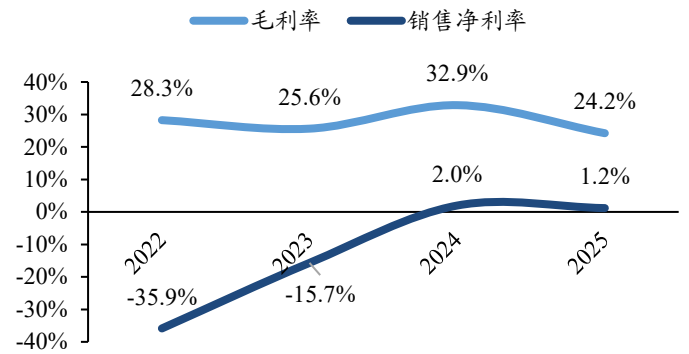
公司营收的高速增长逐步引领利润端减亏，并最终实现扭亏为盈。公司归母净利润 2018-2023 年持续处于亏损状态，2023 年重回减亏通道，当年归母净利润为-8050 万元，同比增长 29.69%；2024 年公司成功实现扭亏为盈，归母净利润达 1206 万元，同比大幅增长 114.98%；2025 年盈利规模保持稳定，归母净利润为 1222 万元，同比增长 1.34%。此前阶段归母净利润持续亏损的重要原因是公司持续加大研发费用投入。

图4：并行科技归母净利润及增速



数据来源：iFind，东吴证券研究所

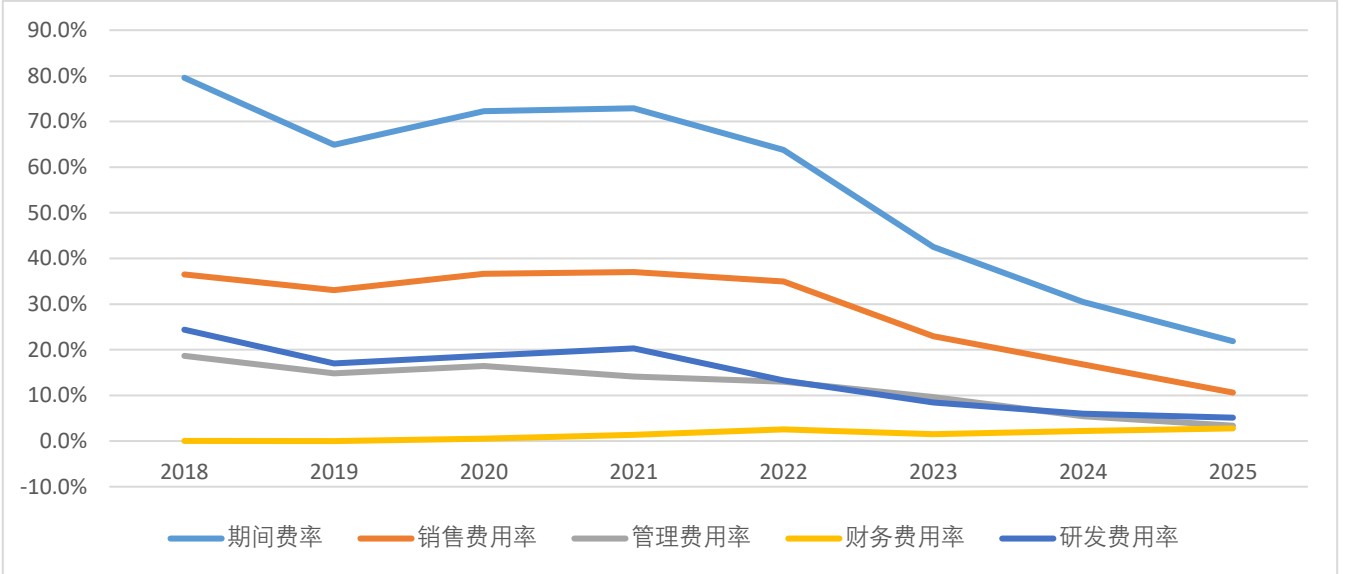
图5：并行科技毛利率与销售净利率



数据来源：iFind，东吴证券研究所

并行科技业务盈利能力近年来逐渐增强。随着公司业务的逐步发展，公司毛利率从2020年逐步平稳下滑至2023年的25.6%，2024年修复回升至32.9%，2025年回落至24.2%，销售净利率从2021年的-37.1%逐步收窄至2023年的-16.2%，2024年正式转正至2.0%，2025年维持正区间达1.2%，整体持续朝着良性盈利的方向发展。其中，销售净利率有所回暖的原因是公司近年来的各项期间费用率都有减少的趋势。

图6：并行科技期间费用率

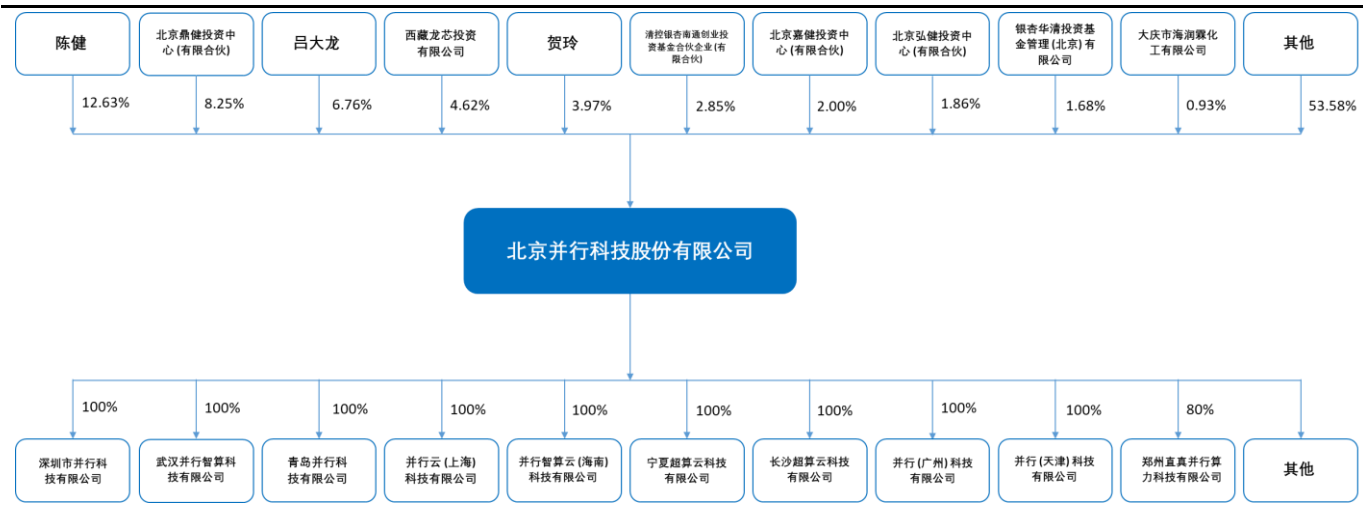


数据来源：iFind，东吴证券研究所

并行科技股权较为分散。其实际控制人为董事长陈健、贺玲夫妇，通过直接、间接方式控制公司。截至2026年6月24日，陈健直接持股12.63%；贺玲直接持有公司股份3.97%，二人通过汇健科技、信健投资、弘健投资、嘉健投资、鼎健投资间接持股，对公司形成控制。

并行科技重视员工权益，实行股权激励，设置核心员工持股计划。截至2026年6月24日末，限售股票为1594.50万股，占总股本的26.32%。

图7: 并行科技股权结构 (截至 2026 年 6 月 24 日)



数据来源: Ifind, 东吴证券研究所

并行科技的高管团队成员专业背景深厚, 行业管理经验丰富。并行科技设置 6 名董事、3 名独立董事, 保证了董事会运行的有效性, 保证了决策的有效性和权力的制衡, 有利于维护投资者的权益; 包括董事长在内的 5 名核心技术研发人员均有深厚的专业功底和行业工作经验, 负责公司 AI 超算云平台等各项核心技术的研发。

表2: 并行科技高管、核心技术人员介绍

姓名	职务	履历
陈健	董事长、总经理、关键研发人员	陈健先生，1977年1月出生，公司董事长兼总经理，毕业于清华大学流体力学专业，获博士学位。曾任联想集团高性能服务器事业部副主任工程师、英特尔（中国）有限公司性能优化工程师、高性能计算架构师、北京并行科技有限公司技术总监、北龙超云技术总监，现任董事长兼总经理。
贺玲	董事、副总经理	贺玲女士，1977年1月出生，并行科技董事兼副总经理，毕业于美国德州大学阿灵顿商学院工商管理专业，获EMBA学位。曾任北京世纪传人新技术发展有限公司项目经理、北京回归线新技术有限公司项目经理、副总经理、北京东方尚智教育科技有限公司副总经理；现任董事兼副总经理。
乔楠	董事、副总经理、关键研发人员	乔楠先生，1977年12月出生，毕业于西安交通大学计算机专业，获硕士学位。曾任上海英特尔亚太研发中心担任应用工程师、英特尔（中国）有限公司高级工程师、高性能计算团队经理、并行科技应用总监，现任并行科技董事兼副总经理。
杨昆	技术部研发总监、关键研发人员	杨昆先生，1980年11月出生，哈尔滨工业大学计算机科学与技术专业学士学位。曾任联想集团高性能服务器事业部技术支持工程师、方案工程师、系统实施工程师主管、美国 Availigent 公司技术顾问、美国红帽软件公司资深软件工程师、并行有限技术部技术总监、科能（上海）软件科技有限公司北京分公司硬件赋能团队研发经理，现任公司技术部研发总监。
赵鸿冰	AI 云事业部总经理、关键研发人员	赵鸿冰先生，1980年8月出生，中国科学院光学工程专业博士学位。曾任北京凝思科技有限公司方案中心经理，现任公司 AI 云事业部总经理。
郭宇	行业总监、关键研发人员	郭宇先生，1980年3月出生，清华大学流体力学专业硕士学历，高级工程师。曾任上海电气集团上海电机厂有限公司技术部工程师、上海海杰信息科技有限公司技术部工程师、联合技术研究中心（中国）有限公司流体动力学部副主任工程师、中国航发商用航空发动机有限责任公司研发体系与仿真技术部副部长、并行科技行业合作总监、北京北龙超级云计算有限责任公司 CTO，现任并行科技行业总监。

数据来源：公司 2025 年报，公司招股说明书，东吴证券研究所

2. 算力建设下半场，资源调度地位凸显

2.1. “算力资源调度”受国际、国外大厂重视

从全球市场看，智能算力服务结构日益清晰，进入以“调度效率”为核心的高速增长与生态重构期。Amazon、Microsoft、Google Cloud、Alibaba、Oracle 占据全球智能算力服务市场份额前列，正在加速将通用云服务向 AI 算力服务转型。由于国外暂无 AI 算力服务的统计口径，因此使用 AI 算力来表征其市场发展态势。据 Gartner2025 年发布的《AI 优化服务器发展预测 2023-2029》(《Forecast: AI-Optimized Servers,2023-2029》)报告数据显示，2025 年全球 AI 优化服务器(AI-optimized Servers)市场支出预计达到 2800 亿美元(约合人民币 2.03 万亿元)，2026 年有望进一步增长至 3530 亿美元，年均增速达到 26.2%。而从更广泛的 AI 基础设施(含服务器、网络、存储等)来看，2026 年全球支出预计将突破 1.36 万亿美元。市场增长的动力正从基础设施的简单扩容，转向对跨域、异构资源的全局优化配置，此趋势驱动产业生态结构日益清晰，形成三大主导力量内部竞合发展格局：以 NVIDIA、Intel 等芯片厂商为代表的“硬件引领”生态，通过软硬件一体化方案降低调度复杂度，从底层驱动产业创新；以微软、亚马逊、谷歌等云服务商为代表的“纵向整合”生态，通过构建跨域调度体系强化其市场主导地位；以美国电话电报公司(AT&T)、德国电信股份公司(DeutscheTelekom)等电信运营商为代表的“连接赋能”生态，致力于打造低时延、高可靠的全球算力互联网。三方共同推动全球市场在 AI、安全、效率三大核心需求驱动下保持稳定增长。

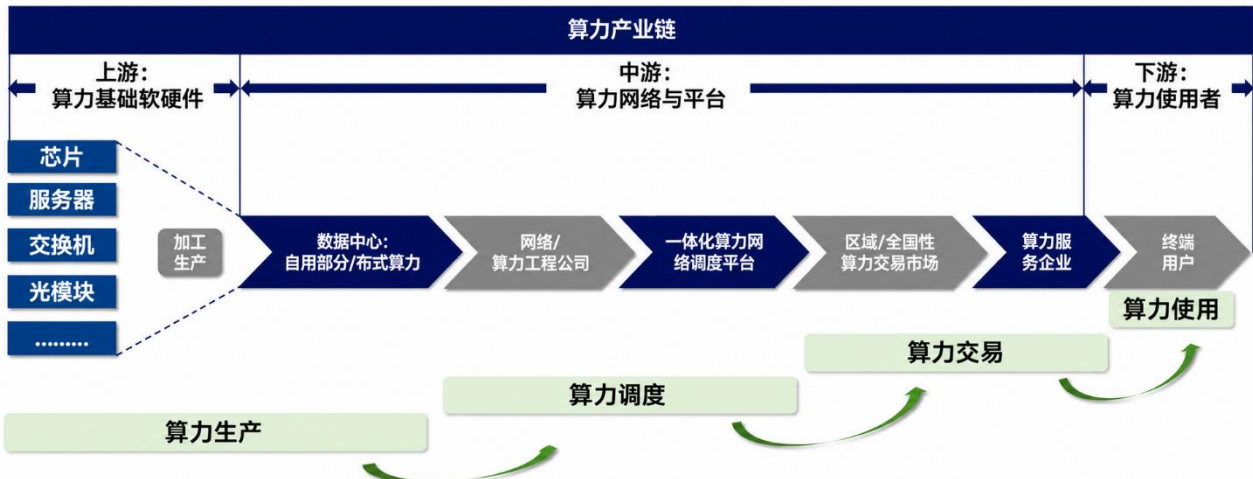
从中国市场看，规模扩张与结构优化同步推进，增长势头显著优于全球。阿里云、天翼云、移动云、华为云、腾讯云占据我国智能算力服务市场份额前列，市场竞争重心正从基础算力资源服务，向以大模型为核心的模型即服务(以下称 MaaS)升级。据中国信息通信研究院测算，2025 年我国智能算力服务市场规模预计超 1300 亿元，其中 AI 云企业级服务(2025 年约 800 亿元)持续巩固的同时，以云电脑“卡时”为代表的消费级市场(2025 年约 500 亿元)迅速崛起(云电脑突破 1000 万用户，增长率超 100%)，成为最活跃的增长极。这一结构性变化的背后，是产业各方在政策指引下围绕“算力互联互通”重新定位其市场角色：基础电信运营商强化角色，成为算力“并网”与流通的关键推动者；云服务商积极转向开放平台，接入协同调度体系；设备与解决方案商则致力于解决异构融合挑战。同时，AI 应用向推理侧和终端的扩散，正催生智能体、智能终端服务等新增长点。国家数据局数据显示，2024 年初我国日均词元调用量为 1000 亿，至 2025 年底跃升至 100 万亿，2026 年 3 月已突破 140 万亿，两年增长超千倍。这些数据预示着我国智能算力服务市场正迈向以“网”带“算”、业态创新的高质量发展新阶段。

2.2. 算力产业链全链条竞争全面展开

智能算力服务竞争正加快演变为覆盖芯片、软硬件、服务器、数据中心、云平台到应用的全链条竞争。美国凭借芯片、云平台和生态协同优势，形成纵向整合能力；欧洲

围绕技术主权、绿色算力和可信云加快布局。全球产业由资源规模扩张转向以核心技术、资源组织和生态整合为支撑的体系化竞争。我国在资源供给、设施建设、平台汇聚和融合应用有进展，产业链协同增强，但高端芯片、基础软件、跨域调度、服务生态培育等方面仍需提升。

图8：算力产业链拆解图



数据来源：中国信通院，东吴证券研究所

2.2.1. 上游：芯片、服务器与数据中心

国际方面，算力芯片领域，呈现“美国主导、欧盟追赶”的二元格局。美国凭借英伟达、AMD、英特尔等企业在 GPU 和 AI 芯片领域的绝对领先地位，通过《芯片与科学法案》(《CHIPS and Science Act》)强化本土制造，并主导了 NVLink 与 UALink 两大互联技术路线的竞争。欧盟则通过《芯片法案》(European Chips Act, 简称 ECA)和欧洲共同利益重要项目(Important Project of Common European Interest, 简称 IPCEI)项目聚焦技术主权，支持英国图芯(Graphcore)、法国思珀尔(SiPearl)等本土设计企业，并积极引进台积电、扩建英飞凌工厂以提升制造产能，力争 2030 年实现全球产能份额 20%的目标。服务器制造与数据中心建设呈现“中美双核驱动，区域集群化”特征。美国以戴尔、超微等服务器厂商和谷歌、微软等科技巨头为主导，在弗吉尼亚、俄勒冈、得克萨斯等州形成算力“铁三角”，并通过能源部站点加速 AI 基础设施全国布局。欧盟则以法国源讯(Atos)等本土服务器企业为基础，依托“欧洲高性能计算共同计划”在德、法、西等国建设绿色超算中心，强调可再生能源使用与区域算力枢纽构建。

国内方面，芯片产业在“依赖与突破”中循序前行。高端通用 CPU 和 AI 训练芯片仍不同程度依赖英特尔、AMD 和英伟达，但以华为昇腾、海光、飞腾为代表的国产芯片已在政务、特定行业场景取得应用突破。然而，先进制程制造受限、EDA 工具及 IP 核等基础环节稍显薄弱，仍是制约全产业链自主化的核心挑战。服务器市场成熟且竞争激烈，浪潮、新华三、华为等厂商在全球市场份额居前。数据中心产业在“东数西算”工程引导

下，向西部可再生能源富集区规模化、绿色化转移，并涌现出万国数据、世纪互联等大型服务商。同时，电信运营商和云厂商向下整合，自建或定制数据中心以优化性能成本，形成“软硬件一体化”趋势。

2.2.2. 中游：算力互联互通及调度平台

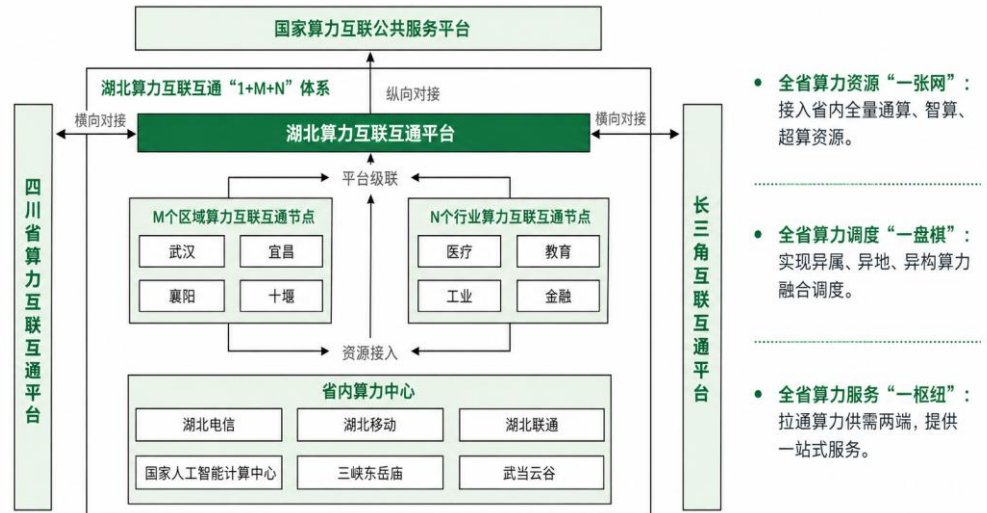
国际方面，云计算市场由美国主导但形成生态分化特征。AWS、Azure、GoogleCloud 三大云巨头合计占据全球超半数份额，其中 AWS 通过自研芯片 Trainium3 和绑定 Anthropic 构建全栈自主生态；Azure 则深化与英伟达的全栈协作强化 AI 超级计算能力；GoogleCloud 则以开放合作策略携手 OpenAI，强化推理服务与区域市场响应。欧盟则通过法国欧维奥云(OVHcloud)的“主权云”和盖亚-X(Gaia-X)联盟，推动数据本地化与可信云基础设施建设，寻求差异化突破。算力企业积极建设调度平台构建生态壁垒。2025 年 5 月，英伟达推出的 DGXCloudLepton 全球统一英伟达 AI 算力调度与多云管理平台，表明其已不再只是局限于单纯的硬件供给，正转型为全球 AI 算力的“总调度员”。该平台汇聚全球开发者的算力需求，通过统一的算力市场(Marketplace)智能匹配到接入平台的数万颗英伟达 GPU 上(无论这些 GPU 位于 AWS、Azure 还是 CoreWeave 等云厂商机房)。这一模式跨越了底层云平台差异，使开发者无需关心底层基础设施，从而将用户深度锁定在英伟达的 CUDA 生态中。英伟达 CUDA 生态是一套从硬件驱动、编程模型、加速库、开发工具到上层 AI/科学计算框架的全栈 GPU 计算软件体系，核心壁垒是软硬件深度耦合+高度优化+庞大开发者社区，目前主导全球 AI 与高性能计算(HPC)领域。

国内方面，云计算市场由巨头主导形成“多强争霸”格局。天翼云、移动云、联通云等国资云，阿里云、华为云、腾讯云等民营资本云等六朵云覆盖主要市场份额。服务模式从 IaaS 红海竞争向较高毛利率的平台即服务(以下简称 PaaS)/软件即服务(以下简称 SaaS)深化，算力互联互通平台与交易类新业态加速发展，旨在构建全国一体化算力网，降低算力使用门槛、促进算力资源商品化流通。市场各方积极推进算力互联互通：地方政府积极建设算力调度平台，汇聚区域内算力资源形成资源池，支持异构算力的统一接入、统一封装、统一调度。基础电信运营商依托骨干传输网络推进算力并网行动，如移动“算网大脑”、电信“息壤”平台等，纳管社会其他闲散算力或者自身不同类型算力。中国信通院与全球移动通信系统协会(简称“GSMA”)签署开放网关(简称“OpenGateway”)合作备忘录，贡献算力标识网技术，推动全球算力资源标准化感知。基于各方探索基础上，产业界提出全国算力资源“一套标识、一套标准、一套规则”的互联互通需求。

以湖北为例，武汉东湖高新区管理委员会成立了武汉光创新兴技术一期创业投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“武汉光创”)，实缴资本 20.05 亿元，与并行科技共同投资楚云智算，旨在共同建设和运营高性能智算中心集群资源，为区域人工智能及科研教育等客户提供坚实的算力支撑与应用支持服务，增强在华中及辐射区域的算力资源布局密度和综合竞争力。2026 年 4 月，并行科技公告，楚云智算的注册资本将由 1.66 亿元增加至 5 亿元。湖北算力互联互通体系架构如图 9 所示。

图9：湖北算力互联互通体系总体架构

• 湖北算力互联互通平台



数据来源：中国信通院，东吴证券研究所

2.2.3. 下游：模型即服务(MaaS)与词元服务

国际方面，美国头部大模型企业占据市场绝对主导地位，欧盟则聚焦本土合规与技术主权加速追赶。美国 MaaS 市场呈现头部高度集中、生态深度绑定的特征，主要由 OpenAI(ChatGPT)、Google(Gemini)、Anthropic(Claude)三大核心供给主体掌控。三巨头依托通用大模型与行业大模型双轮驱动，覆盖企业级定制、个人应用、垂直行业解决方案等多元场景，并以词元作为大模型服务计费、算力消耗计量的核心单元，实现全场景标准化计价。从公开数据可见，行业已进入规模化商用爆发期，且头部效应极其显著。根据各家 2026 年初官方最新披露显示，OpenAI 每日词元调用量(API 形式)超 21.6 万亿，Google 则超 14.4 万亿；Anthropic(Claude)具体数据虽未公开，但其与前者共同构成了稳固的美国市场第一梯队。与此同时，欧盟聚焦数据安全与技术主权，积极推动《人工智能法》，筹建欧盟机构级大模型(EUinstitutionalLLM)，明确选用了本土企业法国米斯特拉尔人工智能公司(MistralAI)的 Mixtral 系列模型作为基础模型进行增强训练。

国内方面，MaaS 市场呈现“互联网云厂商领跑调用量、运营商云主导政企渗透”的双轨格局。火山引擎、阿里云、腾讯云、智谱 AI、百度智能云为核心服务商，业务聚焦模型精调、行业专属模型部署、智能体(Agent)服务三大方向。词元作为大模型算力消耗与计费的核心单元，已实现从通用 API 到企业私有化场景的标准化计价。人民日报数据显示，豆包大模型 2026 年 3 月的日均词元调用量已突破 120 万亿，较 2024 年 5 月首次对外发布时增长 1000 倍；智谱 AI(GLM)词元 API 调用量为 4.2 万亿个/日，阿里云(通义千问)、腾讯云(元宝)、百度智能云(文心一言)数据未公开披露。运营商侧，中国电信“星辰”、中国移动“九天”、中国联通“元景”继续作为政务、工业、教育、医疗等行业 MaaS 私有化部署的重要载体。

2.3. 智算池化、软硬件适配构建我国算力调度生态

2.3.1. “智算池化”破解算力效率瓶颈

AI 技术迭代面临传统智算中心资源效率瓶颈。大模型训练、AIGC 应用等场景对算力规模与灵活性提出更高要求，而传统智算中心管理模式粗放，包括整卡或固定单元分配颗粒度粗、网络延迟、算法与硬件适配不充分，导致算力空转。同时，多样化任务与优先级冲突下，静态调度机制利用不充分。智算中心算力池化是优化资源管理策略，全方位提升弹性切分、资源可控及投入产出比的关键发展方向。

算力池化技术驱动资源管理模式革新。算力中心服务商依托高速网络互联与软件定义技术，将分散的异构资源整合为透明共享池，并且依托 Kubernetes 扩展资源调度机制，实现细粒度算力切割与跨节点灵活调用，达到从物理联通到逻辑调度全链路优化。同时通过动态超分、碎片聚合等机制，推动算力从静态堆砌转向动态流转，显著提升资源利用率与任务适配性，降低客户综合成本，最终实现弹性、集约、高性价比的目标。

池化技术推动智算中心超大规模弹性化、超异构兼容化升级。未来万亿参数级别的 AI 模型将助力服务商推动智算中心向更高性能、更大规模、更强兼容的方向演化。以智算资源池化为核心，服务商融合硬件层高密度算力集群与存算协同架构，服务层弹性调度与灵活计费模式，生态层产业链共建开放标准，推动智算中心从“成本中心”蜕变为“价值中心”，助力客户从硬件采购转向按需服务，实现资源高效流转与商业闭环。

2.3.2. 软硬件协同带动一体化发展

破局算力掣肘及异构低效，全栈整合解锁智算一体化服务。由于当前国产高性能芯片受限、异构资源效率损失、智能算力建设及使用门槛高、智算中心上架率不及预期等原因，算力产业需建立从底层硬件适配到上层任务调度的贯通能力，一体化也成为 AI 算力集群的主流服务模式。算力中心服务商构建智算云基础设施、开发工具、应用软件三位一体的业务模式，设计从底层算力延伸到平台、到模型，再到应用的全栈智算产品及服务解决方案。聚焦三层能力重构是服务商转型全栈协同的核心路径。

应对传统算力中心模式局限，服务商通过构建体系化技术能力实现软硬件协同。硬件侧通过异构芯片兼容与资源池化技术，实现统一纳管与动态供给，搭建具备硬件抽象层的算力资源池；软件侧依托智能调度引擎与虚拟化技术，向上层应用提供标准化的算力服务接口，开发具备动态负载感知的调度系统，实现跨集群算力资源的弹性调配与错峰使用；横向推进存算网一体化架构，通过协议优化与链路治理降低数据交互时延。

弹性调度赋能敏捷，智算服务生态普惠。一体化算力服务核心优势在于破解异构资源低效难题，动态分配不同算力应对数据预处理、训练、推理等环节，提供数据处理、分布式训练、多云/边缘协同部署等一站式服务，增强客户粘性。逐步构建普惠泛在的智算服务生态，能够帮助服务商敏锐捕捉市场趋势，最终实现算力服务的规模化、敏捷化、普惠化，也是服务商构建长期技术壁垒、主导智算服务生态的战略选择。

2.3.3. 算力均衡依赖平台调度连通

算力调度平台林立，建设分散各有侧重。当前我国算力调度平台呈现“多层次、多主体”特征，区域级、行业级、企业级平台并存，但存在功能重叠、运营机制割裂等问题。依托建运方不同，平台各有侧重：政府主导平台侧重顶层统筹、标准制定及公共安全保障；公有云服务商依托技术优势实现市场化独立运营；运营商主导体系聚焦跨层级资源整合。三者协同不足导致资源孤岛效应显著，制约效能释放。顶层架构统筹算力经脉，分级调度打破资源孤岛。2025年工信部“联算成网”规划明确提出需以调度平台为核心抓手，推动算力资源跨域整合。通过国家算力网顶层设计构建“1+N”协同体系：国家级平台统筹制定资源接入、任务分发、交易结算等统一标准，推动地方及行业平台“并网入轨”，形成三级调度架构，逐步破解资源孤岛。中国算力平台按“国家-省级-城市节点”模式推广，山西、河南、山东、新疆等地分平台已启动建设和试运营，通过统一技术标准与动态负载监控，实现算力全局优化配置。

健全分层管理机制，调度生态共生共荣。实现全国无阻的算力调度，核心在于建立跨平台互操作的通用语言。国家层面牵头制定技术标准，构建“国家级全局调度一省级区域整合一城市级精细调度”的分层管理体系，通过实时监控算力负载动态调整任务分配；同步建立全国统一算力交易平台，以市场化定价促进跨平台协作。生态层面，设立区域调度联盟共享供需数据，促进行业平台定制化对接垂直需求；建立跨平台安全联防联控数据流，推动调度平台从“独立运营”转向“共生共荣”。最终形成“标准统一、分层协作、生态共生”的调度网络，支撑全国算力资源弹性供给。

图10：全国多源异构算力调度体系



数据来源：中国信通院，东吴证券研究所

3. 并行科技：估值较低的算力租赁中军

3.1. 三大算力租赁商基本情况对比分析

A 股上市公司中，涉及算力租赁企业颇多，我们选取利通电子、优刻得两家以“AI 算力服务”作为发展重心的企业作为类比对象。并行科技是全 A 股市场首家提供专业算力服务的上市公司，公司相较另外两家上市公司净资产较低，当前公司市值明显低于另外两家。

三家上市公司各具特色，从基本信息来看，由于发展历程、资源秉性等不同，按各自核心定位快速发展。我们整理各公司情况如下图：

表3：三家算力租赁公司基本信息

	并行科技(920493)	利通电子(603629)	优刻得(688158)
上市板块	北交所	上交所主板	上交所科创板
上市时间	2023 年 11 月	2018 年 12 月	2020 年 1 月
成立时间	2007 年	1991 年	2012 年
总部地点	北京	江苏宜兴	上海
总市值 (2026.6.15)	80.27 亿元	439.04 亿元	169.82 亿元
净资产 (2025 年报)	4.46 亿元	19.46 亿元	24.16 亿元
核心定位	全 A 股首家专业算力服务上市公司，超算+智算双轮驱动	“AI 算力业务与电视机金属结构件、元器件制造”双主业驱动	国内最大中立第三方云计算服务商，自主研发并提供计算、网络、存储等 IaaS 服务和数据库、缓存、容器等 PaaS 应用
发展历程	18 年深耕高性能计算(HPC)领域，从传统超算系统集成商转型为“超算云+智算云+算力调度平台”三位一体的算力运营商。	2023 年战略性切入 AI 算力领域，从传统液晶电视金属结构件制造商快速转型。	2012 年成立，从公有云服务逐步拓展至 AI 算力服务，2025 年 AI 相关收入同比增长 40% 以上。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

从算力资源布局的模式来看，并行科技仅设备自有、机房物业主要为合作/托管，无自建土建 IDC 园区，且聚焦国内调度市场；利通电子自建与转租算力并存，算力布局拓展至东南亚；优刻得自建与纳管算力并存，积极拓展海外市场。目前市场对高端 GPU 占比、未来扩张计划更为关注，符合高科技属性行业一贯特点。这里需要注意的是，各公司在高端英伟达卡系列被管制的情况下，各根据行业当下情况做出布局，算力 P 值因卡型不同、功能不同、代际不同，其换算对应的 FLOPS 也会有差异，并非仅数值差异。

表4: 三家算力租赁公司资源对比 (截至 2026 年一季度)

	并行科技(920493)	利通电子(603629)	优刻得(688158)
算力资源布局情况	<ul style="list-style-type: none"> 聚合全国 62 个算力中心资源, 接入 7 个国家级超算中心; 五大核心算力基地: 内蒙古和林格尔新型算力基地、北京超级云计算中心、宁夏中卫美利云数据中心、海南陵水算力基地、浙江温州算力基地 	<ul style="list-style-type: none"> 自有算力包括上海、深圳 1.3 万 P, 宁夏中卫在建 3000P, 新加坡 3000P; 转租算力 2.2 万 P 	<ul style="list-style-type: none"> 内蒙古乌兰察布和上海青浦两大自建智算中心; 公司已在全球 25 个地区成功构建 32 个可用区, 业务范围广泛覆盖欧美、东南亚、非洲等热门出海区域。
算力规模	总调度能力超 200 万 CPU 核心、5 万卡以上 GPU, 总结点超 10 万 PFlops, 存储资源超 800PB	38000P (2025 年报数据, 含自有直租约 16000P, 转租约 22000P)。	2026 年一季度自有 10000+P, 纳管 20000+P, 国产算力 1000+P。
出租率	自有 GPU 利用率 85%-90%	100%满租	约 85%
扩张计划	<ul style="list-style-type: none"> 2026 年 4 月拟增资楚云智算至 5 亿元, 增强在华中及辐射区域的算力资源布局密度和综合竞争力。 2026 年 6 月, 公司拟与深圳汇光智算共同设立合资公司粤云智算, 注册资本 2.1 亿元, 公司认缴出资 1.055 亿元, 持股比例 50.24%, 进一步增强公司在华南及辐射区域的算力资源布局密度和综合竞争力。 	申请注册发行科技创新债券 5 亿元, 2026 年 3 月已完成一期发行金额 2 亿元, 期限 3 年, 票面利率 2.5%	2026 年拟募资 15 亿元, 投向乌兰察布智算中心及智算集群建设运营项目”, 总投资 18.2 亿元, 建设 D、E 两栋 AIDC 并配套高性能 AI 服务器, 提供高功率机柜、智能算力与通用算力综合解决方案。

数据来源: 公司官网, 各公司公告, 东吴证券研究所

并行科技投入大量资金购买算力资产, 我们整理了 2026 年以来公司所公告的交易如表 5 所示, 截至 2026 年 6 月 5 日, 总计金额为 12.78 亿元。公司新购入的算力资产以 GPU 算力服务器为主, 并辅以 CPU、内存、网络设备等, 我们认为, 公司布局专业, 算力资产较新, 未来变现能力有一定保障。

表5: 并行科技 2026 年以来算力资产采购公告整理

公告披露时间	交易对方	交易标的	对价金额 (万元)
2026.1.22	研祥高科技控股、北京有为信通、浪潮 (北京)	GPU 算力服务器	15480
2026.1.22	翰林汇信息产业	交换机、光模块等设备	2830
2026.1.22	联创万通 (北京)	CPU 算力服务器	210
2026.3.5	浙江天极	GPU 算力服务器	2736
2026.3.5	北京容天汇海	存储	5330
2023.3.12	浙江天极	GPU 算力服务器	6496
2026.4.3	紫光软件	交换机等网络设备	10175.44
2026.4.3	北京有为通信	GPU 算力服务器	4624
2026.4.25	内蒙古新东吉泰、北京有为信通、联创万通 (北京)、融科联创 (天津) 和山东正云信息	GPU 算力服务器	70016.8
2026.4.25	安擎 (天津) 信息	CPU 算力服务器	1697.72
2026.6.5	联创万通 (北京)、内蒙古新东吉泰和山东正云信息	GPU 算力服务器	5660.2
2026.6.5	深圳华鹏飞	内存	2503.15
总计:			127759.31

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

从 MaaS (“模型即服务”) 服务方面看, 并行科技依托超万卡算力资源池与专业技术服务团队, 深度融合 DeepSeek、智谱、百川、千问、文心、MiniMax 等主流大模型, 覆盖文本对话、视觉理解、图片视频生成、向量化等全场景能力, 为各行业提供稳定可靠、高性价比的 AI 能力输出。

图 11: 并行科技 MaaS 体系



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

并行科技以 HPC 和 AI 技术优势及海量算力资源池为依托，打造了“并行智算云”、“并行智造云”、“并行超算云”、“设计仿真云”、“国产算力平台”、“算力调度软件”、“算力运营服务”等产品。公司拥有的核心技术包括：大规模分布式高性能计算集群运行数据采集与分析技术、应用全生命周期监控与分析技术、多地域跨网络跨集群的算力资源智能调度技术、集群内算力资源智能调度技术、超算业务化计算支撑平台及其相关技术、应用软件 SaaS 化平台技术、应用优化技术等。我们将公司业务模式、客户结构、技术优势内容整理，并与可比公司相较如表 6 所示。

表6: 三家算力租赁公司业务对比

	并行科技(920493)	利通电子(603629)	优刻得(688158)
业务模式	<ul style="list-style-type: none"> 算力租赁（机时费）：按任务/核时/GPU 时计费，按需付费 SaaS 订阅：设计仿真、行业应用、MaaS 平台服务费 算力运营服务费：为客户自建集群提供托管、调度、运维、优化服务 定制化解决方案：行业专属云、混合云、专有集群建设与服务 	<ul style="list-style-type: none"> 重资产：自有服务器租赁，与互联网大厂签订 3-5 年长协 轻资产：S2B2C 模式(投资方出机器，公司负责运营) 算力卡及服务器直接销售，专注于服务器租售+算力输出 	<ul style="list-style-type: none"> 依托内蒙古乌兰察布和上海青浦两大自建智算中心 通过"算力合伙人"生态模式汇聚社会闲散算力 提供裸金属、容器、虚拟机等多种产品形态 提供短租+弹性计费，精准匹配中小 AI 企业需求
客户结构	<ul style="list-style-type: none"> 深度切入智谱 AI 等核心客户 服务 1300+机构客户，覆盖人工智能、智能制造、生命科学、地球科学、教育科研等领域，累计算力付费用户超过 1 万家，客户复购率保持较高水平 	<ul style="list-style-type: none"> 算力业务与腾讯等头部互联网客户的算力合作均为真实有效长约，合作期限以 3-5 年为主 传统制造业务客户包括海信、TCL、创维、索尼、三星等全球头部电视厂商 	<ul style="list-style-type: none"> 累计服务超 10 万家企业客户 核心客户包括智谱 AI、昆仑万维、出门问问、米哈游等 中小 AI 创业公司首选，主打弹性租赁
技术优势	<ul style="list-style-type: none"> 18 年超算技术积累，累计拥有 33 项专利、181 项软件著作权（2025 年报），自研 Paramon、Paratune 等核心软件，实现实时监测与性能优化 针对大规模训练场景、推理场景，公司提升基础架构设计和实现能力，优化基础支撑库组件，加强容器等云原生基础支撑，以应用运行特征分析等核心技术推动算力选型和优化，灵活满足高并发推理需求。 构建兼容多品牌芯片的异构算力资源池，与昇腾芯片深度适配形成独立技术路线 构建全域联动的算力网络体系，自研算力调度系统将服务器资源利用率提升至 90%以上 	<ul style="list-style-type: none"> 子公司上海世纪利通是英伟达 Preferred 级 AI 云伙伴 	<ul style="list-style-type: none"> 十年云计算技术沉淀，高比例研发团队持续迭代 自研"孔明"智算平台，支持万卡级 GPU 集群调度，提升算力利用率 30%+ 高性能并行文件存储平台 UPFS 和大规模推理平台 快杰云主机网络延迟 <50μs，性能行业领先

数据来源：公司官网，各公司公告，东吴证券研究所

3.2. 财务数据对比

在营收规模和增长方面，并行科技 2025 年总营收增速最高，其算力服务业务整体规模首次超过 10 亿元，与其他两家旗鼓相当，且占比更高。截至 2026 年一季度，并行科技算力业务维持爆发式增长势头，增速领先其他两家。

在盈利能力方面，2025 年综合毛利率三家公司基本相近，在 24%~26% 区间，并行科技与优刻得情况更为相似，2025 年扣非净利润仍有亏损但呈缩小趋势，2026 年一季度两公司都开始走向盈利轨道。

现金流与资产负债方面，2025 年三家公司经营活动现金流量净额都大幅增长；2025 年并行科技投资活动现金流量净额达 -5.31 亿元，与其他两家的 -4.54 亿元/-6.30 亿元旗鼓相当，都展现出强劲的资金支出，背后则是大量算力资产的投资；截至 2026 年一季度的负债情况来看，并行科技资产负债率最高，达 77.95%，但合同负债 6.36 亿元体现了饱满的在手订单情况。

表7：财务数据与估值对比

指标	并行科技 (920493)	利通电子 (603629)	优刻得 (688158)	
营收规模与增长	2025 年总营收	11.10 亿 同比+69.56%	33.07 亿 同比+47.16%	16.99 亿 同比+13.07%
	2025 年算力/AI 业务营收	10.21 亿 (算力服务) 同比+66.31%	12.00 亿 (算力业务合计) 同比+163.53%	超 6.8 亿 (AI 相关收入) 同比+40%
	2025 年算力/AI 业务营收占比	92.0%	36.27%	超 40% (业绩快报披露)
	2026Q1 总营收	4.31 亿 同比+117.29%	9.97 亿 同比+41.61%	4.39 亿 同比+16.77%
	2026Q1 算力/AI 业务经营情况	总营收+117%，主要来自算力服务业务快速增长	算力经销业务贡献净利润 2.72 亿	AI 收入占比超 40% (毛利率+5.00 个百分点)
盈利能力	2025 年归母净利润	0.12 亿元	2.93 亿元	-0.74 亿元
	2025 年扣非归母净利润	-7.46 万元 同比-101.51%	2.36 亿元 同比+3,906.41%	-1.52 亿元 同比减亏 38.87%
	2025 年综合毛利率	24.23% 同比-8.64 个百分点	24.80% 同比+6.45 个百分点	25.74% 同比+6.88 个百分点
	2025 年算力/核心业务毛利率	22.03% 同比-10.06 个百分点	49.69% 同比-3.73 个百分点	25.42% 同比+4.85 个百分点
	2026Q1 归母净利润	1,160.61 万元	2.71 亿元	274.07 万元
现金流与资产负债	2025 年经营活动现金流量净额	2.45 亿元 同比+100.46%	9.38 亿元 同比+1,152.75%	2.43 亿元 同比+98.64%
	2025 年投资活动现金流量净额	-5.31 亿元 同比+12.49%	-4.54 亿元 同比-21.84%	-6.30 亿元 同比-5.08%
	2026Q1 资产负债率 (合并口径)	77.95%	75.10%	34.0%
	2026Q1 合同负债	6.36 亿元	21.72 亿元	0.60 亿元

数据来源：公司官网，各公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 盈利预测

公司是国内知名的超算云服务供应商，我国超算云服务市场规模的不断扩大，公司市场核心技术优势显著，综合竞争力较强。同时公司企业云服务的增长迅猛，边际效应也将导致毛利率稳步提升，我们预计公司云服务业务（包括企业、科研机构、高等院校、个人云服务等）2026~2028 年营收分别为 14.03/17.47/20.64 亿元，毛利率分别为 23.21%/24.09%/24.85%；公司业务云系统计算集成在经历 2025 年大幅提升后有望保持较高速增长，预计 2026~2028 年增速为 20%左右，毛利率稳定在 50%左右；公司软件开发与技术服务业务随着新 SaaS 客户的开发，仍有增长动能，预计 2026~2028 年增速为 20%/15%/15%，毛利率随着边际效应稳步提高。

表8：公司盈利预测

收入（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
云服务	1,021.15	1,403.35	1,747.00	2,064.31
增速		37.43%	24.49%	18.16%
毛利率	22.03%	23.21%	24.09%	24.85%
云系统计算集成	56.37	67.65	81.18	97.41
增速	278.00%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	52.13%	50.00%	50.00%	50.00%
软件开发与技术服务	23.77	28.53	32.81	37.73
增速	29.91%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利率	57.08%	60.00%	62.50%	65.00%
会议服务	8.67	8.93	9.19	9.47
增速	17.10%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	12.67%	13.00%	13.00%	13.00%
总计	1,109.96	1,508.45	1,870.18	2,208.92
综合增速	69.56%	35.90%	23.98%	18.11%
综合毛利率	24.23%	25.04%	25.84%	26.59%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

综上所述，我们预计公司 2026~2028 年总收入分别为 15.08/18.70/22.09 亿元，同比增速分别为 35.90%/23.98%/18.11%，毛利率稳步提升，分别为 25.04%/25.84%/26.59%。

4.2. 估值与评级

可比公司中，因利通电子还有传统制造业务，估值属性较为不符，我们选取首都在线、优刻得两家作为估值对比公司。首都在线主要从事云计算及 IDC 相关服务，围绕计算云、智算云、云主机、裸金属、网络、存储、边缘计算等产品，为客户提供云网一体化服务，业务服务于游戏、音视频、互联网出海、人工智能等应用场景；优刻得是中立第三方云计算服务商，主要通过公有云、私有云、混合云等模式，为客户提供云服务器、云主机、云数据库、CDN、云安全、大数据及人工智能相关云服务，并面向企业客户提供云资源部署及数字化转型相关解决方案，与公司主营业务具有一定可比性。

按 2026 年 7 月 2 日收盘价，并行科技总市值为 68.12 亿元，对应预测的 2026—2028 年 PE 分别为 126.22/62.46/39.45 倍，PS 分别为 4.52/3.64/3.08 倍。横向比较，公司总市值显著低于优刻得、首都在线两家可比公司。估值方面，公司 PS 也显著低于两家公司及其均值水平。公司以超算云服务为核心，面向企业、高等院校、科研院所、政府及事业单位等客户提供算力资源、算力平台及相关技术服务，具备较强的行业服务能力和客户资源基础。随着人工智能、高性能计算、科研计算及行业数字化需求持续提升，叠加国产算力基础设施建设加速，公司业务规模和盈利能力有望进一步改善。首次覆盖，给予“买入”评级。

表9：可比公司估值对比

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	营业收入（百万元）				PS			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688158.SH	优刻得	165.07	1,699.36	2,174.00	2,651.50	3,203.50	9.71	7.59	6.23	5.15
300846.SZ	首都在线	106.20	1,236.59	1,747.67	2,260.00	2,731.00	8.59	6.08	4.70	3.89
可比公司均值							9.15	6.83	5.46	4.52
839493.BJ	并行科技	68.12	1,109.96	1,508.45	1,870.18	2,208.92	6.14	4.52	3.64	3.08

数据来源：Wind，东吴证券研究所；优刻得、首都在线盈利预测来自于 Wind 一致预期(2026 年 7 月 2 日)，并行科技盈利预测来自于东吴证券研究所

5. 风险提示

技术替代风险

公司拥有多项专利及软件著作权，并已将核心技术转化为产品。但计算机领域发展迅速，硬件更新换代频繁，每当关键部件发生技术进步时，都会带动相关软件、操作系统、技术服务等相关领域的波动。因此，相关技术突破时会对公司业务造成一定影响，如果未来公司对技术突破的响应速度或进度落后于同类企业，会有流失市场份额的风险。

人才引进和流失风险

稳定、高效的科研人才队伍是科技型企业保持持续发展的重要保障，引进专业人才并保持核心技术人员稳定是公司生存和发展的根本，是公司的核心竞争力所在。随着公司规模的不间断扩大，如果企业文化、考核和激励机制、约束机制不能满足公司发展的需要，将使公司难以吸引专业技术人才和稳定核心技术人员，面临专业人才缺乏和流失的风险。

数据泄露的潜在风险

公司业务涉及到数据的收集，如果收集到的数据涉及个人隐私、国家安全或其它非法数据，将面临相应的数据存储、数据安全等数据相关的法律和技术风险。

研发风险

数据中心行业与算力服务行业同属激烈变化中的计算机行业，这给业内企业带来了挑战，也带来了机遇。如果企业不能准确地预测技术的发展趋势，对产品或市场需求的把握出现偏差，不能及时调整新技术和新产品的开发方向，或开发掌握的新技术、新产品不能有效地推广应用，将面临技术更新与产品开发的危险。

知识产权被侵害的风险

公司拥有多项计算机软件著作权、专利、商标等无形资产，2025 年报报告期内未发生严重的被盗版及侵权事件。鉴于国内市场和知识产权保护现状以及软件易于复制的特性，公司的产品存在被盗版的风险。公司的产品、研究成果若遭较大范围的盗版、仿冒或非法销售，将会对公司的盈利水平产生不利影响。

实际控制人不当控制风险

公司控股股东为陈健，公司的实际控制人为陈健、贺玲夫妇，截至 2026 年一季度，陈健直接持有公司 7,641,500 股股权，贺玲直接持有公司 2,399,000 股股权，夫妻二人在董事会占有重要地位。如果实际控制人利用其实际控制权，对公司经营、人事、财务等进行不当控制，可能会给公司经营和其他股东带来不利影响。

并行科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	872	1,004	1,554	2,282	营业总收入	1,110	1,508	1,870	2,209
货币资金及交易性金融资产	310	312	741	1,357	营业成本(含金融类)	841	1,131	1,387	1,622
经营性应收款项	257	358	449	534	税金及附加	3	4	5	6
存货	121	173	212	248	销售费用	118	145	161	168
合同资产	2	3	4	4	管理费用	37	60	56	66
其他流动资产	181	157	149	139	研发费用	57	91	112	133
非流动资产	1,350	1,664	1,530	1,240	财务费用	31	14	19	7
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	11	13
固定资产及使用权资产	1,137	1,472	1,379	1,123	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	113	79	55	39	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	9	6	3	0	减值损失	(24)	(7)	(8)	(9)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	8	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	14	66	134	212
其他非流动资产	82	99	84	69	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,221	2,668	3,083	3,522	利润总额	14	66	134	212
流动负债	1,212	1,450	1,699	1,931	减:所得税	1	8	17	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	454	505	535	565	净利润	13	58	117	186
经营性应付款项	223	314	385	450	减:少数股东损益	1	4	8	13
合同负债	474	528	655	773	归属母公司净利润	12	54	109	173
其他流动负债	61	103	124	142	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.89	1.80	2.85
非流动负债	550	700	750	770	EBIT	36	80	153	219
长期借款	421	571	621	641	EBITDA	326	562	682	735
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.23	25.04	25.84	26.59
租赁负债	58	58	58	58	归母净利率(%)	1.10	3.58	5.83	7.82
其他非流动负债	72	72	72	72	收入增长率(%)	69.56	35.90	23.98	18.11
负债合计	1,762	2,150	2,448	2,701	归母净利润增长率(%)	1.34	341.74	102.10	58.33
归属母公司股东权益	446	500	609	781					
少数股东权益	14	18	26	39					
所有者权益合计	460	518	635	821					
负债和股东权益	2,221	2,668	3,083	3,522					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	245	637	787	837	每股净资产(元)	7.46	8.25	10.05	12.90
投资活动现金流	(531)	(813)	(410)	(240)	最新发行在外股份(百万股)	61	61	61	61
筹资活动现金流	307	178	52	20	ROIC(%)	2.83	4.62	7.63	9.76
现金净增加额	22	2	428	617	ROE-摊薄(%)	2.74	10.80	17.92	22.10
折旧和摊销	290	482	530	515	资产负债率(%)	79.30	80.59	79.41	76.69
资本开支	(518)	(780)	(410)	(240)	P/E(现价&最新股本摊薄)	557.58	126.22	62.46	39.45
营运资本变动	(106)	65	103	97	P/B(现价)	15.07	13.64	11.19	8.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>