

2025 年 07 月 29 日

## 并行科技 (839493. BJ)

—智算云收入高增带动 2025H1 营收 yoy+69%， “并行算网” 赋能 “东数西算” 战略

投资评级： 增持（维持）

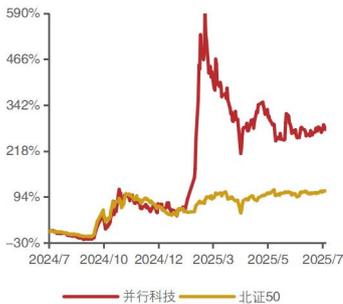
## 投资要点：

## 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com  
万泉  
SAC: S1350524100001  
wanxiao@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2025 年 07 月 28 日

收盘价 (元)	150.40
一年内最高/最低 (元)	299.99/31.09
总市值 (百万元)	8,980.29
流通市值 (百万元)	6,211.06
总股本 (百万股)	59.71
资产负债率 (%)	78.37
每股净资产 (元/股)	7.00

资料来源：聚源数据

- **事件：**2025H1 实现营收 4.58 亿元(yoy+69%)，归母净利润 508 万元(yoy+20%)，扣非归母净利润 451 万元(yoy+19%)，经营活动产生的现金流量净额 3926 万元(yoy+323%)。2025Q2 实现营收 2.59 亿元(yoy+86%/qoq+31%)，归母净利润 148 万元，扣非归母净利润 116 万元。2025H1 公司整体收入和经营性现金流净额实现高增长，毛利总额增加、费用整体增长幅度较小，从而利润实现增加。
- **2025H1 智算云服务收入同比增长 175%，传统超算正加速迈向与 AI、大数据紧密融合。**2025H1 公司算力服务、超算云系统集成、超算软件与技术服务、超算会议及其他服务四项业务分别营收 44172 万元 (yoy+71%)、1023 万元 (yoy+121%)、569 万元、3 万元，其中**算力服务业务中，智算云服务收入 26463 万元，同比增长 175%**。2025 年上半年公司持续深化与包括多家国家级超算中心在内的各类算力资源提供商以及电信运营商的合作关系，并通过共建集群等方式扩大自有算力资源池，为科研和企业用户提供安全、易用、高性价比的超算云服务，助力我国科研事业发展。在智算云业务方面，公司针对大规模训练场景，提升基础架构设计和实现能力，优化基础支撑库组件，为用户交付高性能和高可靠性的**大规模训练算力**；针对推理场景，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**，灵活满足高并发高性价比推理需求。随着人工智能及大语言模型的高速发展，**传统超算正加速迈向与 AI、大数据紧密融合**。另外，公司亦通过协办全国高性能计算学术年会 (HPC China) 并承办全国并行应用挑战赛 (PAC) 及各类国内超算领域竞赛、培训，进行广泛的用户培育，提升自身行业影响力。
- **与阿里云签署框架合作协议，MaaS 平台全面接入智谱 GLM-Z1 系列推理模型加速 AI 技术普惠化。**(1) **并行科技与阿里云签署框架合作协议：**2025 年 5 月 27 日，并行科技与阿里云在北京正式签署框架合作协议，双方将围绕国产算力中心共建、公共云算力生态打造、大模型行业应用落地三大方向展开深度合作，联合推动国产化算力基础设施创新与人工智能技术在科研、教育及产业场景的规模化落地，共同探索算力普惠与 AI 协同的新生态。(2) **并行科技 MaaS 平台全面接入智谱 GLM-Z1 系列推理模型：**2025 年 4 月，智谱官宣开源 32B/9B 系列 GLM 模型，涵盖基座、推理、沉思模型，均遵循 MIT 许可协议。相较于基础模型，GLM-Z1 系列推理模型具备更强的数理推理、指令遵循及综合工具调用能力。并行科技 MaaS 平台已全面接入该系列模型，为客户提供更高效、智能、低成本解决方案。并行科技与智谱等头部大模型企业深度战略协同，以前沿模型研发能力与高性能计算服务生态为双引擎，持续突破 “AI+行业” 创新边界。我们认为，双方融合智谱在多模态推理与轻量化部署的技术优势，及并行科技在算力调度与场景化落地的实践经验，有望共同打造多领域标杆解决方案，加速 AI 技术普惠化，为智能制造、金融科技、智慧城市等领域数字化升级提供核心驱动力。
- **2024 年中国智能算力规模达 725.3EFLOPS (yoy+74.1%)， “并行算网” 助力 “东数西算” 战略落地。**随着国家 “东数西算” 工程启动，我国算力地图正式开始形成八大枢纽、十大算力中心集群，助力我国全面推进算力基础设施化，以满足高校、科研机构和企业高速增长的计算需求。根据《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，**中国智能算力发展增速高于预期**，2024 年，中国通用算力规模达 71.5EFLOPS( EFLOPS 指每秒百亿亿次浮点运算次数)，

同比增长 20.6%；智能算力规模达 725.3EFLOPS，同比增长 74.1%。2025 年，中国通用算力规模预计达 85.8EFLOPS，增长 20%；智能算力规模将达 1037.3EFLOPS，增长 43%。2025 年 6 月 26 日，“并行算网”算力生态升级揭牌仪式在“东数西算”国家战略核心枢纽宁夏中卫市隆重举行。我们认为，本次揭牌标志着多方携手合作的战略新起点，有望通过构建“政企研用”四位一体创新体系，打造“建用并重”的算力产业生态，实现数据、算力、资源与能源的高效协同，助力“东数西算”战略落地。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.24/0.36/0.48 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.61/0.80 元/股，对应当前股价 PS 分别为 10.4/8.1/6.6 倍。我们看好公司通过不断加强关键核心技术的攻关突破，在未来有望为新兴科技企业、转型传统企业等国家重点发展领域提供更加灵活、定制化的云计算服务，为新兴产业发展和传统产业优化升级赋能，维持“增持”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。

**盈利预测与估值（人民币）**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	496	655	863	1,116	1,364
同比增长率（%）	58.47%	32.07%	31.86%	29.27%	22.28%
归母净利润（百万元）	-80	12	24	36	48
同比增长率（%）	29.69%	114.98%	98.60%	51.68%	32.14%
每股收益（元/股）	-1.35	0.20	0.40	0.61	0.80
ROE（%）	-23.92%	3.45%	6.41%	8.86%	10.48%
市盈率（P/E）	-111.56	744.84	375.04	247.26	187.12

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	286	46	64	100
应收票据及账款	96	108	140	171
预付账款	2	5	6	7
其他应收款	7	7	10	12
存货	71	80	86	85
其他流动资产	122	121	156	191
<b>流动资产总计</b>	<b>584</b>	<b>367</b>	<b>462</b>	<b>566</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	875	899	1,035	1,044
在建工程	36	263	181	197
无形资产	9	9	12	11
长期待摊费用	5	5	5	5
其他非流动资产	28	32	31	31
<b>非流动资产合计</b>	<b>953</b>	<b>1,209</b>	<b>1,263</b>	<b>1,289</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,536</b>	<b>1,576</b>	<b>1,726</b>	<b>1,855</b>
短期借款	261	256	244	235
应付票据及账款	86	96	113	125
其他流动负债	554	592	709	798
<b>流动负债合计</b>	<b>902</b>	<b>943</b>	<b>1,066</b>	<b>1,159</b>
长期借款	251	230	220	207
其他非流动负债	23	18	19	20
<b>非流动负债合计</b>	<b>274</b>	<b>248</b>	<b>239</b>	<b>227</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,176</b>	<b>1,191</b>	<b>1,305</b>	<b>1,386</b>
股本	58	60	60	60
资本公积	754	752	752	752
留存收益	-463	-439	-402	-354
归属母公司权益	350	373	410	458
少数股东权益	11	11	11	11
<b>股东权益合计</b>	<b>361</b>	<b>385</b>	<b>421</b>	<b>469</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,536</b>	<b>1,576</b>	<b>1,726</b>	<b>1,855</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	13	18	30	41
折旧与摊销	168	242	314	375
财务费用	15	22	22	20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-86	24	57	33
其他经营现金流	13	5	7	7
<b>经营性现金净流量</b>	<b>122</b>	<b>312</b>	<b>429</b>	<b>476</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-606</b>	<b>-503</b>	<b>-367</b>	<b>-399</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>360</b>	<b>-49</b>	<b>-44</b>	<b>-42</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-124</b>	<b>-240</b>	<b>18</b>	<b>36</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>655</b>	<b>863</b>	<b>1,116</b>	<b>1,364</b>
<b>营业成本</b>	<b>439</b>	<b>583</b>	<b>751</b>	<b>915</b>
税金及附加	2	2	3	4
销售费用	110	132	168	207
管理费用	35	47	62	78
研发费用	39	52	71	87
财务费用	15	22	22	20
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-6	-5	-6	-8
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
其他收益	4	4	5	4
<b>营业利润</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>49</b>
营业外收入	4	1	2	3
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>39</b>	<b>52</b>
所得税	3	2	3	4
<b>净利润</b>	<b>13</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>48</b>
少数股东损益	1	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>12</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>48</b>
EPS(元)	0.20	0.40	0.61	0.80

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	32.07%	31.86%	29.27%	22.28%
营业利润增长率	115.77%	101.88%	52.38%	31.69%
归母净利润增长率	114.98%	98.60%	51.68%	32.14%
经营现金流增长率	99.54%	155.37%	37.48%	11.02%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.87%	32.48%	32.69%	32.92%
净利率	1.97%	2.78%	3.26%	3.53%
ROE	3.45%	6.41%	8.86%	10.48%
ROA	0.78%	1.52%	2.10%	2.59%
<b>估值倍数</b>				
P/E	744.84	375.04	247.26	187.12
P/S	13.72	10.40	8.05	6.58
P/B	25.69	24.05	21.92	19.62
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	22	33	25	21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。