

26Q1 业绩延续高增，规模效应逐步显现

投资要点

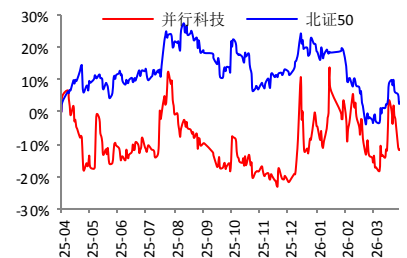
- **事件:** 2026年一季度,公司实现营业收入4.3亿元,同比增加117.3%,环比增加14.6%;实现归母净利润1160.6万元,同比增加222.9%,环比增加204.6%;实现扣非归母净利润758.8万元,同比增加126.0%,环比增加196.2%,业绩延续快速增长态势。
- **企业算力服务收入占比高,短期算力服务毛利率已至阶段性低点。** 2026Q1公司整体毛利率为20.0%,同比下滑5.3个百分点,毛利率阶段性承压。其中,收入占比高达97.7%的算力服务毛利率同比下降9.5个百分点至15.6%,较2025年末亦下降6.5个百分点,成为整体毛利率下降的主要拖累因素。进一步看,算力服务中企业客户收入占比为77.6%(主要对应原报表分类中的智算云与行业云收入)。我们认为,2026Q1毛利率下滑主要系收入占比较高的企业算力服务中,毛利率相对更低的智算云服务占比较大所致——参考2025年上半年数据,智算云毛利率约为11.4%,而行业云毛利率约为42.1%,两者差异显著。展望全年,随着毛利率水平更高的行业云收入占比逐步提升,预计公司全年算力服务毛利率将优于一季度表现。
- **规模效应持续释放,期间费用率同比显著下降。** 2026Q1公司销售费用率为5.2%,同比下降4.7个百分点,较2025年末下降5.4个百分点;管理费用率为2.9%,同比下降0.5个百分点,较2025年末下降1.8个百分点;财务费用率为2.0%,同比下降0.9个百分点,较2025年末下降0.8个百分点。研发费用同比增长18.0%,但研发费用率为2.4%,同比下降2.7个百分点,较2025年末下降2.0个百分点。整体期间费用率较去年同期下降9.4个百分点。随着公司收入体量快速提升,规模效应逐步显现,各项费用管控成效明显。
- **信用减值损失随业务扩张阶段性增加,但影响可控且有限。** 2026Q1公司信用减值损失为2358.1万元,同比大幅增长671.0%,主要系算力服务(尤其是智算云业务)收入规模快速扩张,后付费客户数量、对应收入及欠款同步增加,导致坏账计提相应上升。考虑到2026Q1存在因跨年导致的应收账款账期延长因素,后续随着公司业绩持续高增,一年以内应收账款占比有望提升,信用减值损失增速或将逐步放缓。我们认为该部分影响较为阶段性,整体风险有限。
- **拟投7亿采购GPU服务器,并增资楚云智算建华中智算中心。** 公司于2026年4月25日公告拟以不超过7.17亿元采购GPU与CPU算力服务器,其中GPU服务器金额约7亿元,旨在扩充自有算力资源池,匹配AI及多行业算力需求增长趋势;同时,公司拟联合武汉光创对控股子公司楚云智算增资3.34亿元,其中公司出资1.7亿元,用于建设华中区域高性能智算中心,增资后楚云智算注册资本增至5亿元,公司维持51%控股权。两项重大资本动作均已完成董事会会议,拟提交股东会审批,有助于强化全国算力布局与区域服务能力。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2026-2028年归母净利润分别为43.7/74.6/101.9百万元,yoy分别为257.5%/70.8%/36.6%,对应PS分别为6/5/4倍。公司作为国内超算云领域龙头,在行业内具有经验、技术以及先发优势。随着生成式人工智能、人工智能赋能基础科研、大数据等新技术和新应用

西南证券研究院

分析师:刘言
执业证号:S1250515070002
电话:023-67791663
邮箱:liuyan@swsc.com.cn

分析师:潘妍洁
执业证号:S1250525100002
电话:023-65796461
邮箱:panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: iFinD

基础数据

总股本(万股)	5970.94
流通A股(万股)	4379.64
52周内股价区间(元)	129.78-191.87
总市值(亿元)	89.11
总资产(亿元)	25.39
每股净资产(元)	7.78

相关研究

1. 并行科技(920493): 算力高景气延续, 盈利能力修复可期 (2026-04-09)

领域的快速推广普及，下游领域预计仍将保持较高算力服务需求，公司规模效应有望逐步显现，业绩将维持高增长趋势，同时考虑到北交所标的高弹性特点，维持“买入”评级。

- **风险提示：**技术替代风险、人才引进和流失风险、数据泄露潜在风险、研发风险、知识产权被侵害风险、政策监管环境变化风险、实际控制人不当控制风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1109.96	1527.30	1965.95	2348.40
增长率	69.56%	37.60%	28.72%	19.45%
归属母公司净利润（百万元）	12.22	43.67	74.62	101.92
增长率	1.34%	257.46%	70.84%	36.59%
每股收益EPS（元）	0.20	0.73	1.25	1.71
净资产收益率ROE	2.85%	8.68%	12.91%	14.99%
PS	8.03	5.83	4.53	3.79
PB	20.00	18.21	15.80	13.38

数据来源：Wind，西南证券



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

盈利预测与估值

假设 1：未来公司算力服务仍然为核心业务。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。2025 年中国智能算力规模达到 1,037.3 EFLOPS，预计到 2028 年将达到 2,781.9 EFLOPS。2025 年中国通用算力规模将达到 85.8 EFLOPS，预计到 2028 年将达到 140.1 EFLOPS。预测显示，2023-2028 年期间，中国智能算力规模的五年年复合增长率预计达到 46.2%，通用算力规模五年年复合增长率预计达到 18.8%。2024 年中国智算服务市场整体规模达到 50 亿美元，2023-2028 年五年年复合增长率预计达 57.3%。在此大背景下，公司持续深化与包括多家国家超算中心在内的各类算力中心以及电信运营商、第三方算力提供商的合作关系，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、高性价比的算力服务，公司算力服务营收有望维持快速增长趋势。我们预计 2026-2028 年公司算力服务收入同比增速约为 40.0%/30.0%/20.0%；随着未来资源利用率的持续提升，或智算云自由资源占比提升，我们认为毛利率具备修复空间，预计 2026-2028 年公司算力服务毛利率约为 18.0%/18.0%/18.0%。

假设 2：高性能计算系统集成、高性能计算软件与计算服务、高性能计算会议及其他服务均为算力服务的生态业务，收入占比相对较小，主要目的系全方位满足用户需求、提高用户体验等。我们预计 2026-2028 年，高性能计算系统集成收入同比增速约为 10.0%/10.0%/10.0%，毛利率约为 50.0%/50.0%/50.0%；高性能计算软件与计算服务收入同比增速约为 10.0%/10.0%/10.0%，毛利率约为 57.0%/57.0%/57.0%；高性能计算会议及其他服务收入同比增速约为 10.0%/10.0%/10.0%，毛利率约为 12.0%/12.0%/12.0%

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表：

表 1：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
算力服务	收入	1021.2	1429.6	1858.5	2230.2
	增速	66.3%	40.0%	30.0%	20.0%
	成本	796.2	1172.3	1524.0	1828.8
	毛利率	22.0%	18.0%	18.0%	18.0%
高性能计算系统集成	收入	56.4	62.0	68.2	75.0
	增速	278.1%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	27.0	31.0	34.1	37.5
	毛利率	52.1%	50.0%	50.0%	50.0%
高性能计算软件 与计算服务	收入	23.8	26.1	28.8	31.6
	增速	29.9%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	10.2	11.2	12.4	13.6
	毛利率	57.1%	57.0%	57.0%	57.0%
高性能计算会议 及其他服务	收入	8.7	9.5	10.5	11.5
	增速	17.2%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	7.6	8.4	9.2	10.2
	毛利率	12.7%	12.0%	12.0%	12.0%
合计	收入	1110.0	1527.3	1966.0	2348.4
	增速	69.6%	37.6%	28.7%	19.5%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
	成本	841.0	1222.9	1579.7	1890.0
	毛利率	24.2%	19.9%	19.6%	19.5%

数据来源：Wind, 西南证券

目前，暂无与公司从事同类主营业务的可比境内上市公司。从所处行业、经营范围及应用领域等角度出发，同时结合信息的可获得性，我们选取了五家家算力产业链的上市公司润泽科技、奥飞数据、恒为科技、中科星图和数据港作为可比公司。润泽科技与奥飞数据作为公司算力资源服务领域的可比公司，恒为科技作为公司第三方 AI 算力运维服务领域的可比公司，中科星图作为公司高性能计算+行业一体化算力服务的可比公司，数据港作为 IDC 重资产运营与共建算力服务的可比公司。

考虑到公司归母净利润基数较低，且会受到股份支付费用影响，我们采取 PS 进行估值。2026-2028 年五家可比公司平均估值为 11/10/9 倍。

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 15.3/19.7/23.5 亿元，yoy 分别为 37.6%/28.7%/19.5%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 43.7/74.6/101.9 百万元，yoy 分别为 257.5%/70.8%/36.6%，对应 PS 分别为 6/5/4 倍。公司作为国内超算云领域龙头，在行业内具有经验、技术以及先发优势。随着生成式人工智能、人工智能赋能基础科研、大数据等新技术和新应用领域的快速推广普及，下游领域预计仍将保持较高算力服务需求，公司规模效应有望逐步显现，业绩将维持高增长趋势，同时考虑到北交所标的高弹性特点，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	营业收入（百万元）				PS（倍）			
				2025E/A	2026E	2027E	2028E	2025E/A	2026E	2027E	2028E
300442.SZ	润泽科技	1478.10	90.44	5,673.68	8,030.60	10,093.19	12,731.59	26.05	18.41	14.64	11.61
300738.SZ	奥飞数据	247.28	25.10	2,521.36	3,303.02	4,194.56	4,501.00	9.81	7.49	5.90	5.49
603496.SH	恒为科技	96.70	30.20	1,046.69	1,121.33	1,269.00	1,337.00	9.24	8.62	7.62	7.23
688568.SH	中科星图	442.83	54.80	2,676.74	5,067.00	6,780.50	--	16.54	8.74	6.53	-
603881.SH	数据港	267.38	37.22	1,720.83	1,925.02	2,047.32	2,060.00	15.54	13.89	13.06	12.98
平均值								15.44	11.43	9.55	9.33
920493.BJ	并行科技	89.11	149.24	1109.96	1527.30	1965.95	2348.40	8.03	5.83	4.53	3.79

数据来源：Wind, 西南证券整理（截至 2026 年 4 月 29 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，并行科技来自西南证券盈利预测；可比公司中科星图 2028E EPS 数据缺失，因此可比公司 2028E PE 平均值计算时为润泽科技、奥飞数据、恒为科技和数据港公司数据计算所得。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1109.96	1527.30	1965.95	2348.40	净利润	13.09	43.67	74.62	101.92
营业成本	840.96	1222.92	1579.67	1890.03	折旧与摊销	250.35	267.17	282.04	293.12
营业税金及附加	2.76	3.80	4.89	5.84	财务费用	30.72	38.48	38.80	38.35
销售费用	117.92	91.64	115.99	136.21	资产减值损失	-0.01	38.00	40.00	42.00
管理费用(含研发费用)	94.17	84.00	104.20	122.12	经营营运资本变动	-107.94	-44.67	-115.37	-77.66
财务费用	30.72	38.48	38.80	38.35	其他	58.80	-49.06	-15.68	-24.97
资产减值损失	-0.01	38.00	40.00	42.00	经营活动现金流净额	245.01	293.59	304.41	372.77
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-202.28	-160.00	-130.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-328.41	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-530.69	-160.00	-130.00	-100.00
营业利润	14.12	48.46	82.41	113.85	短期借款	-2.01	-9.37	5.00	5.00
其他非经营损益	0.15	1.31	1.36	1.14	长期借款	178.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	14.27	49.77	83.77	114.99	股权融资	83.85	0.00	0.00	0.00
所得税	1.18	6.10	9.15	13.07	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	13.09	43.67	74.62	101.92	其他	46.86	-232.83	-38.80	-38.35
少数股东损益	0.87	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	307.35	-242.20	-33.80	-33.35
归属母公司股东净利润	12.22	43.67	74.62	101.92	现金流量净额	21.68	-108.61	140.61	239.42
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	310.35	201.74	342.35	581.76	成长能力				
应收和预付款项	275.80	332.06	446.22	526.72	销售收入增长率	69.56%	37.60%	28.72%	19.45%
存货	120.69	175.50	224.70	270.24	营业利润增长率	15.77%	243.14%	70.04%	38.16%
其他流动资产	164.74	243.87	305.13	367.99	净利润增长率	1.73%	233.59%	70.84%	36.59%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	69.53%	19.96%	13.88%	10.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1041.15	936.33	787.26	597.10	毛利率	24.23%	19.93%	19.65%	19.52%
无形资产和开发支出	13.99	12.14	10.29	8.44	三费率	16.75%	14.02%	13.17%	12.63%
其他非流动资产	294.51	299.01	297.89	296.77	净利率	1.18%	2.86%	3.80%	4.34%
资产总计	2221.23	2200.66	2413.84	2649.03	ROE	2.85%	8.68%	12.91%	14.99%
短期借款	259.37	250.00	255.00	260.00	ROA	0.59%	1.98%	3.09%	3.85%
应付和预收款项	269.98	385.06	493.01	594.39	ROIC	5.53%	9.09%	13.06%	17.47%
长期借款	420.52	420.52	420.52	420.52	EBITDA/销售收入	26.59%	23.19%	20.51%	18.96%
其他负债	811.65	641.69	667.30	694.19	营运能力				
负债合计	1761.52	1697.27	1835.83	1969.11	总资产周转率	0.59	0.69	0.85	0.93
股本	59.71	59.71	59.71	59.71	固定资产周转率	1.18	1.59	2.53	4.18
资本公积	836.24	836.24	836.24	836.24	应收账款周转率	5.71	4.89	4.90	4.68
留存收益	-450.37	-406.70	-332.08	-230.16	存货周转率	8.79	8.26	7.86	7.59
归属母公司股东权益	445.57	489.25	563.86	665.78	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	191.13%	—	—	—
少数股东权益	14.14	14.14	14.14	14.14	资本结构				
股东权益合计	459.72	503.39	578.01	679.93	资产负债率	79.30%	77.13%	76.05%	74.33%
负债和股东权益合计	2221.23	2200.66	2413.84	2649.03	带息债务/总负债	38.60%	39.51%	36.80%	34.56%
					流动比率	0.72	0.83	1.03	1.23
					速动比率	0.62	0.68	0.85	1.04
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.20	0.73	1.25	1.71
					每股净资产	7.46	8.19	9.44	11.15
					每股经营现金	4.10	4.92	5.10	6.24
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	295.19	354.11	403.25	445.33					
PE	729.34	204.03	119.43	87.43					
PB	20.00	18.21	15.80	13.38					
PS	8.03	5.83	4.53	3.79					
EV/EBITDA	31.11	25.67	22.20	19.58					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn