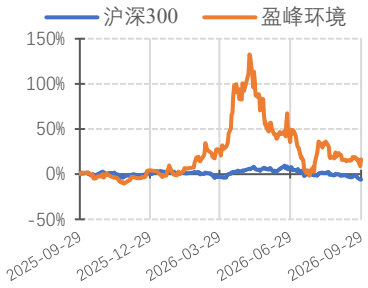
仅供内部参考，请勿外传

新能源化夯实基本盘，无人化打开成长新空间

公司评级：买入（首次覆盖）

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	3.0	-2.3	22.3
绝对收益	-2.8	-14.1	16.4

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯
证书编号： S0500517110001
Tel： (8621) 50293534
Email： xw3315@xcsc.com

联系人： 徐雨珂
Tel： (8621) 50293534
Email： xyk08370@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路 88 号中国人寿金融中心 10 楼

核心要点

❑ 传统环卫基本盘企稳，新能源化继续贡献结构性成长

国内环卫装备行业在经历多年下行后于 2025 年出现修复，而新能源渗透率仍处于快速提升阶段。盈峰在这一轮结构升级中保持领先，据公司 2025 年年报，2025 年公司环保装备市占率为 21.1%，新能源环保装备市占率达到 35.0%，新能源份额显著高于传统装备，且连续四年保持行业第一。据公司 2026 年半年报，进入 2026 年上半年，公司环保装备收入和销量继续保持较快增长，传统业务由行业下行期逐步转向总量修复与新能源替代共同驱动。我们认为，新能源化仍是公司中期最确定的装备增长来源，也是后续无人化升级的重要产业基础。

❑ 智慧服务转化为无人化场景切入口，形成“装备+服务+平台”协同基础

公司智慧服务已经形成较大的项目储备和运营网络，据公司 2025 年年报，2025 年末在运营项目 257 个，年化合同额 71.58 亿元，待执行合同额 354.40 亿元。大规模城服项目的价值不仅在于提供持续收入，更在于为新能源装备、清洁机器人及无人驾驶车辆提供真实道路环境和长期运营数据。叠加智云平台对车辆、设备和人员的统一连接，公司具备从设备销售向智能化运营延伸的基础，智慧服务为无人环卫产品测试、部署及运营提供了较丰富的真实应用场景。

❑ 无人环卫由试点验证向规模化部署过渡，成为下一阶段成长弹性

无人环卫行业正处于商业化加速阶段。据环境司南数据，2026 年上半年无人化智能清扫成交年化额同比增长 77%，设备成交量同比增长 106%，同时采购和租赁模式占比持续提升，行业关注点正由技术验证转向实际部署和运营。盈峰已经进入无人环卫第一梯队，据公司 2025 年年报，“蜂群”系统发布六个月后累计销量突破百台，并在全国 25 余个省份、30 余个地级市落地。相较以自动驾驶技术为主要切入点的企业，公司具备制造体系、城服场景和数字平台等差异化资源基础。

❑ 算力租赁与海外业务开始兑现，公司增长来源进一步多元化

除环卫主业外，公司前期布局的新业务开始进入收入兑现阶段。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年智云计算收入快速增长，其中算力租赁实现收入 6.74 亿元，占公司营业收入 8.56%，已成为智云计算板块主要收入来源；同期海外收入达到 2.86 亿元（+1101.73%），泰国、意大利生产基地已实现本地化生产交付，中东工厂亦在推进。我们认为，若业务规模持续提升，算力租赁和海外业务有望进一步丰富公司收入来源。整体而言，公司增长结构正由传统装备和城服为主，逐步向新能源化、无人化、算力租赁及海外业务多点驱动演变。

❑ 投资建议

盈峰环境依托“智能装备、智慧服务、智云计算”三智战略，形成主业稳健、新业务放量。环卫装备主业受益于设备更新周期与公共领域电动化政策，公司依托新能源环卫装备龙头地位，叠加无人环卫机器人、高空及消

仅供内部参考，请勿外传

防装备新品拓展，持续提升国内市占率。智慧服务板块存量在手订单充足，城市大管家模式持续落地，形成持续性服务收入。智云计算板块作为新兴增长极，算力租赁业务持续扩容，同时依托环卫场景数据优势，实现环卫数字化。

基于上述判断，预计公司 2026 年、2027 年、2028 年营业收入分别约为 164.36 亿元、182.09 亿元和 200.88 亿元，预计公司 2026 年、2027 年、2028 年归母净利润分别约为 7.53 亿元、8.77 亿元和 10.21 亿元。

首次覆盖，给予“买入”评级。

❑ 风险提示

无人环卫商业化进度及行业竞争加剧风险；新能源环卫渗透率提升不及预期风险；城市服务项目回款及信用减值风险；算力租赁业务增长持续性风险；控股股东股权质押风险。

财务预测	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	138	164	182	201
同比	5.53%	18.72%	10.79%	10.32%
归母净利润（亿元）	5.50	7.53	8.77	10.21
同比	7.07%	36.89%	16.54%	16.41%
毛利率	21.88%	22.40%	22.55%	22.77%
ROE	3.20%	4.36%	5.06%	5.87%
每股收益（元）	0.164	0.224	0.261	0.304
PE	49.49	36.15	31.02	26.65
EV/EBITDA	17.36	13.57	12.08	11.14

资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 公司概况、业务结构与财务状况.....3
1.1 公司概况与股权结构.....3
1.2 装备与服务构筑基本盘，算力租赁带动智云计算收入增长.....4
1.3 经营现金流阶段性改善，应收账款仍是经营质量核心变量.....6
2 传统环卫总量修复，新能源化驱动结构性增长.....7
2.1 环卫车市场结束连续下行，2025 年总量实现修复.....7
2.2 新能源渗透持续加速，成为环卫车最明确的结构性增长方向.....8
2.3 传统装备份额领先，盈峰新能源优势更加突出.....9
2.4 智能装备业务增量明显，行业修复与新能源放量共同支撑增长.....10
2.5 海外业务低基数下快速增长，本地化制造与服务网络逐步建立.....11
3 智慧服务：稳定收入与场景资源构成无人化落地基础.....13
3.1 智慧服务业务规模稳定，充足订单支撑收入可见度.....13
3.2 城服市场由规模扩张转向价值重构，综合化与智能化需求提升.....14
3.3 大规模运营场景与数字化平台构成无人化落地基础.....15
4 无人环卫：从试点验证进入商业化.....16
4.1 无人环卫商业化加快，由试点向采购和租赁模式过渡.....16
4.2 竞争边界重塑：科技企业与传统环卫龙头正面竞争.....19
4.3 盈峰构建“产品+技术+场景+平台”体系，无人化进入商业落地阶段.....21
5 智云计算快速放量，算力租赁成为主要收入来源.....23
6 盈利预测.....24
7 投资建议.....27
8 风险提示.....29
8.1 无人环卫商业化进度缓慢及行业竞争加剧风险.....29
8.2 新能源环卫渗透率提升不及预期风险.....29
8.3 城市服务项目回款及信用减值风险.....29
8.4 算力租赁业务增长持续性风险.....29
8.5 控股股东股权质押风险.....29

图表目录

图 1 盈峰环境股权及实际控制关系.....4
图 2 历年营收.....5
图 3 2026H1 营收结构.....5
图 4 三大业务毛利率对比.....5
图 5 经营活动现金流净额（亿元）.....7
图 6 应收账款与合同资产变化.....7
图 7 2021—2025 年全国环卫车销量.....8
图 8 2021—2025 年新能源环卫车销量及渗透率.....9
图 9 三线及以下城市新能源需求占比.....9

仅供内部参考，请勿外传

图 10 公司 2025 年、2026 年 H1 总环卫装备及新能源环卫装备市占率.....10
图 11 2024—2025 年智能装备收入与销量变化.....11
图 12 海外收入变化.....12
图 13 国内与海外业务毛利率对比.....12
图 14 智慧服务年化合同额与待执行合同额.....14
图 15 传统环卫市场与城市大管家市场增速对比.....15
图 16 传统环卫市场与无人化智能清扫成交年化额（亿元）.....17
图 17 无人环卫商业模式结构变化.....18
图 18 无人环卫设备平均月租金与中位数.....18
图 19 2026H1 无人环卫头部品牌市场份额.....20
图 20 智云计算收入（亿元）.....23

表 1 环卫装备行业主要竞争对手销售情况.....9
表 2 酷哇科技 2026 年中标项目.....20
表 3 盈峰环境与酷哇科技对比.....21
表 4 盈峰无人及智能清洁产品矩阵.....22
表 5 盈利预测（单位：亿元）.....27
表 6 可比公司估值情况.....28

仅供内部参考，请勿外传

1 公司概况、业务结构与财务状况

1.1 公司概况与股权结构

盈峰环境前身为浙江上风实业股份有限公司，1993 年 11 月设立，并于 2000 年 3 月在深交所挂牌上市。据公司 2025 年年报，公司早期业务以通风机、制冷及相关装备为主，2003 年经营范围开始加入环境工程；2016 年公司明确推进战略转型，经营范围进一步扩展至环境监测、环境治理、环保工程及市政工程等领域。

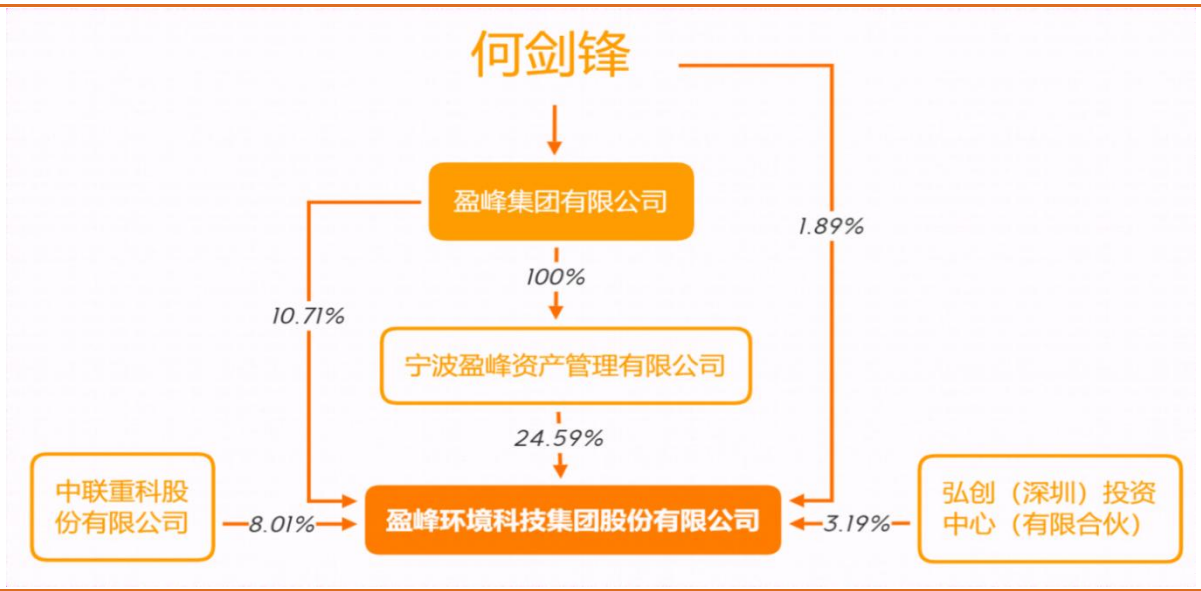
公司环保业务版图此后进一步扩张。据公司 2025 年年报，2018 年 12 月，公司同一控制下合并取得中联环境，业务覆盖环卫车辆装备制造和城乡环卫一体化运营。2019 年 1 月，公司向宁波盈峰资产管理有限公司发行股份购买其持有的中联环境 51%股权，宁波盈峰资管由此成为公司第一大股东。当前公司主营业务覆盖环保装备研发销售及运营、环卫运营服务、环境治理及相关数字化业务。

股权结构方面，公司控制权较为集中且稳定。据公司 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月末，宁波盈峰资产管理有限公司直接持股 24.59%，为公司控股股东；盈峰集团直接持股 10.71%，并通过其全资子公司宁波盈峰资管间接持股 24.59%；实际控制人何剑锋直接持股 1.89%。宁波盈峰资管、盈峰集团与何剑锋构成一致行动关系，三者合计持股 37.19%，何剑锋为公司最终实际控制人。

此外，据公司 2026 年半年报，中联重科持股 8.01%，仍为公司重要产业股东；弘创（深圳）投资中心持股 3.19%；公司第三期员工持股计划持股约 1.69%，核心员工与公司长期发展形成一定利益绑定。

仅供内部参考，请勿外传

图 1 盈峰环境股权及实际控制关系



资料来源：盈峰环境 2026 年半年报，湘财证券研究所

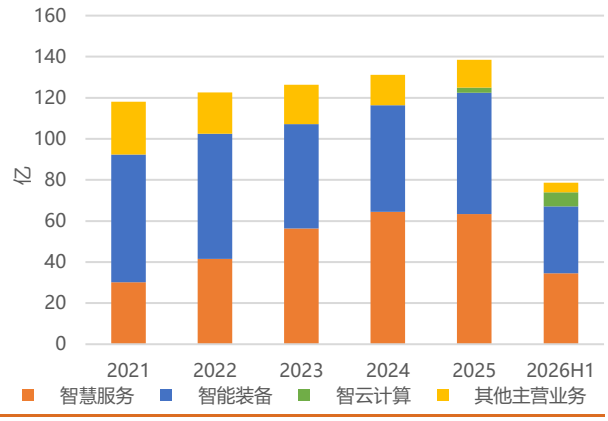
1.2 装备与服务构筑基本盘，算力租赁带动智云计算收入增长

盈峰环境目前已形成以智能装备、智慧服务和智云计算为核心的业务体系，已形成从智能装备制造、城市服务运营到数字化管理的多元业务布局。据公司 2025 年年报，公司智能装备产品型号超过 500 款，覆盖传统清洁装备、新能源清洁装备、清洁机器人、垃圾收转运设备及其他环保装备；智慧服务覆盖道路清扫保洁、垃圾收集转运、市政园林、水域保洁等多类城市治理场景；智云计算则包括智云平台、数据标注和算力租赁三大方向。

从收入结构看，智能装备和智慧服务仍是公司经营基本盘。据公司 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 138.44 亿元，其中智能装备收入 59.13 亿元，占比 42.72%；智慧服务收入 63.36 亿元，占比 45.76%；智云计算收入 2.48 亿元，占比 1.79%。智能装备与智慧服务合计贡献约 88.5%的营业收入。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 78.72 亿元（+21.80%），其中智能装备收入 32.51 亿元（+25.77%），占比 41.30%；智慧服务收入 34.58 亿元（+7.48%），占比 43.93%；智云计算收入 6.86 亿元（+3436.20%），占比提升至 8.71%。

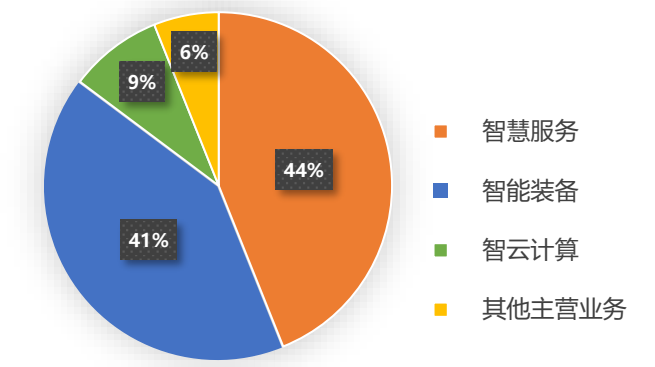
仅供内部参考，请勿外传

图 2 历年营收



资料来源：Wind，湘财证券研究所

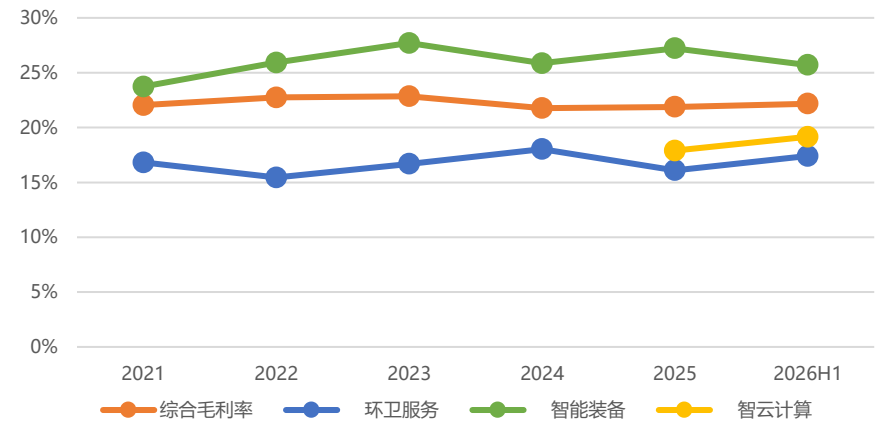
图 3 2026H1 营收结构



资料来源： Wind，湘财证券研究所

从盈利能力看，智能装备仍是公司盈利能力最强的核心业务。据公司 2025 年年报，2025 年智能装备毛利率为 27.22%，高于智慧服务的 16.10%和智云计算的 17.90%。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年智能装备、智慧服务和智云计算毛利率分别为 25.70%、17.40%和 19.16%。装备业务较高的毛利率水平，使其在收入规模之外仍承担较重要的利润贡献。

图 4 三大业务毛利率对比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

智能装备方面，公司持续推进产品新能源化和智能化。据公司 2025 年年报，公司新能源环保装备销量 5245 辆，市场占有率 35.0%，据公司 2026 年半年报，2026 年上半年新能源环保装备销量 3808 辆（+105.7%），市场占有率 32.8%。新能源装备保持较高市场份额，为公司装备业务持续增长提供支撑。

智慧服务方面，公司已形成较大规模的在手项目和合同储备。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末，公司运营城市服务项目 257 个，在运营项目年化合同额 71.58 亿元，待执行合同总额 354.40 亿元。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年公司新中标环卫服务项目 51 个，新增年化合同额 10.91 亿元。截至 6 月末，在运营项目 237 个，年化合同额 73.54 亿元，待执行合同总额 344.31

仅供内部参考，请勿外传

亿元。智慧服务在提供稳定运营收入的同时，也为新能源装备、无人驾驶环卫车辆和清洁机器人提供了持续的实际应用场景。

智云计算业务在 2026 年上半年快速放量。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年智云计算实现营业收入 6.86 亿元，其中算力租赁收入 6.74 亿元，占公司总营业收入的 8.56%。

智云计算中还包括智云平台，智云平台承担城市服务运营管理和智能装备连接的重要功能。公司智云平台已接入物联网设备 23 万台，设备在线率 92%，日处理数据超过 2.9 亿条，形成覆盖传统作业车辆和无人驾驶清洁装备的数字化运营体系。

整体来看，公司三大业务具有较强协同关系：智能装备提供产品和较高利润率，智慧服务沉淀客户、订单和运营场景，智云平台连接设备与运营数据。无人环卫则成为三块业务协同的重要落地方向。据公司 2025 年年报，公司已构建“智能装备+智慧服务+智云平台”三维协同体系，并通过智能装备导入城市服务项目、平台化调度和运营数据积累推动城市服务智能化升级。因此，公司未来业务增长逻辑可进一步概括为：传统装备提供经营基本盘，新能源化推动装备结构升级，智慧服务提供稳定场景，无人化和数字化打开新的成长空间。

1.3 经营现金流阶段性改善，应收账款仍是经营质量核心变量

公司智慧服务业务以政府和城市公共服务项目为主，收入确认与现金回款之间存在一定周期，因此经营现金流和应收账款规模是判断经营质量的重要指标。

据公司 2025 年年报，2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 9.63 亿元（-17.14%）；其中经营活动现金流入同比增长 30.16%，主要受回款增加带动，但同期业务增长也推动经营性现金支出增加。

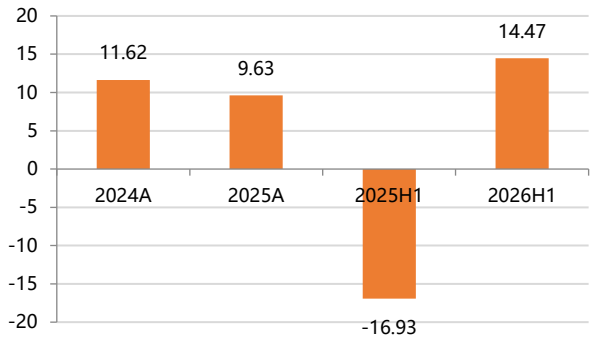
据公司 2026 年半年报，2026 年上半年公司现金流出现明显改善。经营活动产生的现金流量净额达到 14.47 亿元，上年同期为-16.93 亿元。现金流改善主要来自本期回款增加以及融资租赁款项收回。因此，2026H1 经营现金流改善既反映主营业务回款改善，也包含融资租赁相关款项回收的影响。

从资产端看，应收账款规模仍维持在较高水平。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末，公司应收账款 60.25 亿元，占总资产 17.00%。据公司半年报，截至 2026 年 6 月末，应收账款增至 61.90 亿元，占总资产 16.34%。虽然应收

仅供内部参考，请勿外传

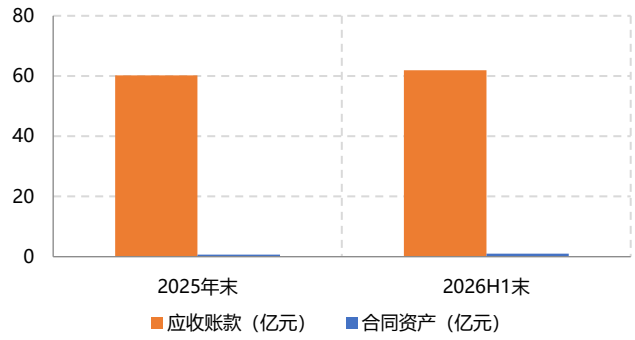
账款占总资产比例较 2025 年末下降 0.66 个百分点，但绝对规模仍有所增加。

图 5 经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

图 6 应收账款与合同资产变化



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

据公司 2025 年年报，2025 年公司信用减值损失为 2.14 亿元，其中坏账损失为 2.14 亿元，较 2024 年的 2.63 亿元有所下降。较高的应收账款规模意味着地方财政支付节奏、项目回款效率和信用减值仍会持续影响利润与现金流表现。

结合智慧服务业务特点来看，据公司 2025 年年报，公司目前一方面拥有超过 340 亿元待执行合同，为未来收入提供较强保障；另一方面，大规模城服项目也使资金周转和应收管理成为持续经营的重要环节。

2026H1 经营现金流转正并大幅改善，是公司经营质量的重要积极变化。若在智慧服务收入保持增长的同时，应收规模趋稳、经营现金流维持正向，则公司由“订单增长”向“高质量增长”的转化将更为明确。

2 传统环卫总量修复，新能源化驱动结构性增长

2.1 环卫车市场结束连续下行，2025 年总量实现修复

我国环卫车市场在经历数年调整后于 2025 年出现触底修复。据福龙马历年年报，2021-2025 年我国环卫车销量分别为 10.28 万辆、8.22 万辆、7.65 万辆、7.00 万辆和 7.72 万辆，其中 2022-2024 年连续三年下滑，2025 年同比增长 10.33%，结束此前持续收缩趋势。

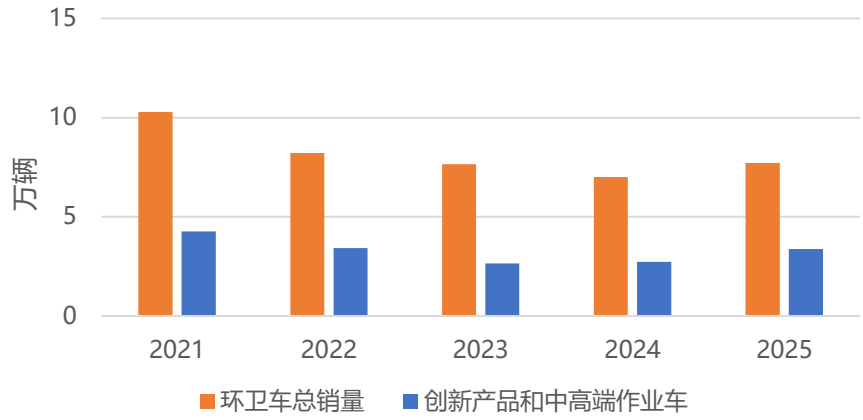
从行业结构看，2025 年的回升在增量上更多由低端车型贡献。据福龙马 2025 年年报，2025 年全国环卫车销量 77228 辆，其中环卫创新产品及中高端作业车型销量 33792 辆，占比 43.76%（+7.4%）。行业整体增速高于中高端车型增速，或与置换启动初期的顺序有关：低端车型因价格较低，可能率先启动更新；中高端车型绝对销量仍保持增长，后续有望随预算落地和作业标准提升

仅供内部参考，请勿外传

而跟进。

从需求来源看，存量更新正逐渐成为行业重要支撑。据公司 2025 年年报，2017 年前后行业快速增长阶段投放的大量环保装备已陆续进入更新周期，叠加超长期特别国债、中央预算内投资、地方专项债等政策资金落地，环保装备市场需求具备一定支撑。公司同时判断，农村环卫市场扩容和城乡环卫一体化推进将继续带来新增需求。

图 7 2021—2025 年全国环卫车销量



资料来源：福龙马 2021-2025 年年报，湘财证券研究所

2.2 新能源渗透持续加速，成为环卫车最明确的结构性增长方向

相较传统环卫车总量的低速增长，新能源环卫车仍处于快速渗透阶段。据福龙马历年年报，2021-2025 年我国新能源环卫车销量分别为 4104 辆、5088 辆、6269 辆、9562 辆和 16375 辆，对应新能源渗透率分别为 3.99%、6.19%、8.19%、13.66%和 21.2%。五年间新能源渗透率提升超过 17 个百分点，其中 2025 年新能源环卫装备销量同比增长约 71%，渗透率较 2024 年提升 7.54 个百分点。

新能源环卫车快速增长，一方面受益于公共领域车辆电动化和城市绿色低碳转型政策持续推进，另一方面也与产品经济性和基础设施条件改善有关。据公司 2025 年年报，随着充电基础设施逐步完善、规模效应释放以及全生命周期成本优势增强，纯电环保装备正成为行业主要增长方向。

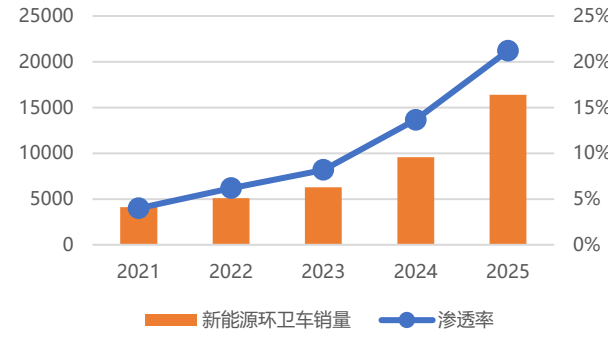
需求扩散范围也在明显扩大。据宇通重工 2025 年年报，2025 年采购新能源环卫车辆的城市数量增至 252 个，较 2024 年增加 71 个；三线及以下城市的需求占比由 2024 年的 24.6%提升至 40.5%。新能源环卫需求正在由早期的一二线城市向更广泛的三四五线城市渗透，区域覆盖面的扩大有望延长新能

仅供内部参考，请勿外传

源替代周期。

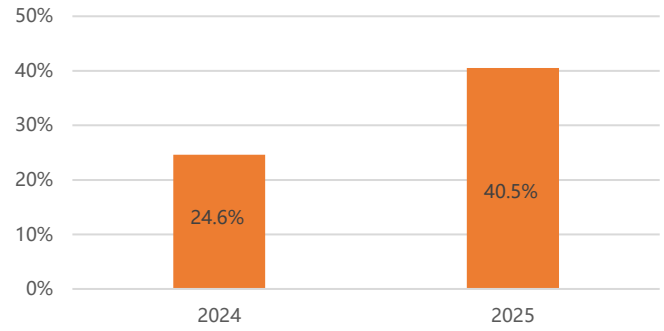
据福龙马 2025 年年报，新能源环卫车辆行业渗透率虽已提升至 21.2%，但与全面电动化仍有较大距离。当前行业成长的核心驱动力已从传统环卫总量增长转向新能源替代转型。对头部企业而言，新能源产品布局、规模制造能力和渠道覆盖将成为影响企业未来市场份额的重要竞争要素。

图 8 2021—2025 年新能源环卫车销量及渗透率



资料来源：福龙马 2021-2025 年年报，湘财证券研究所

图 9 三线及以下城市新能源需求占比



资料来源：宇通重工 2025 年年报，湘财证券研究所

2.3 传统装备份额领先，盈峰新能源优势更加突出

在传统环卫装备市场中，盈峰环境长期保持行业领先。据公司 2025 年年报，2025 年公司环保装备销量 14012 辆（+15.1%），市场占有率 21.1%（+1.8 个百分点），环保装备销售规模及市占率均位居行业第一；新能源环保装备销量 5245 辆，（+94.9%），市场占有率 35.0%（+4.5 个百分点），新能源环保装备销量及市占率连续四年保持行业第一。

2026 年上半年，公司传统装备市场份额进一步提升。据公司 2026 年半年报，公司环保装备销量 8210 辆（+31.2%），市场占有率 23.0%，（+4.2 个百分点）；新能源环保装备销量 3808 辆（+105.7%），市场份额 32.8%，继续保持行业领先。

表 1 环卫装备行业主要竞争对手销售情况

公司	指标	2025 年	2026 年 H1
福龙马	环卫装备市场占有率	3.94%	4.57%
	新能源环卫装备市场占有率	7.35%（行业第三）	6.57%
宇通重工	环卫设备销量	3280 台（+1.8%）	1581 台（+22.84%）
	新能源产品销量同比	+11.2%	+15.73%

资料来源：福龙马 2025 年年报、2026 年半年报，宇通重工 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

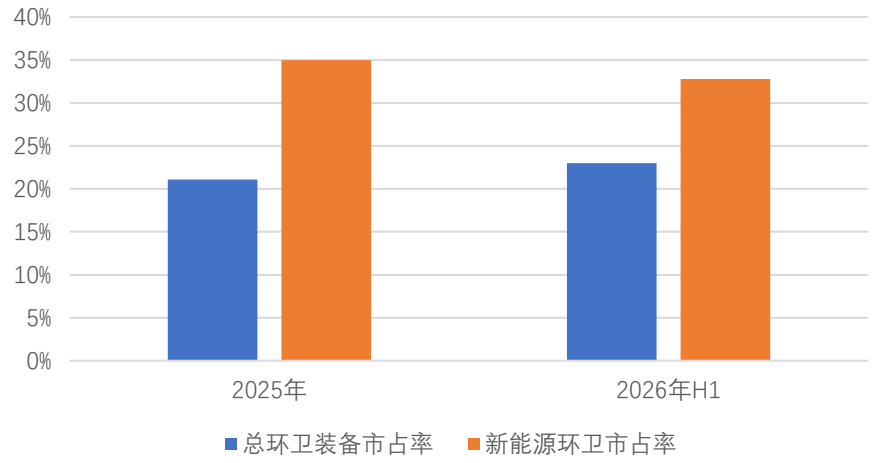
市占率由各家公司年报披露，统计口径可能存在不同

仅供内部参考，请勿外传

盈峰在传统及新能源环卫装备市场的领先地位并非单纯来自产能规模，产品验证、渠道覆盖和售后服务体系一同构成综合进入壁垒。据盈峰环境官网，公司拥有行业首个 CNAS 环卫装备专用产品测试场，配置 167 种试验台及仪器；售后体系拥有超过 1000 名认证服务工程师，CSS 数字化平台累计服务超过 10000 家行业客户，并沉淀超过 100000 台环卫装备运行数据。长期设备保有量和运行数据能够进一步支持故障诊断、产品迭代及售后服务，形成一定的客户黏性和规模优势。

随着新能源渗透率进一步提升，传统环卫市场份额的重要性将逐渐向新能源市场份额迁移。公司较高的新能源市场份额为公司承接行业新能源化带来的增量需求提供了较好的市场基础。

图 10 公司 2025 年、2026 年 H1 总环卫装备及新能源环卫装备市占率



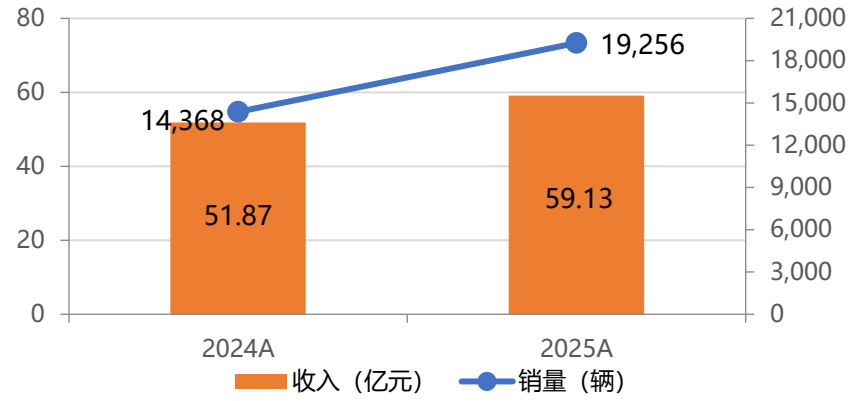
资料来源：盈峰环境 2025 年年报，湘财证券研究所
市占率由各家公司年报披露，统计口径可能存在不同

2.4 智能装备业务增量明显，行业修复与新能源放量共同支撑增长

行业回暖和新能源需求增长已逐步传导至公司智能装备业务。据公司 2025 年年报，2025 年公司智能装备实现营业收入 59.13 亿元（+13.99%），较 2024 年的 51.87 亿元增加 7.26 亿元；智能装备实物销量由 2024 年的 14368 辆提升至 2025 年的 19256 辆（+34.02%）。智能装备 2025 年生产量 18420 辆（+22.64%），期末库存量 1763 辆（-32.17%）。

仅供内部参考，请勿外传

图 11 2024—2025 年智能装备收入与销量变化



资料来源：盈峰环境 2025 年年报，湘财证券研究所

2026 年上半年智能装备业务继续保持较快增长。据公司 2026 年半年报，智能装备实现收入 32.51 亿元（+25.77%）。同期传统环保装备销量同比增长 31.2%，新能源装备销量同比增长 105.7%，表明智能装备业务增长主要受行业回暖和新能源产品放量共同驱动。

盈利能力方面，据公司 2025 年年报，2025 年智能装备毛利率为 27.22%（+1.35 个百分点）；据公司 2026 年半年报，2026 年上半年毛利率为 25.70%（-1.64 个百分点），但仍明显高于同期智慧服务 17.40%的毛利率水平。智能装备业务贡献较大收入规模，也是公司重要的利润来源。

从量价关系看，据公司 2025 年年报，2025 年智能装备销量同比增长 34.02%，高于收入 13.99%的增速，意味着产品结构、单价或统计口径变化对收入增速形成一定影响。据公司 2026 年半年报，公司收入增速重新提升至 25.77%，同时新能源装备销量保持翻倍增长，新能源产品占比提升有望成为未来智能装备业务结构变化的重要驱动力。

2.5 海外业务低基数下快速增长，本地化制造与服务网络逐步建立

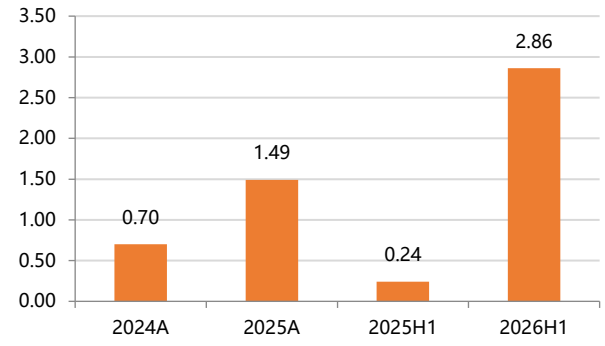


海外业务是公司另一条正在形成的新增量。据公司 2025 年年报，2025 年公司海外收入 1.49 亿元（+114.76%），占营业收入比重由 2024 年的 0.53%提升至 1.08%。同期海外业务毛利率达到 30.75%，高于国内业务 21.78%的毛利率水平。

2026 年上半年海外业务进一步提速。据公司 2026 年半年报，公司海外市场实现营业收入 2.86 亿元（+1101.73%），半年收入已超过 2025 年全年，海外收入占公司总营业收入的比重提升至 3.64%。同期海外业务毛利率为 30.14%，明显高于国内业务 21.87%的水平。

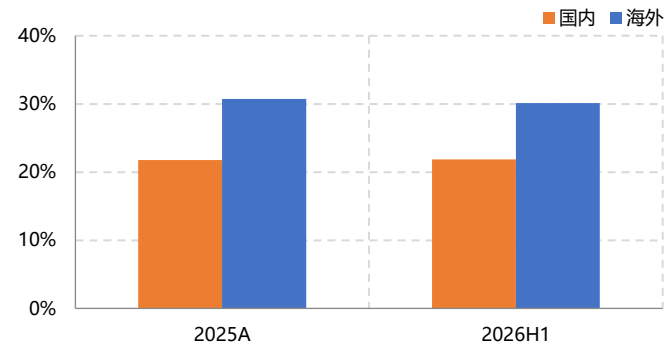
仅供内部参考，请勿外传

图 12 海外收入变化



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

图 13 国内与海外业务毛利率对比



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

新增订单快速增长，为海外业务后续放量提供支撑。据公司接待投资者调研纪要数据，2025 年公司新增海外订单 5.4 亿元，同比增长 445%。据公司《2025 年可持续发展报告》，2025 年公司成功中标海外订单 1072 台套装备，当年交付 421 台，创行业最大单笔出口订单记录。订单端快速扩张表明公司海外业务正由市场开拓逐步向订单规模化落地过渡，为后续收入增长提供较强支撑。

海外经营模式正由单纯出口向本地化制造和服务转变。据公司 2026 年半年报，泰国和意大利生产基地已经投入运营，可分别支撑东南亚和欧美市场的本地化生产交付；中东工厂正在推进筹建，未来将覆盖中东及周边市场。据公司《2025 年可持续发展报告》，泰国工厂园区面积 9000 平方米、厂房面积 5500 平方米、年产能 1000 台，本地化生产能够缩短东南亚市场产品交付周期并提高服务响应效率。同时，公司布局海外仓储，并搭建“直服网+授权网”的服务体系，逐步建立覆盖销售、交付和售后服务的海外运营能力。

产品出海范围也在扩大。据公司 2026 年半年报，除传统智能清洁装备外，公司高空作业装备 2026 年上半年实现海外销售 1791.79 万元，实现该产品海外业务从无到有。海外业务因此不仅承担区域扩张作用，也成为公司新产品扩大市场空间的重要渠道。

从盈利能力看，据公司 2025 年年报、2026 年半年报，2025 年和 2026H1 海外业务毛利率均保持在 30%左右，持续高于同期国内业务。若海外收入占比继续提升，在产品结构和区域结构稳定的情况下，海外业务有望对公司整体盈利能力形成一定支撑。

目前海外业务仍处于较低收入基数阶段，但本地化产能及服务网络正在逐步完善。公司海外业务发展路径正在由出口销售-本地生产交付-本地服务网络逐步深化，海外收入占比的持续提升有望成为公司中长期增长的重要补充。

仅供内部参考，请勿外传

3 智慧服务:稳定收入与场景资源构成无人化落地基础

3.1 智慧服务业务规模稳定，充足订单支撑收入可见度

盈峰环境自 2021 年切入城市智慧清洁服务赛道，业务范围已由传统道路清扫保洁扩展至垃圾收集转运、垃圾分类、市政公用设施维护、市政园林养护、水域保洁及海上环卫等多个场景，并通过政府采购、特许经营、股权合作等模式向客户提供综合城市环境服务。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末，公司运营城市服务项目 257 个，在运营项目合同总额 593.82 亿元，年化合同额 71.58 亿元，待执行合同总额 354.40 亿元。

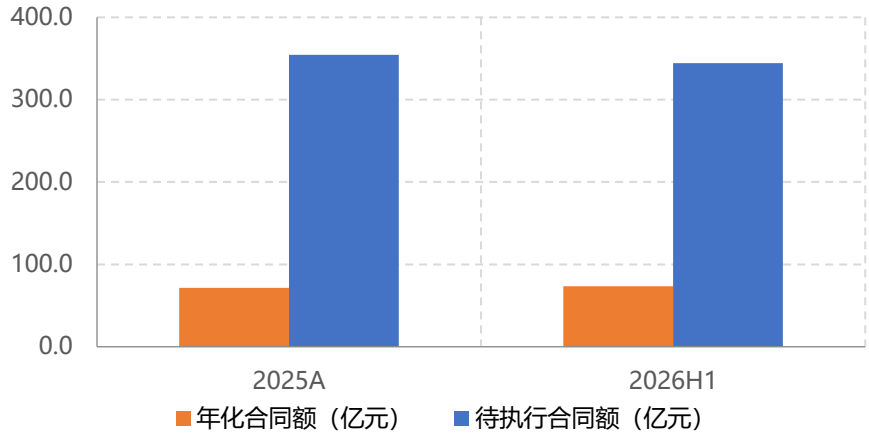
据公司 2025 年年报，2025 年公司智慧服务实现营业收入 63.36 亿元（-1.52%），收入规模整体保持稳定。公司全年在全国 22 个省份新中标 71 个环卫服务项目，新增年化合同额 14.18 亿元，新增合同总额 39.60 亿元，其中 12 个项目年化金额超过 3000 万元。深圳龙华区民治街道城市管家项目年化金额 1.52 亿元、合同总额 4.56 亿元，深圳龙岗区南湾街道城市管家项目年化金额 1.09 亿元、合同总额 3.26 亿元，显示公司在大型综合城市服务项目中的承接能力。

2026 年上半年智慧服务业务恢复增长。据公司 2026 年半年报，公司新中标城市服务项目 51 个，覆盖全国 16 个省份，新增年化合同额 10.91 亿元，新增合同总额 31.15 亿元，新增年化合同额行业排名第一，同期智慧服务实现营业收入 34.58 亿元（+7.48%）。截至 2026 年 6 月末，公司在运营城市服务项目 237 个，在运营项目合同总额 589.17 亿元，年化合同额 73.54 亿元，待执行合同总额 344.31 亿元。

据公司 2026 年半年报，从订单与收入的关系看，公司 2026 年上半年年化合同额已由 2025 年末的 71.58 亿元提升至 73.54 亿元，待执行合同规模仍维持在 340 亿元以上。长期运营合同为智慧服务业务提供了较高的收入可见度，同时使公司能够持续掌握城市道路、园区、市政设施等真实作业场景。

仅供内部参考，请勿外传

图 14 智慧服务年化合同额与待执行合同额



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

据环境司南数据，2026 年上半年盈峰环境新中标项目对应年化金额约 10.93 亿元，位居行业首位；同期环卫服务前十企业中，国企占据八席，盈峰环境为头部民营企业之一。在地方财政约束和项目履约要求提高的背景下，公司仍保持较强的新项目获取能力。

3.2 城服市场由规模扩张转向价值重构，综合化与智能化需求提升

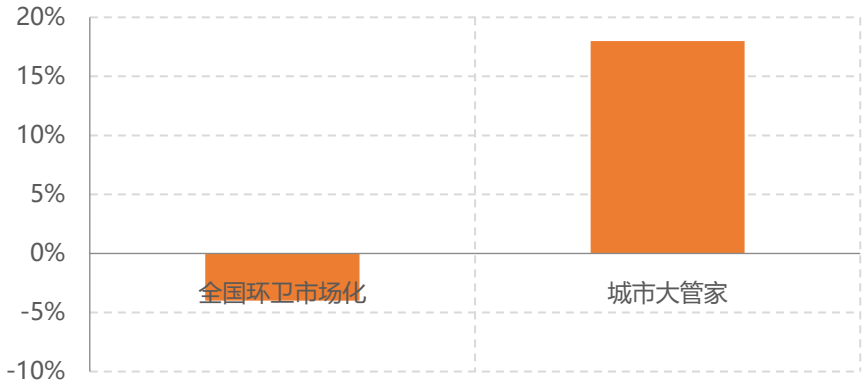
传统环卫市场化服务经过多年快速扩张后，行业总量增长趋于平稳。据环境司南数据，2026 年上半年全国环卫市场化成交年化额 443 亿元，(-4%)，合同总额 996 亿元 (-7%)，成交年化额较 2024 年上半年 469 亿元的阶段高点有所回落。

市场总量趋稳的同时，项目竞争门槛进一步提升。据环境司南数据，2026 年上半年当年新成立并实现项目中标的企业仅 90 家，为近三年同期最低，环卫百强企业中标年化额合计 146 亿元，占整体市场约 33%。同期国有企业中标年化额达到 200 亿元，市场份额升至 45%，(+12 个百分点)。在总量增长放缓后，资金实力、综合运营能力和履约能力的重要性进一步提升。

与传统环卫市场小幅收缩相比，综合城市服务仍保持增长。据环境司南数据，2026 年上半年涵盖环卫、绿化、市政、交通、照明等业务的“大城服”市场成交年化额达到 746 亿元，其中“城市大管家”项目成交年化额 66 亿元 (+18%)，同时 47%的城市大管家项目已融合智能清扫服务。

仅供内部参考，请勿外传

图 15 传统环卫市场与城市大管家市场增速对比



资料来源：环境司南，湘财证券研究所

城市大管家项目由单一环卫作业进一步向市政、园林、交通、设施维护等多场景延伸，对服务企业的装备配置、数字化调度和综合运营能力提出更高要求。智能清扫在近半数城市大管家项目中的渗透，也意味着无人清扫、新能源装备和数字平台正在从附加能力逐步转向综合项目的重要组成部分。

盈峰已开始承接这一趋势。据公司 2025 年年报，公司智慧服务由单一道路清扫向全域城市服务延伸，并形成“城市管家+环卫一体化”业务体系，服务范围进一步覆盖市政、园林、水域保洁等多类城市治理场景。2025 年公司新中标的深圳民治街道、南湾街道等城市管家项目均达到亿元级合同规模。除此之外，公司在深圳等地也具有大型城市管家项目的实际交付经验，据深圳市龙岗区财政局数据，其中龙城街道城市管家项目中标金额约 1.89 亿元；布吉街道城市管家项目合同金额约 9012 万元，服务内容除道路清扫保洁外，还包括垃圾清运、转运站管理、公厕管理、爱卫消杀、绿化及路灯管养等多项业务。由此看，公司智慧服务已从传统环卫作业向多场景综合城市运营延伸，“装备+服务+平台”体系与城市大管家项目对综合履约、设备配置和数字化运营能力的要求具有较高匹配度。

传统环卫服务市场进入存量竞争后，行业增长驱动力正由单纯新增项目数量转向服务品类扩张、智能化渗透和运营效率提升。对于拥有装备制造能力的综合服务商而言，新能源车辆、智能清洁机器人和无人驾驶装备向存量项目渗透，有望成为提升单项目价值和运营效率的重要方式。

3.3 大规模运营场景与数字化平台构成无人化落地基础

无人环卫设备的商业化不仅取决于单车技术能力，也需要持续的真实道路运行、任务调度和运营数据支持。盈峰已形成覆盖数百个城市服务项目的运营网络，为智能装备提供较丰富的潜在应用场景。据公司 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月末，公司运营城市服务项目 237 个，年化合同额 73.54 亿元，

仅供内部参考，请勿外传

项目覆盖道路清扫、垃圾收转运、市政园林、水域保洁等多种实际作业环境。

公司通过智云平台对项目中的人员、车辆和设备进行统一连接。据公司半年报，截至 2026 年上半年，公司智云平台日活跃用户超过 8 万，接入物联网设备 23 万台，设备在线率 92%，日处理数据超过 2.9 亿条，形成覆盖传统车辆及智能清洁装备的环卫作业工况数据库。

数字化运营已经在传统城市服务项目中体现出效率改善。据公司 2025 年年报，公司 ICS 智慧运营系统通过智能排班、异常工单管理和运营数据分析实现人员、车辆及经营管理数字化，并通过 T-BOX 终端形成覆盖无人驾驶装备与传统作业车辆的“端、管、云”体系。公司垃圾量预测模型可提前 24 小时预测作业需求，实测每车每日减少行驶约 12 公里，设备利用率提升至 95%以上，系统可在 5 分钟内完成异常响应和车辆路线调整。

智能装备也已开始进入公司自有服务项目。据公司 2025 年年报，公司在深圳、佛山等项目投入自研“小蜜蜂”清洁机器人，可自主完成 20 余项核心作业任务。在此基础上，城市服务业务不仅贡献运营收入，也成为智能设备进行持续测试、算法迭代和商业验证的重要场景。

随着无人设备逐步进入综合环卫服务项目，设备与运营服务融合的行业趋势正在增强。据环境司南数据，2026 年 7 月盈峰环境参与中标的安徽马鞍山花山区城区道路保洁项目合同总额 1.68 亿元，项目明确要求配置 5 辆无人驾驶清扫车；杭州萧山区主城区一体化保洁项目则要求于 2026 年 10 月前投入具备测试牌照的无人驾驶智慧环卫车，并分阶段投入新能源车辆及机具。

随着无人设备逐步成为环卫服务项目的配置要求，公司现有装备、服务和平台业务体系具备承接这一趋势的基础：服务项目提供设备应用场景和运营数据，智能装备提升项目机械化和无人化水平，智云平台负责车辆、机器人和人员的统一调度。公司由设备销售向“装备+运营+数字平台”延伸的业务体系，为后续无人环卫规模化部署提供了基础。

4 无人环卫：从试点验证进入商业化

4.1 无人环卫商业化加快，由试点向采购和租赁模式过渡

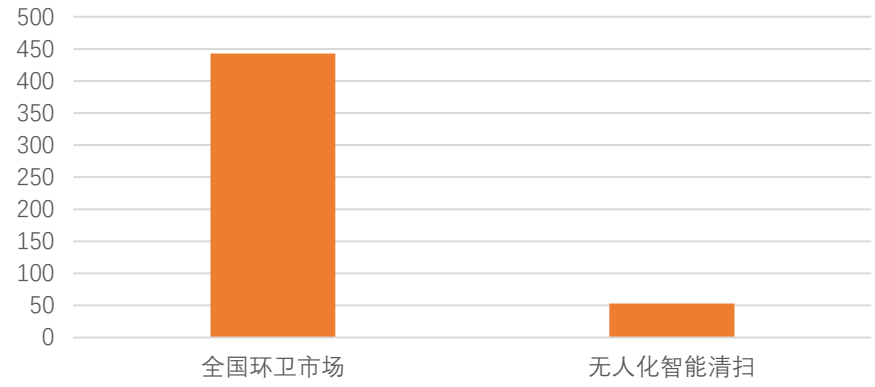
传统环卫市场进入存量竞争阶段的同时，无人环卫成为环卫行业增速较快的结构性发展方向之一。据公司 2025 年年报援引环境司南数据，2025 年“环保+智能驾驶”相关试点项目年化金额达到 74.71 亿元，同比增幅超过 18 倍。

无人环卫的高速增长延续了 2025 年以来的产业趋势。据环境司南数据，

仅供内部参考，请勿外传

2026 年上半年全国环卫市场化成交年化额为 443 亿元（-4%），而无人化智能清扫成交年化额达到 53 亿元(+77%)；无人环卫设备成交 1135 台 (+106%)。环境司南预计 2026 年全年无人环卫设备成交量中性情景约 2985 台，行业增速显著高于传统环卫市场。随着无人驾驶技术逐步成熟、设备成本下降以及城市精细化治理要求提升，无人环卫的应用范围正从园区、广场等相对封闭场景向开放道路和综合城市服务场景扩展。

图 16 传统环卫市场与无人化智能清扫成交年化额（亿元）



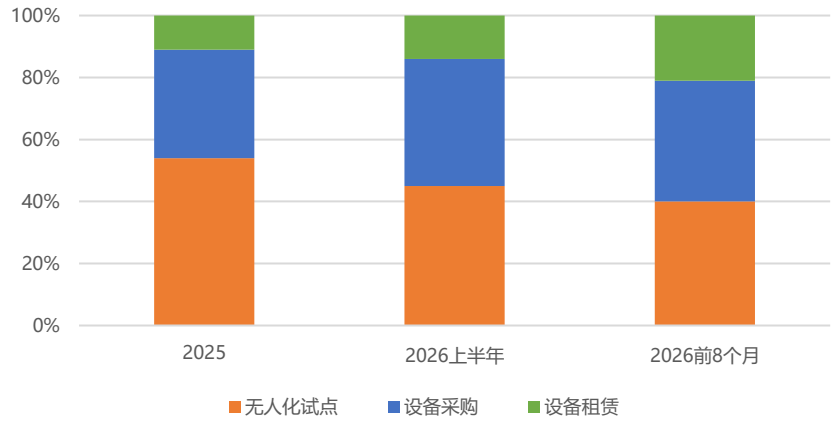
资料来源：环境司南，湘财证券研究所

政策端亦持续推动无人环卫应用场景开放。据公司 2025 年年报，2025 年国务院办公厅提出推进智能交通管理、车联网、智能调度及城市全域数字化转型场景建设；工信部等部门推进智能网联汽车“车路云一体化”应用试点，并明确促进环卫等场景应用；住建部等部门进一步推进城市道路基础设施智能感知系统与城市云平台建设。环卫具有作业路线相对固定、高频重复、人工成本占比较高等特点，与无人驾驶商业化需求具有较高匹配度。

无人环卫行业商业化程度提升更直接地体现在采购模式变化。据环境司南数据，2025 年无人环卫落地方式中，试点项目、设备采购和设备租赁占比分别为 54%、35%和 11%。2026 年上半年，试点、采购、租赁占比分别为 45%、41%和 14%。2026 年前 8 个月三者占比分别变为 40%、39%和 21%，其中试点占比较 2025 年下降 14 个百分点，采购和租赁合计占比由 2025 年的 46%提升至 60%，显示客户正在由技术验证逐步转向常态化使用。

仅供内部参考，请勿外传

图 17 无人环卫商业模式结构变化

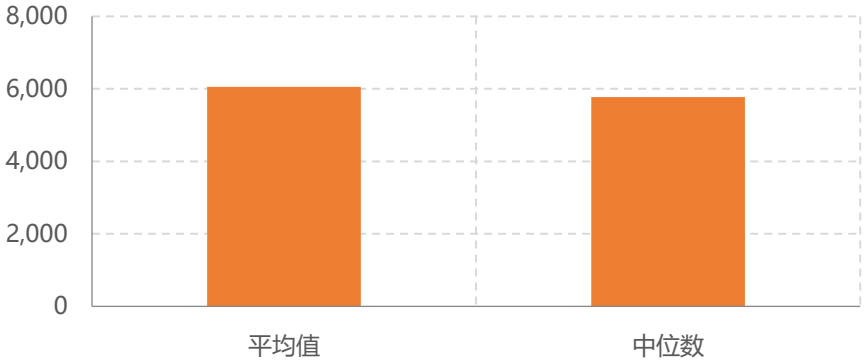


资料来源：环境司南，湘财证券研究所

租赁模式增长尤为明显。据环境司南数据，全国环卫设备租赁项目由 2022 年的 4 个、年化额 0.3 亿元，增长至 2023 年的 12 个、1.5 亿元，2024 年进一步升至 181 个、4.8 亿元，2025 年达到 205 个、6.9 亿元。2026 年截至 8 月 16 日已开标 210 个项目，年化额达到 7.1 亿元，项目数量和年化金额均已超过 2025 年全年。租赁模式通过降低客户一次性设备采购支出，有利于无人设备在技术迭代较快的早期阶段加速渗透，同时也使厂商收入模式由一次性设备销售向长期运营收入延伸。

伴随租赁项目增加，无人环卫设备已开始形成可观察的市场定价。据环境司南数据，在 25 个已公示租赁单价的无人环卫项目中，共涉及 123 台设备，单台月均租金为 6052 元，中位数为 5776 元，主流成交价格集中在 4000-6000 元/月；少数 L4 级、大吨位车型月租超过 1 万元。平均价格高于中位数，反映不同吨位、功能配置及自动驾驶能力已形成一定价格分层。

图 18 无人环卫设备平均月租金与中位数



资料来源：环境司南，湘财证券研究所

头部企业已开始获得较大规模租赁订单。据环境司南数据，2026 年 6 月酷哇科技以约 2872 万元/年中标漳州无人驾驶环卫设备租赁项目，三年合同总额约 8617 万元。成都新都区无人智慧环卫设备租赁服务项目预算 2063.63 万

仅供内部参考，请勿外传

元、服务期一年，由酷哇科技中标。海南园林环卫市政一体化及智慧环卫应用基地项目则由海南酷哇与酷哇科技联合体中标，成交金额约 1.56 亿元/年，服务期 6 年。

租赁占比提升将推动盈峰的无人环卫商业模式由单纯设备销售向“设备供应+场景运营”延伸。盈峰在传统环卫装备领域的核心优势在于制造、渠道和客户基础，因此设备采购市场仍是其最直接的优势领域。但随着租赁加速渗透，仅依赖一次性设备销售将难以覆盖无人环卫全生命周期的价值量。未来公司一方面可继续向政府客户、环卫运营商及专业租赁主体销售无人设备，扩大设备端市场；另一方面可依托自身城市服务项目增加无人设备投入，将产品销售能力进一步延伸至设备运营和服务环节。由此，盈峰未来的关键是能否将传统装备制造优势进一步转化为设备供应、场景导入和持续运营能力，从而同时参与采购市场和快速扩张的租赁市场。

从产业阶段看，新能源化主要解决动力系统替代问题，无人化则进一步改变传统环卫的人机配置和作业组织方式。成交额、设备量、采购占比、租赁项目数量和租赁价格体系同步发展，表明行业正在由“技术是否可用”向“如何规模化部署和运营”过渡。

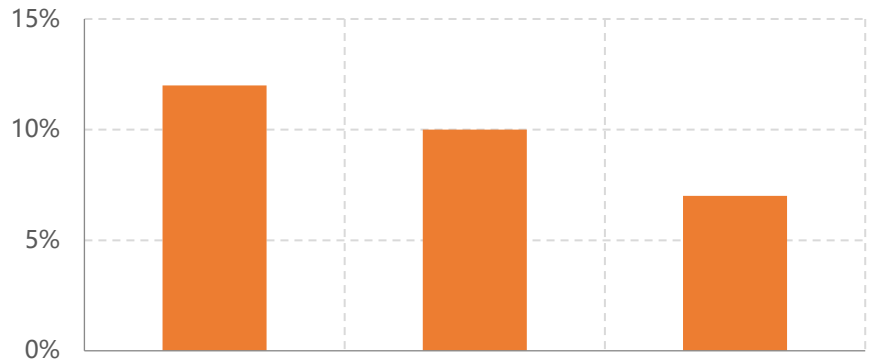
4.2 竞争边界重塑：科技企业与传统环卫龙头正面竞争

无人化正在改变传统环卫行业的竞争结构。传统环卫装备市场的主要参与者包括盈峰环境、宇通重工、福龙马等专业制造企业，而在无人环卫市场中，酷哇科技、文远知行等科技型公司迅速进入头部阵营，制造能力、自动驾驶技术、场景获取和运营能力共同成为竞争要素。

据环境司南数据，2026 年上半年无人环卫市场中，酷哇科技以 12%的市场份额位居第一，文远知行以 10%位居第二，盈峰环境以 7%的市场份额进入第一梯队，前三家合计约 29%，无人环卫市场集中度仍不高，竞争格局尚处形成阶段。传统环卫装备领域既有竞争格局尚未完全迁移至无人化市场。

仅供内部参考，请勿外传

图 19 2026H1 无人环卫头部品牌市场份额



资料来源：环境司南，湘财证券研究所

科技企业的优势主要集中在自动驾驶产品开发、软件算法和新型商业模式上。以酷哇科技为例，据酷哇科技官网，公司已为北京、上海、深圳、新加坡等国内外 50 余个城市及地区提供智慧城市解决方案。与此同时，酷哇正通过设备租赁和综合运营方式加快商业化落地。多个大型项目相继落地，表明酷哇已由无人设备技术和产品提供商进一步向设备租赁及长期运营环节延伸。

表 2 酷哇科技 2026 年中标项目

项目名称	中标方	中标/成交金额	服务期
漳州无人驾驶环卫设备租赁项目	酷哇科技	约 2872 万元/年（三年合同总额约 8617 万元）	三年
新都区无人智慧环卫设备租赁服务项目	酷哇科技	预算 2063.63 万元	一年
海南永昇市政园林环卫市政一体化及智慧环卫应用基地项目	海南酷哇科技与酷哇科技联合体	约 1.56 亿元/年	“3+3”模式

资料来源：环境司南、新投集团官网、全国公共资源交易平台(海南省)湘财证券研究所

传统环卫龙头的优势则更多来自制造、渠道和既有运营项目。与酷哇更加积极切入租赁及长期运营市场相比，盈峰现阶段无人环卫商业化仍更多依托设备销售和城服项目导入。据公司 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月末，公司运营城市服务项目 237 个，年化合同额 73.54 亿元；智云平台接入物联网设备 23 万台，设备在线率 92%，日处理数据超过 2.9 亿条。现有城服项目为无人设备测试、部署和长期运营提供了潜在场景条件，有助于缩短产品从技术验证向真实运营场景迁移的路径。

由此，无人环卫市场逐步形成差异化商业化路径：科技企业更积极通过租赁和长期运营降低客户采用门槛、快速获取场景；传统装备龙头则更多依托制造、渠道和既有客户体系承接设备采购需求，并通过城市服务项目导入无人装备。在政府端资金约束下，租赁模式或成为更优选择，而盈峰具备由设备销售向租赁运营及综合服务延伸的能力，有望受益于商业模式的发展。

仅供内部参考，请勿外传

表 3 盈峰环境与酷哇科技对比

维度	盈峰环境	酷哇科技
企业基础	环卫装备制造+城市服务	无人驾驶/机器人
2026H1 无人环卫份额	7%	12%
核心资源	制造体系、客户渠道、城服项目、智云平台	无人驾驶产品、智慧城市项目运营
市场覆盖	“蜂群”落地 25 余省、30 余地级市	国内外 50 余个城市及地区
商业化路径	设备销售、项目场景导入、无人化运营探索	设备租赁、智慧城市项目
客户初始投入	采购模式下较高	租赁模式下较低
厂商资金占用	相对较低	相对较高
代表项目	马鞍山、杭州等	漳州、新都、海南等
核心竞争因素	制造成本、可靠性、渠道、售后	技术、设备运营、场景获取、资金能力

资料来源：公司 2025 年年报、2026 年半年报，酷哇科技官网，环境司南，湘财证券研究所

同时，城市服务项目开始直接要求配置无人驾驶装备。据环境司南数据，2026 年 7 月安徽马鞍山花山区城区道路保洁项目合同总额 1.68 亿元，明确要求投入 5 辆无人驾驶清扫车，这 5 辆设备分别来自福龙马、纽恩驰、库萨科技、文远知行和盈峰环境，其中盈峰以设备直供方式参与。浙江杭州萧山区主城区一体化保洁项目合同金额 1701.96 万元、服务期 2 年，项目要求 2026 年 10 月前投入 1 辆具备测试牌照的无人驾驶智慧环卫车，并分阶段配置新能源车辆及机具。

这类项目表明，无人设备正在由独立机器人采购逐步嵌入综合环卫服务合同。对于盈峰而言，未来市场份额提升的关键不仅在于产品性能，还在于能否将传统装备客户、237 个在运营服务项目（据公司 2026 年半年报）和数字化平台资源持续转化为无人设备部署量。

4.3 盈峰构建“产品+技术+场景+平台”体系，无人化进入商业落地阶段

盈峰已形成覆盖小型末端清扫到大型城市道路作业的无人环卫产品体系。据公司 2026 年半年报，公司推出全国首台 18 吨 L4 级高速无人驾驶洗扫车，并形成由 1 吨“小蜜蜂”、3 吨“小黄蜂”清洁机器人以及“大旋风”、“小旋风”、“小快保”、“小高冲”等小型智能装备组成的覆盖人行道、园区、城市道路等多类应用场景的产品矩阵。公司将端侧大模型、VLA 大模型与盈峰云脑进行协同计算，推动环卫作业从人机协同向全域准无人化演进。

产品型谱仍在持续扩展。据公司 2025 年年报，2025 年无人驾驶 3 吨洗扫机器人已经完成样机试制，第三款 1 吨级无人驾驶机器人已经上市销售，同期 0.5 吨纯电动滚扫式扫路机、纯电动三轮高压清洗机等小型产品亦已上市。

仅供内部参考，请勿外传

产品覆盖从小型人行道、园区清洁场景到城市主干道大型洗扫作业，为后续不同环卫项目的无人化改造提供更多产品选择。

产品商业化已经由发布阶段进入实际销售。据公司 2025 年年报，“蜂群”系统发布六个月后累计销量突破 100 台，并已在全国 25 余个省份、30 余个地级市落地。这一规模虽然相较公司传统装备销量仍较小，但已经具备明确的商品化销售和跨区域复制基础。

已有项目亦开始体现无人设备的效率价值。据公司 2025 年年报，深圳龙岗大运中心项目中，“蜂群”系统将原需 4 名工人 4 小时完成的清扫任务压缩至 2.5 小时，作业效率提升超过 50%。环卫服务具有较高人工成本和重复作业属性，当无人设备能够稳定替代部分人工环节后，其经济价值将更多体现为人效提升、作业时间延长和标准化水平提高。

表 4 盈峰无人及智能清洁产品矩阵

产品	类型	主要应用场景	主要特点
18 吨高速无人驾驶洗扫车	大型道路作业车辆	城市主干道	L4 级高速无人驾驶
“小蜜蜂”	1 吨清洁机器人	人行道、园区等	L4 级
“小黄蜂”	3 吨清洁机器人	城市道路、园区等	L4 级
“大旋风”“小旋风”等	小型智能装备	精细化清洁	多场景覆盖

资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

从研发体系看，据公司 2025 年年报，公司无人驾驶技术覆盖多传感器融合感知、AI 决策规划和执行机构控制等环节，并拥有无人驾驶及相关领域专利 60 余件，其中发明专利 47 件。2025 年公司正式发布智慧网联清洁机器人“蜂群”系统，系统由执行终端、能源保障“蜂箱”充能站和中央指挥“蜂巢”平台构成，可实现由封闭场景向开放道路、由单机智能向多机集群协同延伸。

公司既有城服项目进一步提供了无人设备批量部署的场景基础。据公司 2026 年半年报，公司拥有 237 个在运营城市服务项目；据公司 2025 年年报，公司智慧云平台通过 T-BOX 终端形成覆盖无人驾驶清洁装备和传统作业车辆的“端、管、云”协同体系，实现人、车、物、事的实时连接。平台可进一步承担无人设备任务分配、车辆监控和作业数据沉淀，与单纯销售无人设备相比，公司具备向多机协同运营延伸的基础。

数字化能力也为无人设备持续迭代提供数据支撑。据公司 2025 年年报，截至 2025 年末智云平台日活跃用户超过 7.7 万，接入物联网设备 21.5 万台，日处理数据超过 2.8 亿条。据公司 2026 年半年报，2026H1 接入物联网设备进一步升至 23 万台，日处理数据超过 2.9 亿条。长期运营积累的道路、车辆和作业数据可用于任务规划、设备调度及算法优化，构成传统环卫企业向智能化转型的重要资源。

仅供内部参考，请勿外传

整体来看，公司目前已具备较完整的产品矩阵、无人驾驶技术布局、初步商业化销售、自有服务场景和数字化平台等资源基础。据公司 2026 年半年报及环境司南数据，当前公司无人环卫市场份额为 7%，显著低于公司传统环卫 23.0%和新能源环卫 32.8%的市场份额。因此，无人化对盈峰的意义既在于行业本身高速增长，也在于公司存在将传统产业优势转化为新市场份额的空间。

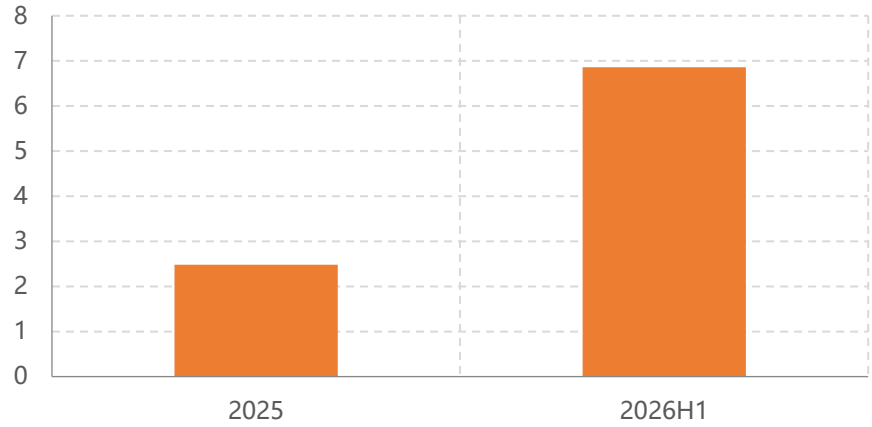
5 智云计算快速放量，算力租赁成为主要收入来源

智云计算是公司近年来新增的业务板块，包含智云平台、数据标注和算力租赁三类业务。据公司 2026 年半年报，智云平台主要服务于公司城市服务和智能装备业务，通过 ICS 智慧运营系统与启元云脑平台形成数字化运营底座；数据标注业务主要围绕图像、视频、音频和文本等多类型数据展开；算力租赁则采用“算力资源整合+算力云服务+全周期运维”模式，为客户提供高性能算力云服务。

从收入端看，智云计算已由较小规模业务快速成长为公司新的收入增量。据公司 2025 年年报，2025 年智云计算实现营业收入 2.48 亿元(+2982.64%)，占公司营业收入 1.79%，同期毛利率为 17.90%。

进入 2026 年上半年，智云计算收入高速增长。据公司 2026 年半年报，2026H1 智云计算实现营业收入 6.86 亿元（+3436.20%），已达到 2025 年全年收入的约 2.8 倍，同期毛利率为 19.16%。其中，算力租赁实现营业收入 6.74 亿元，占公司总营业收入的 8.56%，占智云计算收入的 98.3%，意味着 2026H1 智云计算收入主要由算力租赁贡献。

图 20 智云计算收入（亿元）



资料来源：盈峰环境 2025 年年报、2026 年半年报，湘财证券研究所

收入快速放量的同时，智云计算业务的资源投入规模同步扩大。据公司 2025 年年报，2025 年末智云计算分部资产总额为 25.39 亿元、负债总额为 25.08 亿元；据公司 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月末，分部资产总额进一

仅供内部参考，请勿外传

步增至 65.19 亿元、负债总额增至 64.64 亿元。结合公司通过租赁高性能服务器等核心基础设施开展算力服务的经营模式，智云计算已经由轻量化数字平台业务逐步转变为需要较大规模算力资源投入的业务板块。

据公司 5 月接待投资者调研纪要，算力租赁业务已形成“算力资源整合+算力云服务+全周期运维”的运营模式。据公司 2026 年半年报，公司通过租赁高性能服务器、机房及机柜等基础设施，并自主采购网络硬件、完成组网施工和系统集成，形成算力服务中心，同时提供 7×24 小时运维服务。该模式具有较强基础设施属性，其收入增长更多取决于算力资源规模、客户需求和设备利用效率。

算力租赁的盈利核心在于资源利用效率和全周期运营能力。据公司 2026 年半年报，2026H1 智云计算毛利率由 2025 年的 17.90%提升至 19.16%。据公司 2025 年年报，2025 年智云计算营业成本中折旧达到 1.56 亿元，占该板块成本的 76.84%，反映业务具有较明显的资产和折旧成本属性。后续该业务的盈利质量将更多取决于算力资源利用率、租赁价格和新增投入的资本回报水平。

整体来看，智云计算已从公司数字化支撑业务逐步转变为具有实际收入贡献的新板块，但目前增长主要由算力租赁驱动。算力租赁对公司整体业绩的影响正在明显提升。

6 盈利预测

盈峰环境依托“智能装备、智慧服务、智云计算”三智战略，形成主业稳健、新业务放量。环卫装备主业受益于设备更新周期与公共领域电动化政策，公司依托新能源环卫装备龙头地位，叠加无人环卫机器人、高空及消防装备新品拓展，持续提升国内市占率。智慧服务板块存量在手订单充足，城市大管家模式持续落地，形成持续性服务收入。智云计算板块作为新兴增长极，算力租赁业务持续扩容，同时依托环卫场景数据优势，实现环卫数字化。

我们针对公司核心业务进行盈利预测，主要假设如下：

1）智能装备

传统环保装备：据公司 2025 年年报，2025 年环保装备销量 14012 辆，其中新能源环保装备销量 5245 辆，据此测算传统环保装备销量约 8767 辆。公司智能装备覆盖传统清洁装备、新能源清洁装备、清洁机器人及垃圾收转运等多类产品。2026 年上半年传统环保装备销量约 4402 辆，与上年同期基本持平，表明传统车型需求仍有存量更新支撑，但新增需求正逐步向新能源产品转移。基于此，预测 2026-2028 年传统环保装备销量分别为 8700、8400 和 7900

辆，2026 年维持稳定，2027-2028 年随着新能源替代深入小幅回落。

新能源环保装备：据公司 2025 年年报，2025 年公司新能源环保装备销量 5245 辆，市场占有率 35.0%，已连续多年保持行业领先。2026 年上半年新能源装备继续快速放量，考虑公共领域车辆电动化、存量燃油环卫装备更新以及公司在新能源环卫领域较强的市场地位，预测 2026-2028 年新能源环保装备销量分别为 8700、11000 和 13100 辆。2026 年主要体现前期渗透率快速提升带来的放量，后续随着基数扩大，增长逐步转向存量设备新能源替代和低线城市需求扩散。

其他智能装备：据公司 2025 年年报，2025 年其他智能装备销量按智能装备总销量 19256 辆扣除环保装备 14012 辆测算，约为 5244 辆，主要作为垃圾收转运设备、清洁机器人及其他智能装备的模型残余口径。公司持续扩充清洁机器人、智能无人装备等产品矩阵，2026 年半年报披露产品体系已覆盖传统清洁、新能源清洁、清洁机器人及智能无人环保装备等多元产品。考虑目前无人及机器人产品仍处放量初期，基准情景下不作激进假设，预测 2026-2028 年其他智能装备销量分别为 5900、6430 和 6880 辆。

整体量价：综合三类产品，预测 2026-2028 年智能装备总销量分别为 23300、25830 和 27880 辆。综合 ASP 分别为 30.71、30.80 和 30.85 万元/辆，整体保持稳定，主要考虑新能源及智能化产品占比提升对产品结构形成支撑，同时行业竞争及部分产品小型化对平均售价形成一定抵消。考虑销量扩大、供应链优化及规模制造带来的成本摊薄，单位成本分别为 22.13、21.90 和 21.69 万元/辆。对应智能装备营业收入分别为 71.55、79.56 和 86.01 亿元，营业成本分别为 51.56、56.57 和 60.47 亿元，盈利能力随单位成本改善而逐步提升。

2）智慧服务

据公司 2025 年年报，截至 2025 年末公司在运营城市服务项目 257 个，在运营项目年化合同额 71.58 亿元，待执行合同额 354.40 亿元；据公司 2026 年半年报，2026 年上半年末在运营项目 237 个、年化合同额 73.54 亿元，并新增年化合同额 10.91 亿元。项目数量下降而年化合同额继续提升，反映公司业务增长逐步由项目数量扩张转向大型化、综合化项目贡献。

考虑存量项目到期退出与新项目持续补充，预测 2026-2028 年末在运营项目数分别为 240、243 和 246 个，整体维持稳定；期末年化合同额分别提升至 76、80 和 84 亿元。收入预测采用平均年化合同额乘以收入实现率的方法，2023-2025 年收入实现率在 85%-90%之间波动，预测期收入实现率以近三年中位数 88.5%测算，对应平均年化合同额分别为 73.79、78.00 和 82.00 亿元，智慧服务营业收入分别为 65.30、69.03 和 72.57 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

成本端以平均在运营项目数乘以单位项目成本测算。随着城市大管家等综合服务项目占比提升，单项目服务内容、人员配置和设备投入同步增加，因此不假设单位项目绝对成本下降，预测 2026-2028 年单位项目成本分别为 2190、2400 和 2490 万元/年，对应营业成本 54.42、57.96 和 60.88 亿元。公司持续通过智能装备、智云平台和数字化调度提升运营效率，但基准情景下仅考虑其部分抵消人工及综合服务成本压力。公司半年报亦强调通过智慧平台、智能装备和大数据分析优化人员、车辆、物料及设备运维效率。

3）智云计算

据公司 2025 年年报，公司智云计算包括智云平台、数据标注和算力租赁三类业务，其中算力租赁采用“算力资源整合+算力云服务+全周期运维”模式，通过高性能服务器、机房机柜及配套网络设施向客户提供算力服务。2026 年上半年智云计算已进入规模化收入贡献阶段，其中算力租赁成为主要收入来源。据公司 2026 年半年报，2026H1 算力租赁已实现收入 6.74 亿元，考虑到新增算力资源逐步投放，我们预计 2026 年全年收入约 16.48 亿元。考虑后续业务规模扩张，预测 2027-2028 年收入分别为 22.20 亿元和 30.00 亿元。智云平台、数据标注等其他智云收入分别为 0.22、1.00 和 2.00 亿元，对应智云计算营业收入分别为 16.70、23.20 和 32.00 亿元。

成本端考虑该业务具有较明显的基础设施和固定成本属性，以折旧及类固定成本和其他直接运营成本分别预测。以 2025 年折旧 1.56 亿元为历史基数，考虑 2026 年算力业务规模快速扩大，预测 2026-2028 年折旧及类固定成本分别为 9.70、13.00 和 18.30 亿元；其他直接运营成本分别为 3.90、5.90 和 7.90 亿元，对应营业成本分别为 13.60、18.90 和 26.20 亿元。随着收入和基础设施规模同步扩大，预测期智云计算盈利能力整体维持相对稳定。

4）其他主营业务

据公司 2025 年年报，公司其他业务主要包括通风机械制造、环境监测及固废处置等，其中通风机械以设备销售为主，环境监测以监测设备及综合服务为主，固废处置则包括垃圾焚烧、污水处理、餐厨垃圾资源化利用等业务。考虑上述业务并非公司当前核心增长方向，且部分传统业务规模存在调整，预测 2026 年其他主营业务收入降至 10.80 亿元，2027-2028 年维持在 10.30 亿元左右；营业成本分别为 7.96、7.59 和 7.59 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

表 5 盈利预测（单位：亿元）

业务	项目	2025A	2026E	2027E	2028E
智能装备	营收	59.13	71.55	79.56	86.01
	增长率	13.99%	21.0%	11.2%	8.1%
	成本	43.03	51.56	56.57	60.47
	毛利率	27.22%	27.9%	28.9%	29.7%
智慧服务	营收	63.36	65.30	69.03	72.57
	增长率	-1.52%	3.1%	5.7%	5.1%
	成本	53.16	54.42	57.96	60.88
	毛利率	16.10%	16.7%	16.0%	16.1%
智云计算	营收	2.48	16.70	23.20	32.00
	增长率	2982.64%	574.7%	38.9%	37.9%
	成本	2.03	13.60	18.90	26.20
	毛利率	17.90%	18.6%	18.5%	18.1%
其他主营业务	营收	13.48	10.80	10.30	10.30
	增长率	-9.51%	-19.9%	-4.6%	0.0%
	成本	9.93	7.96	7.59	7.59
	毛利率	26.32%	26.3%	26.3%	26.3%
总和	营收	138.44	164.36	182.09	200.88
	增长率	5.53%	18.7%	10.8%	10.3%
	成本	108.15	127.54	141.02	155.14
	毛利率	21.88%	22.4%	22.6%	22.8%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

7 投资建议

基于上述判断，预计公司 2026 年、2027 年、2028 年营业收入分别为 164.36 亿元、182.09 亿元和 200.88 亿元，预计公司 2026 年、2027 年、2028 年归母净利润分别约为 7.53 亿元、8.77 亿元和 10.21 亿元。

盈峰环境已形成智能装备、智慧服务和智云计算协同发展的业务体系。

我们看好公司基于传统装备与城服业务提供了稳定的现金流，构成稳定基本盘。传统环卫装备行业结束连续下行，行业总量修复，公司作为传统环卫装备龙头，有望受益。城服依托较大规模在手合同和持续新签项目，为收入提供较强可见度。

环卫装备新能源化支撑中期增长，无人化构成长期成长的重要弹性来源。新能源环卫装备仍处于渗透率快速提升阶段，并正从一二线城市向更广泛区域扩散。行业正在由试点验证转向成熟的商业化采购、租赁。公司新能源环卫装备市场份额显著高于传统装备份额，处于龙头地位，无人化环卫装备处于第一梯队。因此，公司有望受益于新能源和无人化环卫市场快速发展，通过产品

仅供内部参考，请勿外传

结构升级持续提升装备业务质量。

算力租赁和海外业务提供新增量。算力租赁作为新增长极，已由业务培育进入收入贡献阶段，“算力租赁+全周期运维”的业务模式进一步拓宽公司收入来源。高毛利的海外业务则依托订单增长和本地化产能持续拓展市场空间。

考虑到盈峰环境“智能装备+智慧服务+智云计算（算力）”的多元业务布局，且公司正处于新能源装备放量、算力业务快速增长期，我们采用 PEG 估值，以更好地衡量估值与成长性的匹配度。我们在 A 股环保板块中选取业务相近的福龙马（装备+服务双主业）、宇通重工（纯装备）、玉禾田（纯服务运营）作为可比公司。根据各公司 2026 年 Wind 一致预期及我们的测算，可比公司 PEG 测算如下：

表 6 可比公司估值情况

公司	股票代码	PE（2026E）	2025-2028 复合增长率（%）	PEG
福龙马	603686.SH	32.77	12.62	2.60
宇通重工	600817.SH	16.15	8.99	1.80
玉禾田	300815.SZ	9.98	9.00	1.11
均值	-	-	-	1.83
盈峰环境	000967.SZ	36.15	22.92	1.58

资料来源：Wind，湘财证券研究所

除盈峰环境外其余公司盈利数据为 Wind 一致性预测值（截至 2026 年 9 月 29 日）

PEG 测算中，分子采用 2026E PE，分母采用 2025-2028 年归母净利润复合增长率。选择 2025 年作为基期，主要考虑到 2025 年为环卫装备行业结束连续三年下行后的修复元年，也是公司新能源装备放量及算力业务培育的关键起点，以该年份为基期，更能反映公司进入新一轮成长周期后的复合增长水平。为保证估值比较的一致性，可比公司亦采用 2025-2028 年 CAGR 口径。

与可比公司相比，盈峰环境 2026E PE 为 36.15 倍，高于福龙马（32.77 倍）和宇通重工（16.15 倍），但结合成长性来看，盈峰环境 2026 年 PEG 为 1.58，优于福龙马（PEG 2.6）和宇通重工（PEG 1.8）。在装备类可比公司中，盈峰环境展现出较优的估值性价比。与玉禾田相比，公司 PEG 高于玉禾田，主要源于双方业务结构存在较大不同。玉禾田属于纯公用事业属性公司，业务为传统环卫服务，而盈峰环境的业务已拓展为“智能装备+智慧服务+智云计算（算力）”。其中，智云计算已成为公司第二增长曲线。由于算力业务毛利率远高于传统环卫服务，且 2026 年增速预计超过传统板块，因此存在一定的科技股溢价。

基于以上分析，我们认为盈峰环境当前估值并未充分反映其算力业务的科技属性及未来的成长溢价。随着算力业务营收占比的逐步提升，公司整体估值中枢有望逐步从环保股向科技股迁移，迎来估值重塑。

仅供内部参考，请勿外传

首次覆盖，给予“买入”评级。

8 风险提示

8.1 无人环卫商业化进度缓慢及行业竞争加剧风险

无人环卫仍处于由试点向规模化采购、租赁和运营过渡阶段，设备可靠性、道路开放条件、项目经济性及客户接受度均可能影响行业放量速度。与此同时，酷哇科技、文远知行等科技企业持续进入市场，行业竞争格局尚未稳定。若无人环卫项目落地速度低于预期，或公司产品竞争力、市场份额提升不及预期，可能影响公司第二成长曲线的兑现。

8.2 新能源环卫渗透率提升不及预期风险

新能源环卫装备是公司装备业务的重要增长来源。若地方设备更新需求、财政支持力度或充换电基础设施建设低于预期，新能源环卫渗透率提升可能放缓，进而影响公司装备销量和收入增长。公司虽然在新能源环卫市场保持领先份额，但行业需求变化仍将直接影响业务增速。

8.3 城市服务项目回款及信用减值风险

公司城市服务项目规模较大，客户以政府及相关公共服务主体为主，项目回款受地方财政支付节奏影响。据公司 2026 年半年报，截至 2026 年 6 月末，公司应收账款约 61.90 亿元。若部分地区财政压力加大、项目回款周期延长，可能增加公司资金占用和信用减值压力，并影响经营现金流表现。

8.4 算力租赁业务增长持续性风险

公司智云计算业务近期增长较快，其中算力租赁已成为主要收入来源。据公司 2026 年半年报，2026 年上半年算力租赁收入 6.74 亿元，占公司营业收入的 8.56%。算力租赁业务对服务器及机房资源、客户需求、资源利用率和租赁价格较为敏感，若行业算力供给快速增加、租赁价格下降或客户需求不及预期，可能影响该业务后续收入增速和盈利水平。

8.5 控股股东股权质押风险

据 9 月 1 日《关于控股股东部分股份解除质押的公告》，公司控股股东、实际控制人及其一致行动人合计持有公司 37.19%的股份，其中累计质押股份

仅供内部参考，请勿外传

占其持股数量的 56.75%、占公司总股本的 21.1%。若未来公司股价大幅波动或相关融资条件发生变化，较高的股权质押比例可能带来补充质押、资金安排及控制权稳定性等潜在风险。

仅供内部参考，请勿外传

附表 盈利预测（百万元）

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13843.81	16435.85	18208.64	20087.98
减：营业成本	10815.13	12754.20	14101.69	15514.15
营业税金及附加	92.27	109.54	121.36	133.88
营业费用	716.52	850.68	942.44	1039.71
管理费用	803.88	956.15	1059.28	1168.61
研发费用	294.50	398.21	441.16	486.69
财务费用	171.96	134.55	149.07	164.45
减值损失	-293.85	-309.22	-309.22	-309.22
加：投资收益	-21.34	-25.80	-23.30	-20.80
公允价值变动损益	0.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	634.70	897.48	1061.12	1250.46
加：其他非经营损益	99.53	105.62	105.62	105.62
利润总额	734.22	1003.10	1166.74	1356.08
减：所得税	189.34	257.22	297.51	344.22
净利润	544.88	745.87	869.23	1011.86
减：少数股东损益	-4.92	-6.74	-7.85	-9.14
归属母公司股东净利润	549.80	752.61	877.08	1021.00
资产负债表				
货币资金	6715.75	8217.92	9104.32	10043.99
应收和预付款项	7067.61	9442.57	8847.69	11329.22
存货	1081.25	1394.26	1342.78	1668.41
其他流动资产	1813.75	1813.75	1813.75	1813.75
长期股权投资	738.20	762.40	789.10	818.30
金融资产投资	0.00	1570.30	1535.30	1535.30
固定资产和在建工程	2959.13	2831.82	2452.51	2043.15
无形资产和开发支出	9601.79	9350.61	8908.82	8441.62
其他非流动资产	4674.59	3119.37	3167.75	3197.10
资产总计	35435.09	37741.39	37173.53	40072.96
短期借款	1215.28	1245.14	1324.77	1854.00
应付和预收款项	7386.93	9606.67	8893.12	11186.42
长期借款	4963.96	4963.96	4963.96	4963.96
其他负债	5521.95	5551.81	5631.45	6160.67
负债合计	17872.84	20122.45	19488.53	22311.06
股本	3166.94	3166.94	3166.94	3166.94
资本公积	9339.18	9339.18	9339.18	9339.18
留存收益	4674.37	4737.80	4811.71	4897.75
归属母公司股东权益	17180.50	17243.92	17317.84	17403.88
少数股东权益	381.75	375.02	367.16	358.02
股东权益合计	17562.25	17618.94	17685.00	17761.90
负债和股东权益合计	35435.09	37741.39	37173.53	40072.96

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金净流量	962.88	1786.38	2430.38	2195.24
投资性现金净流量	-2411.89	509.67	-671.39	-685.39
筹资性现金净流量	3176.59	-793.88	-872.60	-570.18
现金流量净额	1727.04	1502.17	886.40	939.67
财务分析和估值指标				
毛利率	21.88%	22.40%	22.55%	22.77%
EBIT/销售收入	6.55%	6.92%	7.23%	7.57%
EBITDA/销售收入	12.77%	13.73%	13.96%	13.95%
销售净利率	3.94%	4.54%	4.77%	5.04%
ROE	3.20%	4.36%	5.06%	5.87%
ROA	2.56%	3.01%	3.54%	3.79%
ROIC	3.63%	3.45%	3.78%	4.40%
销售收入增长率	5.53%	18.72%	10.79%	10.32%
EBIT 增长率	24.25%	25.54%	15.66%	15.56%
EBITDA 增长率	14.61%	27.63%	12.67%	10.26%
净利润增长率	0.33%	36.89%	16.54%	16.41%
总资产增长率	19.57%	6.51%	-1.50%	7.80%
股东权益增长率	-1.93%	0.37%	0.43%	0.50%
资产负债率	50.44%	53.32%	52.43%	55.68%
带息债务/总负债	34.57%	30.86%	32.27%	30.56%
流动比率	1.63	1.56	1.66	1.60
速动比率	1.37	1.32	1.41	1.37
总资产周转率	0.39	0.44	0.49	0.50
固定资产周转率	5.30	7.45	9.03	12.60
应收账款周转率	2.30	1.85	2.39	1.90
业绩和估值指标				
EBIT	906.18	1137.65	1315.80	1520.53
EBITDA	1767.65	2256.02	2541.78	2802.50
NOPLAT	598.87	767.58	901.81	1055.99
归母净利润	549.80	752.61	877.08	1021.00
EPS	0.164	0.224	0.261	0.304
PE	49.49	36.15	31.02	26.65
PB	1.58	1.58	1.57	1.56
PS	1.97	1.66	1.49	1.35
EV/EBIT	33.87	28.34	24.55	21.59
EV/EBITDA	17.36	14.29	12.71	11.71
EV/NOPLAT	51.25	42.00	35.83	31.09
EV/IC	1.38	1.35	1.35	1.34
ROIC-WACC	-3.77%	-3.11%	-2.78%	-2.16%
股息率	0.016	0.025	0.030	0.034

资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为”湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。