

先河环保(300137)

报告日期: 2026年04月24日

正式摘牌邢台顺科、邢台智算, 5万P算力未来可期

——先河环保点评报告

事件

据2026年4月13日公告,公司拟以公开摘牌方式收购邢台顺科100%股权和邢台智算100%股权。据4月23日公告,公司已与转让方签署《股权转让协议》。

投资要点

□ 摘牌收购邢台顺科、邢台智算100%股权, 5万P算力未来可期

邢台顺科主要负责实施华为(邢台)大数据产业园项目一期工程(A区)。其中,一期工程A区已完成总工程量约80%,4号楼智算中心已于2025年2月19日交付投入运营。邢台智算是华为(邢台)大数据产业园内太行智算中心的运营主体,据清河发布,太行智算中心一期项目已投运5340P算力,二期项目力争2026年底建成投产,届时总算力规模将达到5万P。公司实际控制人、董事长姚国瑞先生控制的河北并济茂利科技有限公司租赁使用部分华为(邢台)大数据产业园,本次公司能够成功摘牌并完成收购后,河北并济仍继续租赁使用部分产业园区或将形成关联交易。

□ 绿电直连打造零碳园区, 践行国家“算电协同”政策导向

河北邢台高新技术产业开发区管理委员会已与公司签订《战略合作框架协议》,管委会全力协调市级、省级能源主管部门,为公司零碳园区配套风电项目开辟绿色通道。在符合国家能源规划及辖区能源布局的前提下,全力保障公司总规划规模不低于200MW风电项目指标额度与路条批复。

□ 算力需求超预期增长, 算力租赁涨价潮或持续

算力租赁价格持续上涨的核心驱动力,是供需关系的严重失衡,叠加产业链成本上涨的双重推动。需求端,AI大模型持续迭代,推动Token消耗呈指数级增长。供给端,芯片管制叠加产能瓶颈,高端算力自主供给承压,目前云厂商集体上调算力服务价格,算力紧缺逻辑持续验证。算力租赁成为重要算力供给,价格或持续上涨。同时服务器成本上涨,或延长算力租赁涨价持续性。

□ 携手百信信息, 共绘“环保+信创”新蓝图

2025年12月公司与百信信息签署《战略合作协议》。公司从环境监测硬件起步,逐步构建起覆盖“环境监测-大数据分析及服务-治理修复”全链条的装备、软件、大数据及人工智能服务体系,成功研发并应用环保大模型:“繁星”、“智慧环保岛”、“蓝天之眼”等。当前在国家安全与自主可控的战略指引下,环保领域对国产服务器、芯片等底层算力设施的需求日益明确。公司与百信信息的合作,标志着公司不仅在环保应用层持续深耕,更拟以此为契机,在底层算力与信息安全基座上规划前瞻布局。

□ 盈利预测与估值

算力租赁行业有望进入量价齐升的高景气周期,预计2026-2027年公司有望迎来新一轮业绩爆发期。我们上调2025-2027年公司归母净利润至0.18亿元、0.98亿元和5.39亿元,对应EPS为0.03、0.18、1.00元,上调至“买入”评级。

□ 风险提示

市场竞争、产业政策、算力项目进展不及预期、盈利预测不及预期等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	953	994	1,728	6,642
(+/-) (%)	-1.44%	4.40%	73.77%	284.41%
归母净利润	-152	18	98	539
(+/-) (%)	-23.23%	111.66%	451.99%	449.90%
每股收益(元)	-0.28	0.03	0.18	1.00
P/E	—	491.14	88.97	16.18

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(上调)

分析师: 杨占魁

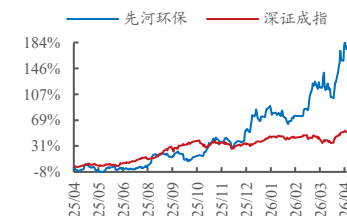
执业证书号: S1230526030001

yangzhankui02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.26
总市值(百万元)	8,724.83
总股本(百万股)	536.58

股票走势图



相关报告

- 《业绩扭亏为盈, 新实控人有望带来主业协同与AI转型助力》2026.03.19
- 《先河环保(300137): 环境监测仪器仪表领域专家》2010.10.19

正文目录

1 摘牌收购邢台顺科、邢台智算 100%股权，5 万 P 算力未来可期	4
1.1 邢台顺科：大数据产业园载体	4
1.2 邢台智算：产业园内太行智算中心运营主体，规划算力规模 5 万 P.....	5
1.3 绿电直连打造零碳园区，践行国家“算电协同”政策导向	5
2 算力需求超预期增长，算力租赁涨价潮或持续	6
3 携手百信信息，共绘“环保+信创”新蓝图	7
4 信用及商誉减值改善，公司 2025 年业绩扭亏为盈	8
5 盈利预测与估值	8
6 风险提示	8

图表目录

图 1: 华为(邢台)大数据产业园一期工程.....	4
图 2: 位于大数据产业园的太行智算中心项目机房.....	5
图 3: 全球大模型周调用量快速增长.....	6
图 4: H100 GPU 租赁价格持续上涨.....	7
表附录: 三大报表预测值.....	9

1 摘牌收购邢台顺科、邢台智算 100%股权，5 万 P 算力未来可期

据公司 4 月 13 日公告，拟以公开摘牌方式收购邢台顺科 100%股权和邢台智算 100%股权。邢台顺科（邢台顺科智慧城市建设有限公司）、邢台智算（邢台智算科技有限公司）均为邢台市国资委旗下平台公司的全资子公司，转让方分别为河北顺德城市发展集团有限公司与河北顺德投资集团资产管理有限公司，两者实际控制人均为邢台市人民政府国有资产监督管理委员会。根据河北产权市场有限公司公开信息，河北顺德城市发展集团有限公司、河北顺德投资集团资产管理有限公司分别于 2026 年 4 月 1 日在河北产权市场公开挂牌转让持有的邢台顺科 100%股权、邢台智算 100%股权，两个项目打包转让，挂牌总底价为 47,965.11 万元。

据公司 4 月 23 日公告，根据河北产权市场有限公司出具的《邢台顺科 100%股权受让资格确认通知书》和《邢台智算 100%股权受让资格确认通知书》，确认公司为邢台顺科 100%股权和邢台智算 100%股权项目最终受让方。近日，公司分别与转让方河北顺德城市发展集团有限公司和河北顺德投资集团资产管理有限公司（已于近期更名为“河北顺德产业发展集团有限公司”）签署了《股权转让协议》。

本次收购的两家标的公司——邢台顺科与邢台智算，分别承载着产业园区与算力运营两个维度，形成了产业园区与数字服务互补协同的资产组合。打造覆盖规划、建设、运营全生命周期的零碳产业园区，形成绿电供应、储能配套、能效提升、碳排放监测、节能运维有机结合的成熟体系，积极完善业务布局，进一步重构业务结构、增强综合竞争力。

1.1 邢台顺科：大数据产业园载体

邢台顺科成立于 2016 年，核心经营业务为架线及设备工程建筑，主要负责实施华为（邢台）大数据产业园项目一期工程（A 区）。其中，一期工程 A 区已完成总工程量约 80%，4 号楼智算中心已于 2025 年 2 月 19 日交付投入运营。

图1：华为（邢台）大数据产业园一期工程



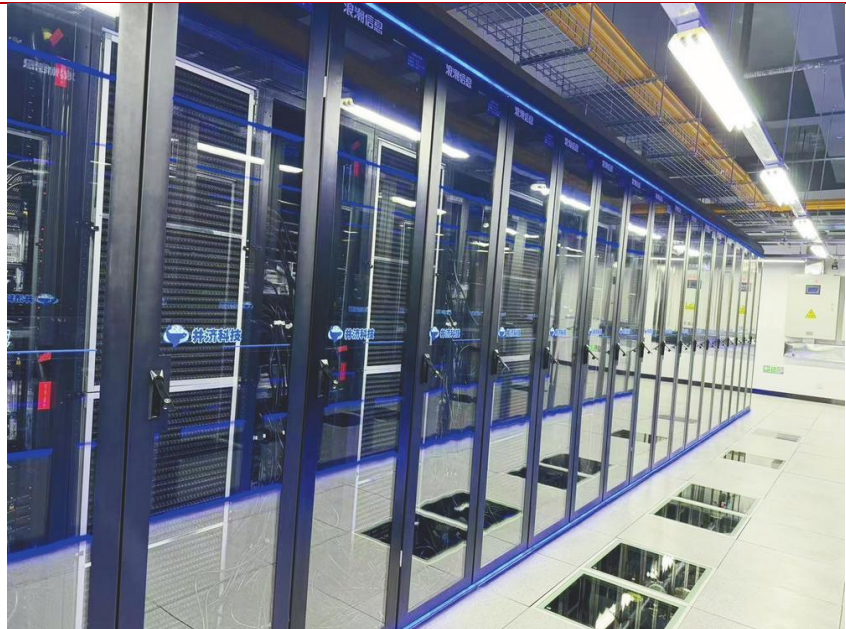
资料来源：平乡融媒，浙商证券研究所

1.2 邢台智算：产业园内太行智算中心运营主体，规划算力规模 5 万 P

邢台智算是华为（邢台）大数据产业园内太行智算中心的运营主体。邢台智算成立于 2024 年，聚焦大数据服务领域，经营范围涵盖大数据服务、互联网数据服务、数据处理服务、数字技术服务、数据处理和存储支持服务等核心业务，是华为（邢台）大数据产业园内太行智算中心项目的运营主体。

太行智算中心一期已投运算力 5340P，2026 年底算力规模有望达到 5 万 P。据清河发布，太行智算中心一期项目已投运 5340P 算力，二期项目已完成规划设计，力争 2026 年底建成投产，届时总算力规模将达到 5 万 P，具备强劲的数字技术支撑能力。财务方面，邢台智算 2025 年实现营业收入 2201.40 万元，2026 年前两个月实现扭亏为盈，展现出良好的成长性。

图2：位于大数据产业园的太行智算中心项目机房



资料来源：邢台市人民政府，浙商证券研究所

收购后河北并济或与公司形成关联交易。公司实际控制人、董事长姚国瑞先生拥有扎实的环保专业背景和丰富的能源环保行业管理经验，除先河环保外，姚国瑞先生实际控制的企业还包括河北两山能源环保科技有限公司和河北并济茂利科技有限公司。其中，河北并济主要提供 AI 算力服务，参与太行智算中心项目。河北并济租赁使用部分华为（邢台）大数据产业园，本次公司成功摘牌并完成收购后，河北并济仍继续租赁使用部分产业园区或将形成关联交易。

1.3 绿电直连打造零碳园区，践行国家“算电协同”政策导向

河北邢台高新技术产业开发区管理委员会已与公司签订《战略合作框架协议》，管委会全力协调市级、省级能源主管部门，为公司零碳园区配套风电项目开辟绿色通道。在符合国家能源规划及辖区能源布局的前提下，全力保障公司总规划规模不低于 200MW 风电项目指标额度与路条批复。

中国企业联合会特约研究员胡麒牧指出，传统环境监测企业向综合环境服务商、数字能源服务商转型已是行业趋势，公司将自身碳监测、能效管理技术优势与智算中心、零碳

园区结合，属于优势延伸而非盲目跨界。公司在碳监测领域已有深厚积累，近年来围绕减污降碳构建了包括碳监测、碳核查、碳盘查、碳资产、碳金融等链条在内的低碳资源中心。而智算中心作为高耗能设施，天然具备“绿电供应—储能配套—碳排放监测”的闭环需求，恰好可以与公司的核心技术形成业务协同。添翼数字经济智库高级研究员吴婉莹则更为直接地指出，此举是公司从传统环境监测业务向“环保+AI算力”双轮驱动转型的关键落子。

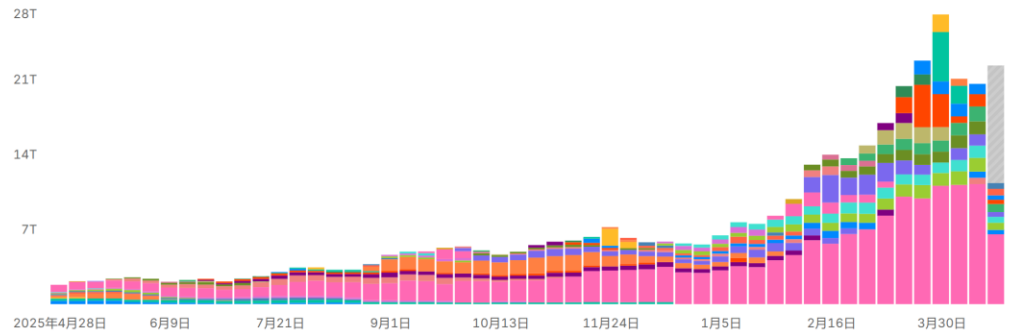
2 算力需求超预期增长，算力租赁涨价潮或持续

算力租赁价格持续上涨的核心驱动力，是供需关系的严重失衡，叠加产业链成本上涨的双重推动。

需求端，AI大模型持续迭代，推动Token消耗呈指数级增长。2025年，全球人工智能领域迎来关键突破期，语言基础模型与推理模型双线并进，技术迭代速度与能力跃升幅度均超出预期。据中国信通院“方升”测试数据，截止2025年12月，以GPT-5.2、Gemini 3 Pro、Grok-4、DeepSeek V3.2、Claude 4.5、Qwen3、Doubao-Seed-1.6、Kimi K2 Thinking、GLM4.5等为代表的头部语言大模型的综合能力较2024年底提升30%，多模态理解能力超过50%，大模型基础能力实现跨越式提升。

据央广网、中国发展高层论坛数据，2026年3月，中国日均Token调用量突破140万亿，相比2024年初的1000亿，两年增长超千倍。同月，中国AI大模型周Token调用量连续三周超越美国，成为全球AI应用活跃度最高的国家之一。据全球最大AI模型API聚合平台OpenRouter最新数据显示，3月16日至22日，全球AI大模型总Token调用量为20.4万亿，仅中国就达7.359万亿，占全球的36%。

图3：全球大模型周调用量快速增长



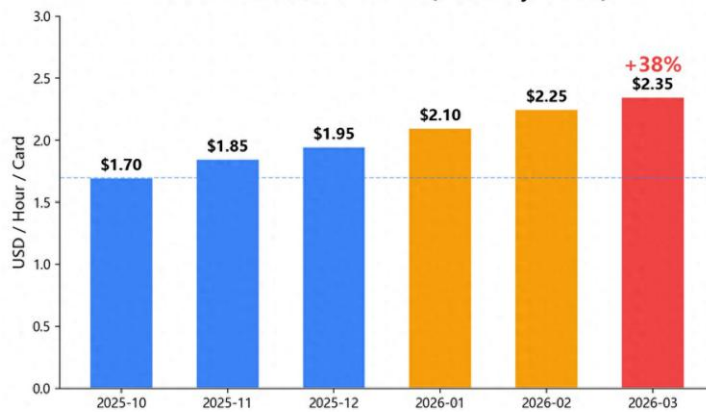
资料来源：OpenRouter，浙商证券研究所

供给端，芯片管制叠加产能瓶颈，高端算力自主供给承压。美国持续升级高端AI芯片对华出口管制，H100、H200、GB200、B300等原生高端训练/推理芯片全面禁入，仅放行性能大幅缩水的特供降级芯片，且采购额度、交付、集群组网全面受限。叠加全球EUV光刻机、CoWoS先进封装、HBM高带宽内存、电力散热全产业链产能刚性瓶颈、巨头长协锁死产能等影响，国内企业直接批量采购高端GPU、自主购置服务器建设专属算力集群的路径或基本封闭，现货采购无稳定货源、交付周期无保障、综合成本极高。同时国产AI芯片在单卡算力、集群生态、HBM配套、推理吞吐适配上或仍处于技术爬坡阶段，客观上或仍有差距，短期或无法填补高端算力缺口。

云厂商集体上调算力服务价格，算力紧缺逻辑持续验证。国内方面，据人民邮电报，近期腾讯云 Tencent HY2.0 Instruct 模型输入价上涨 463%后再次整体提价 5%，阿里云平头哥真武 810E 等算力卡产品上调 5%-34%，百度智能云相关服务上调 5%-30%，科大讯飞智算平台 AI 推理服务涨价 8%，商汤科技 SenseCore 大模型训练费用平均上浮 12%，智谱 2 月以来 3 次提价。海外方面，据 The Information，Anthropic 调整了旗下企业级产品 Claude Enterprise 订阅模式，从每月每用户最高 200 美元的固定费用，转变为按照实际算力消耗收费。此外，用户每月还需要固定缴纳 20 美元。

算力租赁成为重要算力供给，价格持续上涨。据 Semi Analysis 数据，H100 的一年期租赁合同价格已由 2025 年 10 月的低点约 1.70 美元/小时/GPU 提升至 2026 年 3 月的 2.35 美元/小时/GPU，涨幅近 40%，与此同时，按需 GPU 租赁容量在所有 GPU 类型中均已售罄。

图4：H100 GPU 租赁价格持续上涨



资料来源：SemiAnalysis，浙商证券研究所

服务器成本上涨，或延长算力租赁涨价持续性。上游 DRAM、NAND 等存储芯片价格大幅上涨，推高服务器整机成本，进一步压缩了算力租赁的供给空间，倒逼租赁价格上涨。此外，算力设备交付周期大幅延长，据财联社，H100 交付已排至 2027 年第一季度，存量算力资源稀缺，头部租赁厂商凭借资源优势，可顺畅将成本上涨向下游传导，而下游企业对优质算力资源需求迫切，付费意愿较强，进一步支撑租赁价格持续攀升，或延长涨价持续性。

3 携手百信信息，共绘“环保+信创”新蓝图

公司从环境监测硬件起步，逐步构建起覆盖“环境监测-大数据分析及服务-治理修复”全链条的装备、软件、大数据及人工智能服务体系，**成功研发并应用环保大模型“繁星”、“智慧环保岛”、“蓝天之眼”等。**

与百信信息签署《战略合作协议》，携手打造“环保+信创”创新模式。当前在国家安全与自主可控的战略指引下，环保领域对国产服务器、芯片等底层算力设施的需求日益明确。2025 年 12 月，公司与百信信息签署《战略合作协议》，双方将基于高度的市场协同与战略共识，围绕提升国产自主可控的环保服务能力，携手打造“环保+信创”创新模式。合作将有力助推先河环保全产业链的智能化升级，加速向新质生产力转型；同时，通过市场资源与营销模式的深度协同，进一步扩大双方业务规模，增强公司核心竞争力。

公司与百信信息的合作，标志着公司不仅在环保应用层持续深耕，**更拟以此为契机，在底层算力与信息安全基座上规划前瞻布局**，致力于构建自主可控、智能高效的“生态感知-智慧决策”一体化能力。

4 信用及商誉减值改善，公司 2025 年业绩扭亏为盈

据公司业绩预告，2025 年公司预计实现归母净利润 1,200 万元-1,800 万元，较 24 年（亏损 1.5 亿元）同比扭亏为盈。主要系 1、公司 25 年度计提信用减值损失较 2024 年度下降约 10,300 万元；2、预计 25 年度计提商誉减值准备约 500 万元，相较于 2024 年度 7,441 万元的计提金额，降幅显著。展望后续，随着“双碳”政策落地、环保行业数智化转型、地下水监测、城市生命线安全监测等有望驱动环保监测设备需求增长，叠加化债政策的推进，公司盈利能力与财务健康状况有望持续回升。

5 盈利预测与估值

5 万 P 算力或于 2026 年底落地，有望给公司带来较大业绩弹性。

量方面，AI 大模型持续迭代，推动 Token 调用量指数级增长，算力需求持续增长。供给端受芯片管制叠加产能瓶颈影响，预计算力或持续紧缺，算力租赁将成为重要算力供给。近期公司正式摘牌邢台智算，邢台智算为产业园区内太行智算中心运营主体。据河清发布，截止 2026 年 2 月，太行智算中心一期已投运 5340P 算力，二期项目力争 2026 年底建成投产，总算力规模将达到 5 万 P。算力持续紧缺背景下，公司在手订单规模有望快速增长。

价方面，云厂商集体上调算力服务价格，算力租赁价格持续上涨，据 Semi Analysis 数据，H100 的一年期租赁合同价格已由 2025 年 10 月的低点约 1.70 美元/小时/GPU 提升至 2026 年 3 月的 2.35 美元/小时/GPU，涨幅近 40%。同时上游 DRAM、NAND 等存储芯片价格大幅上涨推高服务器整机成本，或延长算力租赁涨价持续性。

综上，算力租赁行业有望进入量价齐升的高景气周期，我们预计 2026-2027 年公司有望迎来新一轮业绩爆发期。我们上调 2025-2027 年公司归母净利润至 0.18 亿元、0.98 亿元和 5.39 亿元，对应 EPS 为 0.03、0.18、1.00 元，上调至“买入”评级

6 风险提示

市场竞争风险；产业政策风险；算力项目进展不及预期；盈利预测不及预期风险等。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,664	1,717	2,159	4,757
现金	521	516	505	1,547
交易性金融资产	39	39	39	39
应收账款	761	781	956	685
其它应收款	18	23	38	146
预付账款	36	37	63	241
存货	270	291	513	1,938
其他	20	30	46	161
非流动资产	393	367	342	315
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	208	191	172	151
无形资产	19	17	16	14
在建工程	0	0	0	0
其他	166	160	155	150
资产总计	2,057	2,085	2,501	5,072
流动负债	404	413	729	2,747
短期借款	0	0	0	0
应付款项	163	174	308	1,154
预收账款	0	0	0	0
其他	241	239	421	1,593
非流动负债	8	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	8	9	9	9
负债合计	412	423	739	2,756
少数股东权益	18	18	21	35
归属母公司股东权	1,627	1,644	1,742	2,281
负债和股东权益	2,057	2,085	2,501	5,072

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	953	994	1,728	6,642
营业成本	600	587	1,037	3,943
营业税金及附加	9	10	16	63
营业费用	113	124	199	717
管理费用	137	161	242	863
研发费用	64	70	112	399
财务费用	(3)	(5)	(5)	(5)
资产减值损失	(93)	(10)	(6)	(4)
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	1	(10)	(7)	(34)
其他经营收益	10	5	17	57
营业利润	(165)	22	122	674
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	(164)	22	123	674
所得税	(13)	4	22	121
净利润	(150)	18	101	553
少数股东损益	2	0	3	14
归属母公司净利润	(152)	18	98	539
EBITDA	(56)	49	151	703
EPS (最新摊薄)	(0.28)	0.03	0.18	1.00

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.44%	4.40%	73.77%	284.41%
营业利润	-44.80%	113.07%	465.40%	453.58%
归属母公司净利润	-23.23%	111.66%	451.99%	449.90%
获利能力				
毛利率	36.96%	40.96%	39.99%	40.64%
净利率	-16.00%	1.79%	5.68%	8.12%
ROE	-9.37%	1.08%	5.63%	23.64%
ROIC	-4.69%	0.85%	5.45%	23.63%

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(61)	16	5	1,083
净利润	(150)	18	101	553
折旧摊销	28	32	33	34
财务费用	1	0	0	0
投资损失	(1)	10	7	34
营运资金变动	(129)	(64)	(150)	452
其它	190	20	15	10
投资活动现金流	58	(20)	(16)	(41)
资本支出	(5)	(10)	(9)	(7)
长期投资	62	0	0	0
其他	1	(10)	(7)	(34)
筹资活动现金流	(4)	(0)	(0)	(0)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(4)	(0)	(0)	(0)
现金净增加额	(7)	(5)	(11)	1,042

偿债能力

资产负债率	20.04%	20.27%	29.53%	54.34%
净负债比率	-31.15%	-30.56%	-28.21%	-66.47%
流动比率	4.12	4.15	2.96	1.73
速动比率	3.31	3.29	2.11	0.88

营运能力

总资产周转率	0.44	0.48	0.75	1.75
应收账款周转率	1.25	1.31	2.02	8.54
应付账款周转率	3.28	3.48	4.30	5.39

每股指标(元)

每股收益	-0.28	0.03	0.18	1.00
每股经营现金	-0.11	0.03	0.01	2.02
每股净资产	3.03	3.06	3.25	4.25

估值比率

P/E	—	491.14	88.97	16.18
P/B	5.36	5.31	5.01	3.83
EV/EBITDA	—	167.22	54.64	10.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>