

大地海洋 (301068.SZ)

依托虎哥家电拆解逐步顺价，期待服务器回收布局

核心观点：

- **25年业绩承压主要受补贴标准调整影响，26Q1已实现顺价。**2025年公司营收13.74亿元(调整后同比-2.67%，下同)、归母净利润-3188.51万元，利润亏损主要由于补贴标准修改后对存量业绩进行调整，补贴标准确认后已逐渐开始顺价，盈利能力逐步恢复，2026Q1公司营收2.32亿元(同比-31.4%)、归母净利润1360万元(同比+65.3%)。
- **25年公司家电拆解量浙江第一，依托虎哥实现废弃物全产业链布局。**25年公司子公司盛唐环保规范拆解量258.45万台，占浙江省总量的39.5%，位居浙江省第一。25年公司成功收购杭州威立雅，拆解资质由360万台/年提升至712万台/年，拆解量有望翻倍提升。此外25年公司成功收购大股东体外资产“虎哥环境”，通过居民APP下单、虎哥上门到户收集垃圾的方式，实现了垃圾的有效分类和资源化，有望进一步打通回收渠道、降低回收成本、拓展更多品类。根据虎哥公众号，截止25年底，虎哥已覆盖了浙江、江苏省10个市县区。
- **服务器回收规范化加速，公司依托牌照优势积极布局。**国标《废旧电器电子产品处理要求 第3部分：服务器》将在26年5月开始实施，结合新版《废弃电器电子产品处理污染控制技术规范》，推动服务器正规化回收。根据深交所互动易，公司26年2月成立子公司“杭州智算创想科技有限公司”，布局二手、报废服务器的“回收-评估-再生-租赁”。公司作为拥有废弃电器电子产品处理资格证书的正规回收企业，当前浙江省市占率第一，以及拆解基地坐落杭州余杭区(辐射当地互联网AI产业集群)，有望在服务器等AI产业回收需求放量背景下率先受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司26~28年归母净利润1.3/1.8/2.4亿元，当前PE为38.8/27.8/20.9X。参考公司业绩未来复合增速、“互联网+”模式的长期潜力、服务器正规化回收的空间，给予公司26年50倍PE，对应合理价值为45.90元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**订单到期风险、竞争加剧风险、政策变化风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	947	1,374	2,271	2,899	3,431
增长率(%)	1.0%	45.2%	65.2%	27.7%	18.3%
EBITDA	115	82	265	337	408
归母净利润	86	-32	130	181	241
增长率(%)	55.0%	-	-	39.5%	33.0%
EPS(元/股)	0.79	-0.23	0.92	1.28	1.70
市盈率(P/E)	38.6	-	38.8	27.8	20.9
ROE(%)	9.8%	-4.0%	14.9%	18.5%	21.3%
EV/EBITDA	29.3	48.6	20.7	16.6	13.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

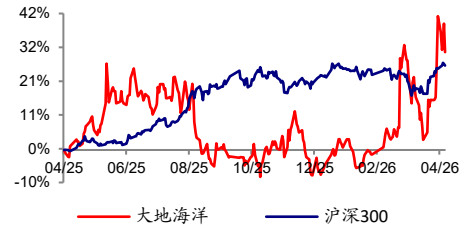
识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格	35.66元
合理价值	45.90元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-27

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师：

陈龙



SAC 执证号：S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

分析师：

陈舒心



SAC 执证号：S0260524030004



021-38003790



shchenshuxin@gf.com.cn

请注意，陈龙、陈舒心并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

大地海洋(301068.SZ)：困 2025-08-19

苦能坚，必有所成

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	857	1,059	1,318	1,595	1,803
货币资金	217	287	250	280	300
应收及预付	571	714	991	1,225	1,401
存货	40	33	50	63	75
其他	29	25	27	27	27
非流动资产总额	496	691	706	720	734
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	384	454	454	455	456
在建工程	1	1	1	2	2
使用权资产	6	31	34	37	40
无形资产	43	99	104	109	114
其他	62	106	112	117	123
资产总额	1,353	1,750	2,024	2,315	2,538
流动负债总额	354	656	808	934	961
短期借款	259	400	512	611	622
应付及预收	65	86	125	150	166
其他	30	170	171	172	173
非流动负债总额	122	281	313	355	388
长期借款	0	151	180	220	250
应付债券	0	0	0	0	0
其他	122	131	133	135	138
负债总额	476	937	1,121	1,289	1,349
股本	109	141	141	141	141
其他	766	647	727	839	989
归母权益合计	875	788	868	981	1,130
少数股东权益	2	24	34	46	58
负债和股东权益	1,353	1,750	2,024	2,315	2,538

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	947	1,374	2,271	2,899	3,431
营业成本	791	1,231	1,872	2,379	2,805
营业税金及附加	6	9	15	19	23
销售费用	17	34	50	61	69
管理费用	54	96	141	168	189
研发费用	17	19	27	35	38
财务费用	9	12	19	23	26
资产信用减值损失	46	6	1	-6	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	107	-8	160	220	288
营业外收支	-1	-2	0	0	0
利润总额	106	-10	160	220	288
所得税费用	20	12	21	28	35
合并净利润	86	-22	139	193	253
少数股东损益	0	10	10	12	13
归母净利润	86	-32	130	181	241
EPS (元/股)	0.79	-0.23	0.92	1.28	1.70

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	126	183	-9	84	199
合并净利润	86	-22	139	193	253
折旧摊销	44	84	87	87	88
营运资金变动	22	102	-255	-228	-177
其他	0	0	-2	0	0
投资活动现金流净额	-17	-76	-95	-102	-102
资本性开支	-17	-19	-86	-86	-86
投资	0	0	0	0	0
其他	0	-58	-9	-16	-16
融资活动现金流净额	-37	-132	73	48	-77
股本融资	0	10	0	0	0
债权融资	15	139	141	140	41
股利分配与偿付利息	-30	-83	-70	-95	-120
其他	-21	-198	2	2	2
现金净增加额	72	-26	-31	30	20
期初现金余额	145	307	281	250	280
期末现金余额	217	281	250	280	300

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	1.0%	45.2%	65.2%	27.7%	18.3%
营业利润增长率	78.7%	-	-	37.2%	30.9%
归母净利增长率	55.0%	-	-	39.5%	33.0%
获利能力					
毛利率	16.4%	10.4%	17.6%	17.9%	18.2%
净利率	9.1%	-1.6%	6.1%	6.6%	7.4%
ROE	9.8%	-4.0%	14.9%	18.5%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	35.2%	53.6%	55.4%	55.7%	53.2%
有息负债率	19.1%	31.5%	34.2%	35.9%	34.4%
流动比率	2.4	1.6	1.6	1.7	1.9
利息保障倍数	7.3	-0.1	8.5	9.7	11.1
营运能力					
应收账款周转率	1.6	2.2	2.3	2.4	2.5
存货周转率	19.8	37.5	37.5	37.5	37.5
应付账款周转率	13.5	24.7	25.7	27.7	30.0
每股指标					
每股收益	0.79	-0.23	0.92	1.28	1.70
每股净资产	8.03	5.58	6.15	6.94	8.00
每股经营现金流	1.15	1.30	-0.06	0.59	1.41
估值比率					
PE	38.6	-	38.8	27.8	20.9
PB	3.8	4.7	5.8	5.1	4.5
EV/EBITDA	29.3	48.6	20.7	16.6	13.7

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 陈 龙：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 荣 凌 琪：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 舒 心：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 郝 兆 升：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘 恒 君：高级研究员，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。