



计提费用致 Q1 续亏，业绩持续改善可期

—— 德林海 2025 年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司发布 25 年年报，实现营收 5.74 亿元，YOY+28.05%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比实现大幅扭亏为盈。近期发布 2026 年一季报，Q1 实现营收 4.83 亿元，YOY+4.08%；归母净利润-770.38 万元，同比亏损幅度扩大。
- **盈利能力改善、债务风险小，费用计提&结算淡季至 26Q1 续亏。**2025 年公司销售毛利率、净利率分布为 51.13%、17.21%；ROE(加权)为 7.76%，得益于公司收入高增长，以及“星云湖项目”纠纷案胜诉，转回 4807.85 万元预计负债，公司 25 年整体盈利能力得到大幅改善。26Q1 出现亏损，Q1 为传统淡季及计提股票激励费用是主因。26Q1 公司销售毛利率 64.26%，为近年新高，表面公司盈利能力继续改善。债务方面，公司财务费用持续为负，26Q1 公司资产负债率 21.84%，有息负债率仅 0.85%，债务风险较低。现金流方面，25 年公司经营性现金净流出 0.86 亿元，主要是受部分客户款项结算进度有所延迟影响。26Q1 公司经现净额 0.13 亿元，同比大幅好转。
- **订单充足，布局资源化利用产业：**25 年公司技术装备、治理运维收入分别为 2.97 亿元、2.28 亿元，同比分别增长 5.71%、20.12%；毛利率分别为 43.87%、50.27%，同比提升 10.32PCT、0.60PCT。公司以深潜式高压控藻成套装备为核心，25 年中标金额超 6.6 亿元，为后续业绩增长提供支撑。同时，公司积极布局“湖泥-蚯蚓生物转化器”等资源化利用产业，有望打开新的成长空间。
- **激励充分，分红意愿强：**公司 25 年推出限制性股票激励计划，业绩考核目标较高：2025 年营收不低于 5.2 亿元或者净利润不低于 9000 万元；2026 年营收不低于 6.5 亿元或者净利润不低于 1.2 亿元；2027 年营收不低于 7.5 亿元或者净利润不低于 1.38 亿元。分红方面，25 年公司拟分红 0.76 亿元（含税），分红率 77.36%，展现了较强的分红意愿。
- **投资建议：**预计公司 2026~2028 年归母净利分别为 1.20、1.38、1.66 亿元，对应 PE 分别为 34.74X、30.11X、25.03X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单获取不及预期的风险；项目进度不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	574	652	765	866
收入增长率%	28.05	13.63	17.26	13.15
归母净利润(百万元)	99	120	138	166
利润增长率%	214.57	21.18	15.37	20.32
分红率%	77.36	77.50	77.60	77.80
毛利率%	51.13	47.45	47.72	47.88
摊薄 EPS(元)	0.87	1.06	1.22	1.47
PE	42.10	34.74	30.11	25.03
PB	3.20	3.09	2.99	2.87
PS	7.24	6.37	5.43	4.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

德林海（股票代码：688069）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

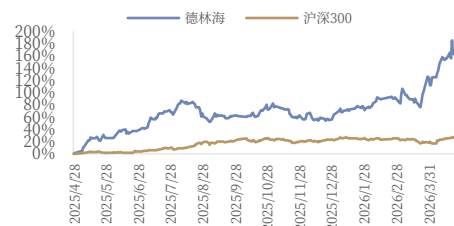
市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	688069
A 股收盘价(元)	36.77
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	11,300
实际流通 A 股(万股)	11,300
流通 A 股市值(亿元)	42

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河环保公用】德林海深度报告：构建湖泊生态医院新模式，迎美丽河湖大市场

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,440	1,550	1,686	1,826
现金	506	581	653	747
应收账款	629	629	653	660
其它应收款	2	7	6	6
预付账款	3	4	4	4
存货	55	66	76	84
其他	246	263	296	324
非流动资产	283	240	194	151
长期投资	3	3	3	3
固定资产	116	116	109	100
无形资产	11	-32	-71	-104
其他	152	152	152	152
资产总计	1,722	1,789	1,880	1,977
流动负债	418	441	486	524
短期借款	0	0	0	0
应付账款	286	290	317	338
其他	132	151	170	186
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债总计	419	442	488	525
少数股东权益	4	4	5	6
归属母公司股东权益	1,300	1,343	1,388	1,447
负债和股东权益	1,722	1,789	1,880	1,977

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-86	117	124	159
净利润	99	120	139	167
折旧摊销	15	17	16	15
财务费用	-5	0	0	0
投资损失	-7	-8	-9	-10
营运资金变动	-296	-82	-120	-114
其他	108	70	99	102
投资活动现金流	377	34	40	43
资本支出	-21	27	31	33
长期投资	384	0	0	0
其他	13	8	9	10
筹资活动现金流	-43	-76	-93	-107
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-43	-76	-93	-107
现金净增加额	248	75	71	95

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	574	652	765	866
营业成本	281	343	400	451
税金及附加	4	5	5	6
销售费用	6	6	7	8
管理费用	60	78	90	100
研发费用	19	26	29	33
财务费用	-6	-8	-9	-10
资产减值损失	3	0	2	5
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	-111	-61	-82	-88
营业利润	105	141	161	194
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	104	140	160	193
所得税	5	20	22	26
净利润	99	120	139	167
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	99	120	138	166
EBITDA	113	149	167	198
EPS (元)	0.87	1.06	1.22	1.47

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	28.1%	13.6%	17.3%	13.2%
营业利润增长率	228.7%	34.3%	14.5%	20.2%
归母净利润增长率	214.6%	21.2%	15.4%	20.3%
毛利率	51.1%	47.5%	47.7%	47.9%
净利率	17.2%	18.4%	18.1%	19.2%
ROE	7.6%	8.9%	9.9%	11.5%
ROIC	7.1%	8.4%	9.4%	10.9%
资产负债率	24.3%	24.7%	25.9%	26.6%
净资产负债率	32.1%	32.8%	35.0%	36.2%
流动比率	3.45	3.51	3.47	3.48
速动比率	2.73	2.77	2.71	2.71
总资产周转率	0.34	0.37	0.42	0.45
应收账款周转率	1.08	1.04	1.19	1.32
应付账款周转率	1.11	1.19	1.32	1.38
每股收益(元)	0.87	1.06	1.22	1.47
每股经营现金流(元)	-0.76	1.04	1.10	1.41
每股净资产(元)	11.50	11.88	12.28	12.80
P/E	42.10	34.74	30.11	25.03
P/B	3.20	3.09	2.99	2.87
EV/EBITDA	32.30	23.98	20.92	17.23
PS	7.24	6.37	5.43	4.80

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			