

# 大地海洋 (301068)

证券研究报告  
2026年05月13日

## 资源循环闭环加速成型，盈利修复与成长动能共振

补贴政策切换扰动利润，2026Q1 盈利修复已现

FY2025，大地海洋实现营业收入 13.74 亿元，按追溯调整口径同比下降 2.67%；归母净利润-3188.51 万元，同比下降 123.20%。分业务看，电子废物业务实现收入 6.94 亿元，同比基本持平；家庭废弃物回收及资源化利用业务实现收入 4.56 亿元，同比下降 0.90%；危险废物业务实现收入 2.00 亿元，同比下降 15.23%。整体看，公司收入小幅下滑，但利润端承压，主要系废弃电器电子产品处理补贴政策切换，相关调整计入当期。2026Q1，公司实现营业收入 2.32 亿元，同比下降 31.39%；归母净利润 1360.43 万元，同比增长 65.32%。我们认为，2025 年公司业绩反映专项资金政策切换带来的阶段性影响，2026Q1 已初步验证盈利修复趋势；伴随虎哥协同释放，公司利润中枢有望逐步恢复。

虎哥并表前移回收入口，拆解龙头优势持续夯实

公司于 2025 年完成浙江虎哥 100% 股权收购，前端回收网络进一步补强。截至 2025 年末，虎哥铺设服务站点超 430 个，覆盖居民小区超 2,440 个，注册用户约 260 万，可为后端拆解业务提供持续、合规的原料供给。拆解端，盛唐环保 2025 年规范拆解量 258.45 万台，占浙江省公示拆解数量 39.50%，位居浙江省第一。我们认为，虎哥前端回收体系与公司拆解资质、区域处理能力形成协同，“回收—拆解—资源化利用”链条有望进一步打通，原料保障能力与规模优势持续夯实。

智算创想切入服务器再生，高价值资源化场景打开

公司控股子公司杭州智算创想切入二手及报废服务器再生利用领域，在解决客户数据安全与资产处置难题的同时，为企业、科研机构等提供灵活的算力与设备租赁服务。我们认为，智算创想将公司资源化业务由传统电子废物拆解延伸至高价值信息化设备再利用场景，公司业务边界、资产周转效率及合规竞争壁垒有望进一步提升。

公司持续完善资源回收、规范拆解及资源化利用布局，业务协同效率与盈利修复动能有望进一步提升。我们预计 FY2026-FY2028 公司收入为 16.09/18.65/19.83 亿元，归母净利润为 1.73/2.30/2.58 亿元，对应 EPS 为 1.22/1.62/1.83 元/股。我们给予公司 2026 年 37 倍 PE，对应市值 63.83 亿元，对应目标股价 45.17 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格下降的风险、废弃电器电子产品处理专项资金及补贴政策变化风险、环保与安全生产的风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	946.81	1,374.33	1,609.07	1,864.69	1,982.87
增长率(%)	0.99	45.15	17.08	15.89	6.34
EBITDA(百万元)	129.53	58.61	249.91	336.25	374.40
归属母公司净利润(百万元)	85.97	(31.89)	172.53	229.63	258.44
增长率(%)	54.99	(137.09)	641.08	33.10	12.55
EPS(元/股)	0.61	(0.23)	1.22	1.62	1.83
市盈率(P/E)	56.20	(151.53)	28.01	21.04	18.70
市净率(P/B)	5.52	6.13	5.07	4.09	3.35
市销率(P/S)	5.10	3.52	3.00	2.59	2.44
EV/EBITDA	25.70	68.98	20.50	14.66	12.62

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	环保/环境治理
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.19 元
目标价格	45.17 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	141.32
流通 A 股股本(百万股)	100.32
A 股总市值(百万元)	4,831.59
流通 A 股市值(百万元)	3,429.99
每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	48.40
一年内最高/最低(元)	40.28/24.90

### 作者

吴立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
戴飞	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520060004	
daifei@tfzq.com	
赵哲	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525120004	
zhaozheb@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《大地海洋-公司深度研究:收购虎哥“如虎添翼”，回收-拆解-利用全产业链覆盖》 2026-01-09
- 《大地海洋-季报点评:继续推进虎哥环境收购，标的公司近三年业绩亮眼》 2023-04-27
- 《大地海洋-首次覆盖报告:数字碳中和时代先行者，拟收购虎哥环境助力“无废城市”建设!》 2023-04-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	217.14	287.46	257.45	298.35	271.65
应收票据及应收账款	569.78	704.89	759.84	880.55	936.35
预付账款	1.18	8.61	2.90	4.56	3.66
存货	39.95	32.81	52.03	47.06	52.45
其他	28.77	24.89	38.97	32.16	37.31
<b>流动资产合计</b>	<b>856.82</b>	<b>1,058.67</b>	<b>1,111.19</b>	<b>1,262.68</b>	<b>1,301.43</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	384.48	454.13	444.83	432.68	383.83
在建工程	1.28	0.55	7.91	6.68	5.76
无形资产	42.75	99.21	94.19	89.12	84.05
其他	67.40	137.33	109.69	104.26	105.27
<b>非流动资产合计</b>	<b>495.91</b>	<b>691.21</b>	<b>656.62</b>	<b>632.73</b>	<b>578.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,352.73</b>	<b>1,749.89</b>	<b>1,767.81</b>	<b>1,895.41</b>	<b>1,880.34</b>
短期借款	258.72	400.19	537.31	417.96	126.69
应付票据及应付账款	58.48	49.91	31.55	81.81	38.55
其他	30.25	170.12	51.64	62.40	59.49
<b>流动负债合计</b>	<b>347.46</b>	<b>620.22</b>	<b>620.51</b>	<b>562.16</b>	<b>224.73</b>
长期借款	0.00	150.70	38.48	0.00	60.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	122.31	130.70	130.64	127.62	127.81
<b>非流动负债合计</b>	<b>122.31</b>	<b>281.40</b>	<b>169.12</b>	<b>127.62</b>	<b>187.81</b>
<b>负债合计</b>	<b>475.95</b>	<b>937.40</b>	<b>789.62</b>	<b>689.78</b>	<b>412.54</b>
少数股东权益	2.17	24.49	24.49	24.49	24.49
股本	108.92	141.32	141.32	141.32	141.32
资本公积	365.70	255.75	255.75	255.75	255.75
留存收益	419.45	390.19	562.72	792.35	1,050.78
其他	(19.46)	0.74	(6.09)	(8.27)	(4.54)
<b>股东权益合计</b>	<b>876.78</b>	<b>812.49</b>	<b>978.18</b>	<b>1,205.63</b>	<b>1,467.80</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,352.73</b>	<b>1,749.89</b>	<b>1,767.81</b>	<b>1,895.41</b>	<b>1,880.34</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	85.96	(22.17)	172.53	229.63	258.44
折旧摊销	41.66	61.08	65.96	78.45	84.84
财务费用	9.65	13.67	16.42	14.13	7.49
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	30.89	107.84	(113.70)	(47.17)	(12.43)
其它	(42.59)	22.77	0.00	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>125.57</b>	<b>183.19</b>	<b>141.21</b>	<b>275.03</b>	<b>338.33</b>
资本支出	(0.34)	194.25	59.06	63.02	29.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(16.54)	(270.73)	(118.06)	(123.02)	(59.80)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(16.88)</b>	<b>(76.48)</b>	<b>(59.00)</b>	<b>(60.00)</b>	<b>(30.00)</b>
债权融资	4.49	394.59	(105.39)	(171.96)	(338.75)
股权融资	(47.61)	(57.35)	(6.83)	(2.18)	3.73
其他	6.29	(469.64)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(36.83)</b>	<b>(132.40)</b>	<b>(112.22)</b>	<b>(174.13)</b>	<b>(335.02)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>71.86</b>	<b>(25.70)</b>	<b>(30.01)</b>	<b>40.90</b>	<b>(26.70)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>946.81</b>	<b>1,374.33</b>	<b>1,609.07</b>	<b>1,864.69</b>	<b>1,982.87</b>
营业成本	791.08	1,230.79	1,238.46	1,426.93	1,514.96
营业税金及附加	6.00	9.23	8.65	11.14	12.10
销售费用	17.33	33.67	80.45	74.59	69.40
管理费用	53.96	96.37	80.45	74.59	69.40
研发费用	16.91	19.37	16.09	18.65	26.44
财务费用	8.93	11.52	16.42	14.13	7.49
资产/信用减值损失	45.79	6.41	61.00	61.00	61.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(100.07)	(25.46)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>106.89</b>	<b>(7.59)</b>	<b>229.53</b>	<b>305.67</b>	<b>344.08</b>
营业外收入	0.28	0.07	1.00	1.00	1.00
营业外支出	0.95	2.44	0.50	0.50	0.50
<b>利润总额</b>	<b>106.22</b>	<b>(9.97)</b>	<b>230.03</b>	<b>306.17</b>	<b>344.58</b>
所得税	20.26	12.20	57.51	76.54	86.15
<b>净利润</b>	<b>85.96</b>	<b>(22.17)</b>	<b>172.53</b>	<b>229.63</b>	<b>258.44</b>
少数股东损益	(0.01)	9.72	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>85.97</b>	<b>(31.89)</b>	<b>172.53</b>	<b>229.63</b>	<b>258.44</b>
每股收益(元)	0.61	(0.23)	1.22	1.62	1.83

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.99%	45.15%	17.08%	15.89%	6.34%
营业利润	78.75%	-107.10%	3124.81%	33.17%	12.57%
归属于母公司净利润	54.99%	-137.09%	641.08%	33.10%	12.55%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.45%	10.44%	23.03%	23.48%	23.60%
净利率	9.08%	-2.32%	10.72%	12.31%	13.03%
ROE	9.83%	-4.05%	18.09%	19.44%	17.91%
ROIC	10.65%	0.99%	16.60%	19.25%	20.60%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.18%	53.57%	44.67%	36.39%	21.94%
净负债率	4.88%	46.59%	32.67%	10.03%	-5.70%
流动比率	2.42	1.61	1.79	2.25	5.79
速动比率	2.31	1.56	1.71	2.16	5.56
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.65	2.16	2.20	2.27	2.18
存货周转率	29.66	37.78	37.93	37.64	39.85
总资产周转率	0.70	0.89	0.91	1.02	1.05
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.61	-0.23	1.22	1.62	1.83
每股经营现金流	0.89	1.30	1.00	1.95	2.39
每股净资产	6.19	5.58	6.75	8.36	10.21
<b>估值比率</b>					
市盈率	56.20	-151.53	28.01	21.04	18.70
市净率	5.52	6.13	5.07	4.09	3.35
EV/EBITDA	25.70	68.98	20.50	14.66	12.62
EV/EBIT	36.55	491.34	27.85	19.12	16.32

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com