

东阳光 (600673.SH)

新增一致行动人，想象空间打开

事件：公司于12月23日发布公告，公告称控股股东的一致行动人元素基金拟将所持股份转让给新增一致行动人丰禾盈晖。我们认为，**本次新增一致行动人对于公司发展具有重大战略意义。**

新增入股方以12.55亿元取得公司5%股权，中际旭创董事长刘圣先生是本次新增入股方的第一大有限合伙人。根据公告，丰禾盈晖将出资12.55亿元，受让公司持股股东元素基金所持有的1.51亿股股份，转让协议价格为8.33元/股，转让完毕后，**丰禾盈晖将持有上市公司5%的总股本，成为公司新增一致行动人，且承诺转让登记后12个月内不会进行减持。**据企查查，丰禾盈晖成立于2024年12月20日，总出资额为5000万元。其中，**AI产业链光模块龙头中际旭创董事长刘圣先生认缴出资比例为49.5%，是本次新增一致行动人丰禾盈晖的第一大有限合伙人。**

公司有望与新进战略股东形成协同，充分放大双方科技领域潜能。东阳光是具备全产业链优势的氟化工、电容器材料龙头，更是市场上少有的可以全面提供核心部件铝冷板、关键材料氟化冷却液以及冷板式和浸没式液冷解决方案的头部企业。早在2016年时，公司已提前对冷板式液冷和浸没式液冷进行战略布局，申请多项专利并向市场推出多个牌号的电子氟化液产品。同时，公司具有液冷核心材料铝冷板生产能力，掌握成熟液冷解决方案，开发的功耗1200W芯片液冷散热案例可满足当前功耗最高的芯片散热需求。**基于双方优势，公司有望顺应人工智能浪潮，凭借产业链优势、市场资源和技术储备快速抢占市场份额，充分挖掘与新进战略股东的科技协同潜力。**

制冷剂2025年配额政策落地，报价上行推动公司业绩高增。12月16日，生态环境部对2025年各生产企业的制冷剂配额核发情况进行公示。其中，东阳光共获配5.27万吨HFCs生产配额，占全国配额总量的6.7%，获配数目居国内前列。据氟务在线，12月20日制冷剂R32内外贸价格均已提升至4.0-4.2万元/吨区间，R125、R134a价格也均在4万元/吨左右，近期报价继续提振，是一季度长协价格向好的明确指引。目前，国内企业生产库存处于低位，渠道库存因高价难以累积，加之制冷剂外贸市场更为乐观，我们认为2025年制冷剂业务将延续高景气，推动公司业绩上行。

投资建议：我们看好公司本次新增重大战略股东后液冷相关业务的发展前景。向2025年展望，公司制冷剂产品价格持续提升、化成箔项目电费大幅节约、积层箔项目后续成长动能充足，多重利好将推动公司业务持续向前发展。我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润5.0/11.9/16.8亿元；对应PE分别为55/23/17倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能爬坡不及预期，下游需求变动，新技术研发进展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,699	10,854	13,350	16,020	20,025
增长率yoy(%)	-8.6	-7.2	23.0	20.0	25.0
归母净利润(百万元)	1,244	-294	504	1,191	1,677
增长率yoy(%)	42.3	-123.7	271.2	136.4	40.8
EPS最新摊薄(元/股)	0.41	-0.10	0.17	0.40	0.56
净资产收益率(%)	12.8	-3.3	5.0	10.9	13.7
P/E(倍)	22.5	-94.9	55.4	23.4	16.7
P/B(倍)	2.9	2.9	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2024年12月23日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	综合II
前次评级	买入
12月23日收盘价(元)	9.27
总市值(百万元)	27,938.61
总股本(百万股)	3,013.87
其中自由流通股(%)	99.59
30日日均成交量(百万股)	26.36

股价走势



作者

分析师	杨义韬
执业证书编号:	S0680522080002
邮箱:	yangyitao@gszq.com
分析师	宋嘉吉
执业证书编号:	S0680519010002
邮箱:	songjiayi@gszq.com
分析师	张航
执业证书编号:	S0680524090002
邮箱:	zhanghang@gszq.com
研究助理	宋雪莹
执业证书编号:	S0680123070011
邮箱:	songxueying@gszq.com

相关研究

- 《东阳光(600673.SH): 化工材料+铝箔双擎驱动, 制冷剂强者破茧化蝶》 2024-11-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11332	10293	8582	8483	12176
现金	5193	4958	1089	1212	1516
应收票据及应收账款	2110	2262	3116	3338	4729
其他应收款	253	356	393	506	618
预付账款	337	246	471	389	687
存货	1933	1495	2536	2062	3650
其他流动资产	1506	976	976	976	976
非流动资产	13161	14659	16076	17429	18898
长期投资	505	673	1131	1589	2047
固定资产	5633	6014	7257	8471	10122
无形资产	2190	2029	1863	1608	922
其他非流动资产	4833	5942	5825	5761	5806
资产总计	24492	24952	24658	25913	31074
流动负债	11738	11207	11806	12601	16913
短期借款	6421	6158	6158	7533	8991
应付票据及应付账款	3041	2935	4094	3925	6036
其他流动负债	2276	2114	1555	1143	1886
非流动负债	2572	3601	3235	2801	2350
长期借款	1720	2564	2199	1764	1314
其他非流动负债	853	1037	1037	1037	1037
负债合计	14310	14808	15041	15402	19263
少数股东权益	429	341	323	279	218
股本	3014	3014	3014	3014	3014
资本公积	1888	1612	1612	1612	1612
留存收益	5807	5513	6416	8798	12586
归属母公司股东权益	9753	9802	9293	10232	11593
负债和股东权益	24492	24952	24658	25913	31074

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1164	410	966	1865	2359
净利润	1299	-339	486	1148	1616
折旧摊销	587	571	621	753	925
财务费用	185	365	472	541	576
投资损失	-71	-98	-190	-190	-190
营运资金变动	-548	-295	-422	-387	-567
其他经营现金流	-288	206	0	0	0
投资活动现金流	-692	-1505	-1848	-1917	-2203
资本支出	1441	1598	959	895	1010
长期投资	-842	222	-458	-458	-458
其他投资现金流	-93	315	-1347	-1480	-1651
筹资活动现金流	779	863	-2988	-1199	-1311
短期借款	-559	-263	0	0	0
长期借款	731	845	-366	-434	-451
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	576	-276	0	0	0
其他筹资现金流	30	558	-2622	-765	-860
现金净增加额	1270	-222	-3870	-1251	-1155

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11699	10854	13350	16020	20025
营业成本	9332	9648	11348	12944	16080
营业税金及附加	89	80	104	119	80
营业费用	151	194	176	211	264
管理费用	371	620	455	546	683
研发费用	449	429	469	562	703
财务费用	185	365	472	541	576
资产减值损失	-15	-161	0	0	0
其他收益	66	74	70	70	70
公允价值变动收益	274	101	0	0	0
投资净收益	71	98	190	190	190
资产处置收益	-6	0	0	0	0
营业利润	1520	-321	587	1355	1899
营业外收入	10	13	13	13	13
营业外支出	33	33	35	34	33
利润总额	1497	-341	565	1335	1879
所得税	198	-1	79	187	263
净利润	1299	-339	486	1148	1616
少数股东损益	55	-45	-18	-44	-61
归属母公司净利润	1244	-294	504	1191	1677
EBITDA	2431	624	1547	2534	3314
EPS (元)	0.41	-0.10	0.17	0.40	0.56

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.6	-7.2	23.0	20.0	25.0
营业利润(%)	61.8	-121.1	282.9	131.0	40.1
归属于母公司净利润(%)	42.3	-123.7	271.2	136.4	40.8
获利能力					
毛利率(%)	20.2	11.1	15.0	19.2	19.7
净利率(%)	10.6	-2.7	3.8	7.4	8.4
ROE(%)	12.8	-3.3	5.0	10.9	13.7
ROIC(%)	8.2	0.3	4.2	7.3	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	59.3	61.0	59.4	62.0
净负债比率(%)	45.9	60.9	88.9	89.4	85.8
流动比率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.9	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	-0.10	0.17	0.40	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.14	0.32	0.62	0.78
每股净资产(最新摊薄)	3.24	3.25	3.08	3.39	3.85
估值比率					
P/E	22.5	-94.9	55.4	23.4	16.7
P/B	2.9	2.9	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.5	55.2	23.8	14.8	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 12 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com