

东阳光（600673.SH）

携手智元机器人、中际旭创，“新阳光”蓝图已现

携手智元机器人，布局具身智能。2月26日，湖北光谷东智具身智能技术有限公司成立，股东包括东阳光、智元机器人、北武院、灵初智能等，四方直接股权比例分别为70%、15%、10%、5%。智元机器人是我国“AI+机器人”融合的标杆企业，不仅研发了通用具身机器人的整体结构和核心零部件，更构建了以AI为核心的算法和数据能力，其创始人团队包括华为天才少年彭志辉等，具备顶尖的技术背景与深厚的产业资源。**2024年全年，智元机器人实现了千台级别机器人下线，产业化进度全球领先。**此外，合资公司国资股东北武院智能科技是北京大学武汉人工智能研究院下属全资单位。北京大学武汉人工智能研究院是由北京大学与武汉市政府等共建的研发机构，由北京通用人工智能研究院院长朱松纯博士担任首席科学家，致力于打造“AI+X”体系，推动应用场景落地。公司携手人形机器人领军企业智元机器人、AI研究中心北武院、端到端具身模型公司灵初智能成立合资公司，正式进军具身智能产业，想象空间大。

携手中际旭创，立足产业链，布局液冷解决方案。3月1日，公司公告与中际旭创携手成立液冷合资公司深凛智冷科技，当前阶段东阳光、中际旭创股权比例分别为49%、51%。合资公司将聚焦液冷解决方案的**全球市场**推广，并通过垂直协同模式，打造全产业链竞争力。液冷解决方案主要包括冷板式、浸没式。一方面，公司将在韶关建设制造基地，生产冷板、散热模块、快接头等冷板式液冷部件。另一方面，公司是氟化工龙头，具备浸没式液冷材料氟化液的产业化能力。我们认为，早期公司已具备液冷的产业链基础（铝冷板、氟化液）。通过建设基地配套其它液冷核心部件，公司将成为国内罕有的依托一体化制造能力提供冷板式、浸没式液冷解决方案的头部厂商。而合资公司的成立则标志着公司液冷布局又下关键一城。

全面拥抱AI，“新阳光”蓝图已现。AI服务器主要涉及GPU、电源、散热、光连接、铜连接等。**散热环节**，东阳光立足产业链优势，与中际旭创成立合资公司布局液冷解决方案；**电源环节**，公司布局电容器核心上游积层箔，并拥有全球独家专利。同时，公司于2月25日注册成立**东阳光超容科技有限公司**，高性能电容器想象空间浮现；**应用方面**，2024年的英伟达GTC大会中，大语言模型、具身智能、AI4S是英伟达CEO黄仁勋提到的AI领域的三大关键方向，公司已携手智元机器人、北武院成立合资公司，进军具身智能产业。多箭齐发，公司全面、坚定拥抱AI。立足产业链制造优势，全面向科技转型的“新阳光”蓝图已经浮现。

投资建议：由于公司业务版图持续扩张，我们预计公司2024-2026年归母净利润为4.0/14.0/22.2亿元；对应PE分别为83/24/15倍，维持“买入”评级，坚定看好。

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	13,024	15,760	21,275
增长率 yoy（%）	-8.6	-7.2	20.0	21.0	35.0
归母净利润（百万元）	1,244	-294	399	1,402	2,216
增长率 yoy（%）	42.3	-123.7	235.5	251.7	58.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.41	-0.10	0.13	0.47	0.74
净资产收益率（%）	12.8	-3.3	4.0	12.7	17.2
P/E（倍）	26.5	-112.0	82.7	23.5	14.9
P/B（倍）	3.4	3.4	3.6	3.2	2.7

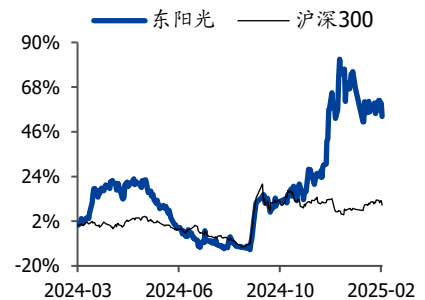
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年02月28日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	综合 II
前次评级	买入
02 月 28 日收盘价（元）	10.94
总市值（百万元）	32,971.78
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）	59.96

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 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）：新增一致行动人，想象空间打开》 2024-12-23
- 《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	8522	8405	13191
现金	5193	4958	1257	1193	1610
应收票据及应收账款	2110	2262	2985	3364	5207
其他应收款	253	356	375	509	684
预付账款	337	246	454	393	750
存货	1933	1495	2475	1970	3963
其他流动资产	1506	976	976	976	976
非流动资产	13161	14659	15874	17382	20075
长期投资	505	673	1131	1689	2447
固定资产	5633	6014	7089	8345	10765
无形资产	2190	2029	1863	1608	922
其他非流动资产	4833	5942	5791	5741	5940
资产总计	24492	24952	24396	25788	33265
流动负债	11738	11207	11677	12390	18378
短期借款	6421	6158	6158	7510	9812
应付票据及应付账款	3041	2935	3987	3764	6581
其他流动负债	2276	2114	1532	1115	1985
非流动负债	2572	3601	3204	2785	2457
长期借款	1720	2564	2168	1748	1420
其他非流动负债	853	1037	1037	1037	1037
负债合计	14310	14808	14881	15175	20834
少数股东权益	429	341	327	275	194
股本	3014	3014	3014	3014	3014
资本公积	1888	1612	1612	1612	1612
留存收益	5807	5513	6228	9031	14035
归属母公司股东权益	9753	9802	9188	10337	12237
负债和股东权益	24492	24952	24396	25788	33265

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	959	1720	2450
净利润	1299	-339	384	1351	2135
折旧摊销	587	571	614	741	944
财务费用	185	365	466	536	604
投资损失	-71	-98	-190	-290	-490
营运资金变动	-548	-295	-316	-618	-743
其他经营现金流	-288	206	0	0	0
投资活动现金流	-692	-1505	-1640	-1959	-3146
资本支出	1441	1598	757	950	1934
长期投资	-842	222	-458	-558	-758
其他投资现金流	-93	315	-1340	-1567	-1970
筹资活动现金流	779	863	-3021	-1178	-1188
短期借款	-559	-263	0	0	0
长期借款	731	845	-397	-419	-328
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	-2624	-758	-860
现金净增加额	1270	-222	-3701	-1417	-1884

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11699	10854	13024	15760	21275
营业成本	9332	9648	11175	12513	16701
营业税金及附加	89	80	101	117	149
营业费用	151	194	172	208	281
管理费用	371	620	444	537	725
研发费用	449	429	457	616	872
财务费用	185	365	466	536	604
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	290	490
资产处置收益	-6	0	0	0	0
营业利润	1520	-321	469	1592	2502
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	447	1571	2482
所得税	198	-1	63	220	348
净利润	1299	-339	384	1351	2135
少数股东损益	55	-45	-15	-51	-81
归属母公司净利润	1244	-294	399	1402	2216
EBITDA	2431	624	1419	2754	3961
EPS (元)	0.41	-0.10	0.13	0.47	0.74

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	20.0	21.0	35.0
营业利润(%)	61.8	-121.1	246.1	239.6	57.2
归属于母公司净利润(%)	42.3	-123.7	235.5	251.7	58.0
获利能力					
毛利率(%)	20.2	11.1	14.2	20.6	21.5
净利率(%)	10.6	-2.7	3.1	8.9	10.4
ROE(%)	12.8	-3.3	4.0	12.7	17.2
ROIC(%)	8.2	0.3	3.7	8.3	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	59.3	61.0	58.8	62.6
净负债比率(%)	45.9	60.9	87.7	88.3	88.4
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	0.13	0.47	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.14	0.32	0.57	0.81
每股净资产(最新摊薄)	3.24	3.25	3.05	3.43	4.06
估值比率					
P/E	26.5	-112.0	82.7	23.5	14.9
P/B	3.4	3.4	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	15.5	63.2	29.3	15.5	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 02 月 28 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

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

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

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