



东阳光 (600673.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

传统利润快速提升, AI 智算共启新篇

业绩简评

2026年4月9日公司披露25年年报,全年实现营收149.3亿元,同比增长22.4%;实现归母净利润2.8亿元,同比增长-26.5%;实现扣非归母净利润7.1亿元,同比增长116.9%。其中,Q4实现营收39.64亿元,同比增长19.39%;实现归母净利润-6.30亿元,同比盈转亏;实现扣非归母净利润-0.77亿元,同比盈转亏。

经营分析

加回减值后全年利润同比高增,现金流改善显著。2025年公司确认股权激励费用减少利润1.58亿元,持有东阳光药及立敦股票因其公允价值变动减少利润5.22亿元,剔除以上因素影响后,公司实现归母净利润9.55亿元(YoY+154.6%),实现扣非净利润8.68亿元(YoY+165%)。公司利润改善主要受益于配额红利下,制冷剂业务利润快速攀升,25年公司主业毛利率为19.93%,同比提升5.76pct,其中化工新材料、能源材料业务毛利率均有双位数提升,整体经营状况显著好转。25年全年公司经营活动产生的现金流量净额13.1亿元,同比增长130.42%,为公司后续AI算力业务转型提供厚实安全垫。

收购字节系AIDC领军秦淮数据,“电算协同”打开新局面。2026年3月6日公司公告,拟通过发行股份(发行价19.68元/股)收购剩余70%股份,并同步募集配套资金。秦淮数据系国内AIDC龙头,截至25年底运营中的数据中心总IT容量达799MW,远期规划容量约4GW;业务规模近年来实现快速扩张,25年实现收入64亿元且利润率提升至26%的较高水平,与字节深度绑定,24年字节收入占比80%。公司与秦淮数据将实现电算协同,公司自研液冷材料与电容器获应用场景,而秦淮数据则可以获得性能更优、成本更低的园区能耗及硬件支撑。

液冷&超级电容:基于上游材料禀赋,延伸AI算力高价值环节。液冷方面,公司天然具备冷却液及冷板禀赋,原先产品线中的氟化冷却液布局是浸没式液冷的“血液”,钎焊箔及冷板是冷板式液冷的“骨骼”,基于上游禀赋公司外延并购补齐产品方案及客户渠道能力,投资掌握双相浸没液冷技术的芯寒科技、专注设计的大图热控,并与中际旭创共同成立深度智冷。超级电容方面,公司手握全球独家专利的积层箔材料和电容器全产业链,凭借积层箔电容器实现了对传统产品的全面超越,携手台达、秦淮数据等企业联合发布了全球首个基于SST的智能直流供电系统方案。

盈利预测、估值与评级

因秦淮数据收购尚未完成,本次盈利预测暂未考虑秦淮数据并表。考虑制冷剂涨价斜率或有所放缓,我们调整公司2026-2028年归母净利润至19.47/25.44/27.69亿元,公司股票现价对应PE估值为49/37/34倍,维持“买入”评级。

风险提示

AI业务拓展不及预期的风险,市场竞争加剧的风险,技术更新迭代的风险,政策性风险,大股东质押比例高的风险,投资收益导致业绩大降的风险。

计算机组

分析师:刘高畅(执业S1130525120005)

liugaochang@gjzq.com.cn

分析师:陈芷婧(执业S1130525120008)

chenzhijing@gjzq.com.cn

分析师:鲍淑娴(执业S1130526020002)

baoshuxian@gjzq.com.cn

市价(人民币):31.50元

相关报告:

1.《东阳光公司深度研究:全链AI算力领军平台扬帆》, 2026.3.14



公司基本情况(人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,199	14,935	18,762	21,916	24,646
营业收入增长率	12.40%	22.42%	25.63%	16.81%	12.45%
归母净利润(百万元)	375	275	1,947	2,544	2,769
归母净利润增长率	-227.41%	-26.54%	606.64%	30.70%	8.84%
摊薄每股收益(元)	0.124	0.092	0.647	0.845	0.920
每股经营性现金流净额	0.19	0.43	0.67	1.03	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.10%	2.98%	16.71%	17.93%	16.33%
P/E	90.74	245.05	48.70	37.26	34.23
P/B	3.72	7.29	8.14	6.68	5.59

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	10,854	12,199	14,935	18,762	21,916	24,646
增长率		12.4%	22.4%	25.6%	16.8%	12.5%
主营业务成本	-9,648	-10,419	-11,965	-14,727	-16,921	-19,138
%销售收入	88.9%	85.4%	80.1%	78.5%	77.2%	77.7%
毛利	1,205	1,780	2,970	4,035	4,996	5,507
%销售收入	11.1%	14.6%	19.9%	21.5%	22.8%	22.3%
营业税金及附加	-80	-79	-116	-131	-153	-173
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-194	-193	-304	-375	-427	-493
%销售收入	1.8%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-620	-434	-690	-788	-899	-1,010
%销售收入	5.7%	3.6%	4.6%	4.2%	4.1%	4.1%
研发费用	-429	-514	-565	-788	-920	-1,035
%销售收入	3.9%	4.2%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	-116	560	1,294	1,953	2,596	2,796
%销售收入	n.a	4.6%	8.7%	10.4%	11.8%	11.3%
财务费用	-365	-339	-532	-386	-426	-399
%销售收入	3.4%	2.8%	3.6%	2.1%	1.9%	1.6%
资产减值损失	-113	-41	-53	0	0	0
公允价值变动收益	101	11	-608	0	0	0
投资收益	98	79	188	200	200	200
%税前利润	-28.9%	21.4%	52.3%	10.2%	7.8%	7.2%
营业利润	-321	388	392	1,966	2,570	2,797
营业利润率	n.a	3.2%	2.6%	10.5%	11.7%	11.3%
营业外收支	-20	-20	-31	0	0	0
税前利润	-341	368	360	1,966	2,570	2,797
利润率	n.a	3.0%	2.4%	10.5%	11.7%	11.3%
所得税	1	7	-69	-20	-26	-28
所得税率	n.a	-1.9%	19.2%	1.0%	1.0%	1.0%
净利润	-339	375	291	1,947	2,544	2,769
少数股东损益	-45	0	16	0	0	0
归属于母公司的净利润	-294	375	275	1,947	2,544	2,769
净利率	n.a	3.1%	1.8%	10.4%	11.6%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	-339	375	291	1,947	2,544	2,769
少数股东损益	-45	0	16	0	0	0
非现金支出	695	684	830	713	741	768
非经营收益	67	183	758	33	305	295
营运资金变动	-13	-674	-570	-662	-497	-409
经营活动现金净流	410	568	1,309	2,031	3,092	3,423
资本开支	-1,596	-1,144	-1,387	-1,383	-1,150	-1,050
投资	222	-110	-3,374	0	0	0
其他	-130	359	926	200	200	200
投资活动现金净流	-1,505	-896	-3,835	-1,183	-950	-850
股权募资	0	0	1,243	445	0	0
债权募资	1,597	607	3,148	398	-262	-389
其他	-735	-1,251	-463	-453	-505	-495
筹资活动现金净流	863	-644	3,928	391	-767	-883
现金净流量	-222	-958	1,399	1,240	1,375	1,690

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,958	4,252	5,218	6,447	7,815	9,500
应收款项	3,292	2,901	3,701	4,282	5,002	5,625
存货	1,495	1,772	1,883	2,259	2,596	2,936
其他流动资产	548	725	488	626	692	759
流动资产	10,293	9,650	11,289	13,615	16,105	18,819
%总资产	41.3%	38.0%	37.6%	41.3%	44.9%	48.4%
长期投资	3,871	3,921	3,721	3,721	3,721	3,721
固定资产	8,138	9,089	9,265	9,207	9,124	9,018
%总资产	32.6%	35.8%	30.9%	27.9%	25.4%	23.2%
无形资产	2,044	2,351	2,304	2,401	2,495	2,585
非流动资产	14,659	15,711	18,702	19,371	19,781	20,063
%总资产	58.7%	62.0%	62.4%	58.7%	55.1%	51.6%
资产总计	24,952	25,361	29,991	32,986	35,886	38,882
短期借款	7,845	8,705	10,719	12,271	12,008	11,620
应付款项	3,136	2,985	3,174	3,619	4,158	4,703
其他流动负债	227	305	392	330	384	433
流动负债	11,207	11,995	14,286	16,220	16,551	16,756
长期贷款	2,564	2,766	3,503	3,503	3,503	3,503
其他长期负债	1,037	1,144	2,026	696	721	743
负债	14,808	15,904	19,815	20,419	20,775	21,002
普通股股东权益	9,802	9,140	9,259	11,649	14,193	16,962
其中：股本	3,014	3,014	3,010	3,010	3,010	3,010
未分配利润	4,825	4,202	4,478	6,425	8,969	11,738
少数股东权益	341	316	918	918	918	918
负债股东权益合计	24,952	25,361	29,991	32,986	35,886	38,882

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	-0.098	0.124	0.092	0.647	0.845	0.920
每股净资产	3.252	3.033	3.077	3.871	4.716	5.636
每股经营现金净流	0.136	0.188	0.435	0.675	1.027	1.137
每股股利	0.336	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-3.00%	4.10%	2.98%	16.71%	17.93%	16.33%
总资产收益率	-1.18%	1.48%	0.92%	5.90%	7.09%	7.12%
投入资本收益率	-0.56%	2.69%	4.17%	6.71%	8.26%	8.27%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.23%	12.40%	22.42%	25.63%	16.81%	12.45%
EBIT 增长率	N/A	-581.59%	131.02%	50.85%	32.95%	7.72%
净利润增长率	-123.67%	-227.41%	-26.54%	606.64%	30.70%	8.84%
总资产增长率	1.89%	1.64%	18.26%	9.98%	8.79%	8.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.5	68.8	66.3	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	64.8	57.2	55.7	56.0	56.0	56.0
应付账款周转天数	64.5	70.1	71.9	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	202.3	230.9	197.5	150.2	122.2	102.7
偿债能力						
净负债/股东权益	53.31%	76.03%	92.91%	77.80%	53.91%	33.97%
EBIT 利息保障倍数	-0.3	1.7	2.4	5.1	6.1	7.0
资产负债率	59.35%	62.71%	66.07%	61.90%	57.89%	54.01%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	4	8	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究