

安洁科技（002635）

动态跟踪点评报告：竞争力稳步提升，静待下游复苏

买入（维持）

2024年12月31日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4199	4517	5058	5673	6372
同比（%）	8.11	7.57	11.98	12.16	12.32
归母净利润（百万元）	235.24	307.63	337.15	390.73	459.77
同比（%）	18.15	30.77	9.60	15.89	17.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.47	0.51	0.59	0.70
P/E（现价&最新摊薄）	47.20	36.09	32.93	28.41	24.15

事件：12月23日，公司在投资者互动平台表示，公司目前主要为国际主流客户 AR/VR/MR 终端产品提供相关精密功能件和精密结构件。

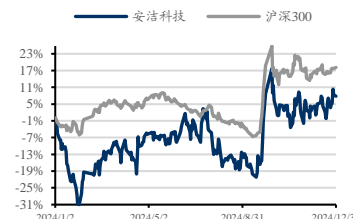
■ **竞争力稳步提升，AR/VR 行业有望迎来拐点。**12月23日公司在投资者互动平台表示，公司目前主要为国际主流客户 AR/VR/MR 终端产品提供相关精密功能件和精密结构件。当前市场受到宏观经济波动和消费能力变化等不确定因素的影响，国际数据公司 IDC 预测 2024 年中国 AR/VR 市场的出货量为 53.5 万台，同比下降 26.3%，但由于 AI 的融合、新参与者的加入、技术创新等，IDC 预测 2025 年中国 AR/VR 市场有望迎来转折，预计出货量将比 2024 年增长 114.7%，全球 AI 终端有望迎来爆发。公司主要为 AR/VR 终端产品提供精密功能件、精密结构件的生产服务和整体解决方案，直接受益于全球 AR/VR 市场的增长趋势。公司一方面努力维系高端客户资源关系，凭借稳定的生产、积极的市场拓展、优质的产品和完善的服务，在业界和客户中建立了良好的声誉和品牌知名度，与多家国际主流客户建立了稳固的合作关系，进一步提升了公司的品牌影响力，并帮助公司获得协同效应，保持了良好的盈利水平。另一方面，公司持续加大技术研发投入，2024 年前三季度公司研发投入总额 3.2 亿元，同比增长 28%，紧密跟随市场动态和新技术的演进，不断加大在核心产品工艺研发上的投入，致力于开发技术含量高、附加值大的产品，并已完成了工艺验证，保持了较高的订单交付效率。

■ **积极部署海外产线，消费电子与新能源汽车双轮驱动。**公司前三季度实现营业总收入 35.93 亿元，同比增加 17.03%，从长期战略布局来看，公司将继续专注消费电子与新能源汽车两大核心市场，凭借自身技术创新能力和全球化布局，巩固和拓展市场份额，以应对市场对精密结构件和功能件不断增长的需求。2024 上半年，新能源气场市场持续升温，现在新能源汽车大功率无线充电系统业务已进入落地阶段，子公司积累了为新能源汽车客户提供无线充电解决方案的能力，并不断提升技术研发、产品品质及供应能力等综合实力。此外氢燃料电池金属双极板全制程工艺产线建设已完成目前已经投入量产中，不断优化生产销量以及自动化水平，促其成为公司新的增长点。同时针对折叠屏手机布局，强调自身技术储备和与多家知名消费电子品牌的合作，将继续提升折叠技术研发水平，争取更多客户产品量产供货。目前公司正在进行海外工厂建设，墨西哥和越南工厂的工程建设和生产线设备转移，有望 2025 年投产。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司基于消费电子与新能源汽车的双轮驱动，在 AI 终端持续爆发的将来，有望核心受益。我们预测 2024/2025/2026 年公司归母净利润为 3.4/3.9/4.6 亿元，当前市值对应 PE 为 33/28/24 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**消费电子需求不及预期，AR/VR 产业复苏不及预期，公司客户验证及拓展进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.77
一年最低/最高价	10.50/18.65
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	6,630.81
总市值(百万元)	11,062.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.78
资产负债率(% ,LF)	27.35
总股本(百万股)	659.69
流通 A 股(百万股)	395.40

相关研究

《安洁科技(002635)：消费电子+新能源汽车驱动新一轮成长》

2022-11-24

《安洁科技(002635)：业务多点开花，发展驶入快车道》

2020-09-24

安洁科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,828	3,665	4,280	4,304	营业总收入	4,517	5,058	5,673	6,372
货币资金及交易性金融资产	1,597	1,419	1,572	1,514	营业成本(含金融类)	3,400	3,887	4,361	4,899
经营性应收款项	1,519	1,498	1,895	1,906	税金及附加	34	33	40	45
存货	478	474	576	608	销售费用	79	86	91	96
合同资产	0	0	0	0	管理费用	331	365	403	446
其他流动资产	234	274	237	277	研发费用	362	406	454	510
非流动资产	4,328	4,618	4,686	4,736	财务费用	(11)	26	34	33
长期股权投资	5	4	4	4	加:其他收益	50	51	57	64
固定资产及使用权资产	2,437	2,573	2,682	2,763	投资净收益	64	50	60	70
在建工程	370	329	300	280	公允价值变动	9	0	0	0
无形资产	218	204	190	178	减值损失	(70)	(22)	(21)	(21)
商誉	252	244	241	238	资产处置收益	(28)	0	0	0
长期待摊费用	130	130	130	130	营业利润	346	333	387	457
其他非流动资产	916	1,133	1,138	1,143	营业外净收支	(29)	28	28	28
资产总计	8,156	8,283	8,966	9,041	利润总额	317	361	415	485
流动负债	2,020	2,162	2,688	2,578	减:所得税	13	28	29	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	431	631	631	631	净利润	305	334	386	455
经营性应付款项	1,411	1,299	1,798	1,674	减:少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(5)
合同负债	3	4	4	5	归属母公司净利润	308	337	391	460
其他流动负债	174	228	255	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.51	0.59	0.70
非流动负债	213	213	213	213	EBIT	298	332	382	441
长期借款	22	22	22	22	EBITDA	703	603	653	727
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.72	23.14	23.13	23.12
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	6.81	6.67	6.89	7.22
其他非流动负债	173	173	173	173	收入增长率(%)	7.57	11.98	12.16	12.32
负债合计	2,233	2,375	2,901	2,791	归母净利润增长率(%)	30.77	9.60	15.89	17.67
归属母公司股东权益	5,912	5,901	6,062	6,252					
少数股东权益	11	7	2	(3)					
所有者权益合计	5,922	5,908	6,064	6,249					
负债和股东权益	8,156	8,283	8,966	9,041					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	803	487	672	488	每股净资产(元)	8.79	8.94	9.19	9.48
投资活动现金流	(761)	(485)	(252)	(239)	最新发行在外股份(百万股)	660	660	660	660
筹资活动现金流	(196)	(180)	(267)	(308)	ROIC(%)	4.49	4.72	5.33	6.06
现金净增加额	(159)	(178)	153	(58)	ROE-摊薄(%)	5.20	5.71	6.45	7.35
折旧和摊销	405	271	271	286	资产负债率(%)	27.38	28.68	32.36	30.88
资本开支	(594)	(293)	(282)	(279)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.09	32.93	28.41	24.15
营运资本变动	70	(93)	45	(213)	P/B(现价)	1.91	1.88	1.83	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>