

注塑有望复苏+压铸快速成长，静待23年业绩修复

核心观点：

- **投资事件：**公司发布2022年年报。2022年公司实现营业收入36.80亿元，同比增长4.16%；实现归母净利润4.05亿元，同比下降21.43%；实现扣非净利润3.69亿元，同比下降22.06%。Q4单季度公司实现收入8.36亿元，同比下降3.63%；实现归母净利润0.78亿元，同比下降8.88%；扣非归母净利润0.71亿元，同比下降3.51%。
- **收入逆势增长，23年行业景气度有望复苏。**在行业景气下行的情况下，公司不断提升经营效率，推出新产品提升市场竞争力，并持续深化全球化战略，在印度设立工厂，成立了德国研发中心、巴西和越南服务中心，加强本土化经营。得益于国内外市场的有效开拓，2022年公司实现收入的逆势增长和市场份额的提升。分产品来看，公司注塑机收入26.58亿元，同比+2.83%；压铸机收入5.76亿元，同比+0.63%；橡胶注射机收入1.39亿元，同比+8.88%。2023年，一方面注塑机、压铸机有望迎来景气复苏，另一方面，房地产市场的逐步回暖将带动家电、建材等下游需求的增加，有利于公司业绩持续修复。
- **全年盈利水平下滑，Q4环比改善。**2022年公司毛利率为31.12%，同比下降3.39pct；净利率11.46%，同比下降3.42%。销售/管理/研发费用率分别为10.09%/5.19%/4.91%，同比+0.29pct/-0.07pct/+0.51pct。盈利水平的下滑主要由于：1)下游需求疲软，加强市场竞争力，产品终端销售价格有所下降；2)原材料成本占比较高，受22年上半年大宗商品价格高企影响显著；3)国内外形势复杂，宏观经济恢复不及预期。随着下半年原材料价格的企稳回落，以及新产品推出带来的产品结构调整，Q4单季度毛利率环比回升5.13pct。
- **产能落地+客户拓展，一体化压铸有望打开成长空间。**全球节能减排趋势下，汽车轻量化趋势明朗，特斯拉、蔚来等海内外车企布局一体化压铸，有效实现生产环节降本增效，带动对超大型压铸机需求的增长。公司紧抓行业变革的新机遇，加快重型压铸机研发和产能建设步伐。2022年上半年，公司完成重型压铸机6000T、7000T、8000T、9000T的产品研发，重型压铸机LEAP系列7000T已有效运行。2022年5月至9月，公司相继获得一汽铸造、长安车身一体化压铸项目、云海金属和襄阳长源朗弘LEAP系列超大型压铸机订单。2022年12月，公司顺德五沙第三工厂及重型压铸机车间建成投产，带来注塑机年产值25亿元、压铸机年产值10亿元，大型及超大型压铸机年产能约100台。随着顺德五沙第三工厂的落地，目前公司在国内已有顺德高黎生产工厂、五沙第一工厂、五沙第二工厂、五沙第三工厂及苏州吴江生产工厂等多个生产基地；在海外，美国俄亥俄生产工厂已投入使用，印度古吉拉特邦新工厂已经建设完毕并逐步投入使用。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2023-2025年将分别实现归母净利润5.63亿元、7.18亿元、8.34亿元，对应EPS为1.20、1.53、1.78元，对应PE为17倍、13倍、12倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游行业景气持续低迷。

伊之密(300415)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

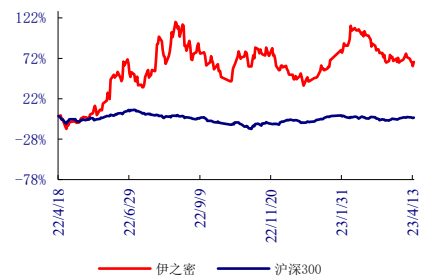
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2023-04-14

A股收盘价(元)	20.5
股票代码	300415
A股一年内最高价(元)	26.60
A股一年内最低价(元)	10.35
上证指数	3,338.15
市盈率	23.26
总股本(万股)	46,861
实际流通A股(万股)	42,170
流通A股市值(亿元)	86

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】伊之密(300415.SZ): 盈利短期承压，一体压铸业务加速推进

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3679.89	4629.78	5663.94	6292.73
收入增长率%	4.16	25.81	22.34	11.10
归母净利润(百万元)	405.46	562.61	718.22	833.66
利润增速%	-21.43	38.76	27.66	16.07
毛利率%	31.12	31.72	32.36	32.68
摊薄 EPS(元)	0.87	1.20	1.53	1.78
PE	23.69	17.07	13.38	11.52
PB	4.06	3.28	2.64	2.14
PS	2.61	2.07	1.70	1.53

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)				利润表(百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	3296.57	4264.41	5415.83	6532.77	营业收入	3679.89	4629.78	5663.94	6292.73
现金	563.62	511.05	1352.05	1907.11	营业成本	2534.59	3160.99	3831.36	4236.32
应收账款	721.62	950.25	1095.06	1177.31	营业税金及附加	30.95	38.89	47.01	51.60
其它应收款	14.44	16.42	21.34	20.61	营业费用	371.34	466.22	569.23	631.79
预付账款	58.52	72.70	88.12	97.44	管理费用	191.03	238.43	290.56	318.41
存货	1353.28	1983.33	2060.88	2410.79	财务费用	8.10	-7.17	-6.12	-22.94
其他	585.09	730.65	798.38	919.52	资产减值损失	-7.99	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2140.40	2220.89	2237.60	2196.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	395.87	395.87	395.87	395.87	投资净收益	39.79	46.30	56.64	62.93
固定资产	1035.52	1171.12	1211.88	1179.10	营业利润	467.31	653.71	835.62	970.57
无形资产	363.34	348.34	333.34	318.34	营业外收入	6.35	6.00	6.00	6.00
其他	345.67	305.55	296.50	303.47	营业外支出	1.70	2.00	2.00	2.00
资产总计	5436.97	6485.30	7653.42	8729.56	利润总额	471.96	657.71	839.62	974.57
流动负债	2038.14	2501.69	2922.55	3131.32	所得税	50.11	72.35	92.36	107.20
短期借款	94.28	94.28	94.28	94.28	净利润	421.85	585.36	747.26	867.37
应付账款	604.62	624.65	865.32	782.14	少数股东损益	16.40	22.75	29.04	33.71
其他	1339.23	1782.75	1962.95	2254.89	归属母公司净利润	405.46	562.61	718.22	833.66
非流动负债	976.95	976.95	976.95	976.95	EBITDA	549.78	747.76	931.16	1049.52
长期借款	784.20	784.20	784.20	784.20	EPS(元)	0.87	1.20	1.53	1.78
其他	192.75	192.75	192.75	192.75					
负债合计	3015.09	3478.64	3899.50	4108.26	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	56.71	79.46	108.50	142.22	营业收入	4.16%	25.81%	22.34%	11.10%
归属母公司股东权益	2365.17	2927.20	3645.42	4479.08	营业利润	-22.64%	39.89%	27.83%	16.15%
负债和股东权益	5436.97	6485.30	7653.42	8729.56	归属母公司净利润	-21.43%	38.76%	27.66%	16.07%
					毛利率	31.12%	31.72%	32.36%	32.68%
					净利率	11.02%	12.15%	12.68%	13.25%
					ROE	17.14%	19.22%	19.70%	18.61%
					ROIC	11.57%	13.50%	14.62%	14.13%
					资产负债率	55.46%	53.64%	50.95%	47.06%
					净负债比率	124.49%	115.70%	103.88%	88.90%
					流动比率	1.62	1.70	1.85	2.09
					速动比率	0.72	0.70	0.94	1.10
					总资产周转率	0.68	0.71	0.74	0.72
					应收帐款周转率	5.10	4.87	5.17	5.34
					应付帐款周转率	6.09	7.41	6.55	8.05
					每股收益	0.87	1.20	1.53	1.78
					每股经营现金	0.74	0.28	2.05	1.32
					每股净资产	5.05	6.25	7.78	9.56
					P/E	23.69	17.07	13.38	11.52
					P/B	4.06	3.28	2.64	2.14
					EV/EBITDA	15.81	13.44	9.89	8.24
					P/S	2.61	2.07	1.70	1.53

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

本人诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn