

伊之密 (300415)

2022 年报点评:低景气度下营收实现正增长,高研发投入提升产品竞争力

增持 (维持)

2023 年 04 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,680	4,539	5,508	6,730
同比	4%	23%	21%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	405	558	735	946
同比	-21%	38%	32%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.87	1.19	1.57	2.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.02	18.20	13.80	10.73

关键词: #产能扩张

投资要点

■ 营收维持正增长,新能源车打开长期发展空间

2022 年公司实现营收 36.8 亿元(同比+4.2%),归母净利润 4.05 亿元(同比-21.4%),扣非归母净利润 3.7 亿元(同比-22.1%)。其中 Q4 单季度营收 8.4 亿元(同比-3.6%,环比-9.5%),归母净利润 0.78 亿元(同比-8.9%,环比-10.3%),收入端和利润端同环比均有一定下滑,主要系 2022 年年底疫情放开,公司订单交付、收入确认均受到一定影响。1)分产品营收来看,注塑机&压铸机收入微增,橡胶机增长较为稳健:2022 年注塑机/压铸机/橡胶机营收分别为 26.6/5.8/1.4 亿元,同比分别+2.8%/+0.6%/+8.9%;2)分海内外来看,海外业务继续稳健增长:公司海外收入占比由 2021 年的 23.75%提升至 2022 年的 24.8%,同比+1.0pct;3)分下游来看,2022 年汽车/3C/家用电器行业的营收占比分别为 25.25%/11.3%/9.5%,同比分别+6.4pct/-4.4pct/-2.5pct,其中汽车行业营收占比上升主要系新能源车对大型压铸机及注塑机需求增加。

■ 受行业低景气度拖累,盈利能力短期承压

1)2022 年销售毛利率为 31.1%,同比-3.4pct,主要系:①行业景气度较低,价格竞争较为激烈;②原材料价格高企对毛利率造成不利影响;③报告期内第三工厂部分厂房完工转固,而销售收入增长较为平缓,导致单位制造费用较高。分产品来看,公司注塑机/压铸机毛利率分别为 30.5%/30.6%,同比分别-3.4%/-4.6%。我们预计随着 2023 年下游通用制造业逐步复苏,公司主要产品毛利率有望恢复性增长。2)2022 年归母净利率和扣非归母净利率分别为 11.5%和 10.0%,同比分别-3.4pct和-3.4pct。公司期间费用率由 2021 年的 20.2%小幅上升至 2022 年的 20.4%,同比+0.2pct,其中销售/管理(含研发)/财务费用率分别+0.3pct/+0.4pct/-0.6pct。

2022 年经营性现金流达 3.5 亿元(同比+9.9%),应收账款周转天数为 60.5 天(同比+10.0 天),存货周转天数为 187.5 天(同比+20.7 天)。截至 2022 年末,公司存货余额为 13.5 亿元(同比+7.4%);合同负债 4.3 亿元(同比+4.1%),在手订单较为饱满。

■ 高研发投入提升产品竞争力,产能扩张保障公司未来成长性

公司持续加码研发,推动产品逐步高端化。2022 年,公司研发支出 1.8 亿元,占营收比重 4.9%,同比+0.5pct。主要研发项目“新能源汽车结构件一体化压铸成型解决方案”已出样机,目前处于调试、试模阶段;“超大型高端注塑成型装备的关键技术研究及产业化”项目研发的超大型三板式注塑机目前已交付给客户。

公司持续扩张产能,保障公司未来高成长性。1)注塑机领域:印度古吉拉特邦工厂于 2022 年 10 月正式投产,该工厂全面达产后年度产能可达 2000 台;2)五沙第三工厂于 2022 年 12 月正式投产,全面达产后预计能为公司注塑机产品线新增年度产能 25 亿元。2)压铸机领域:公司超重型压铸机厂房已于 2022 年 12 月建成投产,具备年生产大型和超大型压铸机 100 台的能力,新增压铸机年度产值超 10 亿元。

■ 盈利预测与投资评级:考虑到下游通用制造业复苏弱于预期,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.58(下调 9%)/7.35(下调 9%)/9.46 亿元,当前股价对应动态 PE 分别为 18/14/11 倍,维持“增持”评级。

■ 风险提示:行业景气度不及预期、注塑机海外拓展不及预期、原材料价格上涨风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.65
一年最低/最高价	10.14/27.27
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	9,129.89
总市值(百万元)	10,145.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.05
资产负债率(% ,LF)	55.46
总股本(百万股)	468.61
流通 A 股(百万股)	421.70

相关研究

《伊之密(300415):注塑机基本盘稳健增长,一体化压铸打开成长空间》

2023-01-30

《伊之密(300415):伊之密:年报业绩符合预期,产能瓶颈有望快速突破》

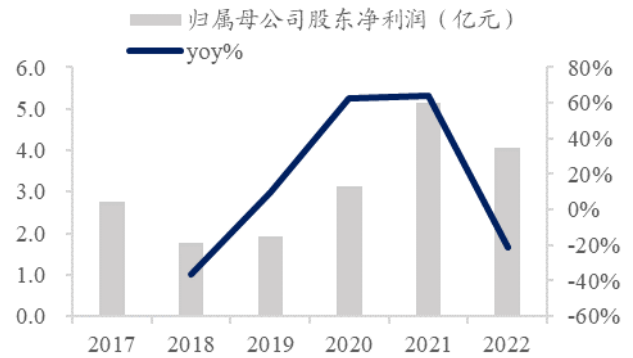
2018-04-20

图1：2022 年公司营业收入 36.8 亿元，同比+4.2%



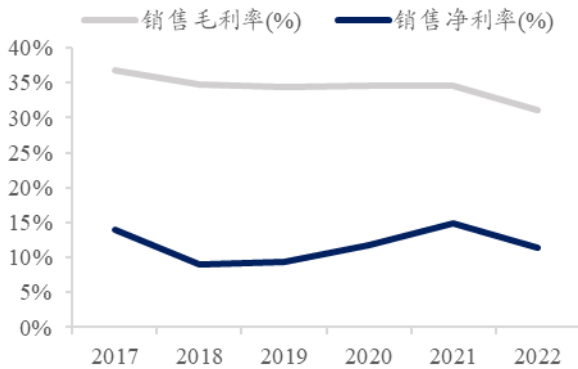
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022 年公司归母净利润 4.05 亿元，同比-21.4%



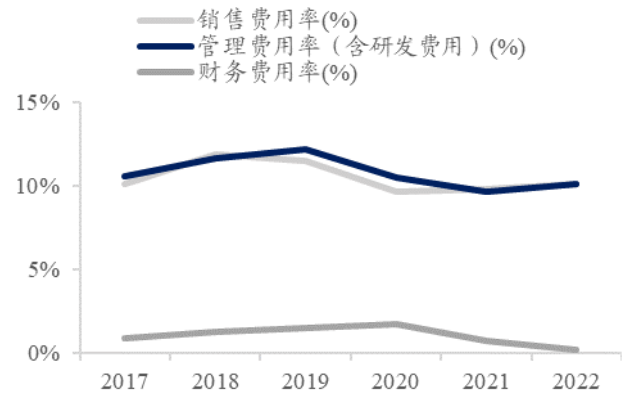
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022 年公司销售毛利率&销售净利率均有下滑



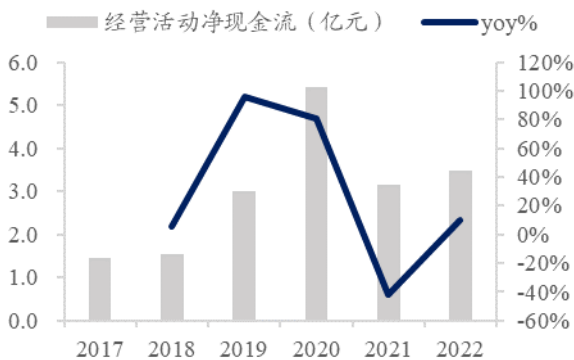
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022 年公司期间费用率 20.4%，同比+0.2pct



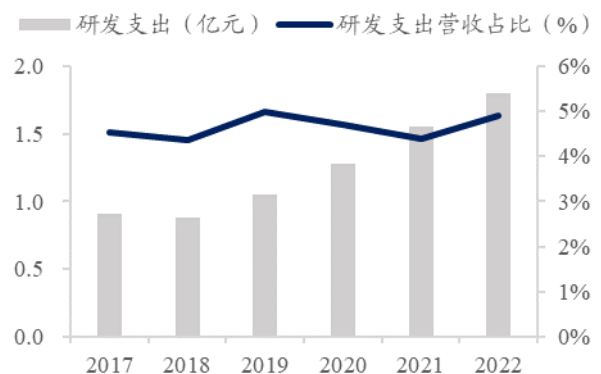
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022 年公司经营性现金流 3.5 亿元，同比+9.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2022 年公司研发支出 1.8 亿元，占营收比重 4.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

伊之密三大财务预测表

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	3,297	4,997	6,369	8,114	营业总收入	3,680	4,539	5,508	6,730
货币资金及交易性金融资产	564	1,489	2,219	3,144	营业成本(含金融类)	2,535	3,094	3,714	4,515
经营性应收款项	953	1,398	1,695	2,070	税金及附加	31	39	47	57
存货	1,353	1,695	2,035	2,474	销售费用	371	422	507	612
合同资产	23	0	0	0	管理费用	191	231	275	330
其他流动资产	404	415	420	427	研发费用	181	191	226	269
非流动资产	2,140	2,184	2,180	2,174	财务费用	8	42	39	35
长期股权投资	396	396	396	396	加:其他收益	85	113	138	168
固定资产及使用权资产	1,052	1,102	1,104	1,104	投资净收益	40	23	28	34
在建工程	136	129	123	117	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	363	363	363	363	减值损失	-20	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	467	656	866	1,113
其他非流动资产	148	148	148	148	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	5,437	7,182	8,549	10,288	利润总额	472	656	866	1,113
流动负债	2,038	3,045	3,593	4,300	减:所得税	50	89	117	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	155	155	155	155	净利润	422	568	749	963
经营性应付款项	1,045	2,017	2,422	2,944	减:少数股东损益	16	10	13	17
合同负债	430	433	520	632	归属母公司净利润	405	558	735	946
其他流动负债	408	440	496	569	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.19	1.57	2.02
非流动负债	977	1,147	1,217	1,287	EBIT	437	562	739	947
长期借款	784	834	884	934	EBITDA	550	618	794	1,003
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	31.12	31.84	32.57	32.92
租赁负债	12	32	52	72	归母净利率(%)	11.02	12.28	13.35	14.05
其他非流动负债	181	181	181	181	收入增长率(%)	4.16	23.34	21.36	22.18
负债合计	3,015	4,192	4,810	5,587	归母净利润增长率(%)	-21.43	37.52	31.88	28.61
归属母公司股东权益	2,365	2,923	3,658	4,604					
少数股东权益	57	67	80	98					
所有者权益合计	2,422	2,990	3,738	4,702					
负债和股东权益	5,437	7,182	8,549	10,288					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	348	881	736	929	每股净资产(元)	5.05	6.23	7.80	9.82
投资活动现金流	-415	-77	-22	-16	最新发行在外股份(百万股)	469	469	469	469
筹资活动现金流	268	122	16	13	ROIC(%)	12.86	13.00	14.15	15.03
现金净增加额	200	926	729	926	ROE-摊薄(%)	17.14	19.08	20.10	20.54
折旧和摊销	113	56	54	56	资产负债率(%)	55.46	58.37	56.27	54.30
资本开支	-446	-100	-50	-50	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.02	18.20	13.80	10.73
营运资本变动	-205	211	-145	-179	P/B(现价)	4.29	3.47	2.77	2.20

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

