

# 伊之密 (300415)

## 2023 年一季报点评：业绩基本符合预期，看好顺周期背景下业绩逐步修复

增持（维持）

2023 年 04 月 26 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）	22.43	16.31	12.37	9.62

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

#### ■ 弱复苏背景下业绩略有下滑，看好后续恢复性增长：

2023Q1 公司实现营收 8.55 亿元（同比-4.9%），归母净利润 0.90 亿元（同比-18.8%），扣非归母净利润 0.82 亿元（同比-18.8%），业绩基本符合预期。我们判断公司 2023Q1 业绩略有下滑主要系：1) 2022Q1 基数较高；2) 弱复苏背景下，注塑机行业需求回暖未达预期。我们预计随着制造业复苏及公司注塑机&压铸机产能释放，公司 2023 年业绩有望恢复性增长。

#### ■ 销售毛利率基本保持稳定，规模效应略降导致费用率有所上升：

2023Q1 公司销售毛利率为 32.3%，同比-0.5pct，基本保持稳定。在短期行业竞争仍较为激烈的背景下，毛利率回升仍有待观察；销售净利率为 11.0%，同比-1.5pct，我们判断公司销售净利率略有下滑主要系规模效应略降导致费用率有所上升。2023Q1 公司期间费用率为 21.6%，同比+2.8pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 9.9%/10.8%/0.9%，同比分别+1.7pct/+1.45pct/-0.3pct，此外，2023Q1 公司经营性现金流为-1.56 亿元，主要系公司投放产能增加采购额所致；存货 15.0 亿元，同比+9.1%；合同负债 4.6 亿元，同比+24.6%，在手订单较为充足。

#### ■ 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：

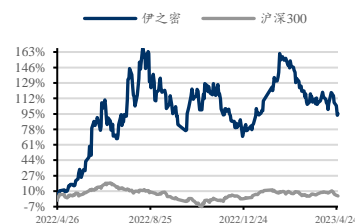
公司持续加码研发，推动产品逐步高端化。2022 年，公司研发支出 1.8 亿元，占营收比重 4.9%，同比+0.5pct。主要研发项目“新能源汽车结构件一体化压铸成型解决方案”已出样机，目前处于调试、试模阶段；“超大型高端注塑成型装备的关键技术研究及产业化”项目研发的超大型二板式注塑机目前已交付给客户。

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；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持续复苏，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.58（维持）/7.35（维持）/9.46（维持）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 16/12/10 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)	19.41
一年最低/最高价	10.14/27.27
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	8,185.27
总市值(百万元)	9,095.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.25
资产负债率(% ,LF)	55.16
总股本(百万股)	468.61
流通 A 股(百万股)	421.70

### 相关研究

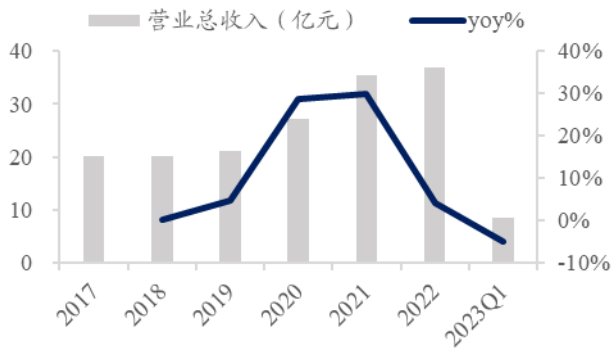
《伊之密(300415)：2022 年报点评：低景气度下营收实现正增长，高研发投入提升产品竞争力》

2023-04-19

《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》

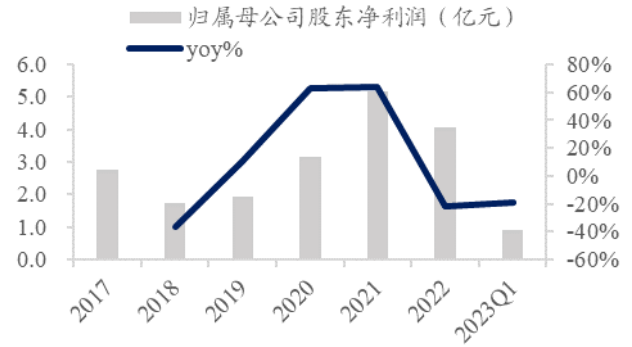
2023-01-30

图1：2023Q1 公司营业收入 8.55 亿元，同比-4.9%



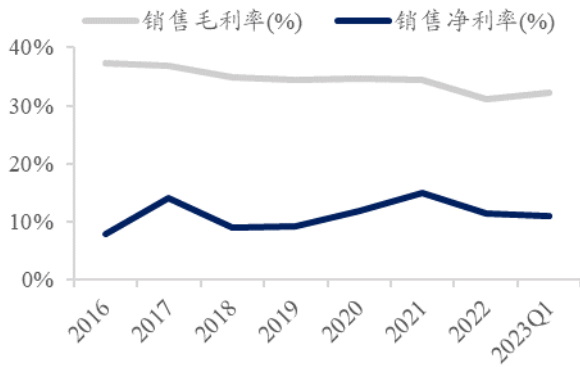
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023Q1 公司归母净利润 0.90 亿元，同比-18.8%



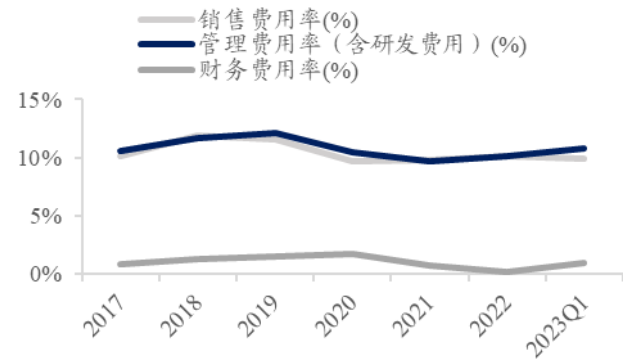
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023Q1 公司销售毛利率 32.3%，同比-0.5pct



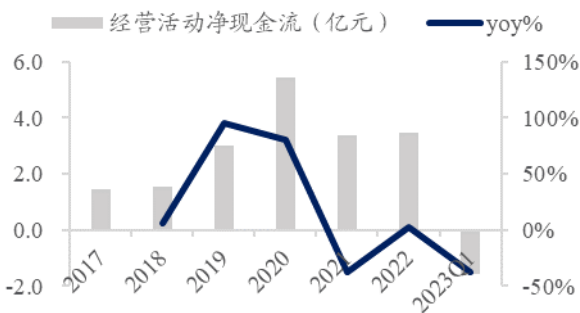
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023Q1 公司期间费用率 21.6%，同比+2.8pct



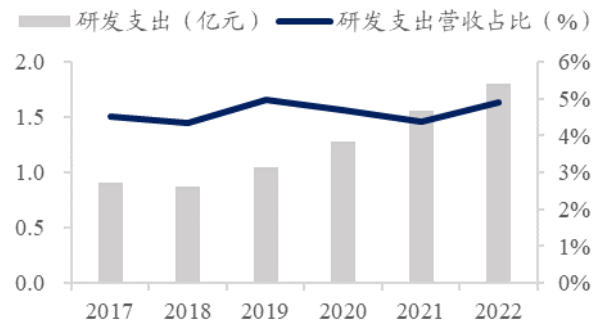
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2023Q1 经营活动净现金流为-1.56 亿元



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
<b>流动资产</b>	<b>3,297</b>	<b>4,997</b>	<b>6,369</b>	<b>8,114</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,680</b>	<b>4,539</b>	<b>5,508</b>	<b>6,730</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,140</b>	<b>2,184</b>	<b>2,180</b>	<b>2,174</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>467</b>	<b>656</b>	<b>866</b>	<b>1,113</b>
其他非流动资产	148	148	148	148	营业外净收支	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,437</b>	<b>7,182</b>	<b>8,549</b>	<b>10,288</b>	<b>利润总额</b>	<b>472</b>	<b>656</b>	<b>866</b>	<b>1,113</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,038</b>	<b>3,045</b>	<b>3,593</b>	<b>4,300</b>	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	<b>净利润</b>	<b>422</b>	<b>568</b>	<b>749</b>	<b>963</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>405</b>	<b>558</b>	<b>735</b>	<b>946</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>3,015</b>	<b>4,192</b>	<b>4,810</b>	<b>5,587</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,422</b>	<b>2,990</b>	<b>3,738</b>	<b>4,702</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,437</b>	<b>7,182</b>	<b>8,549</b>	<b>10,288</b>					

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)	22.43	16.31	12.37	9.62
营运资本变动	-205	211	-145	-179	P/B(现价)	3.85	3.11	2.49	1.98

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>

