

Q2 业绩亮眼，盈利明显改善

核心观点：

- **投资事件：**公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 2.14%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 4.73%；实现扣非净利润 2.42 亿元，同比增长 9.92%。Q2 单季度公司收入 11.07 亿元，同比/环比增长 8.31%/29.51%；净利润 1.61 亿元，同比/环比增长 25.58%/79.39%。
- **上半年业绩稳定增长，Q2 表现亮眼。**2023 年上半年注塑机、压铸机行业需求较为稳定，公司积极调整经营策略，围绕产品、运营、全球化三大战略，提升交付能力，进一步扩大市场份额，实现业绩的稳定增长。注塑机板块，公司加大产品销售和市场拓展力度，在行业整体景气较为平淡的背景下取得稳定增长，实现收入 14.69 亿元（含高速包装系统），同比增长 2.07%，占营收总额的 74.89%。压铸机板块，公司积极投入研发推出新品，不断增强市场和产品竞争力，新品 LEAP 系列、HII 系列产品技术性能领先，受到下游客户认可，实现收入 3.08 亿元，同比增长 5.74%，在营收中占比 15.71%。其他业务板块，橡胶机收入 7866.01 万元，同比增长 36.73%；高速包装系统与模具收入 3898.83 万元，同比减少 33.16%；机器人自动化系统收入 2119.51 万元，同比增长 1.65%。
- **提质增效叠加新产品毛利提升，盈利能力持续改善。**2023 年上半年，公司毛利率/净利率为 32.63%/13.25%，同比+2.24pct/+0.51pct。23Q2 公司毛利率/净利率为 32.89%/14.98%，同比+4.63pct/+2.07pct，环比+0.60pct/+3.97pct。盈利能力的改善主要由于：1) 新产品技术和性能领先，价格和毛利有所增长；2) 原材料价格呈下降趋势带动成本降低；3) 人民币汇率贬值，海外毛利率及汇兑收益增加；4) 公司不断加强供应链管理，实现降本增效，规模效应显现，期间费用率环比改善。23H1 销售/管理/财务费用率分别为 9.34%/4.56%/-0.51%，同比+0.88pct/持平/-0.52pct。Q2 单季度销售/管理/财务费用率分别为 8.92%/3.44%/-1.63%，环比-0.95pct/-2.57pct/-2.57pct。
- **产能优化+全球化布局，新能源汽车发展打开成长空间。**公司始终坚持全球化战略，海外市场布局较为完善，目前已有超过 40 多个海外经销商，业务覆盖 70 多个国家和地区。LEAP 系列新产品对标海外品牌，有助于公司进一步增强全球竞争力，提升品牌影响力。受益下游汽车行业，尤其是新能源汽车的快速增长态势，公司成长空间广阔。一方面，汽车是注塑机、压铸机的第一大下游应用领域，2022 年在总收入中占比 25.25%。公司已完成重型压铸机 6000T-9000T 的产品研发，推出 LEAP 系列 7000T、9000T 超大型压铸机并已有有效运行。公司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；海外美国工厂投入使用，印度新工厂逐步投入使用，有效保障订单交付。另一方面，特斯拉引领下，新能源汽车行业一体压铸趋势明朗，公司与一汽铸造、长安等知名企业达成合作，为客户提供一体压铸整体解决方案，有望受益一体压铸带来的新增长机遇。

伊之密(300415)

推荐 (维持)

分析师

鲁佩

☎：02120257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

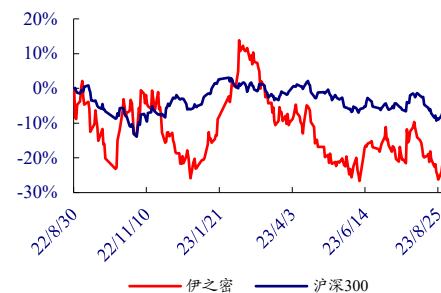
分析师登记编号：S0130521060001

市场数据

2023-08-29

A 股收盘价(元)	17.88
股票代码	300415
A 股一年内最高价/最低价(元)	26.00/16.75
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通 A 股(万股)	46,861/42,228
流通 A 股市值(亿元)	76

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)：注塑有望复苏+压铸快速成长，静待 23 年业绩修复

【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

- **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 5.41 亿元、6.85 亿元、8.15 亿元，对应 EPS 为 1.16、1.46、1.74 元，对应 PE 为 15 倍、12 倍、10 倍，维持推荐评级。
- **风险提示:** 经济复苏不及预期，新产品拓展不及预期，核心技术迭代迅速，市场竞争加剧等的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3679.89	4428.19	5341.39	6034.69
收入增长率%	4.16	20.33	20.62	12.98
净利润(百万元)	405.46	541.48	685.29	815.46
利润增速%	-21.43	33.55	26.56	18.99
毛利率%	31.12	32.60	32.62	32.67
摊薄 EPS(元)	0.87	1.16	1.46	1.74
PE	20.66	15.47	12.23	10.27
PB	3.54	3.05	2.44	1.97
PS	2.28	1.89	1.57	1.39

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	3428.39	4433.73	5561.36	营业收入	3679.89	4428.19	5341.39	6034.69
现金	563.62	246.00	643.00	1298.01	营业成本	2534.59	2984.49	3599.12	4063.43
应收账款	721.62	799.53	964.42	1089.60	营业税金及附加	30.95	37.20	44.33	49.48
其它应收款	14.44	14.76	17.80	20.12	营业费用	371.34	445.92	536.81	573.30
预付账款	58.52	68.64	82.78	93.46	管理费用	191.03	228.05	274.01	305.36
存货	1353.28	1575.15	1899.54	2144.59	财务费用	8.10	-7.17	-0.82	-8.76
其他	585.09	724.30	826.19	915.59	资产减值损失	-7.99	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2140.40	2225.80	2242.51	2201.70	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	44.28	53.41	60.35
固定资产	1035.52	1171.12	1211.88	1179.10	营业利润	467.31	629.00	797.13	949.29
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	310.46	301.41	308.38	营业外支出	1.70	2.00	2.00	2.00
资产总计	5436.97	5654.19	6676.23	7763.05	利润总额	471.96	633.00	801.13	953.29
流动负债	2038.14	1851.00	2160.05	2398.43	所得税	50.11	69.63	88.12	104.86
短期借款	94.28	94.28	94.28	94.28	净利润	421.85	563.37	713.00	848.43
应付账款	604.62	580.32	699.83	790.11	少数股东损益	16.40	21.90	27.71	32.98
其他	1339.23	1176.40	1365.93	1514.04	归属母公司净利润	405.46	541.48	685.29	815.46
非流动负债	976.95	978.29	978.29	978.29	EBITDA	549.78	773.35	958.61	1109.35
长期借款	784.20	784.20	784.20	784.20	EPS (元)	0.87	1.16	1.46	1.74
其他	192.75	194.09	194.09	194.09					
负债合计	3015.09	2829.29	3138.33	3376.72	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	56.71	78.61	106.32	139.29	营业收入	4.16%	20.33%	20.62%	12.98%
归属母公司股东权益	2365.17	2746.29	3431.58	4247.04	营业利润	-22.64%	34.60%	26.73%	19.09%
负债和股东权益	5436.97	5654.19	6676.23	7763.05	归属母公司净利润	-21.43%	33.55%	26.56%	18.99%
					毛利率	31.12%	32.60%	32.62%	32.67%
					净利率	11.02%	12.23%	12.83%	13.51%
					ROE	17.14%	19.72%	19.97%	19.20%
					ROIC	11.57%	14.34%	15.49%	15.43%
					资产负债率	55.46%	50.04%	47.01%	43.50%
					净负债比率	124.49%	100.16%	88.71%	76.98%
					流动比率	1.62	1.85	2.05	2.32
					速动比率	0.72	0.69	0.88	1.13
					总资产周转率	0.74	0.80	0.87	0.84
					应收帐款周转率	5.95	5.82	6.06	5.88
					应付帐款周转率	5.14	5.04	5.62	5.45
					每股收益	0.87	1.16	1.46	1.74
					每股经营现金	0.74	-0.11	1.11	1.53
					每股净资产	5.05	5.86	7.32	9.06
					P/E	20.66	15.47	12.23	10.27
					P/B	3.54	3.05	2.44	1.97
					EV/EBITDA	15.81	11.89	9.18	7.34
					P/S	2.28	1.89	1.57	1.39

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承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。

鲁佩，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，2021年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn