



伊之密 2016 年报及 17 年 一季报点评：国产化替代+ 海外市场扩张，助力未来业 绩高速增长

伊之密(300415.CH/人民币 27.20, 未有评级)2016 年实现归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 50.5%; 17 年 1 季度实现归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 319.17%。我们认为: 公司经营发展趋势非常好, 公司在保证主营业务高速增长的同时, 注重研发, 加速推进应用于 3C 自动化、新能源汽车等广大市场的中高端新产品落地; 积极布局海外市场, 稳步提高国外销量占比。公司未来有望持续 16 年高增长态势, 值得重点关注。

事件

伊之密发布 2016 年年报, 营业收入和净利润均同比增加, 毛利率继续提高: 全年实现营业收入 14.43 亿元, 同比增长 21.35%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.08 亿元, 同比增长 50.5%; 基本每股收益为 0.45 元, 同比增长 50%; 每 10 股拟派现金股利 1.8 元 (税后); 经营活动现金流 2.29 亿元, 同比减少 48.4%; 公司 2016 年销售毛利率 37.39%, 相比去年同期提高 3.36 个百分点。

公司主营产品注塑机实现收入 8.66 亿元, 占比 60.02%; 压铸机实现收入 4.29 亿元, 占比 29.73%。销售费率、管理费率 and 财务费率分别为: 12.88%、13.01%、和 1.03%, 同比稳中有降。

公司 1 季度营业收入和净利润均同比增加、经营活动现金流同比有所减少: 2017 年 1 季度实现营业收入 4.12 亿元, 同比增长 54.01%; 归母净利润 0.52 亿元, 同比增长 319.17%; 基本每股收益为 0.22 元。

相关研究报告

《机械行业周报—业绩超预期个股频出, 原油价格也如期反弹, 看好成长股、看涨油价, 关注雄安主题》20170413

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

机械设备: 专用设备

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com

*陈祥为本报告重要贡献者

图表 1. 2016 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2014 年	2015 年	2016 年	同比增速(%)
营业收入	1,175.14	1,188.89	1,442.72	21.35
营业成本	798.29	784.38	903.34	15.17
销售费用	121.64	145.52	185.88	27.74
管理费用	137.35	168.23	187.66	11.55
财务费用	25.67	12.86	14.82	15.25
资产减值损失	3.50	4.25	11.80	177.49
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	0.36	0.72	103.67
营业利润	81.84	66.87	125.72	88.01
营业外收入	9.14	20.00	11.07	(44.64)
营业外支出	0.41	1.13	3.13	177.84
利润总额	90.57	85.74	133.66	55.90
所得税	14.76	8.64	20.35	135.53
净利润	75.81	77.10	113.32	46.97
少数股东损益	(0.23)	4.78	4.47	(6.44)
归属母公司股东的净利润	76.05	72.32	108.85	50.50
主要指标(%)				
毛利率	32.07	34.02	37.39	增加 3.36 个百分点
净利率	6.45	6.48	7.85	增加 1.37 个百分点

资料来源: 万得资讯, 中银证券

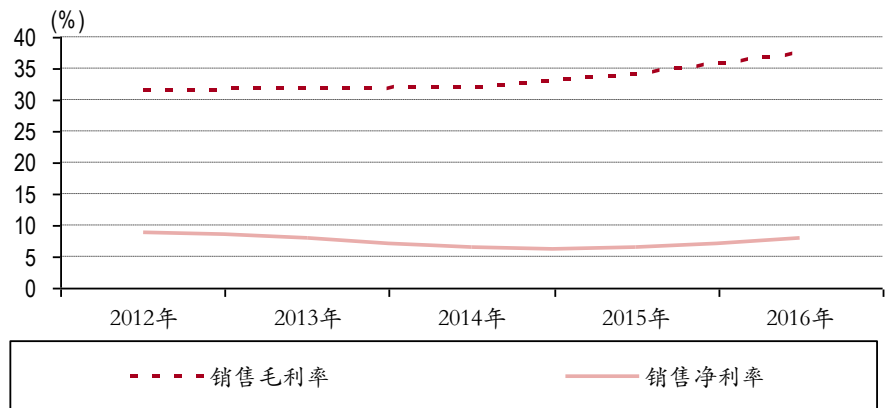
图表 2. 2017 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万元)	2015 年 Q1	2016 年 Q1	2017 年 Q1	同比增速(%)
营业收入	262.67	267.54	412.04	54.01
营业成本	170.98	170.78	262.05	53.45
销售费用	32.96	32.30	43.63	35.05
管理费用	38.96	42.59	43.07	1.12
财务费用	4.56	4.51	1.97	(56.30)
资产减值损失	1.99	0.33	1.21	270.12
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.36	0.72	0.00	(100.00)
营业利润	12.24	14.81	57.23	286.42
营业外收入	1.23	1.50	7.44	395.52
营业外支出	0.07	0.23	0.31	37.23
利润总额	13.40	16.08	64.36	300.14
所得税	2.06	3.94	11.43	189.77
净利润	11.34	12.14	52.93	336.00
少数股东损益	(0.12)	(0.26)	0.94	458.59
归属母公司股东的净利润	11.46	12.40	51.99	319.17
主要指标(%)				
毛利率	34.91	36.17	36.40	增加 0.23 个百分点
净利率	4.32	4.54	12.85	增加 8.31 个百分点

资料来源: 万得资讯, 中银证券

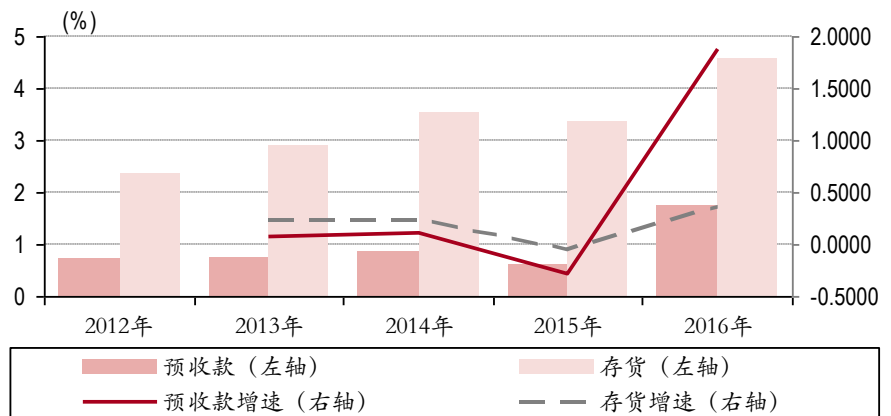
点评分析

公司专注主业经营、优势明显、毛利率成上升趋势。公司主营产品(注塑机和压铸机)收入占比高, 将近 90%, 其中注塑机市场排名第四、压铸机排名第二; 公司通过扩大生产规模、摊薄成本、优化经营, **2016 年产品整体毛利率和净利率分别为 37.39%和 7.85%, 自 2012 年以来呈逐年攀升趋势。**

图表 3. 公司毛利率和净利润成逐年攀升趋势


资料来源：公司公告、中银国际

公司预收款和存货同比大幅增长，体现订单快速增长。公司截至 16 年底，公司预收款达到 1.73 亿元，同比增长 188%；存货为 4.56 亿元，同比增长 35.22%；预收款和存货都显示公司在手订单增多，17 年业绩有保障，增长趋势明显。

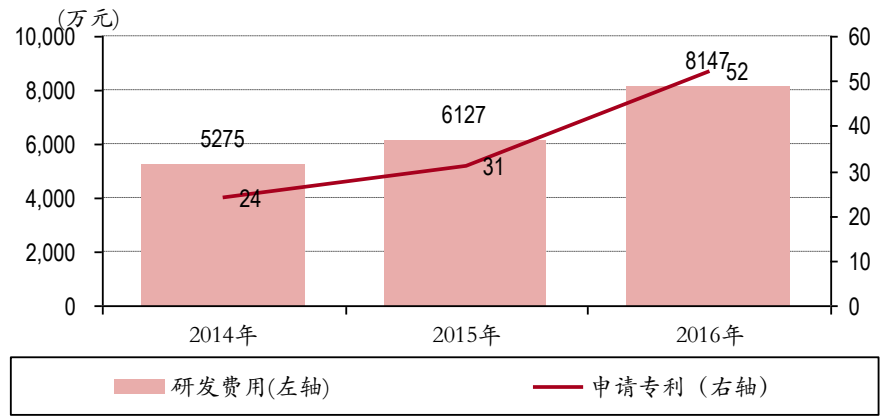
图表 4. 预收款和存货大幅增加，体现订单快速增长


资料来源：公司公告、中银国际

海外市场持续布局，有望扩大市场份额：公司将注塑机、压铸机等产品成功推向市场，年度销售额 27,035.56 万，同比增长 36.89%；海外市场占比 19%，目标未来 3 年内实现 30% 占比；公司 16 年在土耳其、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾等市场具有良好的销售；2016 年正式启动印度项目，2017 年将正式投产。继续深耕北美市场，全面实施双品牌战略。我们认为海外市场的成功扩张体现了公司的产品技术实力和经营能力。

加大研发投入、新产品加速落地，迎来新的增长点。公司重视产品研发，不断加大研发投入，多款新产品加速落地实现量产；不畏与日本、德国先进产品注塑机、压铸机同场竞技，公司有信心凭借优良质量、服务和高性价比逐步实现进口替代；针对食品、医疗和水包装等领域的高速包装成套生产设备**及机器人集成系统已于 2016 年首次实现营收，共计 3,271 万元，成为公司的新的盈利增长点。**

图表 5. 公司研发投入和年申请专利数逐年上升



资料来源：公司公告、中银证券

下游产业涉及面广，高成长性的新能源汽车和 3C 产业成为公司业绩增长动力源。高精度注塑机、压铸机将受益于新能源汽车市场增长，半固态镁合金注射成型机将受益于 3C 领域的高速成长。市场需求大，有望带动公司新产品销量快速增长。

投资建议

公司经营发展趋势非常好，公司未来有望持续 16 年高增长态势，值得重点关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371