太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-27

公司点评报告

买入/维持

伊之密(300415)

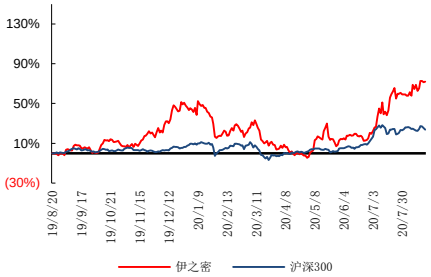
目标价：16

昨收盘：11.43

工业 资本货物

二季度收入利润实现历史新高，在手订单保障全年增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	432/409
总市值/流通(百万元)	4,938/4,674
12 个月最高/最低(元)	12.17/6.52

相关研究报告：

伊之密（300415）《业绩符合预期，市场地位持续提升》--2020/01/18

伊之密（300415）《国内需求企稳，海外步入高速发展期》--2019/11/30

伊之密（300415）《业绩符合预期，仍看好公司全球布局》--2018/08/30

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布半年度报告，公司 2020H1 实现 10.7 亿元，同比下滑 5.56%， 归母净利润达到 1.01 亿元，同比减少 20.93%，经营活动产生的现金流量净额达到 0.93 亿元，同比增长 92%，公司 2020 年 Q2 实现 7.17 亿元，同比增加 10.57%，归母净利润达到 1.15 亿元，同比增长 52.64%。

点评：

公司二季度情况恢复良好，单季度收入创出历史新高，订单保障全年业绩。公司所属行业为模压成型装备行业，是一家专注于高分子材料及金属成型领域的系统集成供应商。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情的影响，公司及行业上下游企业复工复产时间延迟，公司日常经营活动受到冲击，导致一季度营业收入与净利润大幅下滑；第二季度，国内疫情得到有效控制，国内市场特别是注塑机的国内市场快速复苏，公司在做好疫情防控的同时，采取多项措施，使公司的生产经营有序恢复，海外市场营收出现下滑，实现销售额 2.13 亿元，同比下降 22.01%。总体来看，第二季度单季度的营业总收入、归属于上市公司股东的净利润均创下公司单季度营业总收入、归属于上市公司股东的净利润的新高。

分项来看，公司实现注塑机收入 7.95 亿元，同比增长 3.56%，毛利率达到 34.62%，同比增长 0.82%，压铸机收入 1.71 亿元，同比下滑 32.71%，毛利率达到 32.61%，同比下滑 3.66%。整体毛利率来看，公司 2020Q2 毛利率达到 36.37%，同比增长 0.92pct，环比增长 5.04pct，主要是公司规模效应不断体现。净利润率来看，公司 2020Q2 净利率达到 16.16%，同比增长 4.57pct。

截止 6 月底，公司在手的有效订单达 8.84 亿元（不含税金额，包含已出机未确认收入的发出商品）。2020 年 7 月 1 日至 2020 年 8 月 23 日，公司新签订单达 5.24 亿元（不含税金额），公司在手订单充足，看好下半年保持高速增长。

看好国内制造业复苏，公司具备明显竞争优势。

从目前制造业投资情况来看，无论 PMI 数据、工业自动化设备制造厂家订单来看，近期订单情况均较好，制造业投资将延续去年四季度的复苏态势，我们认为制造业最差的时间点已经过去。长期来看，根据发达国家经验，随着经济水平的提高，塑料在各行各业的应用会不断增加，塑料机械行业仍然是一个不断上升的行业，我们认为公司在国内不断提升自身竞争力，持续投入研发，根据中国塑料机械工业

协会，公司规模从 2015 年行业第四名，上升到了 2019 年行业第二名，持续超越行业增长，看好公司未来在海外以及二板机（二板机保持快速增长）、双色机等领域开花结果，持续保持超越行业的成长性。

盈利性预测与估值。未来来看，一方面，今年国内行业有望持续转暖。另外一方面，看好明年、后年公司海外出口带来新的增量。我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 2.6、3.6、4.9 亿，EPS 分别为 0.6、0.84、1.13，对应估值 20、14、11 倍，维持给予买入评级。

风险提示： 下游景气不及预期，外部环境不及预期，新产品突破不及预期。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2113.85	2388.65	3105.25	3726.30
增长率	4.91%	13.00%	30.00%	20.00%
归属母公司净利润（百万元）	192.83	259.90	361.11	488.64
增长率	9.97%	34.78%	38.94%	35.32%
每股收益 EPS（元）	0.45	0.60	0.84	1.13
PE	27	20	14	11
PB	3.98	3.42	2.71	2.16

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2113.85	2388.65	3105.25	3726.30
营业成本	1387.27	1545.46	1987.36	2373.65
营业税金及附加	19.35	22.42	29.10	34.80
销售费用	243.56	250.81	326.05	372.63
管理费用	152.08	255.59	319.84	368.90
财务费用	32.09	25.12	36.00	24.07
资产减值损失	-3.05	10.00	10.00	10.00
投资收益	15.75	20.00	17.00	16.00
公允价值变动损益	0.20	0.20	0.20	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	218.91	299.46	414.09	558.44
其他非经营损益	-0.28	0.45	0.40	0.42
利润总额	218.63	299.91	414.49	558.86
所得税	22.37	35.01	47.38	63.22
净利润	196.26	264.90	367.11	495.64
少数股东损益	3.43	5.00	6.00	7.00
归属母公司股东净利润	192.83	259.90	361.11	488.64

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	290.71	306.65	650.38	1119.14
应收和预付款项	456.96	487.51	644.01	773.62
存货	820.86	915.29	1178.26	1408.15
其他流动资产	154.32	76.34	89.28	100.49
长期股权投资	247.12	247.12	247.12	247.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	621.77	545.72	469.66	393.60
无形资产和开发支出	180.37	158.16	135.94	113.73
其他非流动资产	93.25	90.31	87.37	84.43
资产总计	2865.36	2827.09	3502.02	4240.28
短期借款	317.45	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	827.04	927.07	1195.82	1429.51
长期借款	284.25	284.25	284.25	284.25
其他负债	130.60	99.13	109.35	118.28
负债合计	1559.34	1310.45	1589.42	1832.05
股本	432.00	432.00	432.00	432.00
资本公积	29.12	-28.85	0.00	0.00
留存收益	845.77	1105.66	1466.77	1955.41
归属母公司股东权益	1278.61	1484.23	1874.19	2362.83
少数股东权益	27.41	32.41	38.41	45.41
股东权益合计	1306.01	1516.64	1912.59	2408.23
负债和股东权益合计	2865.36	2827.09	3502.02	4240.28

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	333.45	425.79	551.30	683.71
PE	26.93	19.98	14.38	10.63
PB	3.98	3.42	2.71	2.16
PS	2.46	2.17	1.67	1.39
EV/EBITDA	16.32	11.91	8.58	6.23

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	196.26	264.90	367.11	495.64
折旧与摊销	82.45	101.21	101.21	101.21
财务费用	32.09	25.12	36.00	24.07
资产减值损失	-3.05	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	-31.46	56.97	-153.48	-128.12
其他	24.41	-30.47	-27.16	-26.17
经营活动现金流净额	300.70	427.73	333.68	476.63
资本支出	-62.82	0.00	0.00	0.00
其他	-68.06	20.20	17.20	16.20
投资活动现金流净额	-130.88	20.20	17.20	16.20
短期借款	-6.27	-317.45	0.00	0.00
长期借款	4.13	0.00	0.00	0.00
股权融资	-7.10	-57.97	28.85	0.00
支付股利	-42.69	0.00	0.00	0.00
其他	-39.12	-56.56	-36.00	-24.07
筹资活动现金流净额	-91.05	-431.98	-7.15	-24.07
现金流量净额	75.90	15.95	343.72	468.76

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	4.91%	13.00%	30.00%	20.00%
营业利润增长率	5.31%	36.80%	38.28%	34.86%
净利润增长率	9.01%	34.97%	38.58%	35.01%
EBITDA 增长率	8.34%	27.69%	29.48%	24.02%
获利能力				
毛利率	34.37%	35.30%	36.00%	36.30%
三费率	20.23%	22.25%	21.96%	20.55%
净利率	9.28%	11.09%	11.82%	13.30%
ROE	15.03%	17.47%	19.19%	20.58%
ROA	6.85%	9.37%	10.48%	11.69%
ROIC	15.10%	19.69%	27.39%	33.02%
EBITDA/销售收入	15.77%	17.83%	17.75%	18.35%
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.84	0.98	0.96
固定资产周转率	3.95	4.24	6.38	9.07
应收账款周转率	5.30	5.46	5.93	5.67
存货周转率	1.69	1.77	1.89	1.83
销售商品提供劳务收	100.02	—	—	—
资本结构				
资产负债率	54.42%	46.35%	45.39%	43.21%
带息债务/总负债	38.59%	21.69%	17.88%	15.52%
流动比率	1.42	1.85	2.06	2.29
速动比率	0.74	0.90	1.11	1.34
每股指标				
每股收益	0.45	0.60	0.84	1.13
每股净资产	3.02	3.51	4.43	5.57
每股经营现金	0.70	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。