

公司研究

年报及一季报业绩亮眼，订单饱满支撑业绩成长

——伊之密（300415.SZ）2020 年报、2021 年一季度点评

要点

年报及一季报业绩亮眼，业绩快速增长

伊之密 2020 年实现营业收入 27.2 亿元，同比增长 28.6%；归母净利润 3.1 亿元，同比增长 62.9%。毛利率为 34.5%，同比上升 0.1 个百分点；净利率为 11.8%，同比上升 2.5 个百分点，主要由于规模效应及费用率下降。经营活动产生的现金流净额为 5.4 亿元，同比增长 80.4%。

公司 2021 年一季度业绩亮眼，实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 115.2%；实现归母净利润 1.1 亿元，扭亏为盈；一季度每股收益 0.25 元。

下游行业景气度持续提升，饱满订单保障业绩持续成长

20 年公司注塑机收入 20.2 亿元，同比增长 41.1%，主要受益于国内疫情控制得力，经济复苏，以及产品市占率提升；压铸机营业收入为 4.3 亿元，同比增长 2.0%，增速前低后高，主要由于下游汽车行业 20 年下半年开始复苏。

根据公司 21 年一季报披露，截至 21 年 3 月底，公司在手订单达 13.3 亿元，其中汽车、3C、家电、建材、日用品、包装行业订单均超过 1 亿元。我们预计公司在手订单将持续交付至三季度末，全年需求景气度都将保持高位；饱满订单保障业绩持续成长。

研发投入加大，海外出口有望持续高增长

公司 20 年研发投入达 1.3 亿元，同比增长 21.6%。公司坚持新产品的研发和市场推广，加强大型伺服驱动节能环保二板式注塑机在特殊应用工艺领域研究，研发 H 系列第二代压铸机。

公司 20 年海外收入 5.2 亿元，在疫情冲击下，同比下降 8.9%；随着海外市场疫情的逐步控制，以及公司海外市场布局的完善，我们预计后续几年公司海外业务将有较大成长空间，出口有望维持高增长。

业绩持续成长，维持“买入”评级

公司订单饱满，新产能投放提供业绩增量，海外市场长期空间广阔。基于下游需求景气度维持高位，我们上调公司 21-22 年净利润预测 4.4%/4.1%至 4.2/4.8 亿元，引入 23 年净利润预测 5.4 亿元，对应 21-23 年 EPS 分别为 0.95/1.11/1.25 元。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、下游行业景气度变化风险、海外疫情控制不力风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,114	2,718	3,376	3,868	4,338
营业收入增长率	4.91%	28.59%	24.20%	14.57%	12.15%
净利润（百万元）	193	314	415	484	545
净利润增长率	9.97%	62.93%	32.24%	16.54%	12.52%
EPS（元）	0.44	0.72	0.95	1.11	1.25
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.08%	20.14%	22.01%	21.36%	20.26%
P/E	45	28	21	18	16
P/B	6.8	5.6	4.6	3.9	3.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-26

买入（维持）

当前价：20.04 元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

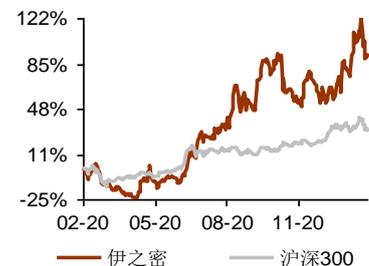
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.36
总市值(亿元)	87.29
一年最低/最高(元)	6.21/20.82
近 3 月换手率	168.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.51	41.47	178.34
绝对	1.11	33.32	211.16

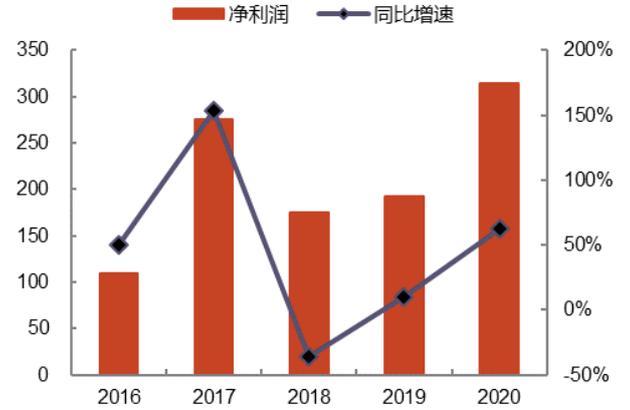
资料来源：Wind

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



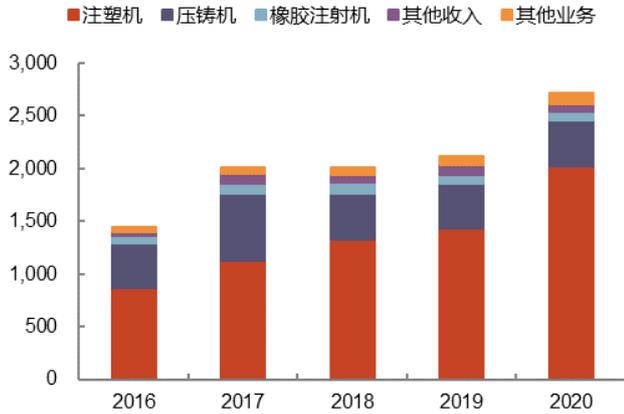
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



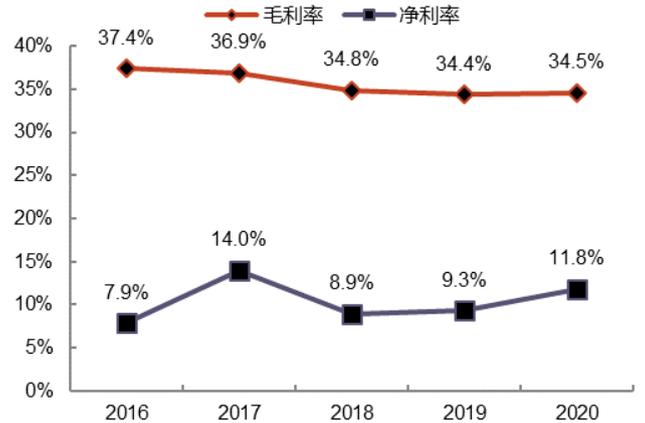
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,114	2,718	3,376	3,868	4,338
营业成本	1,387	1,779	2,237	2,560	2,872
折旧和摊销	66	76	173	189	209
税金及附加	19	25	30	35	39
销售费用	244	263	321	367	412
管理费用	152	157	186	209	230
研发费用	105	128	162	186	208
财务费用	32	47	15	10	9
投资收益	16	28	15	15	15
营业利润	219	387	489	569	639
利润总额	219	375	489	569	639
所得税	22	54	68	80	90
净利润	196	320	420	489	550
少数股东损益	3	6	5	5	5
归属母公司净利润	193	314	415	484	545
EPS(按最新股本计)	0.44	0.72	0.95	1.11	1.25

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	301	543	664	677	772
净利润	193	314	415	484	545
折旧摊销	66	76	173	189	209
净营运资金增加	23	-70	-47	54	36
其他	18	223	123	-51	-18
投资活动产生现金流	-131	-293	-323	-323	-323
净资本支出	-113	-335	-330	-330	-330
长期投资变化	247	267	-8	-8	-8
其他资产变化	-265	-225	15	15	15
融资活动现金流	-91	-148	-313	-115	-131
股本变化	0	4	0	0	0
债务净变化	14	-136	-211	0	0
无息负债变化	71	607	225	215	209
净现金流	76	98	28	239	318

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.4%	34.5%	33.7%	33.8%	33.8%
EBITDA 率	15.5%	19.4%	20.1%	19.9%	19.8%
EBIT 率	11.6%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
税前净利润率	10.3%	13.8%	14.5%	14.7%	14.7%
归母净利润率	9.1%	11.6%	12.3%	12.5%	12.6%
ROA	6.8%	8.8%	10.6%	10.7%	10.5%
ROE (摊薄)	15.1%	20.1%	22.0%	21.4%	20.3%
经营性 ROIC	13.3%	20.8%	22.8%	23.7%	24.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	54%	56%	51%	49%	47%
流动比率	1.42	1.35	1.40	1.48	1.57
速动比率	0.74	0.82	0.78	0.86	0.96
归母权益/有息债务	2.01	3.12	6.53	7.84	9.30
有形资产/有息债务	4.14	6.38	12.31	14.44	16.69

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,865	3,629	3,977	4,576	5,212
货币资金	291	399	427	666	983
交易性金融资产	33	0	0	0	0
应收帐款	424	477	534	590	639
应收票据	0	141	135	155	174
其他应收款 (合计)	9	8	10	12	13
存货	821	872	1,059	1,183	1,296
其他流动资产	121	165	165	165	165
流动资产合计	1,723	2,213	2,394	2,844	3,352
其他权益工具	4	4	4	4	4
长期股权投资	247	267	275	282	290
固定资产	601	577	590	619	650
在建工程	21	95	229	329	404
无形资产	176	382	362	345	330
商誉	4	0	0	0	0
其他非流动资产	40	9	9	9	9
非流动资产合计	1,143	1,417	1,583	1,732	1,861
总负债	1,559	2,030	2,045	2,260	2,469
短期借款	317	210	0	0	0
应付账款	291	430	492	563	632
应付票据	218	383	447	512	574
预收账款	210	0	0	0	0
其他流动负债	10	97	97	97	97
流动负债合计	1,212	1,641	1,708	1,923	2,132
长期借款	284	269	269	269	269
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	67	67	67	67
非流动负债合计	348	389	336	336	336
股东权益	1,306	1,599	1,932	2,316	2,744
股本	432	436	436	436	436
公积金	121	140	182	230	258
未分配利润	754	1,017	1,304	1,635	2,029
归属母公司权益	1,279	1,560	1,888	2,267	2,690
少数股东权益	27	39	44	49	54

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	11.52%	9.66%	9.50%	9.50%	9.50%
管理费用率	7.19%	5.78%	5.50%	5.40%	5.30%
财务费用率	1.52%	1.73%	0.45%	0.26%	0.21%
研发费用率	4.98%	4.71%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	10%	15%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.20	0.24	0.28	0.32
每股经营现金流	0.70	1.25	1.52	1.55	1.77
每股净资产	2.96	3.58	4.33	5.20	6.17
每股销售收入	4.89	6.24	7.75	8.88	9.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	45	28	21	18	16
PB	6.8	5.6	4.6	3.9	3.2
EV/EBITDA	29.0	17.5	13.0	11.2	9.7
股息率	0.5%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE