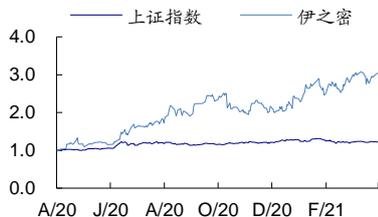


**证券研究报告—动态报告**
**机械设备**
**工业机械**
**伊之密(300415)**
**买入**
**2020&21Q1 财报点评**

(维持评级)

2021年04月28日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	436/406
总市值/流通(百万元)	8,729/8,138
上证综指/深圳成指	3,441/14,224
12个月最高/最低(元)	20.82/6.29

**相关研究报告:**

《伊之密-300415-2020 年年报预告点评: 注塑机持续向好, 压铸机受益汽车有望底部反转》——2021-01-18

《伊之密-300415-2020 年三季报点评: 业绩超预期, 收入持续放量带动盈利能力恢复上行》——2020-10-28

《伊之密-300415-2020 年中报点评: 注塑机订单持续向好, 底部反转趋势确立》——2020-08-28

《伊之密-300415-2020 年中报业绩预告点评: 业绩超预期, 20Q2 单季度营收业绩创历史新高》——2020-07-14

《伊之密-300415-2019&20Q1 财报点评: 周期底部或将反转, 控股股东全额认购定增股票彰显发展信心》——2020-05-06

**证券分析师: 贺泽安**

电话:  
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

**证券分析师: 吴双**

电话:  
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

**联系人: 田丰**

电话:  
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 注塑机延续高景气, 压铸机反弹复苏

**● 2020 年收入增长 28.59%, 业绩增长 62.93%**

2020 年营收 27.18 亿元, 同比+28.59%, 归母净利润 3.14 亿元, 同比+62.93%; 2021Q1 公司营收 7.60 亿元, 同比+115.22%; 归母净利润 1.07 亿元, 同比+893.27%, 业绩符合预期, 经营向好主要系: 1) 注塑机步入景气周期, 公司订单自去年 3 月以来持续向好, 2) 汽车行业自 2019 年以来持续低迷, 但 2020 年下半年开始快速反弹, 在汽车销售同比大幅增长。公司盈利能力稳中有升, 2020 年毛利率/净利率为 34.54%/11.78%, 同比提升 0.17/2.50 个 pct; 公司期间费用管控良好, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.66%/5.78%/1.73%/4.71%, 同比-1.86/-1.41/0.21/-0.27 个 pct; 公司经营性现金流量净额为 5.43 亿元, 同比+80.42%。

**● 注塑机维持高景气, 压铸机底部反转复苏向好**

分产品看, 公司 2020 年注塑机/压铸机营收分别为 20.23/4.33 亿元, 同比 41.37%/1.98%, 毛利率分别 35.38%/30.11%, 同比变动 +1.34/-4.70 个 pct。2021 年一季度, 公司注塑机业务销售保持在较高的水平, 今年 1 月份及 3 月份注塑机国内接单连续创出历史新高; 公司压铸机业务也随着汽车行业景气度上升实现快速复苏, 产品销售也有较高的增长。公司 2021Q1 累计新接订单 13.31 亿元, 同比 20Q1/19Q1 增长 207%/185%。当前看, 我们认为公司注塑机业务今年将维持高景气, 明年得益于公司自身的阿尔法仍有望保持增长; 压铸机业务受益于汽车复苏将有较好表现, 有望显著提升公司业绩弹性。

**● 投资建议: 给予一年期合理估值 10.80-12.96 元**

考虑到公司注塑机景气向好, 压铸机底部反弹复苏, 我们预计 2021-23 年归母净利润 4.69/6.01/6.37 亿元, 对应 PE 18/14/13 倍, 给予一年期合理估值 21.60-24.84 元 (对应 2021 年 PE 20x-23x), 维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

下游行业需求大幅下滑; 行业竞争加剧; 原材料价格上涨。

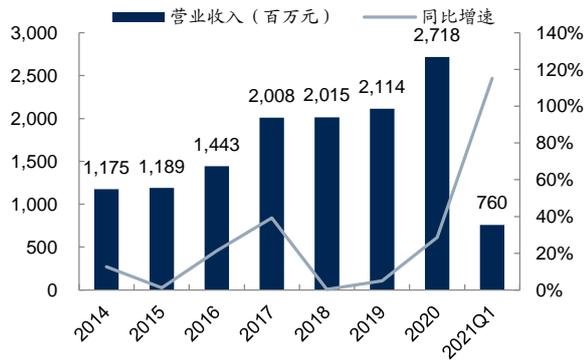
**盈利预测和财务指标**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2718.20	3520.67	4121.28	4377.66
(+/-%)	28.59%	29.52%	17.06%	6.22%
净利润(百万元)	314.18	469.08	600.90	637.46
(+/-%)	62.93%	49.30%	28.10%	6.09%
摊薄每股收益(元)	0.72	1.08	1.38	1.46
EBIT Margin	13.48%	15.99%	17.42%	17.45%
净资产收益率(ROE)	20.14%	25.77%	27.39%	24.52%
市盈率(PE)	26.41	17.69	13.81	13.02
EV/EBITDA	23.36	16.29	13.18	12.45
市净率(PB)	5.32	4.56	3.78	3.19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

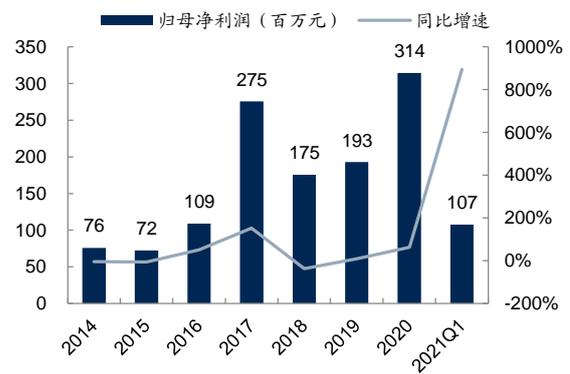
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 伊之密 2020 年营业收入同比增长 28.59%



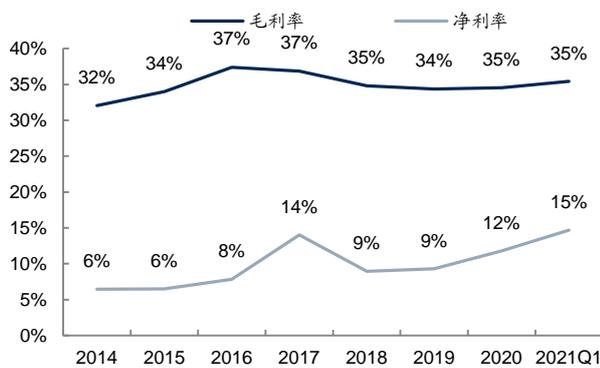
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 伊之密 2020 年归母净利润同比增长 62.93%



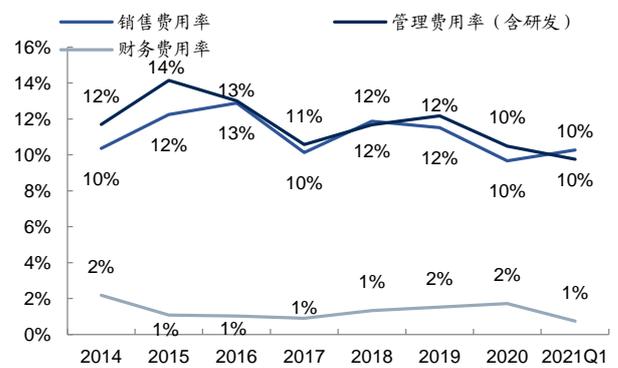
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 伊之密盈利能力稳定



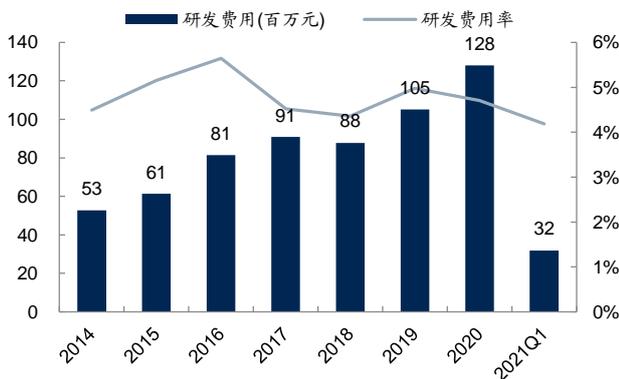
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 伊之密期间费用率稳中有升



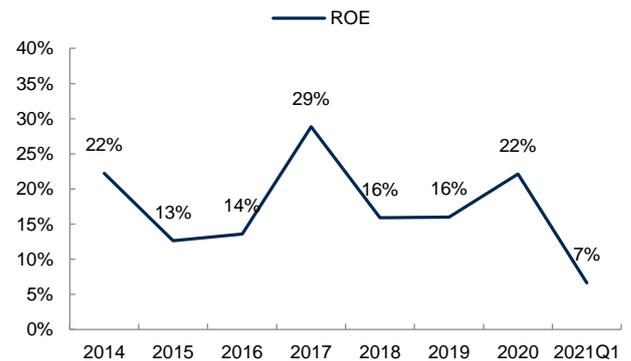
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 伊之密研发费用稳步增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 伊之密 2020 年 ROE 有所提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 可比公司估值**

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210426	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
海天国际	未评级	487.58	30.55	1.50	1.78	1.98	20.37	17.16	15.43
泰瑞机器	未评级	23.63	7.96	-	-	-	-	-	-
克劳斯	未评级	35.46	4.83	-0.31	-	-	-15.58	-	-
						平均值	20.37	17.16	15.43
伊之密	买入	87.29	20.04	0.72	1.08	1.38	27.83	18.56	14.52

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	399	303	455	759	营业收入	2718	3521	4121	4378
应收款项	625	773	899	975	营业成本	1779	2234	2583	2744
存货净额	872	1276	1429	1473	营业税金及附加	25	33	38	41
其他流动资产	225	214	291	313	销售费用	263	331	371	394
<b>流动资产合计</b>	<b>2213</b>	<b>2568</b>	<b>3077</b>	<b>3521</b>	管理费用	285	360	411	436
固定资产	672	806	935	1083	财务费用	47	21	22	18
无形资产及其他	382	368	354	339	投资收益	28	21	19	23
投资性房地产	95	95	95	95	资产减值及公允价值变动	11	(6)	(5)	(7)
长期股权投资	267	267	267	267	其他收入	28	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3629</b>	<b>4104</b>	<b>4728</b>	<b>5305</b>	营业利润	387	555	710	761
短期借款及交易性金融负债	231	341	297	279	营业外净收支	(12)	(4)	(6)	(7)
应付款项	813	896	1059	1157	<b>利润总额</b>	<b>375</b>	<b>551</b>	<b>705</b>	<b>754</b>
其他流动负债	596	611	732	812	所得税费用	54	70	88	100
<b>流动负债合计</b>	<b>1641</b>	<b>1849</b>	<b>2089</b>	<b>2248</b>	少数股东损益	6	13	16	17
长期借款及应付债券	269	269	269	269	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>314</b>	<b>469</b>	<b>601</b>	<b>637</b>
其他长期负债	120	120	120	120					
<b>长期负债合计</b>	<b>389</b>	<b>389</b>	<b>389</b>	<b>389</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2030</b>	<b>2238</b>	<b>2478</b>	<b>2638</b>	净利润	314	469	601	637
少数股东权益	39	46	56	67	资产减值准备	15	7	4	5
股东权益	1560	1820	2194	2600	折旧摊销	76	84	100	114
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3629</b>	<b>4104</b>	<b>4728</b>	<b>5305</b>	公允价值变动损失	(11)	6	5	7
					财务费用	47	21	22	18
					营运资本变动	301	(437)	(68)	43
					其它	(10)	0	6	6
					<b>经营活动现金流</b>	<b>684</b>	<b>129</b>	<b>647</b>	<b>813</b>
					资本开支	(139)	(217)	(223)	(259)
					其它投资现金流	(58)	89	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(218)</b>	<b>(127)</b>	<b>(223)</b>	<b>(259)</b>
					权益性融资	11	0	0	0
					负债净变化	(15)	0	0	0
					支付股利、利息	(83)	(208)	(227)	(231)
					其它融资现金流	(174)	110	(44)	(18)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(358)</b>	<b>(98)</b>	<b>(271)</b>	<b>(249)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>108</b>	<b>(96)</b>	<b>152</b>	<b>304</b>
					货币资金的期初余额	291	399	303	455
					货币资金的期末余额	399	303	455	759
					企业自由现金流	550	(78)	436	561
					权益自由现金流	361	14	373	527

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.72	1.08	1.38	1.46
每股红利	0.19	0.48	0.52	0.53
每股净资产	3.58	4.18	5.04	5.97
ROIC	19%	25%	28%	27%
ROE	20%	26%	27%	25%
毛利率	35%	37%	37%	37%
EBIT Margin	13%	16%	17%	17%
EBITDA Margin	16%	18%	20%	20%
收入增长	29%	30%	17%	6%
净利润增长率	63%	49%	28%	6%
资产负债率	57%	56%	54%	51%
息率	1.0%	2.5%	2.7%	2.8%
P/E	26.4	17.7	13.8	13.0
P/B	5.3	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	23.4	16.3	13.2	12.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032