

伊之密 (300415)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，产能扩张打开成长空间

——伊之密 2021 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 10 日

一、事件概述

8 月 10 日，公司发布 2021 年半年度报告，2021 年 H1 公司实现营业收入 16.99 亿元，同比增长 58.78%，实现归母净利润 2.64 亿元，同比增长 160.89%。

二、分析与判断

➤ 营收与净利增速齐飞，Q2 业绩创历史新高

21 年 H1 公司实现营收/归母净利润 16.99/2.64 亿元，同比增长 58.78%/160.89%，其中 Q2 单季实现营收 9.39 亿元，实现归母净利 1.57 亿元，均创下历史新高。分产品看，注塑机业务实现收入 12.26 亿元，同比增长 54.27%，压铸机业务收入 3.05 亿元，同比增长 78.21%。公司营收快速增长主要原因是注塑机、压铸机所处行业景气度较高，公司订单饱满，主要产品销售增长较快导致总收入快速增长。公司归母净利润大幅增长主要原因是：1) 营业收入快速增长，毛利率有所提升；2) 公司注塑机精益生产线提升生产效率，提高了注塑机车间利用率；3) 期间费用控制良好。

➤ 盈利能力提升明显，期间费用控制良好

21 年 H1 公司销售毛利率 36.69%，同比增长 1.99%，其中注塑机和压铸机毛利率分别为 37.20%、34.47%，同比增长 2.58%、1.86%，公司上半年销售净利率 15.94%，较去年同期提升 6.36%，整体看，公司盈利能力提升明显。费用率方面，21 年 H1 公司销售费用率/管理费用率为 10.32%/5.01%，同比变动-1.16%/-1.29%，研发费用率 3.96%，同比变动-1.43%，控费能力提升明显。现金流方面，公司 21 年 H1 经营性现金流净额 0.65 亿，同比下降 30.27%，主要系上游原材料价格上涨，以及应收款项增加所致。

➤ 产能扩张打开成长空间，行业高景气下公司有望持续受益

公司积极扩张产能以充分提升自身承接订单能力，为公司业绩持续增长打开空间，在原有产能中，公司的注塑机精益生产线，缩短了设计周期和总装周期，极大的提升了生产效率，降低了库存，有效提高了注塑机生产车间的利用率，此外，在新增产能上，公司国内外都进行了产能布局，目前国内的五沙第三工厂已启动建设，在海外，印度新工厂项目的建设也正在开展。随着产能的逐步释放，行业高景气下公司有望持续享受行业红利带来的业绩增长。

➤ 全球化战略持续推进，向国际性企业进军是未来方向

公司坚持全球化战略，加大战略性市场开发力度，目前公司已在印度设立工厂，并成立德国研发中心、巴西服务中心、越南服务中心等，通过实施本土化投资及经营，加大产品的直销力度及售后服务能力，提升竞争力。此外，公司充分利用子公司 HPM 的优势开拓北美及欧洲市场，发挥“YIZUMI”和“HPM”的双品牌优势，开拓有潜力的新市场，全面打造伊之密品牌国际化形象。公司已有超过 40 多个海外经销商，业务覆盖 70 多个国家和地区。公司将进一步拓展海外市场，提高市场份额，完成向国际性企业的华丽蜕变。

三、投资建议

行业高景气下公司订单充足，随着产能逐步释放，公司业绩有望持续增长，全球化布局打开公司成长天花板，预计 2021-2023 年，公司实现营收 35.63/43.25/49.67 亿元，实现归母净利润 4.75/5.62/6.69 亿元，当前股价对应 PE 为 19.4/16.4/13.8x，公司估值位于历史估值中枢 25.05x 下方，维持“推荐”评级。

推荐

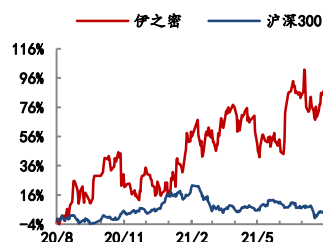
维持评级

当前价格： 21.2 元

交易数据 2021-8-9

近 12 个月最高/最低(元)	22.77/10.98
总股本(百万股)	436
流通股本(百万股)	417
流通股比例(%)	95.82
总市值(亿元)	92
流通市值(亿元)	88

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号： S0100121070007

电话： 021-60876758

邮箱： ouyangrui@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】伊之密(300415)三季度业绩预告点评：注塑机持续放量，三季度业绩创历史新高

四、风险提示：

新接订单增长不及预期、下游行业需求大幅下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,718	3,563	4,325	4,967
增长率 (%)	28.6%	31.1%	21.4%	14.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	314	475	562	669
增长率 (%)	62.9%	51.1%	18.4%	19.0%
每股收益 (元)	0.74	1.09	1.29	1.54
PE (现价)	28.6	19.4	16.4	13.8
PB	5.9	4.5	3.6	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,718	3,563	4,325	4,967
营业成本	1,779	2,292	2,793	3,182
营业税金及附加	25	32	39	45
销售费用	263	342	415	477
管理费用	157	206	250	287
研发费用	128	168	204	234
EBIT	366	523	625	742
财务费用	47	21	16	10
资产减值损失	(11)	10	11	7
投资收益	28	25	25	25
营业利润	387	567	673	800
营业外收支	(12)	2	2	2
利润总额	375	568	674	801
所得税	54	83	98	116
净利润	320	486	576	685
归属于母公司净利润	314	475	563	670
EBITDA	457	603	715	843
资产负债表 (百万元)				
货币资金	399	838	1454	1848
应收账款及票据	618	809	983	1128
预付款项	52	68	82	94
存货	872	1316	1362	1696
其他流动资产	143	143	143	143
流动资产合计	2099	3188	4030	4919
长期股权投资	267	292	317	342
固定资产	577	677	777	877
无形资产	382	370	358	347
非流动资产合计	1417	1516	1601	1676
资产合计	3516	4705	5632	6595
短期借款	210	210	210	210
应付账款及票据	700	1048	1276	1454
其他流动负债	97	97	97	97
流动负债合计	1527	2227	2578	2856
长期借款	269	269	269	269
其他长期负债	120	120	120	120
非流动负债合计	389	389	389	389
负债合计	1917	2620	2971	3249
股本	436	436	436	436
少数股东权益	39	50	62	78
股东权益合计	1599	2084	2660	3345
负债和股东权益合计	3516	4705	5632	6595

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	28.6%	31.1%	21.4%	14.8%
EBIT 增长率	77.5%	42.7%	19.5%	18.8%
净利润增长率	62.9%	51.1%	18.6%	18.9%
盈利能力				
毛利率	34.5%	35.7%	35.4%	35.9%
净利润率	11.6%	13.3%	13.0%	13.5%
总资产收益率 ROA	8.9%	10.1%	10.0%	10.2%
净资产收益率 ROE	20.1%	23.3%	21.7%	20.5%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.1
现金比率	0.3	0.4	0.6	0.6
资产负债率	0.5	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	59.7	59.7	59.7	59.7
存货周转天数	171.3	171.3	171.3	171.3
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.1	1.3	1.5
每股净资产	3.6	4.7	6.0	7.5
每股经营现金流	1.2	1.4	1.8	1.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.6	19.4	16.4	13.8
PB	5.9	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	16.0	11.6	9.0	7.3
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	320	486	576	685
折旧和摊销	102	90	101	108
营运资金变动	91	39	115	(223)
经营活动现金流	524	613	790	568
资本开支	335	149	149	149
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(293)	(149)	(149)	(149)
股权募资	11	0	0	0
债务募资	(136)	0	0	0
筹资活动现金流	(148)	(25)	(25)	(25)
现金净流量	83	439	616	394

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。