

伊之密 (300415.SZ) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年1月18日

评级：增持(维持)

市场价格：15.90 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

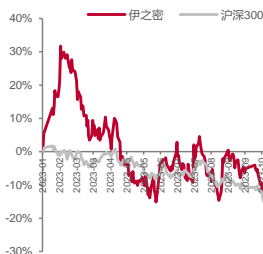
分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	468.57
流通股本(百万股)	423.06
市价(元)	15.90
市值(百万元)	7450.28
流通市值(百万元)	6726.63

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3533	3680	4112	4987	6021
增长率 yoy%	30%	4%	12%	21%	21%
净利润(百万元)	516	405	485	598	735
增长率 yoy%	64%	-21%	20%	23%	23%
每股收益(元)	1.10	0.87	1.04	1.28	1.57
每股现金流量	0.68	0.74	-1.01	0.87	0.98
净资产收益率	23%	17%	17%	18%	19%
P/E	14.4	18.4	15.4	12.5	10.1
PEG	0.48	4.42	1.31	0.58	0.49
P/B	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9

备注：股价取自 2024 年 1 月 18 日

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年度业绩预告，全年预计实现营收约 41 亿元，同比增长约 11.6%，预计实现归母净利润 4.53-5.01 亿元，同比增长 11.7%-23.5%，扣非归母净利润 4.21-4.66 亿元，同比增长 14.1%-26.2%，其中，单四季度预计实现营收 11.6 亿元，同比增长 38.8%，归母净利润 0.88-1.36 亿元，同比增长 12.8%-74.36%，中枢为 1.12 亿元，同比增长 43.6%。

■ **2023Q4 业绩延续逆势增长态势，收入创历史新高。**

(1) **成长性：**2023 年，公司营收同比增长约 11.6%，归母同比增长 11.7%-23.5%，扣非归母同比增长 14.1%-26.2%，其中单四季度营收同比增长约 38.8%，归母同比增长 12.8%-74.36%，归母中枢同比增长 43.6%。值得注意的是，2023Q4 收入创历史新高，且在延续 2023Q2 以来利润逐季度逆势增长（且利润增速呈现加快趋势，2023Q2-2023Q4 净利润增速分别为：24.9%、30.0%、43.6%）的情况下，收入增速亦实现高增。我们认为，在模压成型装备行业景气度下行，竞争加剧的背景下，逐季度持续高增的收入和利润充分证明公司作为行业领先企业逆周期的成长能力，表明市占率在持续提升。随着顺周期需求的复苏，公司业绩有望迎来更大弹性。

(2) **盈利能力：**2023 年公司整体盈利能力持续提升，以已经披露的前三季度为例，公司销售毛利率为 33.13%，同比增长 3.03pct，销售净利率为 12.77%，同比增长 1.01pct。我们判断，公司盈利能力持续改善的原因：①2023 年公司推出新产品，毛利有所提升；②原材料价格逐步下降，毛利率同比上升。

■ **注塑+压铸有望迎来共振，24 年复苏可期。**

(1) **注塑机：**行业具备明显的周期属性，复盘上两轮周期，2017 年行业上行，2018-2019 年下行，2020 年-2021 年上半年上行，2021 年下半年-2022 年下行。周期变化取决于下游客户对经济预期判断发生变化时，设备更新换代的快慢。在行业景气度相对疲软的情况下，公司不断提升运营效率，加大销售力度，整体竞争力进一步强化。从公司注塑机业务主要下游来看：饮食、旅游相关的日用品领域（消费属性）已迎来复苏；3C 行业有望触底反弹；汽车行业继续保持增长态势（尤其是新能源车领域），为公司带来新的发展机遇。因此我们对行业 2024 年的复苏展望乐观，公司有望充分受益。

(2) **压铸机：**公司在全国压铸机行业排名靠前。近年来，新能源汽车行业迎来快速发展，2022 年，公司已完成重型压铸机 6000T、7000T、8000T、9000T 的产品研发，公司已成功研制出重型压铸机 LEAP 系列 7000T、9000T 并有效运行，公司与一汽铸造、长安等知名企业达成合作，为客户提供一体压铸整体解决方案。我们认为，公司相继拿下汽车整车制造国内头部梯队订单，打破了市场对于公司在一体压铸领域进度较慢的质疑，充分证明了公司在一体压铸领域的实力，期待公司超重型压铸机订单放量。

■ **维持“增持”评级：**基于公司已经披露的 2023 年业绩预告，我们略微调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.85/5.98/7.35 亿元（前值为 5.01/6.33/7.94 亿元），同比分别增长 20%、23%、23%，对应的 PE 分别为 15、13、10 倍。

■ **风险提示：**新接订单增长不及预期、重型压铸机推广进度不及预期等。

图表 1：伊之密盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
单位:百万元					单位:百万元				
货币资金	564	1,234	1,496	1,806	营业收入	3,680	4,112	4,987	6,021
应收票据	37	109	90	110	营业成本	2,535	2,781	3,325	4,009
应收账款	722	802	973	1,177	税金及附加	31	35	43	51
预付账款	59	64	77	93	销售费用	371	391	474	584
存货	1,353	2,204	2,636	3,178	管理费用	191	206	249	313
合同资产	23	123	50	71	研发费用	181	185	224	301
其他流动资产	563	867	1,002	1,246	财务费用	8	31	29	28
流动资产合计	3,297	5,281	6,274	7,609	信用减值损失	-12	0	0	-11
其他长期投资	95	106	129	156	资产减值损失	-8	0	0	-20
长期股权投资	396	396	396	396	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,036	962	894	833	投资收益	40	2	4	0
在建工程	136	116	96	76	其他收益	85	42	4	122
无形资产	363	403	391	390	营业利润	467	528	650	825
其他非流动资产	114	125	133	142	营业外收入	7	5	0	0
非流动资产合计	2,140	2,108	2,040	1,993	营业外支出	2	0	0	35
资产合计	5,437	7,389	8,314	9,603	利润总额	472	533	650	790
短期借款	94	1,225	1,104	901	所得税	50	48	52	55
应付票据	441	522	650	763	净利润	422	485	598	735
应付账款	605	598	686	882	少数股东损益	16	0	0	0
预收款项	0	102	31	47	归属母公司净利润	406	485	598	735
合同负债	430	480	582	703	NOPLAT	429	513	625	761
其他应付款	62	62	62	62	EPS (按最新股本摊薄)	0.87	1.04	1.28	1.57
一年内到期的非流动负债	61	61	61	61					
其他流动负债	346	373	441	533	主要财务比率				
流动负债合计	2,038	3,423	3,617	3,951	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	784	951	1,178	1,491	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.2%	11.7%	21.3%	20.7%
其他非流动负债	193	193	193	193	EBIT增长率	-24.4%	17.5%	20.4%	20.5%
非流动负债合计	977	1,144	1,371	1,684	归母公司净利润增长率	-21.4%	19.7%	23.3%	22.9%
负债合计	3,015	4,567	4,987	5,635	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,365	2,765	3,270	3,911	毛利率	31.1%	32.4%	33.3%	33.4%
少数股东权益	57	57	57	57	净利率	11.5%	11.8%	12.0%	12.2%
所有者权益合计	2,422	2,822	3,327	3,968	ROE	16.7%	17.2%	18.0%	18.5%
负债和股东权益	5,437	7,389	8,314	9,603	ROIC	16.6%	12.1%	13.2%	14.7%
					偿债能力				
现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	55.5%	61.8%	60.0%	58.7%
经营活动现金流	348	-476	408	459	债务权益比	46.7%	86.1%	76.2%	66.7%
现金收益	539	656	766	896	流动比率	1.6	1.5	1.7	1.9
存货影响	-93	-851	-432	-542	速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
经营性应收影响	-179	-159	-164	-219	营运能力				
经营性应付影响	185	177	144	325	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
其他影响	-104	-299	94	-1	应收账款周转天数	60	67	64	64
投资活动现金流	-415	-27	-129	-137	应付账款周转天数	70	78	70	70
资本支出	-451	-85	-40	-51	存货周转天数	186	230	262	261
股权投资	-35	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	71	58	-89	-86	每股收益	0.87	1.04	1.28	1.57
融资活动现金流	268	1,173	-16	-12	每股经营现金流	0.74	-1.02	0.87	0.98
借款增加	486	1,297	106	110	每股净资产	5.05	5.90	6.98	8.35
股利及利息支付	-270	-124	-123	-121	估值比率				
股东融资	0	0	0	0	P/E	18	15	13	10
其他影响	52	0	1	-1	P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	-14	-12	-10	-9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。