

# 伊之密 (300415)

## 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩超市场预期, 盈利能力持续提升

增持 (维持)

2024 年 04 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,680	4,096	4,853	5,669	6,615
同比 (%)	4.16	11.30	18.49	16.82	16.68
归母净利润 (百万元)	405.47	477.09	625.24	773.49	942.60
同比 (%)	(21.43)	17.66	31.05	23.71	21.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.02	1.33	1.65	2.01
P/E (现价&最新摊薄)	26.90	22.86	17.45	14.10	11.57

### 投资要点

#### ■ 国内外市场需求共振, 2024Q1 业绩超市场预期:

2023 年公司实现营收 40.96 亿元, 同比+11.30%; 实现归母净利润 4.77 亿元, 同比+17.66%; 实现扣非归母净利润 4.56 亿元, 同比+23.44%。其中 2023Q4 单季度实现营收 11.56 亿元, 同比+38.27%; 实现归母净利润 1.12 亿元, 同比+43.55%。收入端和利润端有较好的增长, 主要系公司推出新产品、改变销售策略、优化供应链管理, 市场份额进一步提升。1) 分产品营收来看, 公司注塑机营收微增, 压铸机和橡胶机营收增长稳健: 2023 年注塑机/压铸机/橡胶机营收分别为 27.6/7.8/1.8 亿元, 同比分别+3.86%/35.44%/31.96%; 2) 分下游来看, 2023 年汽车/3C/家用电器行业的营收占比分别为 27.87%/13.52%/6.74%, 同比分别+2.62pct/+2.22/-2.76 pct, 其中汽车行业营收占比上升主要系新能源车对大型压铸机及注塑机需求增加, 3C 行业营收占比上升主要系 2023H1 以来消费电子行业复苏导致。

2024Q1 公司实现营收 9.55 亿元, 同比+11.72%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比+28.83%, 业绩超市场预期, 主要系国内制造业复苏且海外出口依旧保持高景气。

#### ■ 盈利能力持续提升, 费控能力基本维持稳定:

2023 年公司销售毛利率为 33.3%, 同比+2.1pct, 盈利能力有所提升, 主要系①2023 年公司推出毛利率更高的新产品; ②原材料价格逐步下降; ③人民币贬值带来汇兑收益增加。分产品来看, 公司注塑机/压铸机毛利率分别为 33.30%/34.95%, 同比分别+2.83%/+4.32%。2023 年销售净利率为 12.0%, 同比+0.5pct。公司期间费用率由 2022 年的 20.4%小幅上升至 2023 年的 20.6%, 同比+0.2pct, 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别-0.2pct/+0.4pct/-0.3。2024Q1 公司销售毛利率为 34.8%, 同比+2.5pct; 实现销售净利率为 12.4%, 同比+1.4pct, 盈利能力持续提升。

#### ■ 加大研发投入, 加速拓展广阔的海外市场:

1) 持续加大研发投入: 2023 年公司总计投入研发费用 2.1 亿元, 同比增长 17.6%, 占营收比重达 5.2%, 研发成果卓著。其中包括 SKIII 产品系列精密伺服注塑机全面上市, 超大型注塑机 8500T 正式出机并交付客户, 超大型压铸机 LEAP 7000T 成功交付长安汽车等。

2) 加速拓展海外市场: 公司海外业务继续稳健增长, 公司海外收入占比由 2022 年的 24.76%提升至 2023 年的 26.72%, 同比+2.0pct。公司通过“HPM”品牌, 开拓北美及欧洲市场, 发挥“YIZUMI”和“HPM”的双品牌优势, 巩固现有国际市场, 开拓有潜力的新市场, 全面打造伊之密品牌国际化形象。目前, 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。

■ 盈利预测与投资评级: 因制造业复苏进程略低于我们预期, 因此下调公司 2024-2025 年归母净利润分别为 6.25 (原值 6.74) /7.73 (原值 8.38), 预计 2026 年归母净利润 9.43 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 17/14/12 倍, 考虑到公司较高的成长性, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 行业景气度不及预期、注塑机海外拓展不及预期、原材料价格上涨风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.28
一年最低/最高价	12.90/23.69
市净率(倍)	4.10
流通 A 股市值(百万元)	9,871.90
总市值(百万元)	10,908.13

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.68
资产负债率(% ,LF)	57.21
总股本(百万股)	468.56
流通 A 股(百万股)	424.05

### 相关研究

《伊之密(300415): 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 看好主业成长性 & 大型压铸机放量》

2023-10-24

《伊之密(300415): 2023 年一季报点评: 业绩基本符合预期, 看好顺周期背景下业绩逐步修复》

2023-04-27

伊之密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,929</b>	<b>5,460</b>	<b>6,785</b>	<b>8,354</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,096</b>	<b>4,853</b>	<b>5,669</b>	<b>6,615</b>
货币资金及交易性金融资产	479	1,772	2,570	3,525	营业成本(含金融类)	2,734	3,213	3,729	4,323
经营性应收款项	1,407	1,474	1,720	2,008	税金及附加	33	41	48	56
存货	1,548	1,741	2,018	2,339	销售费用	405	459	527	609
合同资产	26	0	0	0	管理费用	218	246	281	324
其他流动资产	469	473	477	482	研发费用	212	243	278	318
<b>非流动资产</b>	<b>2,263</b>	<b>2,301</b>	<b>2,290</b>	<b>2,278</b>	财务费用	8	13	2	(5)
长期股权投资	441	441	441	441	加:其他收益	88	87	96	106
固定资产及使用权资产	1,145	1,186	1,179	1,170	投资净收益	51	49	57	66
在建工程	65	62	58	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	361	361	361	361	减值损失	(55)	(36)	(45)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	<b>营业利润</b>	<b>570</b>	<b>738</b>	<b>912</b>	<b>1,112</b>
其他非流动资产	184	184	184	184	营业外净收支	(3)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,191</b>	<b>7,760</b>	<b>9,075</b>	<b>10,632</b>	<b>利润总额</b>	<b>567</b>	<b>738</b>	<b>912</b>	<b>1,112</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,453</b>	<b>3,214</b>	<b>3,669</b>	<b>4,195</b>	减:所得税	76	100	123	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	299	299	299	299	<b>净利润</b>	<b>491</b>	<b>638</b>	<b>789</b>	<b>962</b>
经营性应付款项	1,296	2,095	2,431	2,819	减:少数股东损益	14	13	16	19
合同负债	511	450	522	605	<b>归属母公司净利润</b>	<b>477</b>	<b>625</b>	<b>773</b>	<b>943</b>
其他流动负债	347	369	417	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.33	1.65	2.01
非流动负债	1,135	1,305	1,375	1,445	EBIT	549	651	806	985
长期借款	951	1,001	1,051	1,101	EBITDA	701	713	867	1,047
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	33.25	33.78	34.23	34.64
租赁负债	13	33	53	73	归母净利率(%)	11.65	12.88	13.64	14.25
其他非流动负债	171	171	171	171	收入增长率(%)	11.30	18.49	16.82	16.68
<b>负债合计</b>	<b>3,588</b>	<b>4,519</b>	<b>5,044</b>	<b>5,640</b>	归母净利润增长率(%)	17.66	31.05	23.71	21.86
归属母公司股东权益	2,561	3,186	3,960	4,903					
少数股东权益	42	55	71	90					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,603</b>	<b>3,241</b>	<b>4,031</b>	<b>4,992</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,191</b>	<b>7,760</b>	<b>9,075</b>	<b>10,632</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	175	1,193	741	889	每股净资产(元)	5.47	6.80	8.45	10.46
投资活动现金流	(219)	(51)	7	16	最新发行在外股份(百万股)	469	469	469	469
筹资活动现金流	(65)	152	50	49	ROIC(%)	13.14	13.19	13.67	14.08
现金净增加额	(105)	1,293	798	955	ROE-摊薄(%)	18.63	19.62	19.53	19.23
折旧和摊销	152	62	60	62	资产负债率(%)	57.95	58.23	55.59	53.04
资本开支	(223)	(100)	(50)	(50)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.86	17.45	14.10	11.57
营运资本变动	(484)	487	(117)	(139)	P/B (现价)	4.26	3.42	2.75	2.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>