

伊之密(300415.SZ)/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月18日

评级：增持(维持)

市场价格：23.28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

### 公司盈利预测及估值

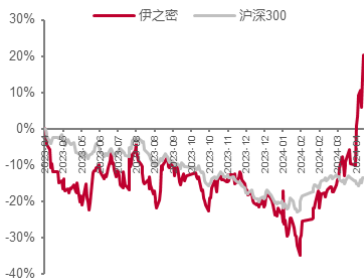
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3680	4096	4986	6021	7199
增长率yoy%	4%	11%	22%	21%	20%
净利润(百万元)	405	477	598	735	878
增长率yoy%	-21%	18%	25%	23%	20%
每股收益(元)	0.87	1.02	1.28	1.57	1.87
每股现金流量	0.74	0.37	-1.79	1.02	0.84
净资产收益率	17%	18%	19%	20%	19%
P/E	26.9	22.9	18.2	14.9	12.4
PEG	6.46	2.02	0.84	0.72	0.63
P/B	4.6	4.3	3.5	2.9	2.4

备注：股价取自2024年4月18日

### 基本状况

总股本(百万股)	468.56
流通股本(百万股)	424.05
市价(元)	23.28
市值(百万元)	10908.13
流通市值(百万元)	9871.90

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 投资要点

■ **事件：**公司发布2023年年报及2024年一季报，其中，2023年实现营收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%；2024年一季度实现营收9.55亿元，同比+11.72%，实现归母净利润1.16亿元，同比+28.83%，实现扣非归母净利润1.11亿元，同比+35.40%。

■ **2023Q2以来，业绩逐季高增速，且盈利能力呈提升趋势。**

(1) **成长性：**2023Q2-2024Q1，公司营收增速分别为8.31%/5.95%/38.27%/11.72%，归母增速分别为24.86%/30.00%/43.58%/28.83%。我们认为，2022年以来，在模压成型装备行业景气度下行，竞争加剧的背景下，从2023年二季度开始，逐季度持续增长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。此外，利润增速远高于收入增速，盈利能力整体保持增长趋势，原因：①2023年上游大宗原材料，如钢材等价格回落；②规模化效应体现；③公司高端品占比提升(如注塑机板块的电动机、压铸机板块的HII系列和LEAP系列)。

(2) **盈利能力：**2023年，公司毛利率和净利率分别为33.25%和12.00%，同比分别增加2.13pct和0.54pct；2024年一季度，公司毛利率和净利率分别为34.80%和12.37%，同比分别增加2.51pct和1.36pct。整体呈现持续提升趋势。

■ **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：日用品、3C、小家电等行业已经迎来复苏；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年复苏的持续性展望乐观，公司有望充分受益。此外，公司产品迭代速度快，2023年，全新的SKIII产品系列精密伺服注塑机全面上市，全系列中大型电动机全面投放市场，最大吨位覆盖1380T，并在海外市场实现销售。

(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并已有有效运行，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持续放量。

■ **维持“增持”评级：**预计公司2024-2026年归母净利润为5.98/7.35/8.78亿元，同比分别增长25%、23%、20%，对应的PE分别为18、15、12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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	479	1,496	1,806	2,160	营业收入	4,096	4,986	6,021	7,199
应收票据	36	61	62	75	营业成本	2,734	3,313	3,999	4,769
应收账款	1,011	1,176	1,429	1,716	税金及附加	33	40	50	59
预付账款	84	102	123	146	销售费用	405	494	572	713
存货	1,548	2,650	3,199	3,815	管理费用	218	259	301	382
合同资产	26	150	66	96	研发费用	212	249	295	360
其他流动资产	771	1,309	1,505	1,821	财务费用	8	25	23	22
流动资产合计	3,929	6,794	8,124	9,734	信用减值损失	-24	0	1	-18
其他长期投资	133	162	195	233	资产减值损失	-31	0	0	-20
长期股权投资	441	441	441	441	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,127	1,032	946	869	投资收益	51	4	13	0
在建工程	65	45	25	5	其他收益	88	42	4	122
无形资产	361	333	310	290	营业利润	570	652	799	979
其他非流动资产	136	147	160	171	营业外收入	1	5	0	0
非流动资产合计	2,263	2,159	2,077	2,010	营业外支出	4	0	0	35
<b>资产合计</b>	<b>6,191</b>	<b>8,953</b>	<b>10,202</b>	<b>11,744</b>	利润总额	567	657	799	944
短期借款	123	1,878	1,641	1,604	所得税	76	59	64	66
应付票据	574	666	789	932	净利润	491	598	735	878
应付账款	722	737	966	1,158	少数股东损益	14	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	477	598	735	878
合同负债	511	622	752	899	NOPLAT	498	621	757	898
其他应付款	78	78	78	78	EPS (按最新股本摊薄)	1.02	1.28	1.57	1.87
一年内到期的非流动负债	176	176	176	176					
其他流动负债	269	314	363	441	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,453	4,472	4,765	5,288	会计年度	2022	2024E	2025E	2026E
长期借款	951	1,178	1,491	1,726	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.3%	21.7%	20.8%	19.6%
其他非流动负债	184	184	184	184	EBIT增长率	19.8%	18.6%	20.6%	17.4%
非流动负债合计	1,135	1,362	1,675	1,910	归母公司净利润增长率	17.7%	25.3%	23.0%	19.4%
<b>负债合计</b>	<b>3,588</b>	<b>5,834</b>	<b>6,440</b>	<b>7,198</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	2,561	3,078	3,719	4,503	毛利率	33.3%	33.6%	33.6%	33.8%
少数股东权益	42	42	42	42	净利率	12.0%	12.0%	12.2%	12.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,603</b>	<b>3,120</b>	<b>3,761</b>	<b>4,546</b>	ROE	18.3%	19.2%	19.6%	19.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,191</b>	<b>8,953</b>	<b>10,202</b>	<b>11,744</b>	ROIC	18.2%	11.9%	13.0%	13.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	58.0%	65.2%	63.1%	61.3%
					债务权益比	55.1%	109.5%	92.8%	81.2%
					流动比率	1.6	1.5	1.7	1.8
					速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	76	79	78	79
					应付账款周转天数	87	79	77	80
					存货周转天数	191	228	263	265
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.02	1.28	1.57	1.87
					每股经营现金流	0.37	-1.79	1.02	0.84
					每股净资产	5.47	6.57	7.94	9.61
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23	18	15	12
					P/B	4	4	3	2
					EV/EBITDA	-13	-11	-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。