

伊之密 (300415.SZ)

2024年一季度归母净利润同比增长 28.8%，盈利能力稳中有升

买入

核心观点

2023 年营收同比增长 11.30%，归母净利润同比增长 17.66%。公司 2023 年实现营收 40.96 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润 4.77 亿元，同比增长 17.66%；扣非归母净利润 4.56 亿元，同比增长 23.44%。2024 年一季度公司实现营收 9.55 亿元，同比增长 11.72%；归母净利润 1.16 亿元，同比增长 28.83%。公司在注塑机及压铸机行业景气度相对平稳的大背景下，通过推出新产品、改变销售策略、优化供应链管理等策略积极应对，增强自身行业竞争力，市场份额进一步提升，公司总体收入保持平稳增长。

盈利能力稳中有升。2023 年公司毛利率/净利率为 33.25%/12.00%，同比变动+2.13/+0.54 pct。**期间费用方面**，2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.89%/5.31%/0.19%/5.18%，同比变动-0.20/+0.12/-0.03/+0.28 pct。

压铸机收入大幅增长，注塑机大客户占比持续提升。分产品看，2023 年公司注塑机/压铸机/橡胶机/其他业务收入分别为 27.60/7.80/1.83/3.72 亿元，同比增长 3.86%/35.44%/31.96%/20.39%，其中注塑机/压铸机毛利率 33.30%/34.95%，同比提升 2.83/4.32 pct。**分国内外看**，2023 年公司国内/国外收入为 29.9/10.9 亿元，同比增长 8.32%/20.09%，毛利率为 30.28%/41.45%，同比提升 1.97/1.67 pct。**分行业看**，2023 年公司汽车/3C/家电/日用品/包装/建材等收入占比 28%/14%/7%/5%/8%/4%，合计占比 66%，同比增长+23%/+34%/-21%/-20%/+8%/-25%。整体看，公司持续加大研发投入，注塑机业务中全新 SKIII 系列注塑机全面上市，中大型全电动注塑机已经全面投放市场，最大吨位覆盖 1380T，并在海外市场实现销售，超大型注塑机 8500T 正式交付客户，实现了国产超大型两板式注塑机关键技术的突破；压铸机业务中超大型压铸机 LEAP 7000T 成功交付长安汽车，机器将应用于长安新一代新能源汽车前舱和后底板的生产；全球最大的 3200T 半固态镁合金注射成型机成功交付客户，标志着伊之密在镁合金注射成型领域又迈向新的里程碑。另外，注塑机超 1000 万元的大客户在手订单约 1.94 亿元，同比增长 26.80%，占注塑机当年收入的 7%。

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。

投资建议：公司是国内领先的模压成型设备供应商，注塑机业务受益行业周期底部反弹及自身阿尔法有望加速增长，压铸机受益新能源车行业较好增速及公司高端 LEAP 系列带来竞争力强化，整体有望保持稳步增长。我们小幅下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.32/8.29/9.83 亿元（2024-2025 年前值为 6.42/8.68 亿元），对应 PE 值 16/11/10 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	4,918	5,860	6,529
(+/-%)	4.2%	11.3%	20.1%	19.2%	11.4%
归母净利润(百万元)	405	477	632	829	983
(+/-%)	-21.4%	17.7%	32.4%	31.2%	18.7%
每股收益(元)	0.86	1.02	1.35	1.77	2.10
EBIT Margin	10.1%	12.1%	14.6%	16.1%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	17.1%	18.6%	21.7%	25.1%	25.8%
市盈率 (PE)	25.3	21.5	16.2	12.4	10.4
EV/EBITDA	28.5	22.2	16.4	13.4	11.8
市净率 (PB)	4.33	4.00	3.52	3.10	2.68

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

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.86 元
总市值/流通市值	10711/9694 百万元
52 周最高价/最低价	23.69/12.90 元
近 3 个月日均成交额	136.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伊之密 (300415.SZ) - 注塑机有望景气向上，一体化压铸打开新成长空间》——2023-11-22
- 《伊之密 (300415.SZ) - 上半年业绩同比+4.73%，注塑机行业下行周期仍稳健增长》——2023-08-31
- 《伊之密 (300415.SZ) - 逆周期扩张产能，23 年有望底部反转向上》——2023-04-17
- 《伊之密 (300415.SZ) - 2022 三季报点评：业绩同比下降 24%，一体化压铸机获客户认可》——2022-10-26
- 《伊之密 (300415.SZ) - 注塑机中标比亚迪超 3 亿元订单，一体化压铸机获客户认可加速成长》——2022-09-18

图1: 伊之密 2023 年营收同比增长 11.30%



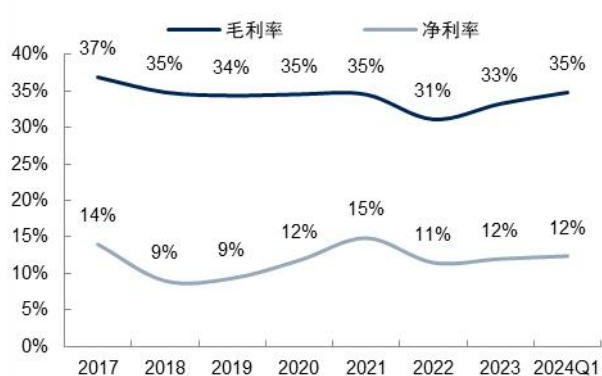
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 伊之密 2023 年归母净利润同比增长 17.66%



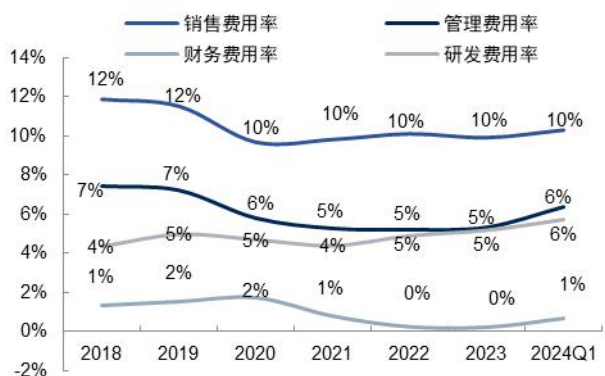
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 伊之密毛利率稳中有升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 伊之密期间费用率基本稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 伊之密研发费用率持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 伊之密 ROE 有所回升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	收盘价 20240421	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海天国际	未评级	25.60	409	1.56	1.82	2.02	2.21	16	14	13	12
力劲科技	未评级	2.82	39	0.39	0.40	0.50	0.60	7	7	6	5
泰瑞机器	未评级	9.75	29	0.34	0.47	0.73	0.00	28	21	13	—
							平均值	17	14	11	—
伊之密	买入	21.85	102	1.02	1.35	1.77	2.10	21	16	12	10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 未评级公司取Wind一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	564	479	849	1091	1609	营业收入	3680	4096	4918	5860	6529
应收款项	773	1070	1046	1336	1527	营业成本	2535	2734	3233	3820	4243
存货净额	1353	1548	1767	2102	2364	营业税金及附加	31	33	43	50	56
其他流动资产	376	512	433	526	609	销售费用	371	405	437	492	515
流动资产合计	3297	3929	4414	5375	6430	管理费用	191	218	241	273	290
固定资产	1172	1192	1280	1284	1175	研发费用	181	212	245	280	299
无形资产及其他	363	361	348	334	321	财务费用	8	8	34	28	21
投资性房地产	209	269	269	269	269	投资收益	40	51	51	47	50
长期股权投资	396	441	499	545	594	资产减值及公允价值变动	8	31	6	5	4
资产总计	5437	6191	6810	7807	8789	其他收入	(124)	(210)	(245)	(280)	(299)
短期借款及交易性金融负债	155	299	223	226	249	营业利润	467	570	742	970	1160
应付款项	1045	1296	1350	1664	1887	营业外净收支	5	(3)	2	1	(0)
其他流动负债	838	858	1057	1241	1368	利润总额	472	567	743	971	1160
流动负债合计	2038	2453	2630	3132	3505	所得税费用	50	76	93	118	147
长期借款及应付债券	784	951	1011	1061	1111	少数股东损益	16	14	19	24	29
其他长期负债	193	184	206	244	277	归属于母公司净利润	405	477	632	829	983
长期负债合计	977	1135	1216	1305	1388	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3015	3588	3846	4437	4893	净利润	405	477	632	829	983
少数股东权益	57	42	54	68	83	资产减值准备	11	35	(32)	0	(1)
股东权益	2365	2561	2910	3302	3814	折旧摊销	94	128	138	149	156
负债和股东权益总计	5437	6191	6810	7807	8789	公允价值变动损失	(8)	(31)	(6)	(5)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	8	8	34	28	21
每股收益	0.86	1.02	1.35	1.77	2.10	营运资本变动	(103)	(391)	128	(180)	(156)
每股红利	0.58	0.47	0.60	0.93	1.01	其它	(6)	(27)	43	14	16
每股净资产	5.05	5.47	6.21	7.05	8.14	经营活动现金流	394	190	904	806	995
ROIC	21%	21%	28%	35%	39%	资本开支	0	(197)	(176)	(135)	(29)
ROE	17%	19%	22%	25%	26%	其它投资现金流	(5)	(89)	0	0	0
毛利率	31%	33%	34%	35%	35%	投资活动现金流	(40)	(331)	(234)	(181)	(78)
EBIT Margin	10%	12%	15%	16%	17%	权益性融资	(1)	2	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	17%	19%	20%	负债净变化	545	167	60	50	50
收入增长	4%	11%	20%	19%	11%	支付股利、利息	(270)	(222)	(283)	(436)	(472)
净利润增长率	-21%	18%	32%	31%	19%	其它融资现金流	(725)	165	(77)	3	24
资产负债率	56%	59%	57%	58%	57%	融资活动现金流	(177)	56	(300)	(383)	(398)
息率	2.6%	2.2%	2.8%	4.3%	4.6%	现金净变动	178	(85)	370	242	518
P/E	25.3	21.5	16.2	12.4	10.4	货币资金的期初余额	386	564	479	849	1091
P/B	4.3	4.0	3.5	3.1	2.7	货币资金的期末余额	564	479	849	1091	1609
EV/EBITDA	28.5	22.2	16.4	13.4	11.8	企业自由现金流	0	(33)	719	664	955
						权益自由现金流	0	298	673	693	1011

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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