

研究所：

证券分析师：

姚健 S0350522030001

yaoj@ghzq.com.cn

证券分析师：

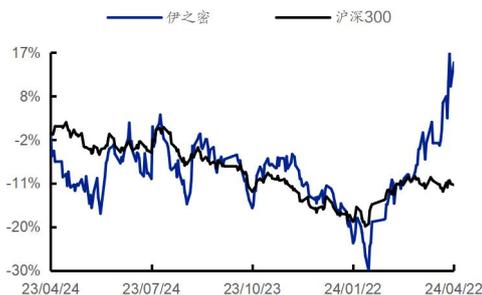
李亦桐 S0350523050007

liyt01@ghzq.com.cn

压铸机收入快速增长，盈利能力有所提升

——伊之密（300415）2023 年报&2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/22

表现	1M	3M	12M
伊之密	19.1%	50.5%	12.9%
沪深 300	-0.4%	9.7%	-12.4%

市场数据

2024/04/22

当前价格(元)	22.86
52 周价格区间(元)	12.90-23.69
总市值(百万)	10,711.33
流通市值(百万)	9,693.79
总股本(万股)	46,856.21
流通股本(万股)	42,405.05
日均成交额(百万)	386.01
近一月换手(%)	2.55

相关报告

《伊之密（300415）2022 年报点评：业绩短期承压，Q4 毛利率回升较明显(增持)*专用设备*姚健》
——2023-04-24

事件：

伊之密 4 月 19 日公告 2023 年报&2024 年一季报：2023 年营业收入 40.96 亿元，同比+11.30%，归母净利润 4.77 亿元，同比+17.66%，扣非归母净利润 4.56 亿元，同比+23.44%；2024Q1 营业收入 9.55 亿元，同比+11.72%，归母净利润 1.16 亿元，同比+28.83%，扣非归母净利润 1.11 亿元，同比+35.40%。

投资要点：

■ **压铸机收入快速增长，国外收入占比提升。**公司 2023 年营业收入、归母净利润分别同比+11.30%、+17.66%，业绩稳健增长。分业务来看，2023 年注塑机收入 27.60 亿元，同比+3.86%；压铸机收入 7.80 亿元，同比+35.44%，中高端系列新产品推出叠加汽车行业发展带动，压铸机收入增长较快；橡胶机收入 1.83 亿元，同比+31.96%，主要为海外出口需求拉动；机器人自动化系统收入 0.88 亿元，同比+56.72%。分区域来看，2023 年国内、国外收入分别为 30.02、10.94 亿元，分别同比+8.42%、+20.07%，国外收入占比 26.72%，同比+1.95pct，国外收入占比提升。分下游来看，2023 年汽车行业收入 11.42 亿元，同比+22.85%；3C 行业收入 5.54 亿元，同比+33.65%，主要为消费电子行业需求回暖带动；家电行业收入 2.76 亿元，同比-21.15%；包装行业收入 3.29 亿元，同比+8.41%。2024Q1 收入、归母净利润分别同比+11.72%、+28.83%，延续 2023 年业绩稳健增长趋势。

■ **多因素影响，盈利能力有所提升。**2023 年公司毛利率 33.25%，同比+2.13pct，归母净利率 11.65%，同比+0.63pct，主要源于新产品推出、原材料价格下降、人民币贬值下汇兑收益增加；分业务来看，2023 年公司注塑机、压铸机毛利率分别为 33.30%、34.95%，分别同比+2.83pct、+4.32pct。2024Q1 公司毛利率 34.80%，同比+2.51pct，归母净利率 12.14%，同比+1.61pct。费用率方面，2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.89%、5.31%、5.18%、0.19%，分别同比-0.20pct、+0.12pct、+0.28pct、-0.03pct，整体期

间费用率 20.59%，同比+0.18pct。

- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司产品通用性较强，有望充分受益下游制造业复苏，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现收入 48.79、56.01、63.88 亿元，同比增速为 19%、15%、14%；实现归母净利润 6.12、7.31、8.64 亿元，同比增速为 28%、19%、18%，现价对应 PE17.5、14.7、12.4 倍，考虑到公司产品持续迭代、出口表现较好，维持“增持”评级。
- **风险提示** 下游需求复苏不及预期，产品出海不及预期，产能投放不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4096	4879	5601	6388
增长率(%)	11	19	15	14
归母净利润（百万元）	477	612	731	864
增长率(%)	18	28	19	18
摊薄每股收益（元）	1.02	1.31	1.56	1.84
ROE(%)	19	21	21	21
P/E	17.28	17.50	14.65	12.40
P/B	3.23	3.60	3.09	2.64
P/S	2.02	2.20	1.91	1.68
EV/EBITDA	12.91	13.03	11.00	9.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：伊之密盈利预测表

证券代码:	300415				股价:	22.86	投资评级:	增持		日期:	2024/04/22
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	19%	21%	21%	21%	EPS	1.02	1.31	1.56	1.84		
毛利率	33%	34%	34%	34%	BVPS	5.47	6.36	7.40	8.67		
期间费率	15%	16%	16%	16%	估值						
销售净利率	12%	13%	13%	14%	P/E	17.28	17.50	14.65	12.40		
成长能力					P/B	3.23	3.60	3.09	2.64		
收入增长率	11%	19%	15%	14%	P/S	2.02	2.20	1.91	1.68		
利润增长率	18%	28%	19%	18%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.70	0.78	0.85	0.87	营业收入	4096	4879	5601	6388		
应收账款周转率	4.73	5.26	5.97	5.69	营业成本	2734	3224	3698	4208		
存货周转率	1.88	1.99	2.03	2.02	营业税金及附加	33	41	48	54		
偿债能力					销售费用	405	488	549	620		
资产负债率	58%	51%	49%	47%	管理费用	218	254	286	319		
流动比	1.60	1.85	1.89	1.97	财务费用	8	58	58	54		
速动比	0.74	0.78	0.82	0.90	其他费用/(-收入)	212	244	274	313		
					营业利润	570	726	867	1024		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	-1	-1	-1		
现金及现金等价物	479	394	465	636	利润总额	567	725	867	1024		
应收款项	1047	929	1106	1295	所得税费用	76	94	113	133		
存货净额	1548	1695	1950	2216	净利润	491	631	754	891		
其他流动资产	855	797	869	945	少数股东损益	14	19	23	27		
流动资产合计	3929	3814	4389	5092	归属于母公司净利润	477	612	731	864		
固定资产	1127	1269	1398	1514							
在建工程	65	62	58	56	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	630	659	679	699	经营活动现金流	175	282	639	759		
长期股权投资	441	441	441	441	净利润	477	612	731	864		
资产总计	6191	6244	6965	7802	少数股东损益	14	19	23	27		
短期借款	123	123	123	123	折旧摊销	152	111	124	137		
应付款项	1296	1287	1497	1712	公允价值变动	0	0	0	0		
预收账款	0	0	0	0	营运资金变动	-484	-476	-247	-266		
其他流动负债	1034	653	701	752	投资活动现金流	-219	-187	-214	-207		
流动负债合计	2453	2064	2321	2587	资本支出	-223	-251	-251	-251		
长期借款及应付债券	951	951	901	851	长期投资	4	-15	-15	-15		
其他长期负债	184	190	190	190	其他	0	78	51	59		
长期负债合计	1135	1141	1091	1041	筹资活动现金流	-65	-181	-354	-381		
负债合计	3588	3205	3413	3628	债务融资	309	75	-50	-50		
股本	469	469	469	469	权益融资	2	0	0	0		
股东权益	2603	3039	3553	4173	其它	-376	-256	-304	-331		
负债和股东权益总计	6191	6244	6965	7802	现金净增加额	-105	-85	71	172		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。