

**伊之密 (300415.SZ)**
**业绩增长稳健，利润率增幅明显**

2024年04月25日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：增持（维持）**
**孟鹏飞（分析师）**
**熊亚威（分析师）**

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2024/4/25
当前股价(元)	21.07
一年最高最低(元)	23.69/12.90
总市值(亿元)	98.73
流通市值(亿元)	89.35
总股本(亿股)	4.69
流通股本(亿股)	4.24
近3个月换手率(%)	101.75

**股价走势图**

单击或点击此处输入文字。

数据来源：聚源

**相关研究报告**

《公司 Q2 业绩表现亮眼，盈利能力整体改善——公司信息更新报告》  
-2023.9.3

**● 业绩增长稳健，压铸机业务增幅较大**

公司 2023 年营业总收入为 40.96 亿元，同比增长 11.30%；归母净利润为 4.77 亿元，同比上升 17.66%。2024Q1 营业总收入为 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%。公司业绩稳健增长，其中 2023 年公司压铸机营收达 7.8 亿元，同比增 35.44%，压铸机营收增幅较大主要系汽车行业客户快速提升所致。公司是国内注塑机、压铸机领军企业，有望受益注塑机下游景气度向好及市占率提升。我们下调公司 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 6.08/7.62/9.23 亿元（2024-2025 年前值 7.11/9.07 亿元），当前股价对应 PE 为 14.9/11.9/9.8 倍。维持“增持”评级。

**● 利润率增幅明显，持续加大研发费用**

2023 年公司毛利率 33.25%，同比+2.13pct，其中注塑机与压铸机毛利率分别为 33.3%、34.95%，同比+2.83pct、+4.32pct；同期公司净利率 12.00%，同比+0.53pct；2024 年一季度毛利率 34.8%，同比+2.51pct，净利率 12.4%，同比+1.36pct。我们认为，公司盈利能力上升主要系：（1）2023 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；（3）人民币贬值带来海外收入毛利率提升及汇兑收益增加。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-2.0/+0.12/-0.03/+0.28pct。2024Q1 研发费用达 5471 万元，同比增长 33.7%。

**● 推出超大型压铸机产品，持续拓展海外市场**

2023 年公司推出 LEAP 系列新产品 7000T、9000T 超大型压铸机，LEAP 系列压铸机对标国外压铸机产品，在压射系统、用户控制界面、锁模单元等关节环节中具备性能优势。已与一汽铸造达成战略合作，为一汽铸造建立 9000T 压铸整体解决方案；与长安汽车的合作顺利推进，7000T 压铸机有序交付，并预计在 2024 年投入使用。此外，公司进一步完善海外市场布局，业务已覆盖 70 多个国家和地区，经销商超 40 个。

**● 风险提示：下游景气度、产品推广不及预期；国际局势及地缘政治风险。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	5,147	6,309	7,600
YOY(%)	4.2	11.3	25.7	22.6	20.5
归母净利润(百万元)	405	477	608	762	923
YOY(%)	-21.4	17.7	27.5	25.3	21.0
毛利率(%)	31.1	33.3	32.9	33.3	33.3
净利率(%)	11.5	12.0	12.1	12.4	12.5
ROE(%)	17.4	18.9	19.4	20.2	20.2
EPS(摊薄/元)	0.87	1.02	1.30	1.63	1.97
P/E(倍)	22.4	19.0	14.9	11.9	9.8
P/B(倍)	3.8	3.5	2.9	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3297	3929	3830	5194	5417
现金	564	479	566	694	836
应收票据及应收账款	758	1047	534	1379	897
其他应收款	14	23	13	29	23
预付账款	59	84	60	128	102
存货	1353	1548	2065	2367	2952
其他流动资产	548	748	591	596	607
<b>非流动资产</b>	2141	2263	2561	2869	3175
长期投资	396	441	533	626	719
固定资产	1036	1127	1310	1494	1694
无形资产	363	361	380	406	399
其他非流动资产	346	334	339	344	363
<b>资产总计</b>	5438	6191	6391	8063	8592
<b>流动负债</b>	2038	2453	2232	3430	3326
短期借款	94	123	344	686	861
应付票据及应付账款	1045	1296	963	1676	1406
其他流动负债	899	1034	925	1068	1059
<b>非流动负债</b>	978	1135	931	744	555
长期借款	784	951	761	570	380
其他非流动负债	194	184	170	174	175
<b>负债合计</b>	3016	3588	3163	4174	3881
少数股东权益	57	42	59	81	110
股本	469	469	469	469	469
资本公积	202	194	194	194	194
留存收益	1713	2026	2473	3034	3753
<b>归属母公司股东权益</b>	2365	2561	3170	3809	4601
<b>负债和股东权益</b>	5438	6191	6391	8063	8592

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	348	175	503	577	773
净利润	422	491	625	785	952
折旧摊销	109	146	150	181	189
财务费用	8	8	36	42	41
投资损失	-40	-51	-45	-46	-46
营运资金变动	-205	-496	-254	-361	-336
其他经营现金流	53	77	-9	-24	-26
<b>投资活动现金流</b>	-415	-219	-410	-439	-446
资本支出	452	225	377	390	398
长期投资	1	4	-92	-93	-93
其他投资现金流	36	2	59	44	46
<b>筹资活动现金流</b>	268	-65	-249	-383	-388
短期借款	-50	29	220	342	175
长期借款	545	167	-190	-190	-190
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-3	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-224	-252	-279	-536	-373
<b>现金净增加额</b>	200	-105	-155	-246	-61

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3680	4096	5147	6309	7600
营业成本	2535	2734	3454	4207	5067
营业税金及附加	31	33	44	54	65
营业费用	371	405	489	593	707
管理费用	191	218	268	325	380
研发费用	181	212	252	306	365
财务费用	8	8	36	42	41
资产减值损失	-8	-31	0	0	0
其他收益	85	88	84	91	87
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	40	51	45	46	46
资产处置收益	0	0	0	1	0
<b>营业利润</b>	467	570	720	900	1086
营业外收入	6	1	2	3	3
营业外支出	2	4	4	4	2
<b>利润总额</b>	472	567	718	898	1087
所得税	50	76	93	113	135
<b>净利润</b>	422	491	625	785	952
少数股东损益	16	14	16	22	29
<b>归属母公司净利润</b>	405	477	608	762	923
EBITDA	622	769	911	1130	1332
EPS(元)	0.87	1.02	1.30	1.63	1.97

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.2	11.3	25.7	22.6	20.5
营业利润(%)	-22.6	22.1	26.1	25.0	20.7
归属于母公司净利润(%)	-21.4	17.7	27.5	25.3	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.1	33.3	32.9	33.3	33.3
净利率(%)	11.5	12.0	12.1	12.4	12.5
ROE(%)	17.4	18.9	19.4	20.2	20.2
ROIC(%)	18.8	18.1	19.2	20.6	22.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.5	58.0	49.5	51.8	45.2
净负债比率(%)	20.0	33.2	25.5	21.7	14.6
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.0	4.7	7.9	8.0	8.1
应付账款周转率	5.1	4.1	6.6	6.8	7.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.02	1.30	1.63	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.37	1.07	1.23	1.65
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.47	6.76	8.13	9.82
<b>估值比率</b>					
P/E	22.4	19.0	14.9	11.9	9.8
P/B	3.8	3.5	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.5	13.0	10.9	8.9	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn