

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

注塑机行业需求复苏，大型压铸机不断成长

——伊之密(300415)2023 年报&2024 一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

市场数据(2024-04-24)

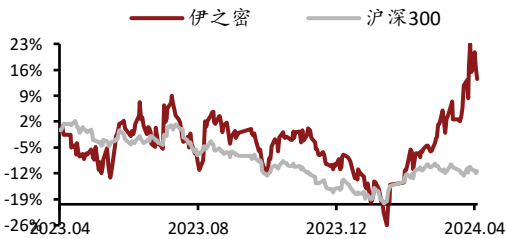
发布日期：2024 年 04 月 25 日

收盘价(元)	21.48
一年内最高/最低(元)	23.28/14.03
沪深 300 指数	3,521.62
市净率(倍)	3.78
流通市值(亿元)	91.09

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	5.68
每股经营现金流(元)	-0.24
毛利率(%)	34.80
净资产收益率_摊薄(%)	4.36
资产负债率(%)	57.21
总股本/流通股(万股)	46,856.21/42,405.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《伊之密(300415)季报点评：行业低迷业绩承压，一体压铸机成长空间可期》 2022-11-04
《伊之密(300415)年报点评：业绩高增长，一体压铸机有望助力公司上新台阶》
2022-05-27

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

伊之密 4 月 19 日披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业总收入 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%；扣非净利润 4.56 亿元，同比增长 23.44%。

伊之密同时发布了 2024 年第一季度报告：2024 年第一季度，公司实现营业总收入 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%；扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 35.40%。

● 2023 年报注塑机稳健增长，压铸机大幅增长 35.44%

公司 2023 年报实现营业收入 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%；扣非净利润 4.56 亿元，同比增长 23.44%。

分业务看：注塑机业务实现营业收入 27.6 亿，同比增长 3.86%，占营业收入比例 67.39%；压铸机业务实现营业收入 7.8 亿，同比增长 35.44%，占营业收入比例 19.05%；橡胶机营业收入 1.83 亿，同比增长 31.96%。

分行业看，汽车行业营业收入 11.42 亿，同比增长 22.85%，占营业收入比例 27.87%；3C 行业营业收入 5.54 亿，同比增长 33.65%，占营业收入比例 13.52%；包装行业 3.29 亿，家电行业 2.76 亿，日用品行业 2.07 亿。

公司注塑机业务增长主要原因是 1) 汽车、3C 行业需求较好，带动公司注塑机业务整体向好；2) 行业需求相对疲软，其他行业应用不同程度下滑。

公司受益于汽车行业尤其新能源汽车行业的快速发展，大型高端压铸机设备受到客户欢迎，汽车行业客户快速提升，带动公司压铸机业务快速发展。

● 主要产品毛利率上升，公司盈利能力稳步上升

2023 年公司毛利率为 33.25%、同比上升 2.13 个百分点；净利率为 12%，同比上升 0.54 个百分点；扣非净利率 11.12%，同比上升 1.09 个百分点。毛利率上升的主要原因是：①2023 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。

分业务：2023 年注塑机毛利率 33.3%，同比上升 2.83 百分点；压铸机毛利率 34.95%，同比上升 4.32 个百分点。

公司 2023 年加大研发投入，2023 年公司研发费用支出为 21,235.79 万元，同比增加 17.61%，占公司营业收入的 5.18%。公司持续完善以技术路线图驱动核心的三级研发体系，通过集团化管理及多业务集成实现资源整合，实现产品技术的高端化、智能化、绿色化。

● 2024Q1 业绩持续改善，盈利能力稳步提升

2024 年第一季度，公司实现营业总收入 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%；扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 35.40%。营收增速、归母净利润增速环比均有所加速，行业需求复苏持续，公司各项盈利指标都有小幅提高，2024Q1 毛利率 34.8%，对比 2023 年报提升 1.55 个百分点，净利率 12.37%，对比 2023 年报提升 0.37 个百分点。

● 下游需求逐步好转，注塑机行业有望迎来周期复苏

公司注塑机主要有通用机型（A5S 产品线、SKII 产品线、多物料机 C 系列产品线、两板机产品线、全电动产品线、高速包装产品线等）和专用机型（薄壁类 SJ-II 系列、建材类储料缸 M 系列/UPVC 系列、包装类 PET 系列、医疗类 BOPP 系列等）。注塑机主要应用在汽车行业、家电行业、3C 行业、包装行业等。

受益新能源汽车行业需求景气，叠加 2023 年下半年 3C 行业需求开始出现周期触底反转，注塑机行业在经历 2021 年以来的下行周期后有望逐步复苏，2024 年行业需求有望好转。

公司近年持续加大研发投入，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。公司是国产注塑机行业排名第二的企业，有望受益行业复苏。

● 新能源汽车一体压铸市场空间巨大，公司持续拓展不断成长

近年受益新能源汽车行业一体压铸需求的增长，公司大型压铸机取得较好的应用。公司在全国压铸机行业排名靠前。2022 年上半年，公司已完成重型压铸机 6000T、7000T、8000T、9000T 的产品研发，2023 年相关的产品逐步导入市场。公司努力把握新能源汽车行业发展的机遇，与一汽铸造形成战略合作，为一汽铸造建立 9000T 压铸整体解决方案，公司与长安汽车的合作也顺利推进，7000T 压铸机有序交付，并预计在 2024 年投入使用。全球最大的 3200T 半固态镁合金注射成型机成功交付客户。

新能源汽车一体压铸市场空间巨大，公司不断加强研发，投放市场，逐步进入龙头企业一汽、长安的供应市场，未来有望随着龙头新能源汽车业务发展不断成长。

● 盈利预测与估值

公司是国内注塑机和压铸机龙头企业，下游需求好转注塑机行业有望迎来周期复苏，大型压铸机受益新能源汽车发展不断渗透，公司进入龙头企业一汽、长安的压铸机供应链有望跟随龙头一起成长。

我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入为 50.1 亿、60.79 亿、69.12 亿，归母净利润分别为 6.16 亿、7.64 亿、8.92 亿，对应的 PE 分别为 16.04X、12.92X、11.07X，公司估值合理，分红稳定，近几年分红比例均在 40% 以上，股息率接近 2%，首次覆盖给予公司“买入”评级。

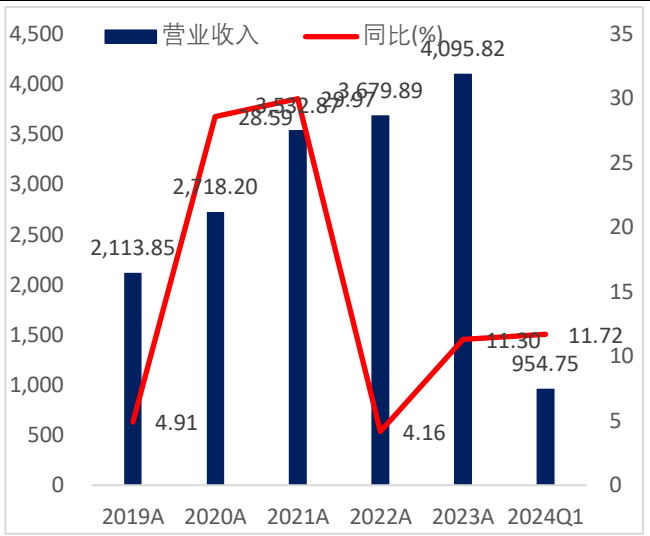
风险提示：1：宏观经济景气度不及预期；2：下游需求景气度不及预期

期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：出口需求增速不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	5,010	6,079	6,912
增长比率(%)	4.16	11.30	22.31	21.35	13.71
净利润(百万元)	405	477	616	764	892
增长比率(%)	-21.43	17.66	29.03	24.09	16.75
每股收益(元)	0.87	1.02	1.31	1.63	1.90
市盈率(倍)	24.35	20.69	16.04	12.92	11.07

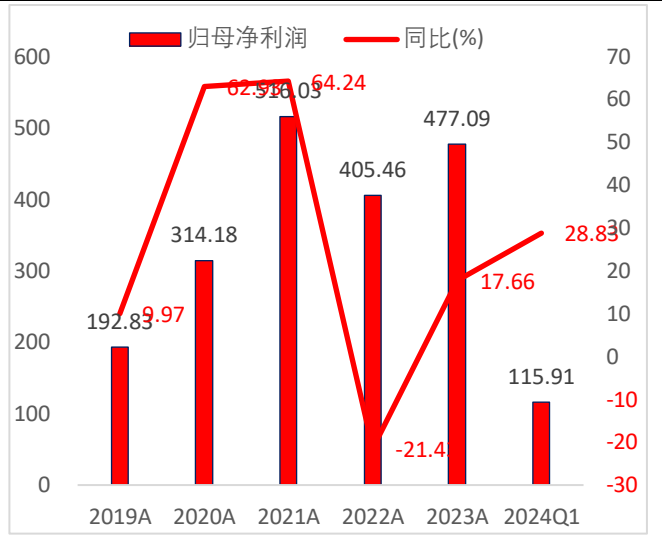
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



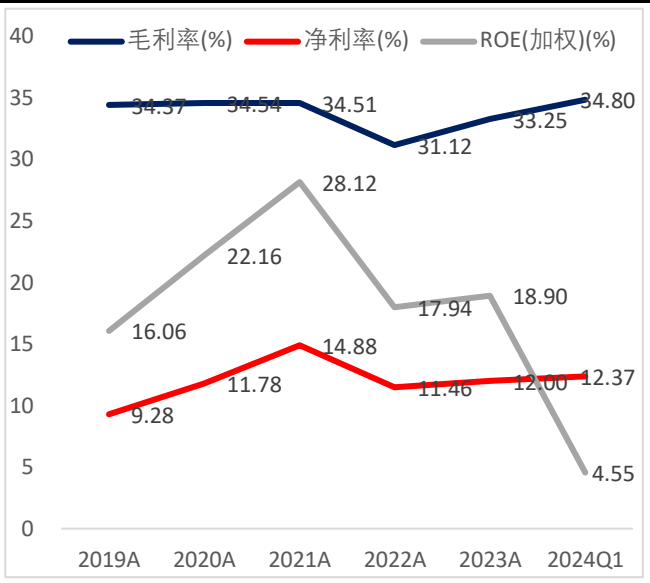
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



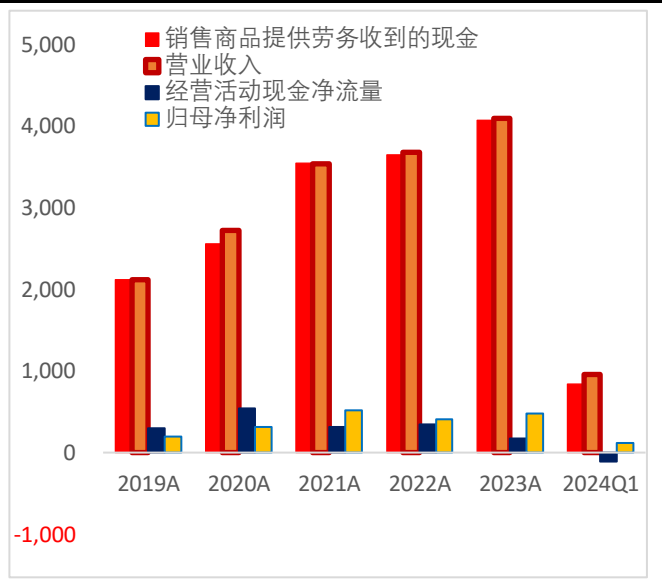
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



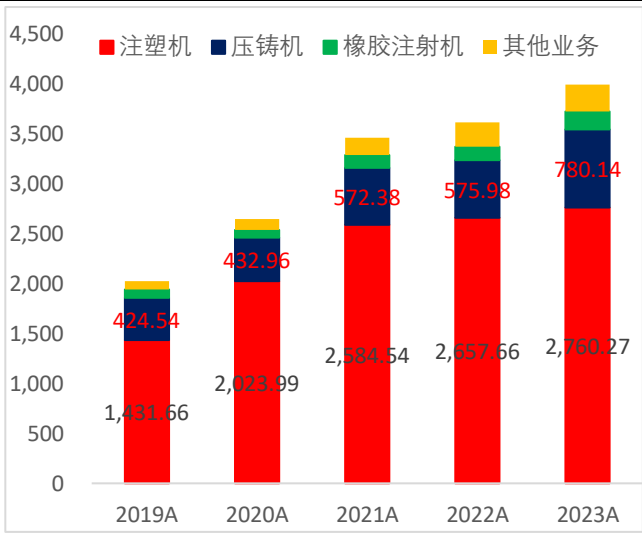
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



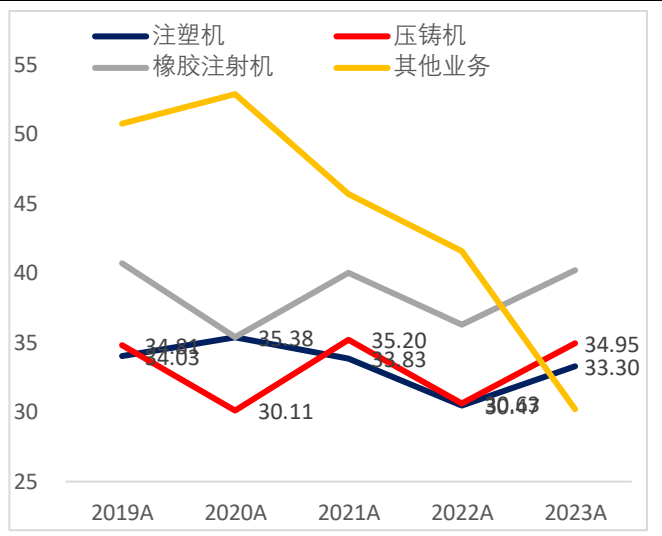
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

图 7: 公司主要子公司经营情况 (元)

公司名称	公司类型	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	营业利润	净利润
广东伊之密精密注塑科技有限公司	子公司	生产、销售、研究注塑机	394,800,000.00	3,385,385,920.14	1,569,353,994.62	2,354,757,268.09	328,045,171.51	280,283,425.43
伊之密精密机械(苏州)有限公司	子公司	生产、销售、研究注塑机	100,000,000.00	606,681,425.91	294,989,988.27	467,839,866.08	90,878,512.16	79,163,300.21

资料来源: Wind、伊之密 2023 年报、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,297	3,929	4,681	5,609	6,535
现金	564	479	822	1,117	1,595
应收票据及应收账款	758	1,047	1,198	1,440	1,642
其他应收款	14	23	25	32	36
预付账款	59	84	93	116	131
存货	1,353	1,548	1,820	2,092	2,273
其他流动资产	548	748	723	811	859
非流动资产	2,141	2,263	2,398	2,540	2,665
长期投资	396	441	483	526	568
固定资产	1,036	1,127	1,257	1,351	1,435
无形资产	363	361	358	355	352
其他非流动资产	346	334	300	308	310
资产总计	5,438	6,191	7,079	8,149	9,200
流动负债	2,038	2,453	2,892	3,400	3,796
短期借款	94	123	126	138	147
应付票据及应付账款	1,045	1,296	1,500	1,792	2,026
其他流动负债	899	1,034	1,266	1,470	1,624
非流动负债	978	1,135	1,141	1,141	1,141
长期借款	784	951	951	951	951
其他非流动负债	194	184	190	190	190
负债合计	3,016	3,588	4,033	4,541	4,937
少数股东权益	57	42	61	85	112
股本	469	469	469	469	469
资本公积	202	194	194	194	194
留存收益	1,713	2,026	2,445	2,984	3,612
归属母公司股东权益	2,365	2,561	2,984	3,523	4,151
负债和股东权益	5,438	6,191	7,079	8,149	9,200

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	348	175	739	865	1,088
净利润	422	491	635	787	919
折旧摊销	113	152	159	178	195
财务费用	14	20	39	40	40
投资损失	-41	-53	-60	-74	-83
营运资金变动	-197	-484	-89	-136	-62
其他经营现金流	37	49	55	70	79
投资活动现金流	-415	-219	-205	-262	-249
资本支出	-446	-223	-257	-292	-290
长期投资	1	4	-42	-43	-42
其他投资现金流	30	0	94	74	83
筹资活动现金流	268	-65	-192	-308	-361
短期借款	-50	29	3	12	9
长期借款	545	167	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-3	-8	1	0	0
其他筹资现金流	-224	-252	-195	-320	-370
现金净增加额	200	-105	344	295	477

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,680	4,096	5,010	6,079	6,912
营业成本	2,535	2,734	3,309	4,007	4,546
营业税金及附加	31	33	41	49	56
营业费用	371	405	491	598	679
管理费用	191	218	255	310	346
研发费用	181	212	261	316	359
财务费用	8	8	27	19	12
资产减值损失	-8	-31	-36	-41	-45
其他收益	85	88	100	122	138
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	40	51	60	74	83
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	467	570	728	904	1,055
营业外收入	6	1	1	2	3
营业外支出	2	4	0	0	0
利润总额	472	567	729	906	1,058
所得税	50	76	95	119	138
净利润	422	491	635	787	919
少数股东损益	16	14	19	23	27
归属母公司净利润	405	477	616	764	892
EBITDA	550	701	916	1,104	1,265
EPS (元)	0.87	1.02	1.31	1.63	1.90

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	4.16	11.30	22.31	21.35	13.71
营业利润 (%)	-22.64	22.07	27.70	24.13	16.63
归属母公司净利润 (%)	-21.43	17.66	29.03	24.09	16.75
获利能力					
毛利率 (%)	31.12	33.25	33.95	34.09	34.24
净利率 (%)	11.02	11.65	12.29	12.57	12.90
ROE (%)	17.14	18.63	20.63	21.68	21.48
ROIC (%)	11.57	12.30	15.01	16.20	16.53
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.46	57.95	56.98	55.73	53.66
净负债比率 (%)	124.53	137.82	132.44	125.88	115.81
流动比率	1.62	1.60	1.62	1.65	1.72
速动比率	0.72	0.74	0.81	0.87	0.97
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.70	0.76	0.80	0.80
应收账款周转率	5.95	4.73	4.63	4.79	4.66
应付账款周转率	5.14	4.12	4.22	4.31	4.23
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.87	1.02	1.31	1.63	1.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.74	0.37	1.58	1.85	2.32
每股净资产 (最新摊薄)	5.05	5.47	6.37	7.52	8.86
估值比率					
P/E	24.35	20.69	16.04	12.92	11.07
P/B	4.17	3.85	3.31	2.80	2.38
EV/EBITDA	15.81	12.91	11.34	9.16	7.62

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。