

机械设备

报告日期：2024年04月24日

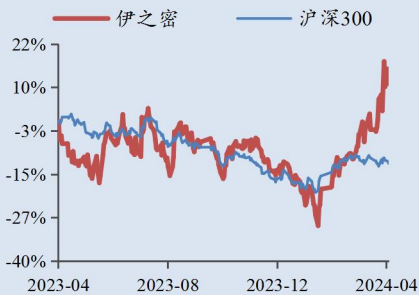
## 经营质量提高改善毛利，海外业务增长较快

——伊之密（300415.SZ）点评报告

### 华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年04月23日

当前价格（元）	22.02
52周价格区间（元）	12.90-23.69
总市值（百万元）	10,317.74
流通市值（百万元）	9,337.59
总股本（万股）	46,856.21
流通股（万股）	42,405.05
近一月换手（%）	50.88

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024年4月19日，公司发布2023年年报：2023年，公司实现营业收入40.96亿元，同比增加11.30%，实现归母净利润4.77亿元，同比增加17.66%。

#### 观点：

- **核心主业逆势增长，压铸机增长超预期。**公司为国内注塑机龙头，2023年，在行业需求相对疲软背景下，公司提升运营效率，同时受益新能源汽车及3C方向对高端产品的需求增长，报告期内实现注塑机销售收入27.6亿元，占销售总额67.39%，同比逆势增长3.86%。压铸机方面，汽车行业尤其是新能源车效率稳步增长，推动公司HII系列中高端产品快速导入市场，报告期内压铸机收入7.8亿元，占总销售额19.05%，同比大增35.44%。报告期内，新产品带动整体毛利率上行，叠加原材料价格下降、人民币编制带来汇兑损益等因素，公司实现归母净利润4.77亿元，同比增长17.66%。
- **经营质量稳步提升，海外市场值得期待。**面对市场需求波动，公司通过推出新产品、改变销售策略、优化供应链等策略进行主动应对，增强综合竞争力。报告期内，公司面向汽车市场与3C市场的产品毛利同比分别增加2.13pct、6.06pct至30.40%、36.47%，分产品看，注塑机、压铸机两大核心产品毛利率分别为33.30%、34.95%，同比分别增加2.83pct、4.32pct。分地区看，2023年境外收入10.94亿元，同比增加20.07%，占比上升至26.72%，境外业务毛利率41.15%，显著高于国内。报告期内，公司研发费用率为5.18%，连续两年稳增。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计2024-2026年公司分别实现收入48.98亿元、57.84亿元、66.45亿元，实现归母净利润6.01亿元、7.83亿元、9.23亿元，对应PE分别为17.0、13.1、11.1倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济出现波动；主业需求持续疲软；新能源汽车渗透率提升不及预期；境外业务拓展不及预期；所引用第三方数据可能出现错漏或更新不及时。

## ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,680	4,096	4,898	5,784	6,645
增长率（%）	4.2	11.3	19.6	18.1	14.9
归母净利润（百万元）	405	477	601	783	923
增长率（%）	-21.4	17.7	25.9	30.4	17.9
ROE（%）	17.4	18.9	20.3	22.0	21.5
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.87	1.02	1.28	1.67	1.97
市盈率（P/E）	25.3	21.5	17.0	13.1	11.1
市净率（P/B）	4.3	4.0	3.4	2.9	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3297	3929	3997	5061	5184	<b>营业收入</b>	3680	4096	4898	5784	6645
现金	564	479	624	676	874	营业成本	2535	2734	3211	3693	4184
应收票据及应收账款	758	1047	877	1447	1242	营业税金及附加	31	33	42	48	55
其他应收款	14	23	17	32	24	销售费用	371	405	483	573	660
预付账款	59	84	74	115	103	管理费用	191	218	264	306	352
存货	1353	1548	1744	2089	2251	研发费用	181	212	255	307	359
其他流动资产	548	748	661	701	689	财务费用	8	8	12	7	7
<b>非流动资产</b>	2140	2263	2477	2689	2886	资产和信用减值损失	-20	-55	-44	-57	-68
长期股权投资	396	441	522	607	694	其他收益	85	88	84	91	87
固定资产	1036	1127	1248	1371	1475	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	363	361	380	406	399	投资净收益	40	51	38	40	42
其他非流动资产	346	334	327	305	317	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5437	6191	6474	7750	8070	<b>营业利润</b>	467	570	711	924	1089
<b>流动负债</b>	2038	2453	2425	3192	2888	营业外收入	6	1	1	1	1
短期借款	94	123	117	384	117	营业外支出	2	4	2	3	3
应付票据及应付账款	1045	1296	1253	1721	1666	<b>利润总额</b>	472	567	709	922	1087
其他流动负债	899	1034	1054	1087	1105	所得税	50	76	92	116	135
<b>非流动负债</b>	977	1135	992	834	657	<b>净利润</b>	422	491	617	806	952
长期借款	784	951	804	647	470	少数股东损益	16	14	16	23	29
其他非流动负债	193	184	188	187	187	<b>归属母公司净利润</b>	405	477	601	783	923
<b>负债合计</b>	3015	3588	3417	4026	3545	EBITDA	621	763	886	1125	1280
少数股东权益	57	42	58	81	110	EPS (元)	0.87	1.02	1.28	1.67	1.97
股本	469	469	469	469	469						
资本公积	202	194	194	194	194						
留存收益	1713	2026	2396	2880	3451						
归属母公司股东权益	2365	2561	2999	3643	4414						
<b>负债和股东权益</b>	5437	6191	6474	7750	8070						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	348	175	795	453	1156
净利润	422	491	617	806	952
折旧摊销	109	146	148	173	173
财务费用	8	8	12	7	7
投资损失	-40	-51	-38	-40	-42
营运资金变动	-205	-496	10	-549	-2
其他经营现金流	53	77	46	57	68
<b>投资活动现金流</b>	-415	-219	-325	-344	-327
资本支出	452	225	299	319	282
长期投资	1	4	-81	-85	-87
其他投资现金流	36	2	56	59	42
<b>筹资活动现金流</b>	268	-65	-325	-324	-362
短期借款	-50	29	-6	267	-267
长期借款	545	167	-146	-157	-177
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	-172	-434	81
<b>现金净增加额</b>	200	-105	145	-216	467

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.2	11.3	19.6	18.1	14.9
营业利润(%)	-22.6	22.1	24.6	30.1	17.8
归属于母公司净利润(%)	-21.4	17.7	25.9	30.4	17.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.1	33.3	34.5	36.2	37.0
净利率(%)	11.5	12.0	12.6	13.9	14.3
ROE(%)	17.4	18.9	20.3	22.0	21.5
ROIC(%)	13.4	13.7	15.3	16.9	18.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.5	58.0	52.8	51.9	43.9
净负债比率(%)	20.0	33.2	19.8	18.2	0.8
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.0	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	5.1	4.1	8.9	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.02	1.28	1.67	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.37	1.70	0.97	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.47	6.35	7.66	9.22
<b>估值比率</b>					
P/E	25.3	21.5	17.0	13.1	11.1
P/B	4.3	4.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	17.4	14.6	12.3	9.8	8.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046