

伊之密 (300415)

2024 年半年报点评: Q2 单季度业绩创历史新高, 注塑机&压铸机双轮驱动

增持 (维持)

2024 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3680	4096	4853	5669	6615
同比 (%)	4.16	11.30	18.49	16.82	16.68
归母净利润 (百万元)	405.47	477.09	625.24	773.49	942.60
同比 (%)	(21.43)	17.66	31.05	23.71	21.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.02	1.33	1.65	2.01
P/E (现价&最新摊薄)	19.36	16.45	12.55	10.15	8.33

股价走势



投资要点

■ Q2 业绩创历史新高, 利润增速略低于收入端系汇兑影响

2024H1 公司实现营收 23.70 亿元, 同比+20.82%; 归母净利润 2.99 亿元, 同比+19.04%, 扣非归母净利润 2.91 亿元, 同比+20.08%。其中 Q2 单季度实现营收 14.15 亿元, 同比+27.86%, 归母净利润 1.83 亿元, 同比+13.58%, 扣非归母净利润 1.80 亿元, 同比+12.29%, **单季度业绩创历史新高, 主要系注塑机和压铸机业务双轮驱动**。具体来看, 利润端增速小幅低于收入端增速, 主要系汇兑收益较 2023H1 减少所致, 若剔除汇兑因素影响, 2024H1 归母净利润同比+29.5%, 高于收入端增速。**分业务看**, 注塑机实现营收 17.08 亿元, 同比+16.29%, 压铸机实现营收 4.17 亿元, 同比+35.30%, 橡胶机实现营收 0.96 亿元, 同比+22.55%, 均实现快速增长。**分海内外看**, 2024H1 国内收入 17.8 亿元, 同比+23%, 海外收入 5.9 亿元, 同比+14.3%, 国内收入增速高于海外主要系基数较低, 且 2024H1 国内需求有所回暖。

■ 盈利能力持续提升, 全球化布局下期间费用率略有上升

2024H1 公司销售毛利率为 33.61%, 同比+0.98pct, 其中 Q2 单季度销售毛利率为 32.80%, 同比-0.09pct, 环比-2.00pct。销售毛利率提升我们判断主要系: ①订单饱满, 整体产能利用率提升; ②钢材等原材料价格处于低位。2024H1 公司销售净利率为 12.91%, 同比-0.34pct, 主要系期间费用率提升, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.51%/4.85%/5.21%/0.40%, 同比+0.17/+0.29/+0.33/+0.91pct。销售和管理费用率提升主要系公司全球化生产与销售布局加速, 费用开支同步走高。财务费用率提升主要系汇兑收益减少, 2024H1 汇兑收益仅为 600 万元 (2023H1 为 2493 万元)。公司持续保持较高研发投入, 2024H1 研发支出达 1.2 亿元, 同比+29.1%。

■ 合同负债&存货保持稳定, 经营活动现金流情况良好

截至 2024H1 公司合同负债 4.88 亿元, 同比+2%; 存货 17.16 亿元, 同比+24.83%。2024H1 经营活动现金流 1.74 亿元, 同比+316%, 回款良好。

■ 注塑机景气度高带动营收增长, 一体化压铸未来可期

1) **注塑机**: 2024 年来行业景气度回暖, 公司加大销售力度拓展市场, 整体竞争力进一步强化。同时公司不断开拓海外市场, 销售团队与销售渠道不断完善。全球注塑机市场中海外市场占比较高, 伴随公司海外布局的完善, 未来成长空间逐步打开。

2) **压铸机**: 伴随新能源汽车渗透率不断提高, 一体化压铸优势不断放大。公司在一体化压铸领域早有布局, 2023 年 9 月公司向长安汽车交付了两台 7000T 大型压铸机, 2024 年 4 月公司向一汽铸造交付了一台 9000T 大型压铸机, 逐步实现技术到收入的兑现。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 6.25/7.73/9.43 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 13/10/8 倍, 考虑到公司海外渠道布局加速兑现业绩, 维持公司“增持”评级。

■ **风险提示**: 制造业复苏不及预期、注塑机需求不及预期、海外渠道布局不及预期。

市场数据

收盘价(元)	16.75
一年最低/最高价	12.90/26.30
市净率(倍)	2.95
流通 A 股市值(百万元)	7,187.87
总市值(百万元)	7,848.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.68
资产负债率(% LF)	58.26
总股本(百万股)	468.56
流通 A 股(百万股)	429.13

相关研究

《伊之密(300415): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩超市场预期, 盈利能力持续提升》

2024-04-19

《伊之密(300415): 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 看好主业成长性 & 大型压铸机放量》

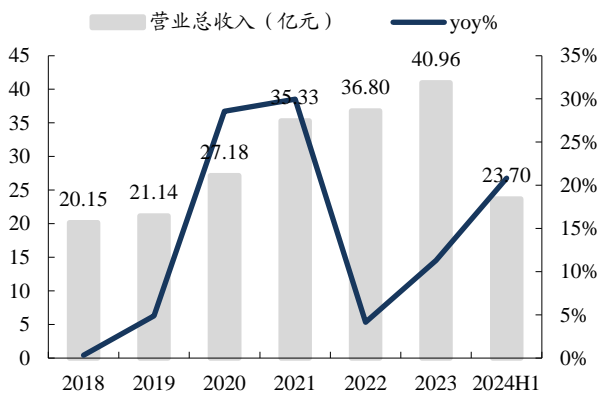
2023-10-24

1. Q2 业绩创历史新高，利润增速略低于收入系汇兑影响

2024H1 公司实现营收 23.70 亿元，同比+20.82%；归母净利润 2.99 亿元，同比+19.04%，扣非归母净利润 2.91 亿元，同比+20.08%。其中 Q2 单季度实现营收 14.15 亿元，同比+27.86%，归母净利润 1.83 亿元，同比+13.58%，扣非归母净利润 1.80 亿元，同比+12.29%，单季度业绩创历史新高，主要系注塑机和压铸机业务双轮驱动。具体来看，利润端增速小幅低于收入端增速，主要系汇兑收益较 2023H1 减少所致，若剔除汇兑因素影响，2024H1 归母净利润同比+29.5%，高于收入端增速。

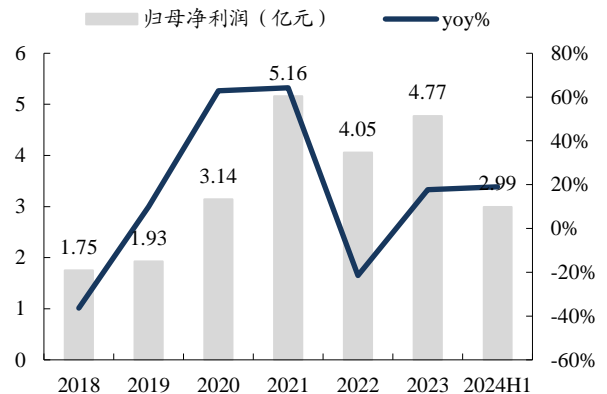
分业务看，注塑机实现营收 17.08 亿元，同比+16.29%，压铸机实现营收 4.17 亿元，同比+35.30%，橡胶机实现营收 0.96 亿元，同比+22.55%，均实现快速增长。分海内外看，2024H1 国内收入 17.80 亿元，同比+23%，海外收入 5.90 亿元，同比+14.3%，国内收入增速高于海外主要系基数较低，且 2024H1 国内需求有所回暖。

图1：公司 2024H1 实现营收 23.70 亿元，同比+20.82%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2024H1 归母净利润为 2.99 亿元，同比+19.04%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力持续提升，全球化布局下期间费用率略有上升

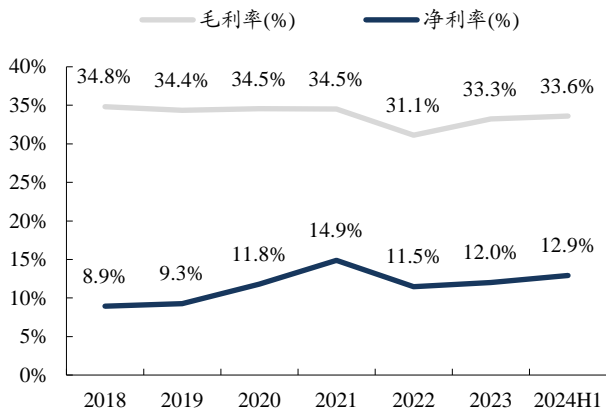
2024H1 公司销售毛利率为 33.61%，同比+0.98pct，其中 Q2 单季度销售毛利率为 32.80%，同比-0.09pct，环比-2.00pct。销售毛利率提升我们判断主要系：①订单饱满，整体产能利用率提升；②钢材等原材料价格处于低位。

分业务看，2024H1 注塑机业务毛利率为 32.69%，同比+1.15pct，压铸机业务毛利率为 34.97%，同比+0.61pct，橡胶注射机业务毛利率为 40.71%，同比+2.13pct。公司三大业务毛利率同步提高主要系下游需求订单良好，公司议价能力提升带动毛利率走高。分海内外看，2024H1 国内业务毛利率为 31.00%，同比+0.47pct，海外业务毛利率为 41.48%，同比+2.98pct。

2024H1 公司销售净利率为 12.91%，同比-0.34pct，其中 Q2 公司销售净利率为 13.28%，

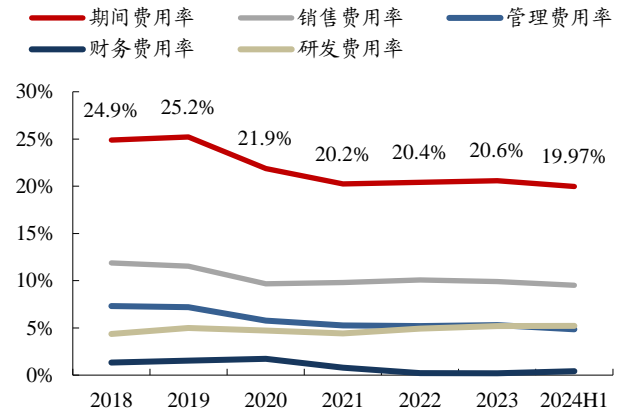
同比-1.70pct，主要系期间费用率有所提升。2024H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.51%/4.85%/5.21%/0.40%，同比+0.17/+0.29/+0.33/+0.91pct。销售和管理费用率提升主要系公司全球化生产与销售布局加速，费用开支同步走高。财务费用率提升主要系汇兑收益减少，2024H1 汇兑收益仅为 600 万元（2023H1 为 2493 万元）。公司持续保持较高研发投入，2024H1 研发支出达 1.2 亿元，同比+29.1%，研发投入持续提高是公司中长期竞争力的重要支撑。

图3: 2024H1 毛利率为 33.61%，同比+0.98pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 期间费用率为 19.97%，同比+1.70pct

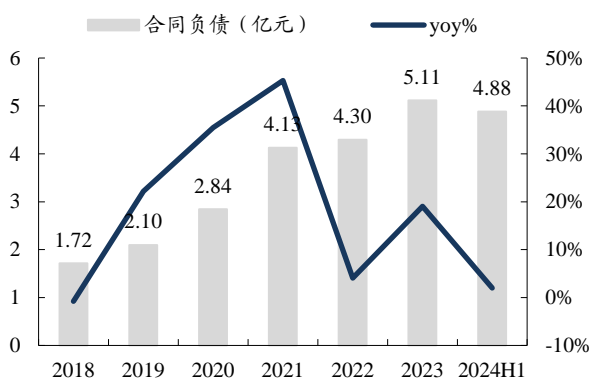


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货保持稳定，经营活动现金流情况良好

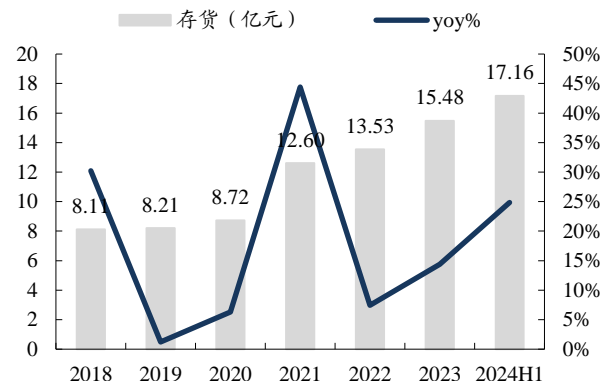
截至 2024H1 末公司合同负债为 4.88 亿元，同比+2.02%；存货为 17.16 亿元，同比+24.83%。2024H1 经营活动净现金流为 1.74 亿元，同比+316.17%，订单回款情况良好。

图5: 2024H1 合同负债为 4.88 亿元，同比+2.02%



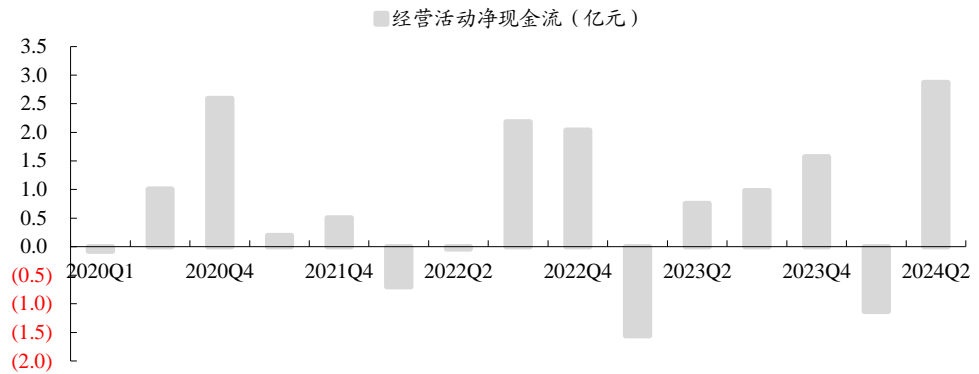
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2024H1 存货为 17.16 亿元，同比+24.83%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7：2024H1 经营活动现金流 1.74 亿元，同比+316.17%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 注塑机景气度高带动营收增长，一体化压铸未来可期

1) 注塑机：24 年以来行业景气度整体回暖，公司在此背景下加大销售力度拓展市场，整体竞争力进一步强化。同时公司不断开拓海外市场，销售团队与经销渠道不断完善。全球注塑机市场中海外市场占比较高，2022 年全球注塑机市场规模 1543.5 亿元（人民币兑美元汇率取 7: 1），同期中国注塑机市场规模为 263.5 亿元，海外市场空间更加广阔。伴随公司海外布局的完善，注塑机业务未来成长空间逐步打开。

2) 压铸机：伴随新能源汽车渗透率不断提高，一体化压铸的优势不断放大。公司在大型一体化压铸领域早有布局，23 年 9 月公司向长安汽车交付了两台 7000T，24 年 4 月公司向一汽铸造交付了一台 9000T 大型压铸机，逐步实现从技术到收入的兑现。另外，2024 年上半年公司签约了全球最大的 3200T 半固态镁合金注射成型机，公司在镁合金注射成型领域再上台阶，有望在新能源汽车轻量化的发展趋势下充分受益。

5. 盈利预测与投资评级

我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 6.25/7.73/9.43 亿元，当前市值对应 PE 分别为 13/10/8 倍，考虑到公司海外渠道布局加速兑现业绩，维持公司“增持”评级。

6. 风险提示

制造业复苏不及预期、注塑机下游需求不及预期、公司海外渠道布局不及预期。

伊之密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,929	5,460	6,785	8,354	营业总收入	4,096	4,853	5,669	6,615
货币资金及交易性金融资产	479	1,772	2,570	3,525	营业成本(含金融类)	2,734	3,213	3,729	4,323
经营性应收款项	1,407	1,474	1,720	2,008	税金及附加	33	41	48	56
存货	1,548	1,741	2,018	2,339	销售费用	405	459	527	609
合同资产	26	0	0	0	管理费用	218	246	281	324
其他流动资产	469	473	477	482	研发费用	212	243	278	318
非流动资产	2,263	2,301	2,290	2,278	财务费用	8	13	2	(5)
长期股权投资	441	441	441	441	加:其他收益	88	87	96	106
固定资产及使用权资产	1,145	1,186	1,179	1,170	投资净收益	51	49	57	66
在建工程	65	62	58	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	361	361	361	361	减值损失	(55)	(36)	(45)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	营业利润	570	738	912	1,112
其他非流动资产	184	184	184	184	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	6,191	7,760	9,075	10,632	利润总额	567	738	912	1,112
流动负债	2,453	3,214	3,669	4,195	减:所得税	76	100	123	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	299	299	299	299	净利润	491	638	789	962
经营性应付款项	1,296	2,095	2,431	2,819	减:少数股东损益	14	13	16	19
合同负债	511	450	522	605	归属母公司净利润	477	625	773	943
其他流动负债	347	369	417	471	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	1.33	1.65	2.01
非流动负债	1,135	1,305	1,375	1,445	EBIT	549	651	806	985
长期借款	951	1,001	1,051	1,101	EBITDA	701	713	867	1,047
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	33.25	33.78	34.23	34.64
租赁负债	13	33	53	73	归母净利率(%)	11.65	12.88	13.64	14.25
其他非流动负债	171	171	171	171	收入增长率(%)	11.30	18.49	16.82	16.68
负债合计	3,588	4,519	5,044	5,640	归母净利润增长率(%)	17.66	31.05	23.71	21.86
归属母公司股东权益	2,561	3,186	3,960	4,903					
少数股东权益	42	55	71	90					
所有者权益合计	2,603	3,241	4,031	4,992					
负债和股东权益	6,191	7,760	9,075	10,632					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	175	1,193	741	889	每股净资产(元)	5.47	6.80	8.45	10.46
投资活动现金流	(219)	(51)	7	16	最新发行在外股份(百万股)	469	469	469	469
筹资活动现金流	(65)	152	50	49	ROIC(%)	13.14	13.19	13.67	14.08
现金净增加额	(105)	1,293	798	955	ROE-摊薄(%)	18.63	19.62	19.53	19.23
折旧和摊销	152	62	60	62	资产负债率(%)	57.95	58.23	55.59	53.04
资本开支	(223)	(100)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.45	12.55	10.15	8.33
营运资本变动	(484)	487	(117)	(139)	P/B(现价)	3.06	2.46	1.98	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>