

伊之密 (300415.SZ)

优于大市

半年报业绩点评：收入同比增长 21%，注塑机行业景气度回升

核心观点

2024 年上半年收入同比增长 20.82%，归母净利润同比增长 19.04%。公司 2024 年上半年实现营收 23.70 亿元，同比增长 20.82%，归母净利润 2.99 亿元同比增长 19.04%。单季度看，一/二季度收入 9.55/14.15 亿元，同比增长 11.72%/27.86%，归母净利润 1.16/1.83 亿元，同比增长 28.83%/13.58%，二季度利润同比增速不及收入主要系全球化战略加速落地，公司在销售、研发、管理上投入更多人力资源，期间费用率均有提升，其中研发费用支出达到 1.24 亿元，同比增长 29.06%。上半年毛利率/净利率分别为 33.61%/12.91%，同比变动+0.98/-0.34 个 pct。

注塑机、压铸机销售量同比实现较好增长，镁合金注射产品突破发展。分业务看，1) 注塑机实现收入 17.08，同比增长 16.29%，增长主要系行业景气度回暖，公司加大销售力度，不断推出新产品，旗下全新 SKIII 产品系列精密伺服注塑机全面上市，同时全系列中大型全电动注塑机已经全面投放市场，在海外市场实现销售，另实现国产超大型两板式注塑机关键技术突破，超大型注塑机 8500T 正式出机并交付客户；2) 压铸机收入 4.17 亿元，同比增长 35.30%，旗下超大型压铸机 LEAP7000T 成功交付长安汽车，将应用于长安新一代新能源汽车的前舱和后底板的生产，为公司在该领域的重要里程碑。3) 另全球最大的 3200T 半固态镁合金注射成型机成功签约，标志着公司在该领域又迈向新的里程碑。

公司加大市场开发力度，提升市场份额。分市场看，1) 国内市场收入 17.80 亿元，同比增长 23.14%，国内市场业务受益注塑机行业回暖增速更高。公司加大各细分市场开拓力度，增设销售网点，同时调整营销管理模式，抢占国外品牌高端机目标市场。2) 国际市场收入 5.90 亿元，同比增长 14.34%，保持平稳较快增长。公司加大战略性市场开发力度，实现新突破。在印度等重要市场实施本土化投资及经营，加大产品直销力度及售后服务能力。利用“HPM”品牌，开拓北美及欧洲市场，发挥“YIZUMI”和“HPM”的双品牌优势，巩固现有国际市场，开拓新市场。

投资建议：公司是国内领先的模压成型设备供应商，注塑机受益行业景气、份额提升及出口拉动，压铸机受益中高端 LEAP 系列竞争力强化及镁合金注射产品突破，整体有望保持稳步增长。考虑到全球化战略加速落地，投入力度加大带来期间费用率有所提升，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.09/7.87/9.24 亿元（前值 6.26/8.08/9.15 亿元），对应 PE 13/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：注塑机需求大幅下滑；一体化压铸业务不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	4,918	5,860	6,529
(+/-%)	4.2%	11.3%	20.1%	19.2%	11.4%
归母净利润(百万元)	405	477	609	787	924
(+/-%)	-21.4%	17.7%	27.6%	29.2%	17.4%
每股收益(元)	0.86	1.02	1.30	1.68	1.97
EBIT Margin	10.1%	12.1%	13.2%	14.6%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	17.1%	18.6%	21.0%	24.1%	24.6%
市盈率 (PE)	19.7	16.8	13.1	10.2	8.6
EV/EBITDA	23.7	18.6	15.0	12.4	10.9
市净率 (PB)	3.38	3.12	2.76	2.44	2.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

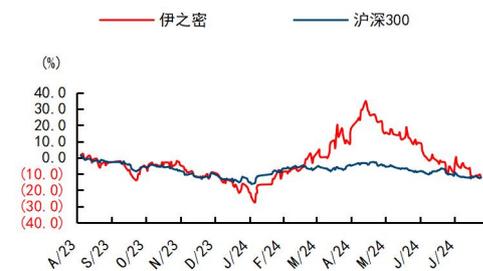
wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.75 元
总市值/流通市值	7848/7188 百万元
52 周最高价/最低价	26.30/12.90 元
近 3 个月日均成交额	107.06 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伊之密 (300415.SZ) -2024 年一季度归母净利润同比增长 28.8%，盈利能力稳中有升》——2024-04-22
- 《伊之密 (300415.SZ) -注塑机有望景气向上，一体化压铸打开新成长空间》——2023-11-22
- 《伊之密 (300415.SZ) -上半年业绩同比+4.73%，注塑机行业下行周期仍稳健增长》——2023-08-31
- 《伊之密 (300415.SZ) -逆周期扩张产能，23 年有望底部反转向上》——2023-04-17
- 《伊之密 (300415.SZ) -2022 三季度报点评：业绩同比下降 24%，一体化压铸机获客户认可》——2022-10-26

图1: 伊之密 2024 年上半年营业收入同比增长 20.82%



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 伊之密 2024 年上半年归母净利润同比增长 19.04%



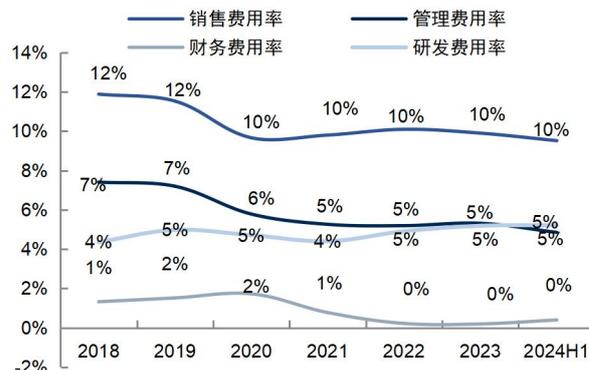
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 伊之密 2024 年上半年盈利能力略有提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 伊之密期间费用率相对稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 伊之密研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 伊之密 ROE 相对稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2024 年 08 月 23 日)

证券简称	投资评级	收盘价	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
科德数控	未评级	57.37	58	1.09	1.52	2.22	52	38	26
伊之密	优于大市	16.75	78	1.02	1.30	1.68	16	13	10

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	564	479	739	1003	1420	营业收入	3680	4096	4918	5860	6529
应收款项	773	1070	1180	1389	1607	营业成本	2535	2734	3247	3843	4276
存货净额	1353	1548	1775	2114	2381	营业税金及附加	31	33	43	50	56
其他流动资产	376	512	433	526	609	销售费用	371	405	477	539	568
流动资产合计	3297	3929	4347	5252	6237	管理费用	191	218	251	285	303
固定资产	1172	1192	1358	1405	1343	研发费用	181	212	250	286	306
无形资产及其他	363	361	348	334	321	财务费用	8	8	22	18	15
投资性房地产	209	269	269	269	269	投资收益	40	51	51	47	50
长期股权投资	396	441	499	545	594	资产减值及公允价值变动	8	31	36	35	34
资产总计	5437	6191	6820	7804	8764	其他收入	(124)	(210)	(250)	(286)	(306)
短期借款及交易性金融负债	155	299	223	226	249	营业利润	467	570	715	921	1090
应付款项	1045	1296	1356	1674	1900	营业外净收支	5	(3)	2	1	(0)
其他流动负债	838	858	1074	1263	1395	利润总额	472	567	716	922	1090
流动负债合计	2038	2453	2653	3163	3544	所得税费用	50	76	89	112	138
长期借款及应付债券	784	951	1011	1061	1111	少数股东损益	16	14	18	23	27
其他长期负债	193	184	206	244	277	归属于母公司净利润	405	477	609	787	924
长期负债合计	977	1135	1216	1305	1388	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3015	3588	3869	4468	4932	净利润	405	477	609	787	924
少数股东权益	57	42	53	67	81	资产减值准备	11	35	(30)	1	(0)
股东权益	2365	2561	2897	3270	3751	折旧摊销	94	128	139	152	161
负债和股东权益总计	5437	6191	6820	7804	8764	公允价值变动损失	(8)	(31)	(36)	(35)	(34)
关键财务与估值指标						财务费用	8	8	22	18	15
每股收益	0.86	1.02	1.30	1.68	1.97	营运资本变动	(103)	(391)	10	(94)	(178)
每股红利	0.58	0.47	0.58	0.88	0.95	其它	(6)	(27)	42	12	14
每股净资产	5.05	5.47	6.18	6.98	8.00	经营活动现金流	394	190	733	823	887
ROIC	21%	21%	25%	31%	34%	资本开支	0	(197)	(226)	(151)	(51)
ROE	17%	19%	21%	24%	25%	其它投资现金流	(5)	(89)	100	0	0
毛利率	31%	33%	34%	34%	35%	投资活动现金流	(40)	(331)	(184)	(197)	(101)
EBIT Margin	10%	12%	13%	15%	16%	权益性融资	(1)	2	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	16%	17%	18%	负债净变化	545	167	60	50	50
收入增长	4%	11%	20%	19%	11%	支付股利、利息	(270)	(222)	(273)	(414)	(443)
净利润增长率	-21%	18%	28%	29%	17%	其它融资现金流	(725)	165	(77)	3	24
资产负债率	56%	59%	58%	58%	57%	融资活动现金流	(177)	56	(290)	(361)	(370)
息率	3.4%	2.8%	3.4%	5.2%	5.5%	现金净变动	178	(85)	260	264	417
P/E	19.7	16.8	13.1	10.2	8.6	货币资金的期初余额	386	564	479	739	1003
P/B	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1	货币资金的期末余额	564	479	739	1003	1420
EV/EBITDA	23.7	18.6	15.0	12.4	10.9	企业自由现金流	0	(33)	492	659	824
						权益自由现金流	0	298	456	696	884

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032