

机械设备

2024 年 10 月 29 日

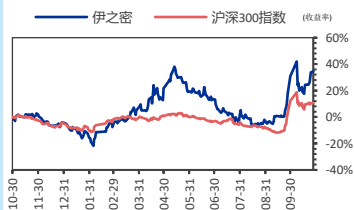
报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据： 2024 年 10 月 28 日
收盘价（元） 25.00
一年内最高/最低（元） 28.91/12.90
市净率 4.4
息率（分红/股价） 1.60
流通 A 股市值（百万元） 11,258
上证指数/深证成指 3,322.20/10,685.89
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日
每股净资产（元） 6.07
资产负债率% 55.93
总股本/流通 A 股（百万） 469/450
流通 B 股/H 股（百万） -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230524080011
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

伊之密 (300415)

——订单持续兑现，Q3 业绩表现超预期

事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 36.73 亿元，同比增长 24.95%；归母净利润 4.80 亿元，同比增长 31.71%，业绩表现超预期。单季度来看，2024Q3 实现营收 13.04 亿元，同比增长 33.23%，环比下降 7.87%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 59.78%，环比下降 1.17%。

点评：

- **受益于前期订单兑现，单季度收入业绩实现高增。**根据公司三季报，2024Q3 实现收入 13.04 亿元，同比+33.23%；归母净利润 1.81 亿元，同比+59.78%。今年以来，随着行业景气度回升，下游以家电、3C、日用品、包装等为代表的行业需求持续旺盛，同时受益于公司积极推出性价比机型加速占领下沉市场，抢占中小厂商市场份额，公司注塑机接单旺盛，在手订单充足，并逐步兑现业绩。
- **毛利率提升+期间费用率持续优化，24Q3 净利率明显改善。**根据公司三季报，2024Q1-Q3 公司毛利率 34.10%，同比+0.97pcts；净利率 13.43%，同比+0.66pcts。单 2024Q3 毛利率 35.01%，同比+0.87pcts；净利率 14.36%，同比+2.56pcts。毛利率提升主要受益于公司订单充足，收入快速增长，规模效应显现。单 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 9.24%/5.46%/4.50%/1.38%，同比分别+0.19/-0.45/-0.99/-0.25pcts，管理及研发费用率下降明显，公司费用管控成效显著。
- **国内注塑机市场格局优化，加强海外市场开拓力度。**2023 年下半年，海天国际和伊之密相继推出其性价比机型 SE 系列和 SK3 系列，抢占二三线中小厂商份额，市场占有率持续提升。国际市场方面，公司通过现有的海外销售网络积极拓展海外市场：在印度等重要市场实施本土化投资及经营，加大产品的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，开拓有潜力的新市场。根据公司公告，目前公司已有超过 40 多个海外经销商，业务覆盖 70 多个国家和地区。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**行业景气度企稳回升，公司在手订单充足，我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.17/7.50/9.09 亿元（原 2024-2026 年分别 5.86/7.19/8.78 亿元），公司目前股价（2024/10/28）对应 2024/25/26 年 PE 分别为 19、16、13X，我们看好公司新品研发及海外市场开拓，未来将持续贡献收入增量，维持增持评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；人民币汇率波动的风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,096	3,673	4,908	5,723	6,558
同比增长率（%）	11.3	25.0	19.8	16.6	14.6
归母净利润（百万元）	477	480	617	750	909
同比增长率（%）	17.7	31.7	29.3	21.6	21.2
每股收益（元/股）	1.02	1.03	1.32	1.60	1.94
毛利率（%）	33.3	34.1	33.5	33.6	33.8
ROE（%）	18.6	16.9	20.6	21.4	22.1
市盈率	25		19	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,680	4,096	4,908	5,723	6,558
其中: 营业收入	3,680	4,096	4,908	5,723	6,558
减: 营业成本	2,535	2,734	3,265	3,801	4,342
减: 税金及附加	31	33	39	46	52
主营业务利润	1,114	1,329	1,604	1,876	2,164
减: 销售费用	371	405	461	515	557
减: 管理费用	191	218	245	280	308
减: 研发费用	181	212	245	275	308
减: 财务费用	8	8	36	39	41
经营性利润	363	486	617	767	950
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-12	-24	-19	-13	-14
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-8	-31	0	0	0
加: 投资收益及其他	125	139	139	143	153
营业利润	467	570	736	897	1,089
加: 营业外净收入	5	-3	0	0	0
利润总额	472	567	736	897	1,089
减: 所得税	50	76	101	124	153
净利润	422	491	635	773	936
少数股东损益	16	14	18	22	27
归属于母公司所有者的净利润	405	477	617	750	909
全面摊薄总股本	469	469	469	469	469
每股收益 (元)	0.87	1.02	1.32	1.60	1.94

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。