三季度营收、业绩同比加速增长，盈利能力提升

——伊之密 2024 年三季报点评

核心观点

- **三季度营收、业绩同比加速增长，盈利能力提升。** 24Q3 公司实现营收 13.04 亿元，同比+33.23%，环比-7.87%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比+59.78%，环比-1.17%。24Q1-3 公司实现总营收 36.73 亿元，同比+24.95%；实现归母净利润 4.8 亿元，同比+31.71%。 24Q3 公司整体毛利率为 35.01%，同比+0.87pct，环比+2.21pct；整体净利率为 14.36，同比+2.56pct，环比+1.08pct。24Q1-3 公司整体毛利率为 34.1%，同比+0.97pct；整体净利率为 13.43%，同比+0.66pct。24Q1-3 公司期间费用率 20.18%，同比+0.65pct，费用率的提升主要来自财务费用。
- **24H1 三大主营业务营收均有显著增长，注塑机和压铸机毛利率同比提升。**根据公司半年报，24H1 公司注塑机实现营收 17.08 亿元，同比+16.29%，主要原因为行业景气度回暖，公司竞争力进一步强化；压铸机实现营收 4.17 亿元，同比+35.3%，主要得益于公司 2023 年推出的新产品拉动了产品销售；橡胶机实现营收 0.96 亿元，同比+22.55%，主要原因为出口订单增加。24H1 公司注塑机毛利率为 32.69%，同比+1.15pct；公司压铸机毛利率为 34.97%，同比+0.61pct。
- **前三季度公司外销收入保持较快增速，海外布局不断扩大。**2024 年前三季度，注塑机海外市场表现较为强势，公司外销收入继续保持较快增速。目前公司在海外的产能主要有：1）美国亥俄生产工厂及北美技术中心，主要用作 HPM 产品生产；2）印度古吉拉特邦工厂，主要用于生产与销售注塑机，目前已投入使用；3）墨西哥工厂主要用于公司产品的销售、维修以及仓储服务，预计 2025 年或 2026 年投入使用。除此之外，公司还成立了德国研发中心、巴西服务中心、越南服务中心等。我们认为随着海外市场布局的不断扩大与深入，公司有望进一步提升海外市场份额。

盈利预测与投资建议

- 我们根据 2024 年前三季度公司经营情况下调 2024 年期间费用率预测，预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.39/1.63/1.94 元（原值为 1.31/1.62/1.95 元）。参考可比公司 2025 年 17 倍调整后平均市盈率，给予伊之密目标价 27.71 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济波动导致的业绩下滑风险，产能释放节奏不及预期的风险，一体化压铸发展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，主要原材料价格波动风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	4,851	5,666	6,578
同比增长(%)	*4.2%*	*11.3%*	*18.4%*	*16.8%*	*16.1%*
营业利润(百万元)	467	570	769	901	1,074
同比增长(%)	*-22.6%*	*22.1%*	*34.9%*	*17.1%*	*19.2%*
归属母公司净利润(百万元)	405	477	651	764	911
同比增长(%)	*-21.4%*	*17.7%*	*36.4%*	*17.4%*	*19.2%*
每股收益（元）	0.87	1.02	1.39	1.63	1.94
毛利率(%)	31.1%	33.3%	33.8%	34.1%	34.4%
净利率(%)	11.0%	11.6%	13.4%	13.5%	13.8%
净资产收益率(%)	17.8%	19.4%	23.5%	23.8%	24.2%
市盈率	26.3	22.4	16.4	14.0	11.7
市净率	4.5	4.2	3.6	3.1	2.6

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级

	买入 （维持）
股价（2024 年 11 月 15 日）	22.77 元
目标价格	27.71 元
52 周最高价/最低价	28.91/12.68 元
总股本/流通 A 股（万股）	46,856/45,031
A 股市值（百万元）	10,669
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2024 年 11 月 18 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.68	4.26	34.89	23.1
相对表现%	-3.39	1.33	16.13	13.08
沪深 300%	-3.29	2.93	18.76	10.02

证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113
刘嘉倩 liujiaqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524080001

相关报告

营收业绩同步增长，主要产品盈利能力提升：——伊之密中报点评	2024-08-29
23 年业绩稳健增长，24Q1 盈利能力提升：——伊之密 2023 年报及 2024 一季报点评	2024-04-24
业绩加速增长，盈利能力提升：——伊之密 2023 年三季报点评	2023-10-25
高成长性的模压设备龙头，注塑与压铸双赛道成长：——伊之密首次覆盖报告	2023-09-24

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值比较

公司	股票代码	最新价格（元）2024/11/15	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海天国际	01882	18.86	1.56	1.92	2.13	2.28	12.08	9.82	8.85	8.29
拓斯达	300607	22.82	0.19	0.22	0.43	0.82	117.09	105.94	52.78	27.83
海天精工	601882	22.90	1.17	1.18	1.38	1.61	19.61	19.44	16.58	14.18
纽威数控	688697	17.33	0.97	1.04	1.25	1.48	17.82	16.59	13.90	11.73
耐科装备	688419	35.08	0.64	1.27	1.72	2.15	54.86	27.66	20.40	16.34
		调整后平均					30.77	21.23	16.96	14.08

数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	564	479	1,202	1,605	2,126
应收票据、账款及款项融资	894	1,323	995	1,162	1,349
预付账款	59	84	79	93	107
存货	1,353	1,548	1,752	2,037	2,353
其他	427	495	433	440	448
流动资产合计	**3,297**	**3,929**	**4,461**	**5,337**	**6,384**
长期股权投资	396	441	399	399	399
固定资产	1,036	1,127	1,140	1,122	1,095
在建工程	136	65	86	80	78
无形资产	363	361	347	333	319
其他	210	269	226	210	195
非流动资产合计	**2,141**	**2,263**	**2,199**	**2,145**	**2,086**
资产总计	**5,438**	**6,191**	**6,660**	**7,482**	**8,470**
短期借款	94	123	121	121	121
应付票据及应付账款	1,045	1,296	1,336	1,554	1,795
其他	899	1,034	1,036	1,133	1,242
流动负债合计	**2,038**	**2,453**	**2,492**	**2,807**	**3,158**
长期借款	784	951	951	951	951
应付债券	0	0	0	0	0
其他	194	184	187	187	187
非流动负债合计	**978**	**1,135**	**1,138**	**1,138**	**1,138**
负债合计	**3,016**	**3,588**	**3,630**	**3,945**	**4,296**
少数股东权益	57	42	59	78	101
实收资本（或股本）	469	469	469	469	469
资本公积	183	65	13	(68)	(134)
留存收益	1,713	2,026	2,489	3,058	3,740
其他	0	2	0	0	0
股东权益合计	**2,422**	**2,603**	**3,029**	**3,536**	**4,175**
负债和股东权益总计	**5,438**	**6,191**	**6,660**	**7,482**	**8,470**

现金流量表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	422	491	667	783	934
折旧摊销	96	138	129	136	143
财务费用	8	8	7	6	(1)
投资损失	(40)	(51)	(30)	(40)	(40)
营运资金变动	(119)	(363)	244	(161)	(180)
其它	(19)	(48)	10	3	4
经营活动现金流	**348**	**175**	**1,027**	**728**	**860**
资本支出	(417)	(163)	(113)	(82)	(85)
长期投资	(35)	(45)	42	0	0
其他	37	(10)	91	40	40
投资活动现金流	**(415)**	**(219)**	**20**	**(42)**	**(45)**
债权融资	536	282	(74)	0	0
股权融资	3	(119)	(52)	(81)	(66)
其他	(271)	(228)	(198)	(201)	(228)
筹资活动现金流	**268**	**(65)**	**(323)**	**(282)**	**(295)**
汇率变动影响	(1)	4	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**200**	**(105)**	**723**	**403**	**521**

利润表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**3,680**	**4,096**	**4,851**	**5,666**	**6,578**
营业成本	2,535	2,734	3,212	3,735	4,315
销售费用	371	405	461	528	600
管理费用	191	218	243	278	316
研发费用	181	212	243	283	329
财务费用	8	8	7	6	(1)
资产、信用减值损失	20	55	(20)	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	40	51	30	40	40
其他	54	56	34	27	19
营业利润	**467**	**570**	**769**	**901**	**1,074**
营业外收入	6	1	2	2	2
营业外支出	2	4	5	3	3
利润总额	**472**	**567**	**767**	**900**	**1,073**
所得税	50	76	100	117	140
净利润	**422**	**491**	**667**	**783**	**934**
少数股东损益	16	14	16	19	23
归属于母公司净利润	**405**	**477**	**651**	**764**	**911**
每股收益（元）	0.87	1.02	1.39	1.63	1.94

主要财务比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	4.2%	11.3%	18.4%	16.8%	16.1%
营业利润	-22.6%	22.1%	34.9%	17.1%	19.2%
归属于母公司净利润	-21.4%	17.7%	36.4%	17.4%	19.2%
获利能力					
毛利率	31.1%	33.3%	33.8%	34.1%	34.4%
净利率	11.0%	11.6%	13.4%	13.5%	13.8%
ROE	17.8%	19.4%	23.5%	23.8%	24.2%
ROIC	14.1%	13.9%	16.8%	17.7%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	55.5%	58.0%	54.5%	52.7%	50.7%
净负债率	15.5%	29.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.62	1.60	1.79	1.90	2.02
速动比率	0.95	0.96	1.08	1.17	1.27
营运能力					
应收账款周转率	6.0	4.7	5.0	5.6	5.6
存货周转率	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）					
每股收益	0.87	1.02	1.39	1.63	1.94
每股经营现金流	0.74	0.37	2.19	1.55	1.84
每股净资产	5.05	5.47	6.34	7.38	8.69
估值比率					
市盈率	26.3	22.4	16.4	14.0	11.7
市净率	4.5	4.2	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	20.6	16.4	13.0	11.3	9.7
EV/EBIT	24.7	20.3	15.1	13.0	11.0

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况。

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务仍持有伊之密（300415）股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。
提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：　上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：　021-63325888

传真：　021-63326786

网址：　www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。