

伊之密 (300415.SZ)

注塑机业务继续领跑行业，新品投产，产能稳健扩张

伊之密 2024 年业绩稳健增长，一季度业绩上涨状态延续。分业务来看，注塑机作为公司核心主业，支撑了全年业绩增长，且公司作为注塑机龙头，收入表现继续优于行业。分下游市场来看，汽车和 3C 依然是最大的两项需求来源。在注塑、压铸机均不断推出新品，开拓海内外市场的背景下，公司产能也逐步释放，后续扩产节奏相对稳健。继续维持“强烈推荐”的评级。

□ 全年业绩稳健增长，一季度业绩上涨状态延续。公司 2024 年实现营业收入 50.63 亿元，同比+23.61%，实现归母净利润 6.08 亿元，同比+27.42%。2024 年 Q4 单季度营收 13.90 亿元，同比+20.21%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 13.49%。2025 年 Q1 单季度营收 11.87 亿元，同比+24.32%；归母净利润 1.32 亿元，同比+14.29%。

□ 注塑机业务引领增长，整体表现优于行业。2024 年公司注塑机产品实现营业收入 35.55 亿元，同比+28.80%，压铸机产品实现营业收入 8.93 亿元，同比+14.53%，橡胶注射机产品实现营业收入 2.22 亿元，同比+21.42%。2024 全年注塑机产品的毛利率为 31.78%，同比-1.52pct，压铸机产品的毛利率为 29.01%，同比-5.94pct，橡胶注射机产品的毛利率为 40.25%，同比近乎持平。根据中国塑料加工工业协会的《2024 年我国塑料加工业经济运行分析》，2024 年，在大规模设备更新行动方案等政策以及出口增长影响下，全国塑料加工专用设备产量有所提升，同比增长 5.3%（行业增速弱于伊之密注塑机收入增速）。从各省份的生产情况来看，广东省的设备增长量最为明显（yoy+14.4%），与伊之密的优异业绩相互验证。

□ 汽车与 3C 驱动业绩增长，压铸机受益新能源需求。2024 年，汽车和 3C 产品占公司整体下游占比达到显著比例，分别同比增长明显（汽车行业需求占比 26.3%，金额 yoy+16.7%；3C 产品需求占比 17.9%，金额 yoy+63.6%），成为驱动公司业绩增长的核心力量。

□ 新产品批量投产，产能扩张支撑业绩增长。产品方面，2024 年公司全新 A6 系列高端智能注塑机实现批量化生产，聚焦智能、精密、绿色、高效四大核心价值，注射速度达 300mm/s 且成型周期缩短 18%；压铸机领域推出的 NEXT²系列两板式压铸机采用自研 Yi-Cast 高速压射系统，压射速度峰值达 12m/s，成功应用于新能源汽车领域并交付一汽、长安等客户。产能方面，五沙第三工厂作为注塑机及重型压铸机生产基地，已经全面投产并运转良好，智能化程度领先；浙江南浔新竞得的华东基地规划面积 11 万平方米，主要面向华东市场；印度古吉拉特邦工厂也在 2024 年全面投产。2024 年末合同负债余额 5.68 亿元，较上年同期增长 11.13%，环比增长 13.59%，产能扩张与订单储备同步强化，为业绩延续增长奠定基础。

□ 风险提示：宏观经济增长疲软；全球贸易摩擦加剧；海外业务拓展不及预期；原材料价格持续上涨。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

目标估值：NA

当前股价：20.3 元

基础数据

总股本（百万股）	469
已上市流通股（百万股）	453
总市值（十亿元）	9.5
流通市值（十亿元）	9.2
每股净资产（MRQ）	6.6
ROE（TTM）	20.1
资产负债率	57.1%
主要股东	佳卓控股有限公司
主要股东持股比例	29.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-19	-12	-6
相对表现	-16	-8	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《伊之密（300415）Q3 业绩超预期增长，毛、净利率显著提升》
2024-10-29
- 《伊之密（300415）一上半年营收净利双增，新品推出迎合市场需求》
2024-08-25
- 《伊之密（300415）23 年业绩逆势增长，24Q1 业绩更上一层楼》
2024-04-21

胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

吴洋 S1090523080001

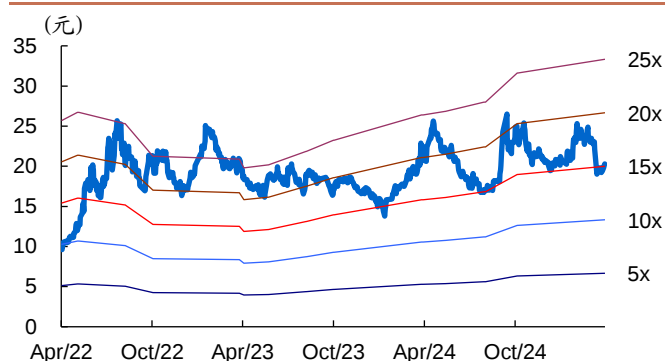
✉ wuyang2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4096	5063	5699	6527	7795
同比增长	11%	24%	13%	15%	19%
营业利润(百万元)	570	722	877	1063	1258
同比增长	22%	27%	21%	21%	18%
归母净利润(百万元)	477	608	737	892	1055
同比增长	18%	27%	21%	21%	18%
每股收益(元)	1.02	1.30	1.57	1.90	2.25
PE	19.9	15.6	12.9	10.7	9.0
PB	3.7	3.2	2.7	2.3	2.0

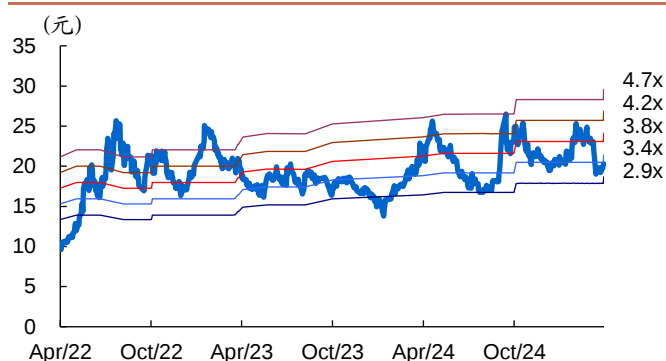
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 伊之密历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 伊之密历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《伊之密（300415）Q3 业绩超预期增长，毛、净利率显著提升》2024-10-29
- 2、《伊之密（300415）上半年营收净利双增，新品推出迎合市场需求》2024-08-23
- 3、《伊之密（300415）23 年业绩逆势增长，24Q1 业绩更上一层楼》2024-04-21
- 4、《伊之密（300415）Q2 业绩呈现反转，各项业务均实现增长》2023-08-30
- 5、《伊之密（300415）通用注塑、压铸机仍处磨底阶段，看好全年业绩复苏》2023-04-28
- 6、《伊之密（300415）Q4 利润降幅收窄，23 年通用顺周期，注塑板块有望修复》2023-04-16
- 7、《伊之密（300415）1-9 月收入增长领先行业，一体化压铸连续斩获订单》2022-10-26

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3929	4664	5130	6225	7639
现金	479	499	558	1019	1424
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	36	11	12	14	17
应收款项	1011	1341	1428	1635	1952
其它应收款	23	24	27	31	36
存货	1548	1850	2049	2318	2766
其他	832	938	1056	1209	1444
非流动资产	2263	2446	2300	2169	2053
长期股权投资	441	481	481	481	481
固定资产	1127	1162	1069	986	911
无形资产商誉	361	428	385	346	312
其他	334	376	365	356	349
资产总计	6191	7110	7430	8395	9692
流动负债	2453	3123	2915	3253	3817
短期借款	123	215	50	50	50
应付账款	1296	1563	1755	1985	2369
预收账款	511	568	638	722	861
其他	523	777	472	497	537
长期负债	1135	971	971	971	971
长期借款	951	907	907	907	907
其他	184	64	64	64	64
负债合计	3588	4094	3886	4224	4788
股本	469	469	469	469	469
资本公积金	65	50	50	50	50
留存收益	2028	2444	2947	3544	4242
少数股东权益	42	54	78	108	144
归属于母公司所有者权益	2561	2962	3465	4062	4761
负债及权益合计	6191	7110	7430	8395	9692

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	358	681	636	628
净利润	491	628	762	922	1090
折旧摊销	146	154	171	155	141
财务费用	20	40	16	1	(8)
投资收益	(53)	(50)	(143)	(146)	(150)
营运资金变动	(426)	(454)	(133)	(312)	(470)
其它	(3)	40	8	16	25
投资活动现金流	(219)	(283)	118	121	125
资本支出	(225)	(287)	(25)	(25)	(25)
其他投资	6	5	143	146	150
筹资活动现金流	(65)	(74)	(740)	(296)	(349)
借款变动	229	275	(490)	0	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(118)	(15)	0	0	0
股利分配	(164)	(187)	(234)	(295)	(357)
其他	(11)	(148)	(16)	(1)	8
现金净增加额	(109)	1	59	461	405

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4096	5063	5699	6527	7795
营业成本	2734	3446	3869	4376	5222
营业税金及附加	33	35	40	45	54
营业费用	405	432	487	557	665
管理费用	218	264	289	327	391
研发费用	212	246	265	304	363
财务费用	8	36	16	1	(8)
资产减值损失	(55)	(42)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	88	112	95	98	102
投资收益	52	48	48	48	48
营业利润	570	722	877	1063	1258
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	567	721	876	1061	1257
所得税	76	93	114	139	166
少数股东损益	14	20	25	30	35
归属于母公司净利润	477	608	737	892	1055

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	24%	13%	15%	19%
营业利润	22%	27%	21%	21%	18%
归母净利润	18%	27%	21%	21%	18%
获利能力					
毛利率	33.3%	31.9%	32.1%	33.0%	33.0%
净利率	11.6%	12.0%	12.9%	13.7%	13.5%
ROE	18.6%	20.5%	21.3%	22.0%	22.2%
ROIC	12.8%	14.7%	17.1%	17.9%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	57.6%	52.3%	50.3%	49.4%
净负债比率	20.2%	20.4%	12.9%	11.4%	9.9%
流动比率	1.6	1.5	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.1
应收账款周转率	4.5	4.2	4.1	4.2	4.3
应付账款周转率	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4
每股资料(元)					
EPS	1.02	1.30	1.57	1.90	2.25
每股经营净现金	0.37	0.76	1.45	1.36	1.34
每股净资产	5.47	6.32	7.40	8.67	10.16
每股股利	0.40	0.50	0.63	0.76	0.90
估值比率					
PE	19.9	15.6	12.9	10.7	9.0
PB	3.7	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.2	12.0	9.8	8.6	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。