

## 业绩符合预期, 2025Q1 毛利率承压

### 投资要点

- 事件:** 公司公布2024年报, 2024年实现营收50.63亿元, 同比增长23.61%; 实现归母净利润6.08亿元, 同比增长27.42%, 其中2024Q4公司实现营业收入13.90亿元, 同比增长20.21%; 实现归母净利润1.27亿元, 同比增长13.49%。公司公布2025年一季报, 2025Q1实现营业收入11.87亿元, 同比增长24.32%; 实现归母净利润1.23亿元, 同比增长14.29%。
- 注塑机和压铸机保持稳定增长态势。**2024年公司所处行业景气度企稳回升, 3C、小家电、日用品等行业需求改善明显, 公司坚定不移的进行战略落地, 不断提升运营效率, 加大销售力度, 不断投入研发推出新产品, 自身行业竞争力稳步增强, 市场份额进一步提升, 总体收入保持较快增长。2024年注塑机实现营业收入35.55亿元, 同比增长28.80%, 毛利率为31.78%, 同比微增0.37pp。2024年压铸机业务实现营业收入8.93亿元, 同比增长14.53%, 毛利率为29.01%, 同比下降4.17pp。2024年公司推出A6系列高端智能注塑机, 逐步实现放量; 压铸机方面, 公司LEAP系列压铸机2023年批量推向市场后, 取得了良好进展。
- 受会计准则变化和大客户影响, 2025Q1毛利率有所下滑。**2024年公司综合毛利率为31.95%, 同比下降1.30pp; 净利率为12.41%, 同比提升0.41pp。毛利率下滑主要是压铸机业务影响, 超大型压铸机处于市场拓展初期拖累毛利率, 注塑机的盈利能力稳中有升。2024年公司期间费用率为19.32%, 同比下降1.27pp; 其中销售费用率为8.54%, 同比下降1.36pp; 管理费用率为5.21%, 同比下降0.10pp; 研发费用率为4.86%, 同比下降0.33pp; 财务费用率为0.71%, 同比提升0.52pp。2025Q1公司综合毛利率为30.6%, 同比下降4.2pp, 主要受到会计准则变化和大客户影响, 最新的会计准则要求保证类质保费用计入“营业成本”, 不再计入“销售费用”; 净利率为11.5%, 同比下降0.9pp。2025Q1公司期间费用率18.9%, 同比下降4.1pp。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2025-2027年归母净利润分别为7.04亿元、8.25亿元、9.70亿元, 对应EPS分别为1.50、1.76、2.07元, 未来三年归母净利润将保持17%的复合增长率, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 主要原材料价格波动风险; 行业市场竞争加剧的风险; 下游汽车3C等行业周期性波动的风险; 一体化压铸产业发展不及预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5062.99	5906.45	6710.52	7639.49
增长率	23.61%	16.66%	13.61%	13.84%
归属母公司净利润(百万元)	607.90	704.12	824.73	969.82
增长率	27.42%	15.83%	17.13%	17.59%
每股收益EPS(元)	1.30	1.50	1.76	2.07
净资产收益率ROE	20.83%	20.02%	19.61%	19.34%
PE	16	13	11	10
PB	3.19	2.66	2.23	1.87

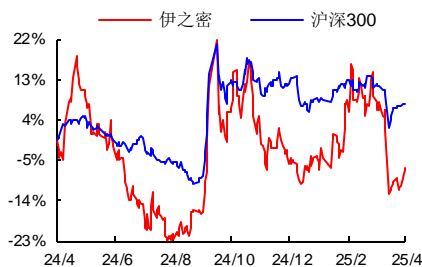
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 周鑫雨  
执业证号: S1250523070008  
电话: 021-58351893  
邮箱: zxyu@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.69
流通A股(亿股)	4.53
52周内股价区间(元)	16.72-26.5
总市值(亿元)	95.12
总资产(亿元)	73.67
每股净资产(元)	6.62

### 相关研究

- 伊之密(300415): 2024Q3毛利率环比提升, 净利润增长60%超预期 (2024-10-29)
- 伊之密(300415): 业绩符合预期, 2024Q2收入、利润均创历史新高 (2024-08-23)

## 盈利预测

### 关键假设：

**注塑机业务：**注塑机行业稳健发展，公司注塑机产品布局完善，三板机、二板机、全电动注塑机发展势头好，AS6 等新产品不断导入市场，公司市占率有望进一步提升。预计 2025-2027 年注塑机订单增速分别为 19.3%、15.4%、15.4%，毛利率稳定在 31.8%的水平。

**压铸机业务：**公司 2023 年 LEAP 系列新产品逐步导入市场，竞争力大幅提升。预计 2025-2027 年压铸机订单增速分别为 11.7%、9.2%、10.0%，毛利率稳定在 30.0%的水平。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
注塑机	收入	<b>3555.20</b>	<b>4241.24</b>	<b>4894.23</b>	<b>5648.52</b>
	增速	28.8%	19.3%	15.4%	15.4%
	毛利率	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%
压铸机	收入	<b>893.49</b>	<b>998.00</b>	<b>1090.20</b>	<b>1199.22</b>
	增速	14.5%	11.7%	9.2%	10.0%
	毛利率	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%
橡胶注射机	收入	<b>221.96</b>	<b>255.25</b>	<b>293.54</b>	<b>337.57</b>
	增速	21.4%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	40.3%	40.0%	40.0%	40.0%
其他	收入	392.34	411.96	432.55	454.18
	增速	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	35.4%	35.0%	35.0%	35.0%
合计	收入	<b>5062.99</b>	<b>5906.45</b>	<b>6710.52</b>	<b>7639.50</b>
	增速	<b>23.6%</b>	<b>16.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.8%</b>
	毛利率	<b>31.9%</b>	<b>32.1%</b>	<b>32.1%</b>	<b>32.1%</b>

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5062.99	5906.45	6710.52	7639.49	净利润	628.25	725.90	850.24	999.82
营业成本	3445.53	4012.05	4558.29	5189.50	折旧与摊销	153.80	139.88	139.88	139.88
营业税金及附加	35.17	41.03	46.61	53.07	财务费用	36.19	45.84	43.99	38.99
销售费用	432.24	472.52	503.29	534.76	资产减值损失	-23.15	0.00	0.00	0.00
管理费用	263.81	590.64	671.05	763.95	经营营运资本变动	-93.10	-520.75	-203.64	-274.57
财务费用	36.19	45.84	43.99	38.99	其他	-343.94	30.40	-7.36	7.55
资产减值损失	-23.15	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>358.05</b>	<b>421.26</b>	<b>823.11</b>	<b>911.67</b>
投资收益	48.88	0.00	0.00	0.00	资本支出	-36.85	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-245.93	419.37	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-282.78</b>	<b>399.37</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>722.39</b>	<b>744.37</b>	<b>887.29</b>	<b>1059.21</b>	短期借款	91.28	-114.74	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.55	90.00	90.00	90.00	长期借款	-43.42	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>720.84</b>	<b>834.37</b>	<b>977.29</b>	<b>1149.21</b>	股权融资	3.40	0.00	0.00	0.00
所得税	92.59	108.47	127.05	149.40	支付股利	-184.22	-121.58	-140.82	-164.95
净利润	628.25	725.90	850.24	999.82	其他	58.52	-315.35	6.01	11.01
少数股东损益	20.35	21.78	25.51	29.99	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-74.45</b>	<b>-551.67</b>	<b>-134.81</b>	<b>-153.94</b>
归属母公司股东净利润	607.90	704.12	824.73	969.82	<b>现金流量净额</b>	<b>3.14</b>	<b>268.97</b>	<b>668.29</b>	<b>737.73</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	499.24	768.21	1436.50	2174.23	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1417.14	1657.45	1881.44	2142.52	销售收入增长率	23.61%	16.66%	13.61%	13.84%
存货	1850.48	2208.91	2494.21	2850.32	营业利润增长率	26.64%	3.04%	19.20%	19.38%
其他流动资产	897.10	151.98	166.95	192.23	净利润增长率	27.86%	15.54%	17.13%	17.59%
长期股权投资	480.91	480.91	480.91	480.91	EBITDA 增长率	25.88%	1.94%	15.17%	15.58%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1214.59	1151.63	1088.66	1025.70	毛利率	31.95%	32.07%	32.07%	32.07%
无形资产和开发支出	427.51	376.06	324.61	273.17	三费率	14.46%	18.78%	18.16%	17.51%
其他非流动资产	323.14	317.67	312.21	306.74	净利率	12.41%	12.29%	12.67%	13.09%
<b>资产总计</b>	<b>7110.11</b>	<b>7112.82</b>	<b>8185.50</b>	<b>9445.83</b>	ROE	20.83%	20.02%	19.61%	19.34%
短期借款	214.74	100.00	100.00	100.00	ROA	8.84%	10.21%	10.39%	10.58%
应付和预收款项	1793.95	2117.20	2393.32	2730.47	ROIC	21.59%	19.60%	21.46%	24.27%
长期借款	907.29	907.29	907.29	907.29	EBITDA/销售收入	18.02%	15.75%	15.96%	16.21%
其他负债	1178.08	362.20	449.34	537.65	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>4094.06</b>	<b>3486.68</b>	<b>3849.95</b>	<b>4275.41</b>	总资产周转率	0.76	0.83	0.88	0.87
股本	468.56	468.56	468.56	468.56	固定资产周转率	4.42	5.27	6.47	8.01
资本公积	197.21	197.21	197.21	197.21	应收账款周转率	4.20	4.07	4.03	4.03
留存收益	2449.61	3032.16	3716.07	4520.94	存货周转率	1.99	1.95	1.92	1.92
归属母公司股东权益	2962.30	3550.61	4234.52	5039.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.49%	—	—	—
少数股东权益	53.75	75.53	101.03	131.03	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3016.05</b>	<b>3626.14</b>	<b>4335.55</b>	<b>5170.42</b>	资产负债率	57.58%	49.02%	47.03%	45.26%
负债和股东权益合计	7110.11	7112.82	8185.50	9445.83	带息债务/总负债	27.41%	28.89%	26.16%	23.56%
					流动比率	1.49	1.94	2.15	2.33
					速动比率	0.90	1.05	1.25	1.43
					股利支付率	30.31%	17.27%	17.08%	17.01%
业绩和估值指标					每股指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	912.38	930.09	1071.16	1238.09	每股收益	1.30	1.50	1.76	2.07
PE	15.52	13.40	11.44	9.73	每股净资产	6.32	7.58	9.04	10.76
PB	3.19	2.66	2.23	1.87	每股经营现金	0.76	0.90	1.76	1.95
PS	1.86	1.60	1.41	1.24	每股股利	0.39	0.26	0.30	0.35
EV/EBITDA	11.09	10.11	8.16	6.46					
股息率	1.95%	1.29%	1.49%	1.75%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn