

公司研究

业绩稳健增长，新品推出与海外拓展支撑未来成长

——伊之密（300415.SZ）2024 年年报报、2025 年一季报点评

要点

24 年及 25Q1 业绩均实现同比稳健增长

伊之密 24 年实现营业收入 50.6 亿元，同比增长 23.6%；归母净利润 6.1 亿元，同比增长 27.4%。公司 24 年毛利率为 31.9%，同比下降 1.3 个百分点；净利率为 12.4%，同比上升 0.4 个百分点。24 年经营性现金净流入 3.6 亿元，同比增长 104.9%。公司拟分红每股 0.50 元（含税），分红率为 38.9%。

公司 25Q1 业绩保持快速增长，实现营业收入 11.9 亿元，同比增长 24.3%；归母净利润 1.3 亿元，同比增长 14.3%；毛利率为 30.6%，同比下降 4.2 个百分点；净利率为 11.5%，同比下降 0.9 个百分点。

2025 年 4 月 23 日，公司发布公告，拟以 1500-2500 万元资金回购股份，回购价格不超过 28 元/股，占当前总股本比例为 0.11%-0.19%。此次回购彰显了公司对未来长期发展的信心。

三大业务全线增长，新品深受客户认可

24 年公司注塑机收入 35.6 亿元，同比增长 28.8%，主要得益于行业景气度回暖；压铸机收入 8.9 亿元，同比增长 14.5%，主要得益于压铸机新产品销量快速提升；橡胶机收入 2.2 亿元，同比增长 21.4%，主要得益于橡胶机事业部订单饱满，海外业务快速拓展。24 年公司推出全新 A6 系列第六代高端智能注塑机，聚焦智能、精密、绿色、高效四大核心价值，旨在推动注塑行业向智能化和可持续发展方向转型；公司的压铸机产品受到了客户的认可，推出的 LEAP 系列大型压铸机大幅提升了压铸机的质量和稳定性，与一汽、长安、星源卓镁等知名企业达成了合作。

深入开拓海外市场，未来海外市场份额有望持续提升

24 年公司海外收入 13.9 亿元，同比增长 27.4%，收入占比达到 27.5%。公司通过现有的海外销售网络，进一步拓展现有市场份额。目前公司已有 40 多个海外经销商，业务覆盖 70 多个国家和地区。公司美国俄亥俄生产工厂及北美技术中心主要用作 HPM 产品生产制造、技术展示、设备咨询、培训等全面支持及物料存储中心；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。随着公司深入全球布局、海外产能逐渐完备，未来海外份额有望持续提升。

维持“买入”评级

关税政策变动可能对公司未来业绩造成一定影响，出于审慎原则我们小幅下调公司 2025-2026 年归母净利润预测 1%/3%至 7.4/8.7 亿元，引入 2027 年归母净利润预测 10.0 亿元，对应 EPS 分别为 1.59/1.86/2.14 元。公司注塑机、压铸机新品推广顺利，海外长期空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示：下游景气度波动风险、大型压铸机研发不顺风险、海外市场拓展不顺风险、关税不确定性风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,096	5,063	5,886	6,753	7,579
营业收入增长率	11.30%	23.61%	16.26%	14.72%	12.23%
归母净利润（百万元）	477	608	743	872	1,003
归母净利润增长率	17.67%	27.42%	22.28%	17.30%	15.02%
EPS（元，按最新股本计）	1.02	1.30	1.59	1.86	2.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.63%	20.52%	21.41%	21.60%	21.42%
P/E	20	16	13	11	9
P/B	3.7	3.2	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

买入（维持）

当前价：20.18 元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebsecn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebsecn.com

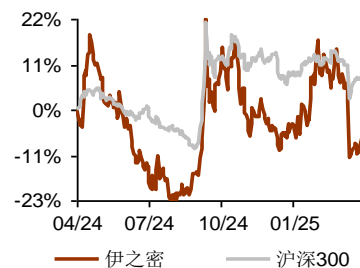
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.69
总市值(亿元):	94.56
一年最低/最高(元):	16.28/28.91
近 3 月换手率:	219.84%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.40	-0.13	-6.68
绝对	-12.68	-0.35	-2.18

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,096	5,063	5,886	6,753	7,579
营业成本	2,734	3,446	3,992	4,573	5,125
折旧和摊销	128	130	178	187	199
税金及附加	33	35	41	47	53
销售费用	405	432	494	560	621
管理费用	218	264	300	338	371
研发费用	212	246	283	324	364
财务费用	8	36	37	38	34
投资收益	51	49	50	55	60
营业利润	570	722	881	1,031	1,184
利润总额	567	721	880	1,030	1,183
所得税	76	93	114	134	154
净利润	491	628	765	896	1,029
少数股东损益	14	20	22	24	26
归属母公司净利润	477	608	743	872	1,003
EPS(元, 按最新股本计)	1.02	1.30	1.59	1.86	2.14

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	358	721	882	1,043
净利润	477	608	743	872	1,003
折旧摊销	128	130	178	187	199
净营运资金增加	485	371	296	282	252
其他	-915	-751	-496	-459	-411
投资活动产生现金流	-219	-283	-334	-333	-330
净资本支出	-223	-279	-360	-360	-360
长期投资变化	441	481	-25	-28	-30
其他资产变化	-437	-484	51	55	60
融资活动现金流	-65	-74	-298	-463	-631
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	311	197	-26	-119	-238
无息负债变化	262	309	239	292	277
净现金流	-105	3	89	87	83

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.3%	31.9%	32.2%	32.3%	32.4%
EBITDA 率	18.5%	18.4%	18.6%	18.5%	18.6%
EBIT 率	15.0%	15.3%	15.6%	15.8%	15.9%
税前净利润率	13.8%	14.2%	14.9%	15.3%	15.6%
归母净利润率	11.6%	12.0%	12.6%	12.9%	13.2%
ROA	7.9%	8.8%	9.7%	10.4%	11.0%
ROE (摊薄)	18.6%	20.5%	21.4%	21.6%	21.4%
经营性 ROIC	15.7%	17.1%	18.1%	19.1%	20.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	58%	58%	55%	52%	48%
流动比率	1.60	1.49	1.56	1.65	1.78
速动比率	0.97	0.90	0.93	0.96	1.03
归母权益/有息债务	2.05	2.05	2.44	3.10	4.40
有形资产/有息债务	4.58	4.55	5.16	6.21	8.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,191	7,110	7,854	8,617	9,326
货币资金	479	499	589	675	758
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,011	1,341	1,530	1,723	1,898
应收票据	36	11	12	14	15
其他应收款 (合计)	23	24	29	34	38
存货	1,548	1,850	2,121	2,402	2,661
其他流动资产	402	441	441	441	441
流动资产合计	3,929	4,664	5,209	5,783	6,312
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	441	481	506	533	563
固定资产	1,127	1,162	1,157	1,179	1,216
在建工程	65	53	197	305	387
无形资产	361	428	430	433	435
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	10	10	10	10
非流动资产合计	2,263	2,446	2,645	2,834	3,014
总负债	3,588	4,094	4,307	4,480	4,519
短期借款	123	215	364	245	157
应付账款	722	819	918	1,052	1,179
应付票据	574	744	838	960	1,076
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	79	166	166	166	166
流动负债合计	2,453	3,123	3,336	3,510	3,549
长期借款	951	907	907	907	907
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	93	48	48	48	48
非流动负债合计	1,135	971	970	970	970
股东权益	2,603	3,016	3,547	4,137	4,807
股本	469	469	469	469	469
公积金	364	397	431	431	431
未分配利润	1,856	2,249	2,724	3,290	3,935
归属母公司权益	2,561	2,962	3,471	4,037	4,682
少数股东权益	42	54	76	100	126

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.89%	8.54%	8.40%	8.30%	8.20%
管理费用率	5.31%	5.21%	5.10%	5.00%	4.90%
财务费用率	0.19%	0.71%	0.64%	0.56%	0.45%
研发费用率	5.18%	4.86%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.50	0.65	0.76	0.88
每股经营现金流	0.37	0.76	1.54	1.88	2.23
每股净资产	5.47	6.32	7.41	8.62	9.99
每股销售收入	8.74	10.81	12.56	14.41	16.17

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	16	13	11	9
PB	3.7	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.9	11.6	9.6	8.3	7.3
股息率	2.0%	2.5%	3.2%	3.8%	4.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP