

## 伊之密 (300415. SZ)

2024年归母净利润同比增长27%，持续看好公司发展

优于大市

## 核心观点

## 2025年第一季度营业收入同比增长24.32%，归母净利润同比增长14.29%。

2024年全年实现营收50.63亿元，同比增长23.61%，归母净利润6.08亿元，同比增长27.42%，扣非归母净利润5.92亿元，同比增长29.85%；分季度看，2024年第四季度实现营收13.9亿元，同比增长24.32%，归母净利润1.27亿元，同比增长13.49%，扣非归母净利润1.24亿元，同比增长10.93%。利润增长主要系注塑机行业景气度回暖，同时公司产品竞争力强化所致。2025年一季度实现11.87亿元，同比增长24.32%，归母净利润1.33亿元，同比增长14.29%，扣非归母净利润1.26亿元，同比增长13.57%，利润增长主要系下游汽车、家电、3C等行业表现较好。

**2025年一季度毛利率小幅下滑，费用率有所节省。**2024年公司毛利率/净利率分别为31.95%/12.41%，同比变动-1.30/+0.41个百分点，期间费率19.32%，同比下滑1.27个百分点，销售/管理/研发/财务费率分别变化-1.36/-0.10/-0.33/+0.52个百分点。2025年一季度毛利率/净利率分别为30.64%/11.52%，同比变动-4.16/-0.85个百分点，毛利率有所下滑主要系个别低毛利率客户确认收入所致；期间费率18.88%，同比下滑4.13个百分点，销售/管理/研发/财务费率分别变化-2.29/-0.91/-0.40/-0.53个百分点，公司优化内部流程、积极控费，各项费率均有节省。

**注塑机景气度持续向好，全球产能持续扩张。**2025年以来，公司下游占比最大的汽车行业继续保持较快发展，3C行业保持平稳，家电及日用品行业景气度回暖。2025年1-3月我国注塑机出口金额同比增长28.37%，其中3月同比增长46.58%，出口景气度持续向好。1-3月出口美国金额占比仅3.0%，美对华关税对注塑机出口影响小；剔除对美出口后，1-3月金额同比增长25.91%，非美出口表现优秀。公司坚持全球化战略，业务覆盖70+国家和地区，利用“HPM”品牌，开拓北美及欧洲市场，美国、印度均有产能已投入使用，墨西哥工厂用于产品销售、维修及仓储服务，预计2025或2026年投入使用。

**投资建议：**公司是国内领先的模压成型设备供应商，注塑机受益行业景气、份额提升及出货量增加，压铸机受益中高端LEAP系列竞争力强化及镁合金注射产品突破，整体有望保持稳步增长。考虑到下游需求的不确定性，我们小幅下调盈利预测，预计2025-2026年归母净利润7.06/7.98亿元（前值7.49/8.57亿元），新增2027年归母净利润8.95亿元，对应PE值13/12/11x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新产品进展不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

## 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,096	5,063	5,873	6,502	7,145
(+/-%)	11.3%	23.6%	16.0%	10.7%	9.9%
归母净利润(百万元)	477	608	706	798	895
(+/-%)	17.7%	27.4%	16.1%	13.0%	12.1%
每股收益(元)	1.02	1.30	1.51	1.70	1.91
EBIT Margin	12.1%	12.6%	13.1%	13.8%	13.9%
净资产收益率(ROE)	18.6%	20.5%	21.3%	21.3%	21.1%
市盈率(PE)	19.8	15.5	13.4	11.8	10.5
EV/EBITDA	21.0	17.6	15.2	13.7	12.8
市净率(PB)	3.68	3.19	2.85	2.52	2.23

## 公司研究·财报点评

## 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

## 基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

20.18元

收盘价

9456/9143百万元

总市值/流通市值

28.91/16.28元

52周最高价/最低价

411.18百万元

近3个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

《伊之密(300415.SZ)-三季报点评：收入同比增长33%，盈利能力稳步提升》——2024-11-06

《伊之密(300415.SZ)-半年报业绩点评：收入同比增长21%，注塑机行业景气度回升》——2024-08-26

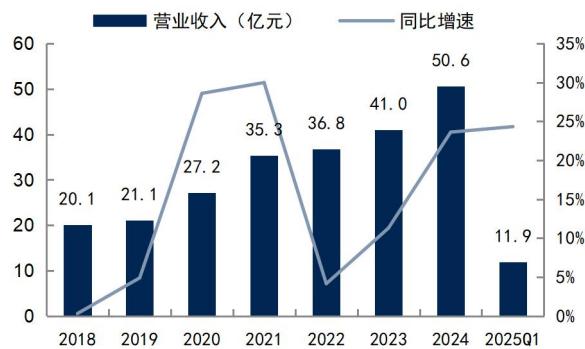
《伊之密(300415.SZ)-2024年一季度归母净利润同比增长28.8%，盈利能力稳中有升》——2024-04-22

《伊之密(300415.SZ)-注塑机有望景气向上，一体化压铸打开新成长空间》——2023-11-22

《伊之密(300415.SZ)-上半年业绩同比+4.73%，注塑机行业下行周期仍稳健增长》——2023-08-31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

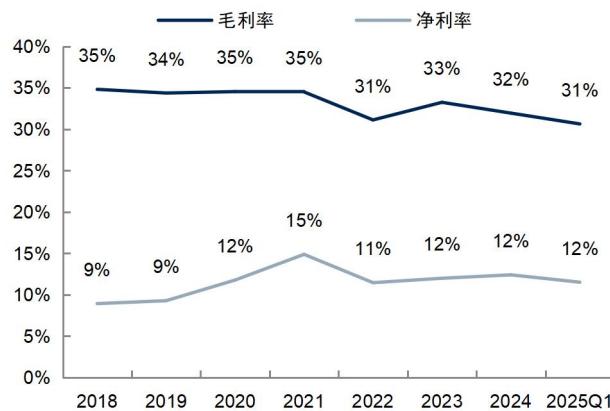
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**图1: 伊之密 2025年第一季度营业收入同比增长 24.32%**


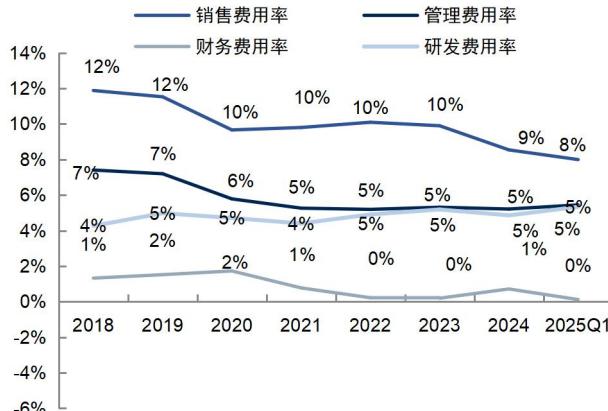
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2: 伊之密 2025年第一季度归母净利润同比增长 14.29%**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 伊之密盈利能力保持稳定**


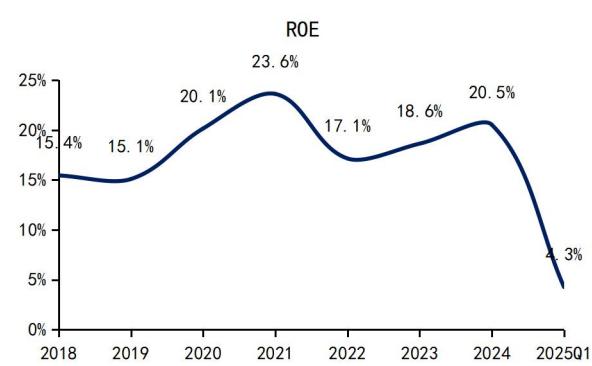
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 伊之密费用率相对稳定**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5: 伊之密保持较高的研发投入**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 伊之密 ROE 保持较高水平**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表（20250425）**

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
1882.HK	海天国际	暂无	17.88	285	1.56	2.16	2.32	2.64	11	8	8	7
002833.SZ	弘亚数控	优于大市	16.89	72	1.38	1.62	1.92	-	12	10	9	-
								平均值	13	11	10	9
300415.SZ	伊之密	优于大市	20.18	95	1.30	1.51	1.70	1.91	16	13	12	11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：无评级公司盈利预测系Wind一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	479	499	535	1029	1510	<b>营业收入</b>	<b>4096</b>	<b>5063</b>	<b>5873</b>	<b>6502</b>	<b>7145</b>
应收款项	1070	1376	1615	1751	1944	营业成本	2734	3446	3987	4411	4874
存货净额	1548	1850	2187	2441	2671	营业税金及附加	33	35	51	56	61
其他流动资产	512	519	517	584	667	销售费用	405	432	490	529	567
<b>流动资产合计</b>	<b>3929</b>	<b>4664</b>	<b>5174</b>	<b>6125</b>	<b>7112</b>	管理费用	218	264	299	316	332
固定资产	1192	1215	1362	1358	1298	研发费用	212	246	279	296	318
无形资产及其他	361	428	411	395	379	财务费用	8	36	27	22	17
投资性房地产	269	323	323	323	323	投资收益	51	49	127	116	117
长期股权投资	441	481	521	563	603	资产减值及公允价值变动	31	23	36	40	33
<b>资产总计</b>	<b>6191</b>	<b>7110</b>	<b>7791</b>	<b>8764</b>	<b>9715</b>	其他收入	(210)	(200)	(351)	(376)	(384)
短期借款及交易性金融负债	299	540	332	390	421	营业利润	570	722	832	948	1060
应付款项	1296	1563	1790	2034	2223	营业外净收支	(3)	(2)	(0)	(2)	(1)
其他流动负债	858	1020	1297	1427	1569	<b>利润总额</b>	<b>567</b>	<b>721</b>	<b>832</b>	<b>946</b>	<b>1058</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2453</b>	<b>3123</b>	<b>3418</b>	<b>3852</b>	<b>4212</b>	所得税费用	76	93	102	121	134
长期借款及应付债券	951	907	967	1017	1067	少数股东损益	14	20	23	27	30
其他长期负债	184	64	26	65	98	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>477</b>	<b>608</b>	<b>706</b>	<b>798</b>	<b>895</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1135</b>	<b>971</b>	<b>994</b>	<b>1082</b>	<b>1165</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3588</b>	<b>4094</b>	<b>4412</b>	<b>4934</b>	<b>5378</b>	<b>净利润</b>	<b>477</b>	<b>608</b>	<b>706</b>	<b>798</b>	<b>895</b>
少数股东权益	42	54	68	84	99	资产减值准备	35	(13)	(17)	1	(1)
股东权益	2561	2962	3310	3746	4238	折旧摊销	128	130	144	154	162
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6191</b>	<b>7110</b>	<b>7791</b>	<b>8764</b>	<b>9715</b>	公允价值变动损失	(31)	(23)	(36)	(40)	(33)
						财务费用	8	36	27	22	17
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(391)	(374)	(124)	(43)	(143)
每股收益	1.02	1.30	1.51	1.70	1.91	其它	(27)	26	31	15	16
每股红利	0.47	0.51	0.76	0.77	0.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>190</b>	<b>354</b>	<b>704</b>	<b>885</b>	<b>896</b>
每股净资产	5.47	6.32	7.07	8.00	9.05	资本开支	0	(147)	(222)	(95)	(52)
ROIC	21%	24%	25%	28%	30%	其它投资现金流	(89)	(100)	100	0	0
ROE	19%	21%	21%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(134)</b>	<b>(287)</b>	<b>(162)</b>	<b>(137)</b>	<b>(93)</b>
毛利率	33%	32%	32%	32%	32%	权益性融资	4	1	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	13%	14%	14%	负债净变化	167	(43)	60	50	50
EBITDA Margin	15%	15%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(222)	(237)	(358)	(362)	(403)
收入增长	11%	24%	16%	11%	10%	其它融资现金流	(34)	512	(208)	59	30
净利润增长率	18%	27%	16%	13%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(141)</b>	<b>(46)</b>	<b>(506)</b>	<b>(253)</b>	<b>(322)</b>
资产负债率	59%	58%	58%	57%	56%	<b>现金净变动</b>	<b>(85)</b>	<b>21</b>	<b>36</b>	<b>494</b>	<b>481</b>
息率	2.4%	2.5%	3.8%	3.8%	4.3%	货币资金的期初余额	564	479	499	535	1029
P/E	19.8	15.5	13.4	11.8	10.5	货币资金的期末余额	479	499	535	1029	1510
P/B	3.7	3.2	2.9	2.5	2.2	企业自由现金流	0	167	471	795	834
EV/EBITDA	21.0	17.6	15.2	13.7	12.8	权益自由现金流	0	637	299	885	899

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032