

机械军工行业研究组

分析师: 张诗瑶

执业证书编号: S1410524040001

投资评级: 买入(维持)

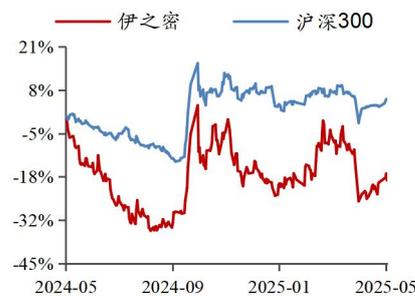
当前价格: 20.64元  
目标价格: 31.00元  
目标期限: 6个月

### 市场数据

总股本(百万股)	468.56
A股股本(百万股)	468.56
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	28.91/16.28
第一大股东	佳卓控股有限公司
第一大股东持股比例(%)	29.32
上证综指/沪深300	3342.00/3846.16

数据来源: 聚源 注: 2025年5月9日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.81	-3.05	-21.21
绝对收益	5.36	-4.00	-16.30

数据来源: 聚源 注: 相对收益与沪深300相比

### 相关研究报告

1. 江海证券-公司点评报告-伊之密-300415: 2024年半年报符合预期, 海外业务拓展顺利 - 2024.09.10

伊之密 300415.SZ

机械设备行业

## 2024年年报&2025年一季报点评: 海外业务拓展顺利, 新兴产业带来发展新机遇

### 事件:

公司发布了2024年年报和2025年一季报。2024年, 公司实现营业收入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%。2025年一季度, 实现营业收入11.87亿元, 同比增长24.32%; 归母净利润为1.32亿元, 同比增长14.29%; 扣非归母净利润为1.26亿元, 同比增长13.57%, 业绩表现略超预期。

### 投资要点:

◆**2024年注塑机销售显著增长, 海外业务表现突出。**分产品来看: 2024年, 公司注塑机销售收入为35.55亿元, 同比增长28.80%; 压铸机销售收入为8.93亿元, 同比增长14.53%; 橡胶机销售收入为2.22亿元, 同比增长21.42%。其增长主要受行业景气度回暖、新产品推出、运营效率提升、订单饱满以及海外业务拓展等因素影响。**分行业来看:** 2024年, 除包装、建筑材料和玩具行业收入出现了增速下滑外, 其它行业的营业收入呈现积极的增长态势。其中, 3C产品、日用品和医疗行业在营收方面取得了显著增长, 3C产品行业的营业收入为9.06亿元, 同比大幅增长63.57%; 日用品行业的收入为3.24亿元, 同比增长56.56%; 医疗行业的收入为0.77亿元, 增幅高达77.64%。此外, 作为公司营收占比最大的汽车行业, 也实现了16.67%的稳健增长。这些行业的需求快速释放, 推动了公司整体业绩的提升, 成为公司增长的主要动力来源。**分地区来看:** 2024年, 公司国内业务收入为36.68亿元, 同比增长22.22%; 海外业务收入为13.95亿元, 同比增长27.45%, 海外业务增速高于国内业务增速。海外业务的快速增长得益于公司加速实施全球化战略布局。2025年一季度, 得益于下游汽车维持高景气度、3C、家电行业以及日用品行业需求的持续释放, 公司业绩表现略超预期。

◆**新兴产业轻量化发展, 压铸机业务将成公司业绩高速增长的关键因素。**随着我国新能源汽车、航空航天等新兴产业的蓬勃发展, 对零部件和组件轻量化、高强度以及制造设备大型化、智能化、自动化提出更高要求。这一趋势为压铸机行业带来了新的发展机遇, 市场前景广阔。公司一直致力于压铸机的技术创新和产品研发, 并成功研制出LEAP系列7000T、9000T超大型压铸机、全新NEXT2系列两板式压铸机、镁合金以及铝合金半固态压铸机等满足不同客户需求的产品系列。今年4月, 公司与天正模具达成战略合作, 旨在整合双方金属压铸技术与资源, 打造一体化压铸解决方案, 服务新能源汽车和高端装备产业, 共拓全球市场; 同时, 天正模具还向公司采购了铝合金1250、2500、3500、4500等型号的压铸岛、2000T、3200T镁合金半固态设备。此外, 公司也成功向有研研究院交付了1250T半固态铝合金压铸专机, 标志着我国流变压铸技术在产业化应用上取得关键进展。我们认为, 公司在镁合金系列机型和铝合金压铸机上取得的成果显著, 不仅巩固了其市场领先地位, 也为进一步提升市场占有率、打开向上成长空间提供了助力。

◆**估值和投资建议:** 中长期来看, 随着全球经济的持续复苏, 公司注塑机业务在新品不断推出和市场渗透率提升的背景下有望保持稳健增长。与此同时, 压铸

机业务在新兴产业的蓬勃发展带动下，设备需求将不断释放。公司凭借在压铸机领域的深厚技术积累和产品性能优势，有望推动该业务实现快速增长，进而成为公司整体业绩保持较快增长的关键驱动力。因此，我们预计，公司 2025-2027 年营业收入分别为 60.99/71.79/82.08 亿元，归母净利润分别为 7.25/8.78/10.07 亿元。对应当前股价 20.64 元，PE 分别为 13/11/10 倍。考虑到公司将持续推动技术、产品、服务等各方面的升级，其产品在下游应用领域的渗透率预计将持续攀升；同时，海外市场拓展步伐加快，国际市场份额有望进一步扩大；叠加更多新产品在新兴产业的应用场景不断拓展，公司有望迎来新的增长极。给予 2025 年 20 倍 PE，对应目标价 31.00 元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**下游行业景气度下降，市场竞争加剧，设备更新政策落地进程放缓，新产品的推广应用不及预期，新产业的规模化进程放缓，国际贸易摩擦加剧等风险。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,095.82	5,062.99	6,099.35	7,179.23	8,207.96
增长率（%）	11.30%	23.61%	20.47%	17.70%	14.33%
归母净利润（百万元）	477.09	607.90	725.29	878.20	1,007.23
增长率（%）	17.66%	27.42%	19.31%	21.08%	14.69%
ROE（%）	18.87%	20.83%	19.92%	19.90%	18.94%
EPS 最新摊薄（元/股）	1.02	1.30	1.55	1.87	2.15
P/E（倍）	20.27	15.91	13.33	11.01	9.60
P/B（倍）	3.78	3.26	2.62	2.17	1.81

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3929</b>	<b>4664</b>	<b>5116</b>	<b>5909</b>	<b>6695</b>
现金	479	499	669	474	998
应收票据及应收账款	1047	1352	1181	1983	1638
其他应收款	23	24	27	37	35
预付账款	84	41	137	71	155
存货	1548	1850	2375	2524	3060
其他流动资产	748	897	726	819	809
<b>非流动资产</b>	<b>2263</b>	<b>2446</b>	<b>2682</b>	<b>2951</b>	<b>3198</b>
长期股权投资	441	481	570	662	753
固定资产	1127	1162	1322	1481	1614
无形资产	361	428	460	460	466
其他非流动资产	334	376	330	348	366
<b>资产总计</b>	<b>6191</b>	<b>7110</b>	<b>7798</b>	<b>8859</b>	<b>9893</b>
<b>流动负债</b>	<b>2453</b>	<b>3123</b>	<b>3091</b>	<b>3520</b>	<b>3786</b>
短期借款	123	215	144	161	173
应付票据及应付账款	1296	1563	1773	2206	2339
其他流动负债	1034	1345	1173	1153	1274
<b>非流动负债</b>	<b>1135</b>	<b>971</b>	<b>940</b>	<b>783</b>	<b>611</b>
长期借款	951	907	793	651	497
其他非流动负债	184	64	147	132	114
<b>负债合计</b>	<b>3588</b>	<b>4094</b>	<b>4031</b>	<b>4303</b>	<b>4397</b>
少数股东权益	42	54	79	107	141
股本	469	469	469	469	469
资本公积	194	197	197	197	197
留存收益	2026	2450	3001	3708	4581
归属母公司股东权益	2561	2962	3688	4449	5354
<b>负债和股东权益</b>	<b>6191</b>	<b>7110</b>	<b>7798</b>	<b>8859</b>	<b>9893</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>175</b>	<b>358</b>	<b>763</b>	<b>451</b>	<b>1143</b>
净利润	491	628	750	907	1041
折旧摊销	146	154	148	175	183
财务费用	8	36	21	8	-8
投资损失	-51	-49	-47	-49	-48
营运资金变动	-496	-457	-137	-612	-56
其他经营现金流	77	46	27	22	32
<b>投资活动现金流</b>	<b>-219</b>	<b>-283</b>	<b>-337</b>	<b>-396</b>	<b>-383</b>
资本支出	225	287	304	343	343
长期投资	4	-2	-89	-92	-91
其他投资现金流	2	6	56	40	50
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-65</b>	<b>-74</b>	<b>-257</b>	<b>-250</b>	<b>-237</b>
短期借款	29	91	-71	17	12
长期借款	167	-43	-114	-142	-154
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-8	3	0	0	0
其他筹资现金流	-252	-126	-73	-124	-95
<b>现金净增加额</b>	<b>-105</b>	<b>3</b>	<b>169</b>	<b>-194</b>	<b>523</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4096</b>	<b>5063</b>	<b>6099</b>	<b>7179</b>	<b>8208</b>
营业成本	2804	3446	4156	4840	5556
营业税金及附加	33	35	47	54	61
销售费用	335	432	514	612	685
管理费用	218	264	319	375	428
研发费用	212	246	308	371	410
财务费用	8	36	21	8	-8
资产和信用减值损失	-55	-42	-20	-24	-32
其他收益	88	112	95	98	102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	51	49	47	49	48
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-1
<b>营业利润</b>	<b>570</b>	<b>722</b>	<b>855</b>	<b>1042</b>	<b>1193</b>
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	4	4	3	4	3
<b>利润总额</b>	<b>567</b>	<b>721</b>	<b>855</b>	<b>1040</b>	<b>1192</b>
所得税	76	93	105	134	151
<b>净利润</b>	<b>491</b>	<b>628</b>	<b>750</b>	<b>907</b>	<b>1041</b>
少数股东损益	14	20	25	29	34
<b>归属母公司净利润</b>	<b>477</b>	<b>608</b>	<b>725</b>	<b>878</b>	<b>1007</b>
EBITDA	741	913	1025	1233	1385
EPS (元)	1.02	1.30	1.55	1.87	2.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.3	23.6	20.5	17.7	14.3
营业利润(%)	22.1	26.6	18.4	21.8	14.5
归属于母公司净利润(%)	17.7	27.4	19.3	21.1	14.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.5	31.9	31.9	32.6	32.3
净利率(%)	12.0	12.4	12.3	12.6	12.7
ROE(%)	18.9	20.8	19.9	19.9	18.9
ROIC(%)	13.2	14.8	15.7	16.6	16.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.0	57.6	51.7	48.6	44.4
净负债比率(%)	33.2	33.0	14.6	13.7	-0.6
流动比率	1.6	1.5	1.7	1.7	1.8
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.7	4.3	5.0	4.7	4.7
应付账款周转率	4.2	4.5	4.6	4.4	4.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.30	1.55	1.87	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.76	1.63	0.96	2.44
每股净资产(最新摊薄)	5.47	6.32	7.87	9.49	11.43
<b>估值比率</b>					
P/E	20.3	15.9	13.3	11.0	9.6
P/B	3.8	3.3	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.3	11.7	10.0	8.4	7.1

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

## 分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

## 免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。