

伊之密 (300415)

2025 年半年报点评：三大业务齐头并进，关注镁合金压铸的新场景

增持 (维持)

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,096	5,063	5,869	6,786	7,906
同比 (%)	11.30	23.61	15.92	15.63	16.50
归母净利润 (百万元)	477.09	607.90	704.95	832.81	979.31
同比 (%)	17.66	27.42	15.97	18.14	17.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.30	1.50	1.78	2.09
P/E (现价&最新摊薄)	24.55	19.27	16.62	14.07	11.96

投资要点

■ 业绩稳步增长，单季度业绩创历史新高

2025H1 公司实现营收 27.46 亿元，同比+15.89%；归母净利润 3.45 亿元，同比+15.15%，扣非归母净利润 3.37 亿元，同比+15.89%。其中 Q2 单季度实现营收 15.59 亿元，同比+10.20%；归母净利润 2.12 亿元，同比+15.70%，扣非归母净利润 2.12 亿元，同比+17.32%。公司注塑机、压铸机、橡胶机三项业务齐头并进，助推公司业绩稳步增长。

分产品看：注塑机、压铸机和橡胶机均实现快速增长：注塑机实现营收 19.32 亿元，同比+13.09%，主要系行业景气度回暖需求回升；压铸机实现营收 5.56 亿元，同比+33.29%，主要系公司推出压铸机新产品，在家电、3C 等市场渗透进展顺利；橡胶机实现营收 1.19 亿元，同比+23.85%，目前公司橡胶机在手订单饱满，海外市场拓展顺利。

分海内外收入看：2025H1 国内收入 19.94 亿元，同比+12.04%，海外收入 7.49 亿元，同比+27.01%，公司海内外业务同步拓展，海外业务进展更快，早期海外渠道布局逐步兑现业绩。

■ 毛利率受会计准则变更影响小幅下滑，汇兑损益影响财务费用

2025H1 公司销售毛利率为 31.08%，同比-2.53pct，其中 Q2 单季度销售毛利率为 31.42%，同比-1.38pct，环比+0.78pct。**分业务看，注塑机/压铸机/橡胶注射机**毛利率分别为 30.52%/31.50%/38.43%，同比分别-0.40pct/-2.12pct/-2.28pct。公司综合毛利率有所下滑，主要系原本毛利率位于高位的压铸机、橡胶机毛利率有所下滑。2025H1 公司销售净利率为 12.90%，同比-0.01pct。

2025H1 公司期间费用率为 17.23%，同比-2.74pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.53%/4.98%/4.86%/-0.14%，同比-2.0/+0.1/-0.35/-0.5pct，销售费用率降低系会计政策变更，财务费用率减少主要系汇兑收益增加。公司持续保持较高研发投入，2025H1 研发支出达 1.33 亿元，同比+8.00%。

■ 存货&合同负债同比增加，经营活动净现金流保持稳定

截至 2025H1 公司合同负债 5.39 亿元，同比+10.45%，表明公司在手订单较多；存货 20.90 亿元，同比+21.78%，主要系库存商品增加。2025H1 公司经营活动净现金流为 1.64 亿元，同比-5.81%，现金流周转保持稳定。

■ 注塑机产品力不断迭代提升，镁合金压铸有望构筑新增长极

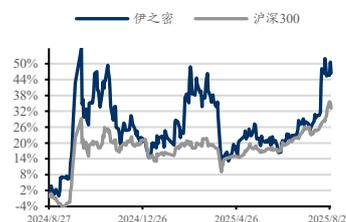
1) **注塑机：**2024 年行业景气度回暖，日用品、3C、家电等领域需求旺盛，注塑机市场需求回升，带动公司业绩提升。2024 年公司推出全新 A6 系列高端智能注塑机，产品竞争力再上台阶。

2) **压铸机：**公司在半固态镁合金压铸领域早有布局，已有 HM-M 热室镁合金压铸机和 HPM 半固态镁合金注射成型机两类产品。公司镁合金压铸技术已经渗透新能源汽车行业，未来有望复用至机器人轻量化领域。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 7.05/8.33/9.79 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/14/12 倍，考虑到公司在注塑机/压铸机领域龙头地位，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**制造业复苏不及预期，原材料价格波动，海外拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.29
一年最低/最高价	16.80/28.91
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	11,005.61
总市值(百万元)	11,381.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.52
资产负债率(% ,LF)	61.44
总股本(百万股)	468.56
流通 A 股(百万股)	453.09

相关研究

《伊之密(300415)：2024 年报&2025 年一季报点评：业绩符合预期，三大产品线齐头并进》

2025-04-23

《伊之密(300415)：2024 年度业绩预告点评：海外业务进展顺利带动业绩高增，利润率水平增长可观》

2025-01-10

伊之密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,664	6,579	8,040	9,772	营业总收入	5,063	5,869	6,786	7,906
货币资金及交易性金融资产	499	2,067	2,911	3,883	营业成本(含金融类)	3,446	3,965	4,584	5,340
经营性应收款项	1,717	1,790	2,068	2,413	税金及附加	35	41	48	55
存货	1,850	2,152	2,487	2,896	销售费用	432	555	631	727
合同资产	37	0	0	0	管理费用	264	298	339	395
其他流动资产	560	569	574	580	研发费用	246	293	339	395
非流动资产	2,446	2,499	2,504	2,507	财务费用	36	14	0	(7)
长期股权投资	481	521	561	601	加:其他收益	112	106	115	126
固定资产及使用权资产	1,183	1,208	1,184	1,159	投资净收益	49	59	68	79
在建工程	53	41	29	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	428	428	428	428	减值损失	(42)	(36)	(45)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	55	55	55	55	营业利润	722	832	982	1,155
其他非流动资产	247	247	247	247	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	7,110	9,078	10,544	12,280	利润总额	721	832	982	1,155
流动负债	3,123	4,201	4,748	5,414	减:所得税	93	112	133	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	540	540	540	540	净利润	628	719	850	999
经营性应付款项	1,563	2,585	2,989	3,482	减:少数股东损益	20	14	17	20
合同负债	568	555	642	748	归属母公司净利润	608	705	833	979
其他流动负债	452	521	577	644	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.30	1.50	1.78	2.09
非流动负债	971	1,141	1,211	1,281	EBIT	712	718	845	993
长期借款	907	957	1,007	1,057	EBITDA	873	808	933	1,082
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	31.95	32.45	32.44	32.45
租赁负债	14	34	54	74	归母净利率(%)	12.01	12.01	12.27	12.39
其他非流动负债	49	49	49	49	收入增长率(%)	23.61	15.92	15.63	16.50
负债合计	4,094	5,342	5,959	6,695	归母净利润增长率(%)	27.42	15.97	18.14	17.59
归属母公司股东权益	2,962	3,667	4,500	5,479					
少数股东权益	54	68	85	105					
所有者权益合计	3,016	3,735	4,585	5,584					
负债和股东权益	7,110	9,078	10,544	12,280					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	358	1,501	820	938	每股净资产(元)	6.32	7.83	9.60	11.69
投资活动现金流	(283)	(84)	(25)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	469	469	469	469
筹资活动现金流	(74)	151	49	48	ROIC(%)	14.86	12.61	12.54	12.59
现金净增加额	3	1,568	844	973	ROE-摊薄(%)	20.52	19.22	18.51	17.87
折旧和摊销	162	90	88	90	资产负债率(%)	57.58	58.85	56.51	54.52
资本开支	(279)	(103)	(53)	(53)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.27	16.62	14.07	11.96
营运资本变动	(457)	696	(116)	(143)	P/B (现价)	3.95	3.19	2.60	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>