

伊之密 (300415.SZ)

强烈推荐 (维持)

新产品持续放量, 海外需求显著向好

伊之密半年度业绩表现出色, 营业收入、利润均稳步增长。注塑机压铸机双引擎驱动, 新产品获市场认可。与此同时, 海外需求持续向好, 推高了注塑机的整体出口量, 国内经济稳中向好也支撑了公司的内销增长。长期来看, 伊之密兼具国内份额提升+出海逻辑+镁合金半固态压铸的增长逻辑。我们继续维持伊之密“强烈推荐”的评级。

□ **营业收入稳步增长, 业绩表现强劲。**公司在 2025 年上半年实现了营业收入 27.46 亿元, 同比增长 15.89%, 展现出稳健的增长态势。在第二季度, 伊之密的营业收入为 15.59 亿元, 同比增长 10.20%, 而归母净利润则为 2.12 亿元, 同比增长 15.70%, 这公司在季度内继续保持了强劲的业绩表现。

□ **毛利率微降, 净利率提升, 费用率优化。**2025 年 Q2, 伊之密的销售毛利率为 31.42%, yoy-1.39pct, 销售净利率为 13.95%, yoy+0.67pct。费用率的角度, 公司上半年销售费用率为 7.53%, yoy-1.98pct; 管理费用率为 4.98%, yoy+0.13pct; 研发费用率为 4.86%, yoy-0.35pct; 财务费用率为-0.14%, yoy-0.54pct。公司费用率整体呈现优化趋势, 其中财务费用率显著下降主要系外币汇兑收益增加所致。

□ **注塑机压铸机双引擎驱动, 新产品获市场认可。**注塑机业务领涨, 压铸机创新高, 增长态势强劲。公司上半年注塑机销售收入达到 19.32 亿元, yoy+13.09%, 毛利率同比下降 0.40pct; 压铸机销售收入 5.56 亿元, yoy+33.29%, 毛利率同比降低 2.12pct; 橡胶机销售收入 1.19 亿元, yoy+23.85%。新产品如 SKIII 系列的通用注塑机和 LEAP 系列 9000T 超大型压铸机获得市场积极反馈, 推动多物料机 C 系列及 LEAP 系列压铸机销售快速增长, 体现公司在汽车、摩托车、3C 及家电领域对客户需求的精准把握。LEAP7000T 超大型压铸机实现规模化应用, NEXT2 系列两板式压铸机加速投产, 标志着公司在大吨位机型产业化能力取得突破性进展。

□ **行业跟踪, 海外需求向好, 国内需求稳定增长:**

1) **海外需求: 两项业务的收入增长, 很大程度来自于海外需求的拉动。**根据海关数据, 上半年注塑机出口金额累计同比+29%, 冷室压铸机出口金额累计同比+30.2%, 且同比增幅仍有望持续放大。

2) **国内需求: 制造业 PMI 仍居于低位, 7 月 PMI 环比下滑 0.4 个点到 49.3%。**伊之密在国内的增量主要来自份额提升+设备更新+压铸机新品牌销量扩容。根据国家统计局, 上半年截至 6 月, 塑料和橡胶制品行业固定资产投资额增长 14.6%, 增速相对稳定。

□ **维持“强烈推荐”评级。**公司上半年业务继续稳定增长。我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 7.5/8.8/10.2 亿元, 分别同比增长 23%/18%/15%。我们认为伊之密兼具国内份额提升+出海逻辑+镁合金半固态压铸的增长逻辑, 继续维持“强烈推荐”的评级。

□ **风险提示:** 新品拓展不及预期; 国内经济增长不及预期; 海外销售拓展不及预期。

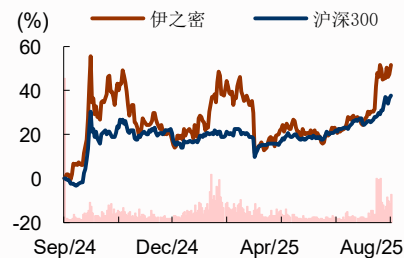
中游制造/机械
目标估值: NA
当前股价: 25.23 元

基础数据

总股本 (百万股)	469
已上市流通股 (百万股)	453
总市值 (十亿元)	11.8
流通市值 (十亿元)	11.4
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	21.4
资产负债率	61.4%
主要股东	佳卓控股有限公司
主要股东持股比例	29.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	3	52
相对表现	11	-12	15



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《伊之密 (300415) — 注塑机业务继续领跑行业, 新品投产, 产能稳健扩张》2025-04-24
- 《伊之密 (300415) Q3 业绩超预期增长, 毛、净利率显著提升》2024-10-29
- 《伊之密 (300415) — 上半年营收净利双增, 新品推出迎合市场需求》2024-08-25

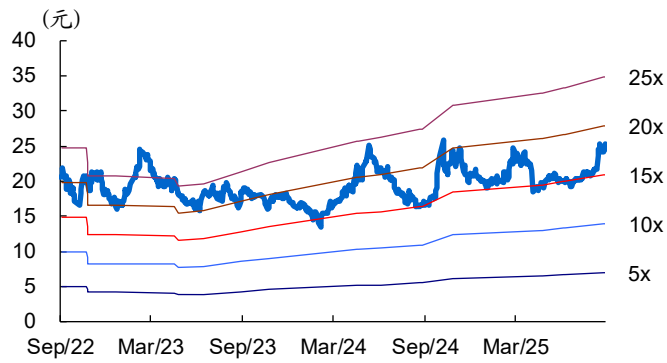
郭倩倩 S1090525060003
✉ guoqianqian@cmschina.com.cn
吴洋 S1090523080001
✉ wuyang2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4096	5063	5858	6505	7553
同比增长	11%	24%	16%	11%	16%
营业利润(百万元)	570	722	892	1050	1213
同比增长	22%	27%	23%	18%	15%
归母净利润(百万元)	477	608	749	881	1017
同比增长	18%	27%	23%	18%	15%
每股收益(元)	1.02	1.30	1.60	1.88	2.17
PE	24.8	19.4	15.8	13.4	11.6
PB	4.6	4.0	3.4	2.9	2.5

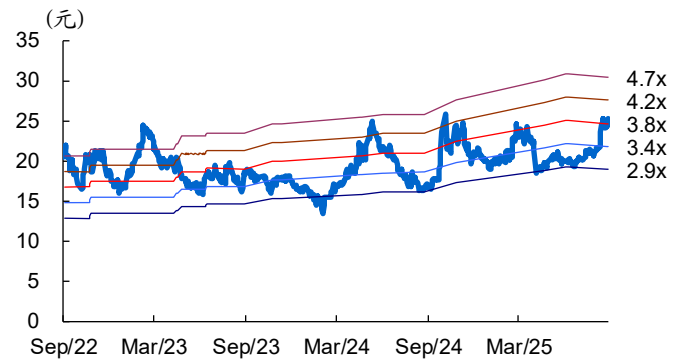
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 伊之密历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 伊之密历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3929	4664	5212	5882	7022
现金	479	499	511	692	997
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	36	11	13	14	16
应收款项	1011	1341	1467	1629	1892
其它应收款	23	24	27	30	35
存货	1548	1850	2108	2311	2682
其他	832	938	1086	1205	1399
非流动资产	2263	2446	2475	2502	2527
长期股权投资	441	481	481	481	481
固定资产	1127	1162	1244	1318	1385
无形资产商誉	361	428	385	346	312
其他	334	376	365	356	349
资产总计	6191	7110	7686	8383	9548
流动负债	2453	3123	3159	3245	3711
短期借款	123	215	220	50	50
应付账款	1296	1563	1805	1979	2297
预收账款	511	568	656	720	835
其他	523	777	478	496	530
长期负债	1135	971	971	971	971
长期借款	951	907	907	907	907
其他	184	64	64	64	64
负债合计	3588	4094	4130	4216	4682
股本	469	469	469	469	469
资本公积金	65	50	50	50	50
留存收益	2028	2444	2959	3541	4205
少数股东权益	42	54	79	108	142
归属于母公司所有者权益	2561	2962	3478	4059	4724
负债及权益合计	6191	7110	7686	8383	9548

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	358	642	713	708
净利润	491	628	775	911	1051
折旧摊销	146	154	171	173	175
财务费用	20	40	20	8	(0)
投资收益	(53)	(50)	(143)	(146)	(150)
营运资金变动	(426)	(454)	(191)	(245)	(388)
其它	(3)	40	11	12	20
投资活动现金流	(219)	(283)	(57)	(54)	(50)
资本支出	(225)	(287)	(200)	(200)	(200)
其他投资	6	5	143	146	150
筹资活动现金流	(65)	(74)	(573)	(478)	(352)
借款变动	229	275	(320)	(170)	0
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(118)	(15)	0	0	0
股利分配	(164)	(187)	(234)	(300)	(353)
其他	(11)	(148)	(20)	(8)	0
现金净增加额	(109)	1	12	181	306

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4096	5063	5858	6505	7553
营业成本	2734	3446	3979	4363	5063
营业税金及附加	33	35	41	45	52
营业费用	405	432	500	555	645
管理费用	218	264	296	326	378
研发费用	212	246	273	303	352
财务费用	8	36	20	8	(0)
资产减值损失	(55)	(42)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	88	112	95	98	102
投资收益	52	48	48	48	48
营业利润	570	722	892	1050	1213
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	567	721	891	1049	1211
所得税	76	93	116	138	160
少数股东损益	14	20	25	30	34
归属于母公司净利润	477	608	749	881	1017

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	24%	16%	11%	16%
营业利润	22%	27%	23%	18%	15%
归母净利润	18%	27%	23%	18%	15%
获利能力					
毛利率	33.3%	31.9%	32.1%	32.9%	33.0%
净利率	11.6%	12.0%	12.8%	13.6%	13.5%
ROE	18.6%	20.5%	21.6%	21.7%	21.5%
ROIC	12.8%	14.7%	16.8%	17.8%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	57.6%	53.7%	50.3%	49.0%
净负债比率	20.2%	20.4%	14.7%	11.4%	10.0%
流动比率	1.6	1.5	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应收账款周转率	4.5	4.2	4.1	4.2	4.3
应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.3	2.4
每股资料(元)					
EPS	1.02	1.30	1.60	1.88	2.17
每股经营净现金	0.37	0.76	1.37	1.52	1.51
每股净资产	5.47	6.32	7.42	8.66	10.08
每股股利	0.40	0.50	0.64	0.75	0.87
估值比率					
PE	24.8	19.4	15.8	13.4	11.6
PB	4.6	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	18.3	14.5	11.7	10.3	9.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。