

伊之密 (300415.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 业绩超预期，双机海外销售均有显著增长

伊之密 Q3 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。

- 伊之密发布 2025Q3 业绩：1) 2025 年前三季度营收 43.1 亿元，yoy+17.2%；前三季度归母净利润为 5.64 亿元，yoy+17.5%；2) Q3 单季度营收 15.6 亿元，yoy+19.6%；归母净利润 2.20 亿元，yoy+21.2%。
- Q3 单季度毛利率、净利率已经连续三个季度实现环比增长。Q3 毛利率达到 33.3%，环比 Q2 提高了 1.85pct；Q3 净利率达到 14.2%，环比 Q2 提高了 0.23pct。
- 海外订单持续加速放量，显著支撑公司业绩：根据海关数据，2025 年 7-9 月注塑机单月出口同比分别为 33.9%、18.1%、10%；2025 年 7-9 月冷室压铸机单月出口同比分别为 34.8%、40.0%、34%。当前公司海外布局前期以东南亚（如印度、越南）、土耳其等亚洲地区为主，近年在国际化战略下开始布局欧美、非洲、南美，并已取得较好表现，欧美订单提升了海外产品毛利。
- 国内行业需求表现平淡。制造业 PMI 仍居于低位，7-9 月制造业 PMI 分别为 49.4%、49.8%、49.0%。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。
- 业绩向好的背景下，公司决议投资不低于 3.7 亿元获得顺德区的部分地块，用于后续的扩产，以满足公司规模化生产能力和订单响应速度。这也表明公司对远期的订单获取与转化能力充满信心。此外，10 月 28 日，湖州南浔的伊之密华东基地（一期）完成封顶。后续将形成年产 1000 台中大型注塑机的产能，产品谱系覆盖中型至超大型两板机等。该项目预计于 2026 年 4 月竣工投产。
- 维持“强烈推荐”评级。考虑到公司 Q3 业绩超预期，我们部分上调了后续业绩预期。我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 7.9/9.2/10.7 亿元，分别同比增长 29%/17%/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。

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	5996	6655	7721
同比增长	11%	24%	18%	11%	16%
营业利润(百万元)	570	722	937	1101	1272
同比增长	22%	27%	30%	18%	16%
归母净利润(百万元)	477	608	787	924	1067
同比增长	18%	27%	29%	17%	15%
每股收益(元)	1.02	1.30	1.68	1.97	2.28
PE	24.8	19.5	15.1	12.8	11.1
PB	4.6	4.0	3.4	2.9	2.5

中游制造/机械
目标估值：NA
当前股价：25.29 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)	11.5
每股净资产(MRQ)	6.7
ROE(TTM)	22.2
资产负债率	61.6%
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	-3	27	9
相对表现	-3	4	-10



相关报告

- 《伊之密 (300415) 新产品持续放量，海外需求显著向好》2025-09-01
- 《伊之密 (300415) 一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

郭倩倩 S1090525060003

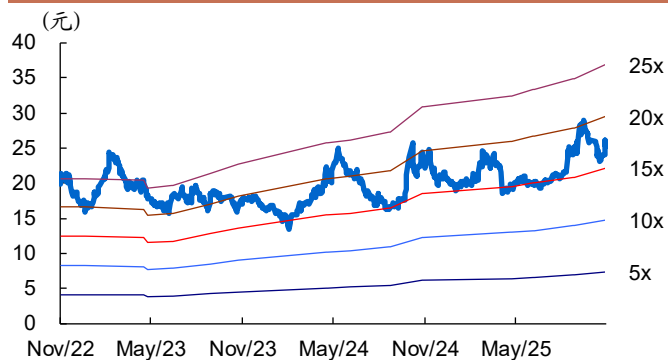
guoqianqian@cmschina.com.cn

吴洋 S1090523080001

wuyang2@cmschina.com.cn

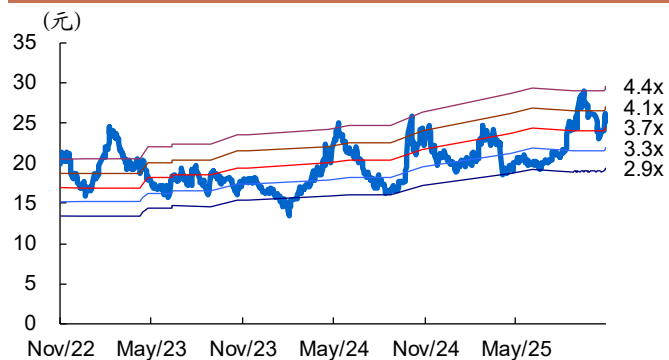
资料来源：公司数据、招商证券

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	5317	5996	7175
现金	479	499	520	703	1036
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	1502	1667	1934
其它应收款	23	24	28	31	36
存货	1548	1850	2143	2349	2723
其他	832	938	1111	1232	1430
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	7792	8498	9702
流动负债	2453	3123	3225	3292	3763
短期借款	123	215	242	50	50
应付账款	1296	1563	1835	2011	2331
预收账款	511	568	667	731	848
其他	523	777	481	500	534
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	4196	4263	4734
股本	469	469	469	469	469
资本公积金	65	50	50	50	50
留存收益	2028	2444	2997	3606	4303
少数股东权益	42	54	80	111	147
归属于母公司所有者权益	2561	2962	3515	4124	4822
负债及权益合计	6191	7110	7792	8498	9702

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	175	358	630	753	752
净利润	491	628	814	955	1103
折旧摊销	146	154	171	173	175
财务费用	20	40	20	8	(1)
投资收益	(53)	(50)	(143)	(146)	(150)
营运资金变动	(426)	(454)	(245)	(250)	(396)
其它	(3)	40	13	12	21
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)	(552)	(516)	(369)
借款变动	229	275	(298)	(192)	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)	(315)	(370)
其他	(11)	(148)	(20)	(8)	1
现金净增加额	(109)	1	21	183	333

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4096	5063	5996	6655	7721
营业成本	2734	3446	4045	4434	5140
营业税金及附加	33	35	42	46	54
营业费用	405	432	512	568	659
管理费用	218	264	303	333	387
研发费用	212	246	279	310	359
财务费用	8	36	20	8	(1)
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	937	1101	1272
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	936	1100	1271
所得税	76	93	122	145	168
少数股东损益	14	20	26	31	36
归属于母公司净利润	477	608	787	924	1067

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	24%	18%	11%	16%
营业利润	22%	27%	30%	18%	16%
归母净利润	18%	27%	29%	17%	15%
获利能力					
毛利率	33.3%	31.9%	32.5%	33.4%	33.4%
净利率	11.6%	12.0%	13.1%	13.9%	13.8%
ROE	18.6%	20.5%	22.4%	22.4%	22.1%
ROIC	12.8%	14.7%	17.4%	18.4%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	57.6%	53.9%	50.2%	48.8%
净负债比率	20.2%	20.4%	14.8%	11.3%	9.9%
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	4.2	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	1.68	1.97	2.28
每股经营净现金	0.37	0.76	1.34	1.61	1.61
每股净资产	5.47	6.32	7.50	8.80	10.29
每股股利	0.40	0.50	0.67	0.79	0.91
估值比率					
PE	24.8	19.5	15.1	12.8	11.1
PB	4.6	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	18.3	14.5	11.2	9.9	8.7

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。