

进击的模压成型设备龙头

伊之密(300415)

公司是模压成型设备龙头，历史业绩稳健增长

公司主营模压成型设备，包括高分子材料和轻合金模压成型设备两大类，高分子设备包括注塑机和橡胶机，轻合金设备包括压铸机和半固态镁合金注射成型机。2025年上半年，注塑机收入占比71%，压铸机占比20%，橡胶机占比4%，镁合金设备正在逐步放量中。公司在2024中国塑机制造综合实力40强企业排名第二，在压铸机行业中排名靠前，是国内半固态镁合金注射成型设备龙头。近5年，公司营收复合增速19.1%，归母净利润复合增速25.8%。

► 注塑机市场规模稳健增长，公司市场份额稳定提升

注塑机属于塑料生产工作母机，广泛应用于汽车、家电、3C等行业，其中汽车占比26%，家电占比25%，通用塑料应用行业占比28%；包装饮料行业占比12%。全球注塑机市场规模超700亿元，中国是最大的注塑机生产和消费国。我国注塑机产业正由大国向强国迈进，近年来注塑机进口规模呈明显下降趋势，同时出口规模呈明显上升趋势。伊之密作为国内注塑机龙头二，近年来市占率稳步提升。和龙头海天国际相比，伊之密注塑机毛利率相差不大，但净利率随着规模效应释放还有较大提升空间。

► 压铸机市场规模近200亿元，公司高端化转型顺利

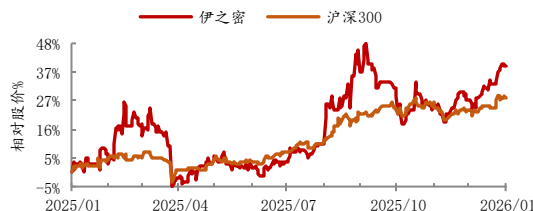
压铸机是一种工业铸造机械设备，主要应用于汽车行业，汽车/摩托车应用占比约65%，家电占比9%，3C占比9%，机电工具占比9%，建材及其他占比8%。2022年我国压铸机市场规模约193.6亿元，2016-2022年年均复合增速为15.9%。汽车轻量化大势所趋，镁铝合金应用提升将带动压铸机需求稳步增长，且一体化压铸仍有望成为汽车制造的主流工艺。我国压铸机产业亦处于从大国向强国转变的过程中，国产高端品牌已基本可替代国外知名品牌压铸机。伊之密作为行业领军企业，2021年重磅推出LEAP系列高端压铸机，LEAP技术代表着国际前沿的铸造水平，其技术参数可与国际顶尖设备相媲美。公司在一体化大型压铸机领域成果斐然，已完成7000/9000吨的超大型压铸机研发及交付工作。

► 镁合金应用奇点已至，公司是半固态设备龙头

镁合金是最好的轻量化材料之一，其密度只有铝合金的2/3，不到钢材的1/4，汽车制造是镁合金最大的下游应用，占比达70%。当前镁铝价格已发生倒挂，镁/铝价格比下降至0.7，远低于1.3的临界值，镁合金的经济性愈发增强。半固态注射成型作为最适合镁合金成型的工艺，其技术进步为镁合金应用进一步提供支撑，镁合金有望在汽车及机器人领域快速渗透。伊之密早在2009年便研制出首台国产半固态镁合金注射成型机并

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	27.38
股票代码:	300415
52周最高价/最低价:	29.79/17.7
总市值(亿)	128.29
自由流通市值(亿)	124.06
自由流通股数(百万)	453.09



分析师: 黄瑞连

邮箱: huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

分析师: 王宁

邮箱: wangning@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080002

联系电话:

相关研究

于2014年主导制定行业标准，是国内半固态镁合金注射成型设备龙头，技术水平全球领先。2025年公司向星源卓镁成功交付UN6600MGII·Plus半固态镁合金注射成型机，打破了镁合金传统（半固态）工艺桎梏，助力镁合金应用渗透率提升并充分受益其需求释放。

盈利预测与投资建议

参考最新业绩报告，我们调整公司25-26年盈利预测，25-26年营业收入由57.5/67.3亿元调整至59.8/71.3亿元，归母净利润由7.3/8.4亿元调整至7.2/8.8亿元，EPS由1.55/1.80元调整至1.54/1.88元，新增27年盈利预测，预计27年公司实现营业收入85.7亿元，归母净利润10.7亿元，EPS为2.29元，2026/1/13股价27.38元对应PE为18、15和12倍。公司注塑机市场份额稳步提升，压铸机高端化转型顺利，半固态镁合金注射成型机成长空间广阔，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，镁合金应用不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,096	5,063	5,976	7,131	8,567
YoY (%)	11.3%	23.6%	18.0%	19.3%	20.1%
归母净利润(百万元)	477	608	724	883	1,074
YoY (%)	17.7%	27.4%	19.0%	22.0%	21.7%
毛利率 (%)	31.5%	31.9%	31.4%	31.5%	31.6%
每股收益 (元)	1.02	1.32	1.54	1.88	2.29
ROE	18.6%	20.5%	22.3%	23.3%	24.1%
市盈率	26.84	20.74	17.73	14.53	11.94

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 伊之密：模压成型设备龙头，业绩稳健增长.....	5
1.1. 公司主营模压成型设备，行业排名位列前茅.....	5
1.2. 业绩稳健增长，盈利能力稳定.....	6
2. 注塑机：需求稳健增长，公司份额持续提升.....	8
2.1. 需求：全球市场规模超 700 亿，需求稳健增长.....	8
2.2. 供给：国产替代进口趋势明显，伊之密市场份额持续提升.....	10
3. 压铸机：市场规模 200 亿元，公司超大型压铸机成果斐然.....	12
3.1. 需求：国内市场规模约 200 亿元，轻量化需求打开市场空间.....	12
3.2. 供给：国产替代持续推进，公司超大型压铸机成果斐然.....	14
4. 镁合金设备：应用奇点已至，公司是半固态设备龙头.....	15
4.1. 需求：镁铝价格倒挂+半固态工艺加速镁合金应用释放.....	15
4.2. 供给：公司是半固态镁合金注射成型设备龙头.....	18
5. 盈利预测与投资建议.....	19
6. 风险提示.....	20

图表目录

图 1 公司产品图谱.....	5
图 2 2025H1 公司产品营收分布.....	6
图 3 公司分产品毛利率情况.....	6
图 4 公司三位实控人合计控股 32.52%.....	6
图 5 2025 年前三季度公司营收同比+17.2%.....	7
图 6 2025 年前三季度公司归母净利润同比+17.5%.....	7
图 7 近年来公司海外收入占比稳步提升.....	7
图 8 海外市场毛利率明显高于国内.....	7
图 9 公司盈利能力较稳定.....	8
图 10 公司期间费用率呈稳中有降趋势.....	8
图 11 注塑机下游应用领域分布.....	9
图 12 注塑机分类.....	9
图 13 2025 年预计全球注塑机市场规模达 104 亿美元.....	9
图 14 2017 年注塑机销售市场分布.....	9
图 15 我国家用电器商品销售额保持稳健增长.....	10
图 16 我国汽车产量保持稳健增长.....	10
图 17 我国注塑机进口规模呈明显下降趋势.....	11
图 18 我国注塑机出口呈明显上升趋势.....	11
图 19 2018 年我国注塑机产业地区分布.....	11
图 20 伊之密注塑机市场份额持续提升.....	11
图 21 伊之密注塑机毛利率与海天国际差别不大.....	12
图 22 相对海天国际，伊之密净利率提升空间较大.....	12
图 23 压铸机下游应用领域分布.....	13
图 24 热室与冷室压铸机结构图.....	13
图 25 我国压铸机市场规模近 200 亿元.....	14
图 26 传统压铸与一体化压铸工艺流程对比.....	14
图 27 公司在超大型压铸机产品成果斐然.....	15
图 28 镁是性能优异的轻量化金属.....	16
图 29 汽车是镁合金最大的下游应用.....	16
图 30 镁铝价格倒挂加速镁合金需求释放.....	17
图 31 半固态工艺进步为镁合金应用提供技术支撑.....	17
图 32 上汽集团第二代电驱镁合金壳体.....	18

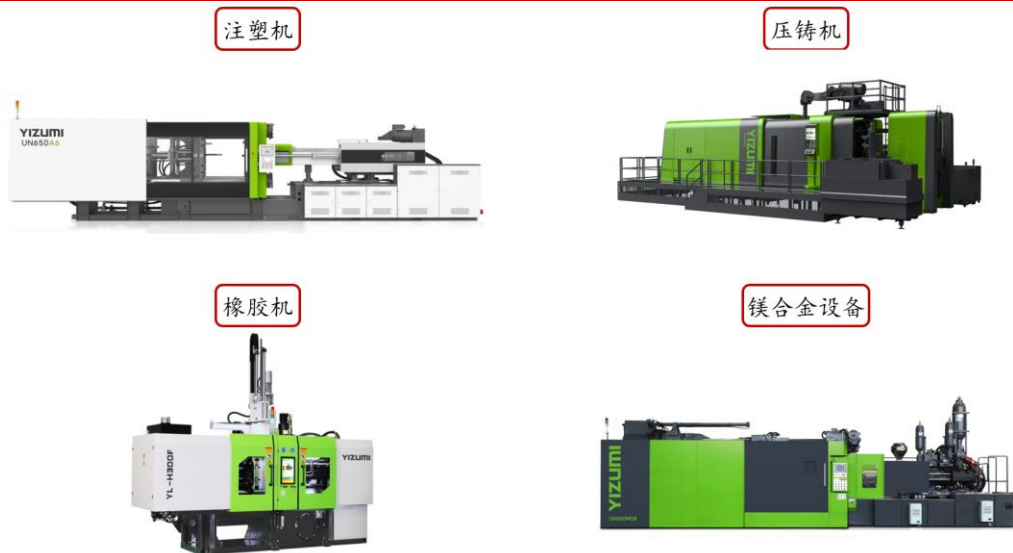
图 33 宇树机器人应用镁合金材料	18
图 34 公司已持续深耕半固态镁合金注射成型设备 16 年	19
图 35 分业务盈利预测	20
图 36 可比公司估值表 (PE)	20

1.伊之密：模压成型设备龙头，业绩稳健增长

1.1.公司主营模压成型设备，行业排名位列前茅

公司专业主营模压成型设备，国内排名位列前茅。公司成立于2002年，总部位于广东佛山，主要产品为高分子材料和轻合金模压成型设备，其中高分子材料模压注射成型设备包括注塑机和橡胶注射机，轻合金模压成型设备包括压铸机和半固态镁合金注射成型机，产品广泛应用于家用电器、汽车、医疗器械、包装、3C产品等重要行业和领域。据中国塑料机械工业协会统计，公司在**2024中国塑机制造综合实力40强企业排名第二**，在**2024中国塑料注射成型机行业18强企业排名第二**；据中国铸造协会压铸分会统计，公司在**全国压铸机行业排名靠前**。公司自主研发的压铸机“基于嵌入式系统的实时控制压铸机的研发和产业化”项目荣获中国机械工业科学技术三等奖；公司研制的“**镁合金半固态注射成型设备**”属国内首创，该设备各项指标和性能达到国际同类产品先进水平；公司自主研发的YLAT1800L复合绝缘子用橡胶专用注射成型机属国内首创，整体水平达到国内同类产品领先水平，并于2012年10月荣获中国机械工业科学技术奖三等奖。

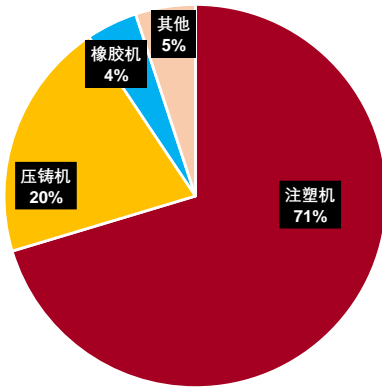
图1 公司产品图谱



资料来源：公司官网，华西证券研究所

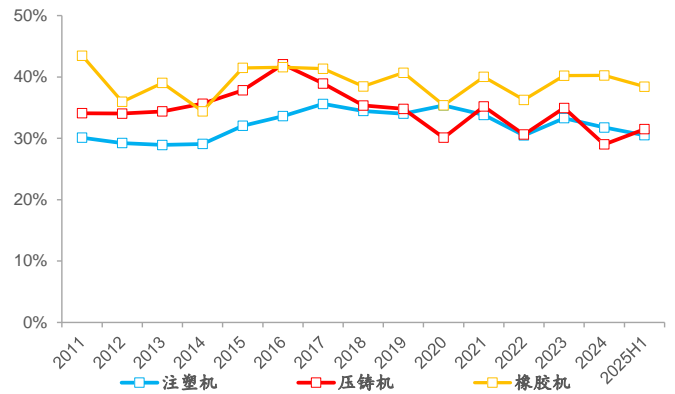
公司产品营收分布呈现以注塑机为主、压铸机为辅、橡胶机偏小、镁合金设备逐步放量的趋势。从2025年上半年数据来看，①注塑机营收19.3亿元，营收占比71%，毛利率为30.5%；②压铸机营收5.6亿元，营收占比20%，毛利率为31.5%；③橡胶机营收1.2亿元，营收占比4%，毛利率为38.4%；④其他业务营收占比5%。

图 2 2025H1 公司产品营收分布



资料来源: Wind, 华西证券研究所

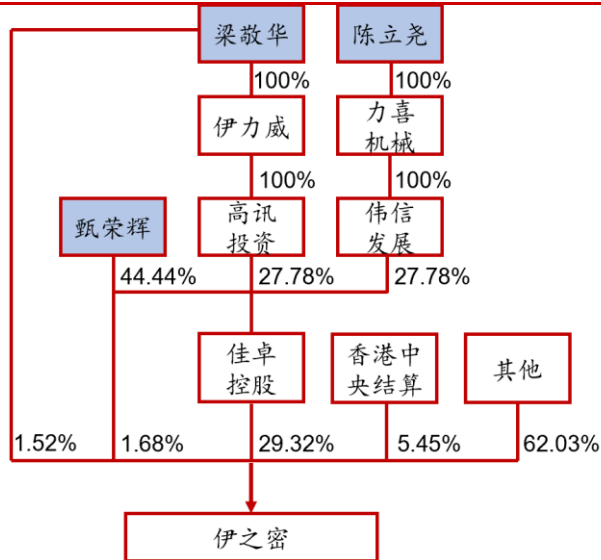
图 3 公司分产品毛利率情况



资料来源: Wind, 华西证券研究所

公司三位实控人合计控股 32.52%。公司实际控制人为甄荣辉、梁敬华、陈立尧等三人，三人通过佳卓控股间接持有公司 29.32%股权，另外甄荣辉直接持有公司 1.68%股权，梁敬华直接持有公司 1.52%股权，因此三人合计控制公司 32.52%股权。

图 4 公司三位实控人合计控股 32.52%



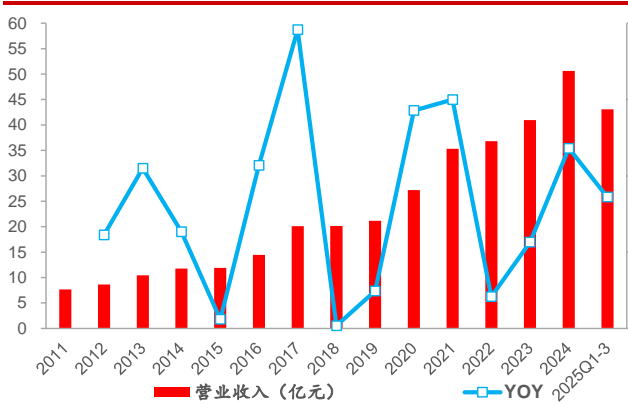
资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.2.业绩稳健增长，盈利能力稳定

近 5 年，公司营收复合增速 19.1%，归母净利润复合增速 25.8%。受益于管理变革+产品力突出，公司自 2011 年起营业收入始终保持正增长，至 2024 年的复合增速为 15.6%，最近 5 年营收复合增速为 19.1%。公司归母净利润总体随着营收增长保持增长趋势，部分年份有所波动，2011-2024 年复合增速为 18.9%，最近 5 年复合增速为 25.8%。2024 年，公司营收 50.6 亿元，同比+23.6%；归母净利润 6.1 亿元，同

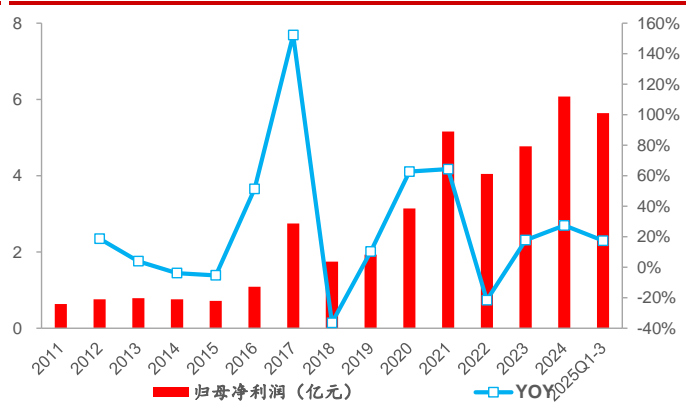
比+27.5%。2025 年前三季度，公司营收 43.1 亿元，同比+17.2%；归母净利润 5.6 亿元，同比+17.5%。

图 5 2025 年前三季度公司营收同比+17.2%



资料来源：Wind，华西证券研究所

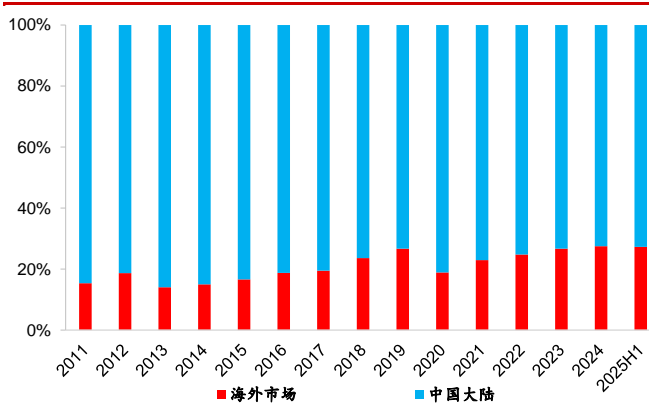
图 6 2025 年前三季度公司归母净利润同比+17.5%



资料来源：Wind，华西证券研究所

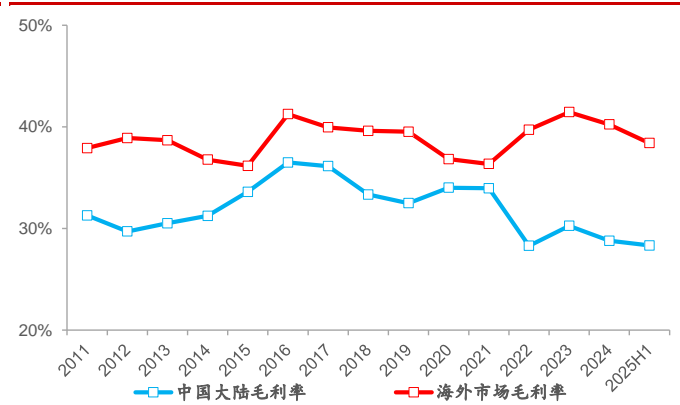
海外市场成为重要增长点，毛利率明显高于国内。公司实施全球化战略，重点拓展海外市场，在印度等重要市场实施本土化投资及经营，加大产品的直销力度及售后服务能力；利用“HPM”品牌，开拓北美及欧洲市场，发挥“YIZUMI”和“HPM”的双品牌优势，全面打造伊之密品牌国际化形象。目前，公司海外业务已覆盖 90 多个国家和地区，通过现有的海外销售网络，凭借产品性价比优势进一步拓展现有市场份额。2024 年公司海外市场收入 13.9 亿元，同比+27.5%（近 5 年复合增速 19.8%），营收占比 27.5%，毛利率为 40.2%，明显高于国内市场的 28.8%。

图 7 近年来公司海外收入占比稳步提升



资料来源：Wind，华西证券研究所

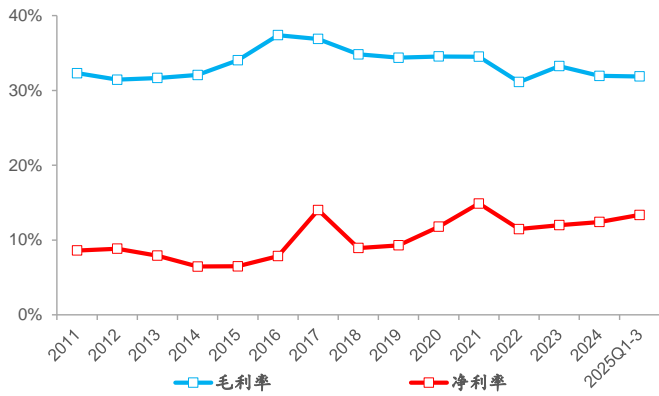
图 8 海外市场毛利率明显高于国内



资料来源：Wind，华西证券研究所

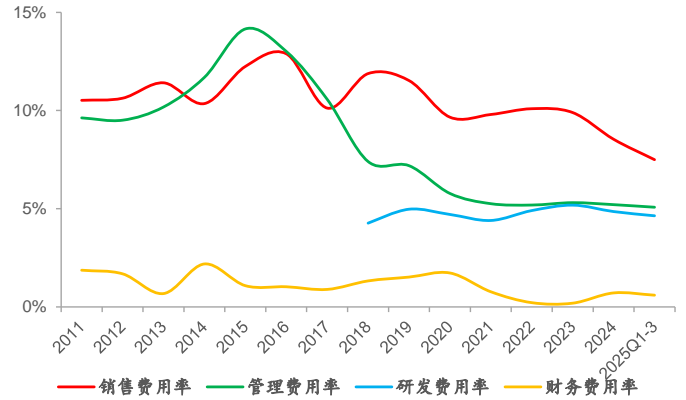
公司盈利能力较稳定。近年来，公司综合毛利率基本稳定在 30% 以上，净利率基本稳定在 12% 上下。2025 年前三季度，公司综合毛利率为 31.9%，同比-2.2pp，主要系会计准则变化；净利率为 13.4%，同比-0.1pp。2025 年公司期间费用率为 17.8%，同比-2.4pp，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.5%、5.1%、4.6%、0.6%，同比分别-1.9pp、持平、-0.3pp、-0.1pp。

图 9 公司盈利能力较稳定



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 公司期间费用率呈稳中有降趋势



资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 注塑机：需求稳健增长，公司份额持续提升

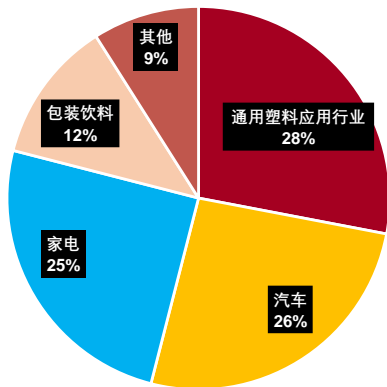
2.1. 需求：全球市场规模超 700 亿，需求稳健增长

注塑机属于塑料生产工作母机，是塑料机械中的核心设备。塑料机械即在塑料加工工业中所用的各类机械总称，按原料加工前熔融程度及成型工艺划分，可分为挤出机、吹塑机、注塑机等三大类。从世界范围看，注塑机在塑料机械领域一直占据主导地位，大约占全部塑料成型机械产值的 40%。

注塑机广泛应用于汽车、家电、3C 等各行业。注塑机主要用于生产①家用电器零部件，如空调外壳和风轮、洗衣机滚筒和面板、电视机外壳和导光板及冰箱门和储物盒等；②汽车零部件，如保险杠、车灯、仪表盘和车门等；③医疗器械，如注射器、输液器和采血管等；④包装产品，如化妆品盒、食品盒、PET 瓶胚及塑料瓶盖等；⑤3C 产品零部件，如手机外壳、电子连接器、按键等。根据公司招股书，注塑机的下游应用中，汽车占比约 26%，家电占比 25%，通用塑料应用行业（包括玩具、文具、日用品、家具、装修材料等）占比约为 28%；包装饮料行业占比约为 12%。

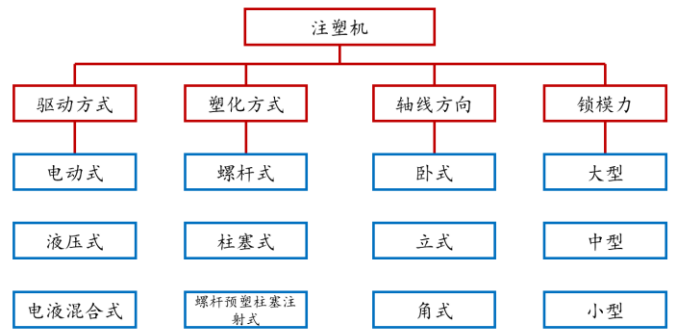
注塑机具有多种分类方式。按驱动方式划分，可分为液压式、电动式、电液混合式；根据物料塑化方式，可以分为螺杆式注塑机、柱塞式注塑机和螺杆预塑柱塞注射式注塑机等类别，螺杆式注塑机的混炼性以及预塑化原料质量要优于柱塞式注塑机；根据注射与合模装置轴线方向的不同，可以分为卧式注塑机、立式注塑机和角式注塑机；根据锁模力大小的不同可以分为大型注塑机、中型注塑机和小型注塑机，锁模力分界线分别为 5000kN 和 1000kN，中小型注塑机占据主要市场份额。

图 11 注塑机下游应用领域分布



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

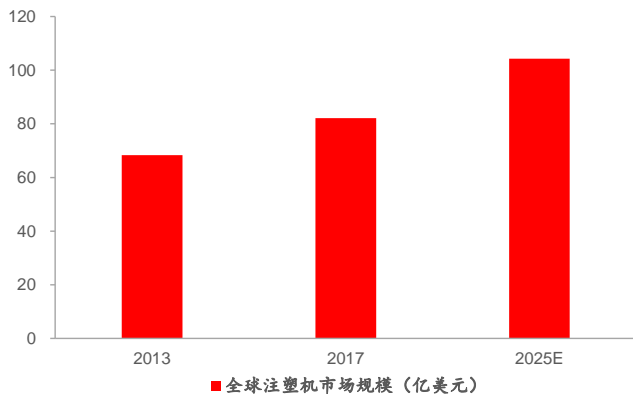
图 12 注塑机分类



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

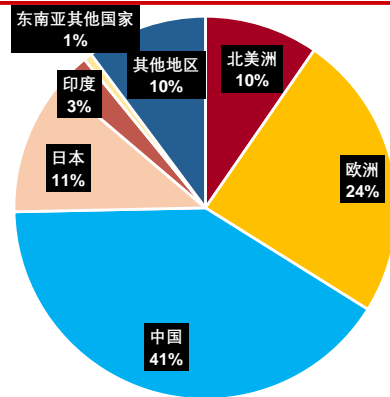
注塑机全球市场规模超 700 亿元，中国占比超 40%。根据中国塑料机械工业协会数据，2013 年全球注塑机市场规模约 68.4 亿美元，2017 年为 82.1 亿美元，复合增速为 4.7%，预计 2025 年将达到 104.3 亿美元，年复合增长率为 3.0%。分地区来看，中国是全球最大的注塑机消费市场，根据中国塑料机械工业协会数据，2017 年中国注塑机消费全球占比 41%，欧洲占比 24%，日本占比 11%，北美洲占比 10%，合计占比 86%。

图 13 2025 年预计全球注塑机市场规模达 104 亿美元



资料来源：中国塑料机械工业协会，华西证券研究所

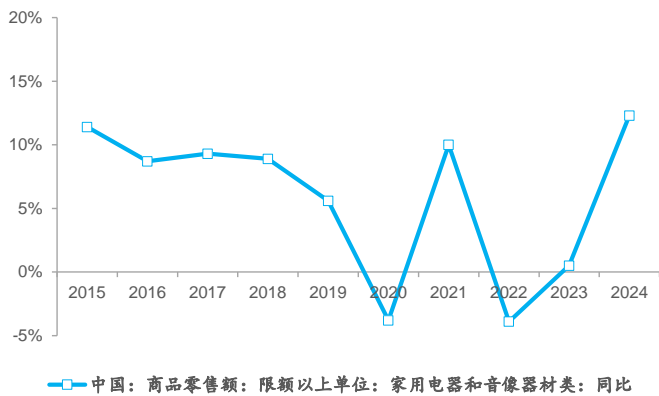
图 14 2017 年注塑机销售市场分布



资料来源：中国塑料机械工业协会，华西证券研究所

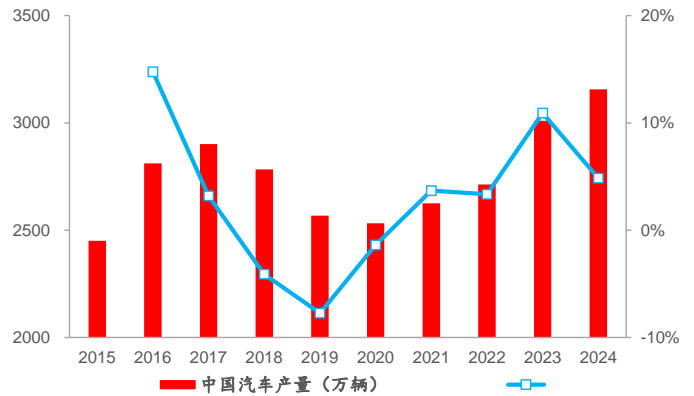
下游需求持续扩大，将带动注塑机市场规模稳定增长。从注塑机的核心下游应用领域来看：①家用电器：根据国家统计局数据，我国限额以上家用电器和音像器材类商品销售额基本保持稳健增长，近 10 年来仅 2020/2022 年两年出现负增长。②汽车：根据国家统计局数据，我国汽车产量总体处于增长趋势，尤其是 2020 年疫情之后，我国汽车行业市场竞争力明显增长，汽车产量稳步增长，2020-2024 年的复合增速为 5.7%。终端需求的稳步增长，将带动注塑机市场规模持续扩大。

图 15 我国家用电器商品销售额保持稳健增长



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 我国汽车产量保持稳健增长



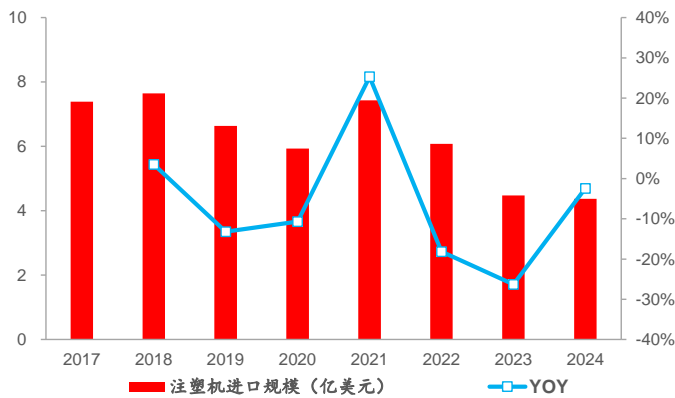
资料来源: Wind, 华西证券研究所

2.2.供给：国产替代进口趋势明显，伊之密市场份额持续提升

我国注塑机产业由弱变强，现已具备国际市场竞争力。我国注塑机产业起始于上世纪五十年代末，经过 60 多年的发展，从无到有、从小到大，逐步形成了产品门类齐全、能基本满足国内需求和具有相当国际竞争能力的产业体系。世界范围内，注塑机制造业主要分布在中国、德国、日本和意大利。现如今，我国已成为世界塑料机械第一生产大国，虽然欧日品牌在高端市场仍具备较强优势，但随着国内注塑机产业的发展和技术水平的提升，我国注塑机产业与世界水平的差距正在不断缩小，国产设备正逐步实现对进口产品的替代，国际市场竞争力亦不断增强。

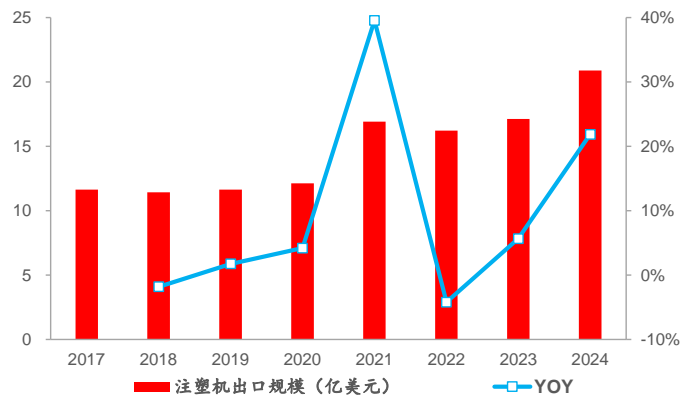
我国注塑机进口规模呈明显下降趋势，同时出口规模呈明显上升趋势。根据海关统计数据，2024 年我国注塑机进口规模约 4.4 亿美元，最近 3 年复合增速为 -16.2%，最近 7 年复合增速为 -7.2%，呈现明显的下降趋势，尤其是在 2020-2021 年新冠疫情之后，我国注塑机进口下降趋势明显。与之形成鲜明对比的是，我国注塑机出口呈现明显的上升趋势，根据海关统计数据，2024 年我国注塑机出口规模约 20.9 亿美元，最近 3 年复合增速为 7.3%，最近 7 年复合增速为 8.7%。我国注塑机贸易顺差的持续扩大表明我国注塑机产业市场竞争力有了长足的进步。

图 17 我国注塑机进口规模呈明显下降趋势



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 我国注塑机出口呈明显上升趋势

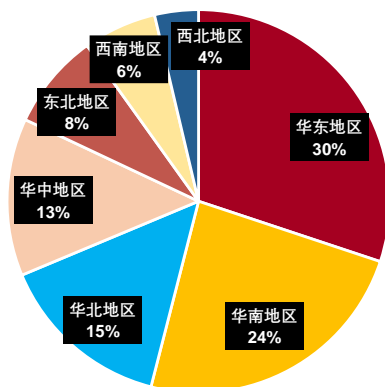


资料来源: Wind, 华西证券研究所

我国注塑机产业已形成特点鲜明的若干产业集群和企业遍布全国的工业格局。在我国长三角和珠三角两大区域, 已形成近十个以专业生产注塑机为特色的产业群或生产基地。例如, 在长三角区域, 宁波北仑产业集群是世界上最大的注塑机生产基地; 在珠三角区域, 佛山、广州和深圳等地形成了多个注塑机生产基地。根据中国塑料机械工业协会统计, 2018 年我国注塑机产业分布中, 华东地区占比 30%, 华南地区占比 24%, 华北地区占比 15%, 华中地区占比 15%。

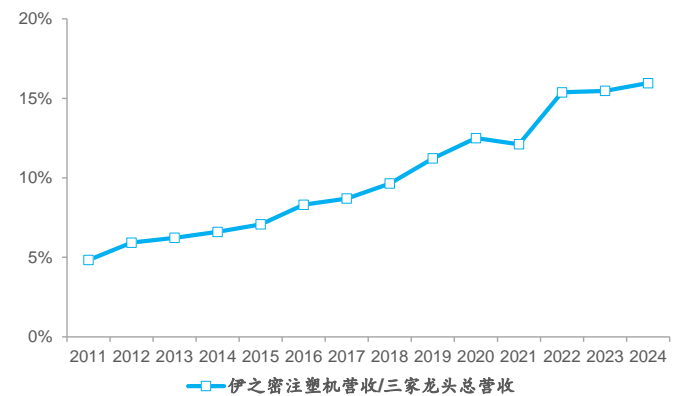
伊之密已超越震雄集团, 成为国内注塑机排名第二的龙头企业, 且市场份额持续提升。公司在注塑机领域的竞争对手主要包括海天国际、震雄集团等, 根据中国塑料机械工业协会统计, 公司在 2024 中国塑料注射成型机行业 18 强企业排名第二, 仅次于海天国际。我们以海天国际、伊之密、震雄集团三家公司注塑机总营收为分母, 以伊之密注塑机营收为分子, 可以发现伊之密在注塑机市场的市占率保持稳定增长态势。

图 19 2018 年我国注塑机产业地区分布



资料来源: 中国塑料机械工业协会, 华西证券研究所

图 20 伊之密注塑机市场份额持续提升

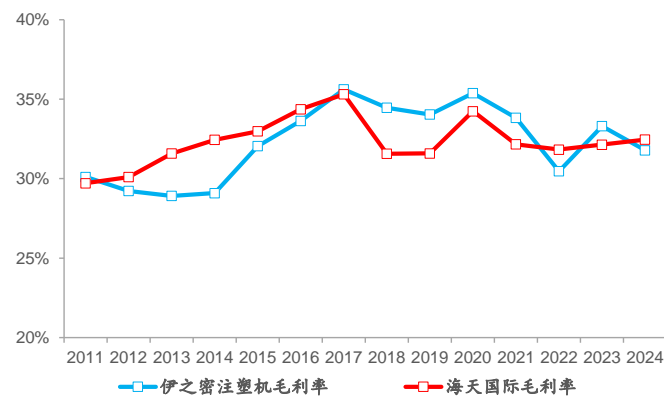


资料来源: Wind, 华西证券研究所

对比海天国际, 伊之密注塑机净利率还有较大提升空间。通过对比我们可以发现, 伊之密注塑机和海天国际毛利率差别不大, 均在 30-35% 区间波动, 但二者的净利率差异较大, 海天国际净利率明显高于伊之密, 2024 年海天国际净利率为 19.1%,

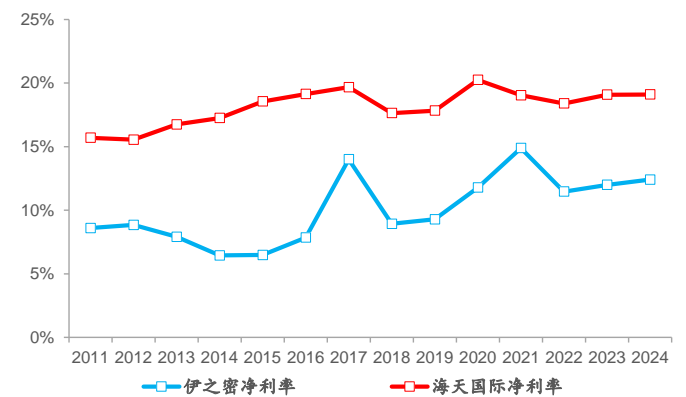
而伊之密仅为 12.4%，我们认为毛利率接近、净利率差距较大的核心影响因素在于规模效应，海天国际在规模上仍明显高于伊之密。因此，随着伊之密注塑机收入规模持续扩大，其净利率还有提升空间。

图 21 伊之密注塑机毛利率与海天国际差别不大



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 相对海天国际，伊之密净利率提升空间较大



资料来源：Wind，华西证券研究所

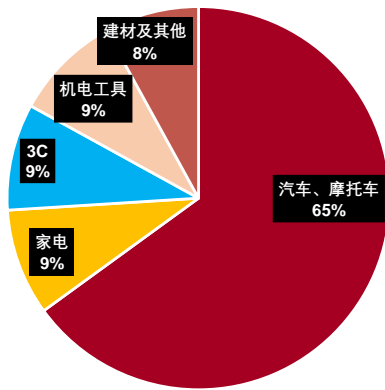
3. 压铸机：市场规模 200 亿元，公司高端化转型顺利

3.1. 需求：国内市场规模约 200 亿元，轻量化需求打开市场空间

压铸机主要应用于汽车行业。压铸机是一种工业铸造机械设备，利用高压将熔融金属注入模具中，冷却成型后获得形状复杂、尺寸精确的金属零件。压铸产业从产品应用范围看，涉及到多个产品领域和工业门类，尤以汽车工业用量最大、品种最多、要求最严、品质最高。细分来看，压铸机主要用于生产①汽车零部件，如汽车发动机上下缸体、变速箱壳体、油底壳、化油器壳体及方向盘等；②3C 产品零部件，如笔记本电脑外壳、摄影器材和机座等；③家用电器及家庭用品，如电烤盘、电熨斗发热板、暖气片等；④医疗器械中的医疗器材等。其中，汽车/摩托车应用占比约 65%，家电占比约 9%，3C 占比约 9%，机电工具占比 9%，建材及其他占比 8%。

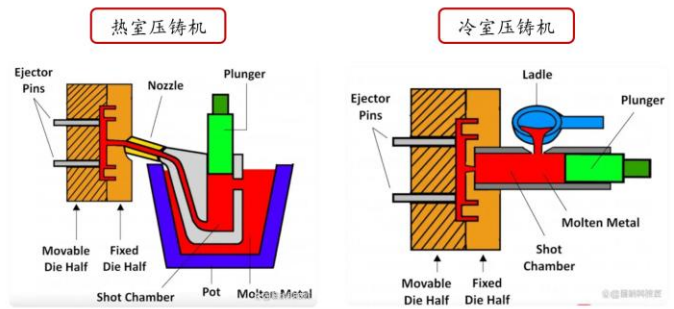
压铸机主要按照压射室类型分为热室压铸机和冷室压铸机。压铸机主要由合模机构、压射机构、液压系统和电力控制系统等各部分组成，其分类方式也较多。按锁模力大小分为小型机 ($\leq 4000\text{kN}$)、中型机 ($4000\text{kN}-10000\text{kN}$) 和大型机 ($\geq 10000\text{kN}$)；按压射室类型，压铸机可分为热室压铸机和冷室压铸机，热室压铸机与冷室压铸机的合模机构是一样的，其区别在于压射、浇注机构不同：热室压铸机的压射室和冲头直接浸入熔融金属中（如保温坩埚），形成一体化结构，而冷室压铸机的压射室与熔炉分离，需人工或机械舀取金属液注入压室。热室压铸机主要用于压铸锌、锡等熔点较低的合金。冷室压铸机则可以压铸熔点较高的金属，适合于锌、铝、镁、铜等多种合金的压铸。

图 23 压铸机下游应用领域分布



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 24 热室与冷室压铸机结构图



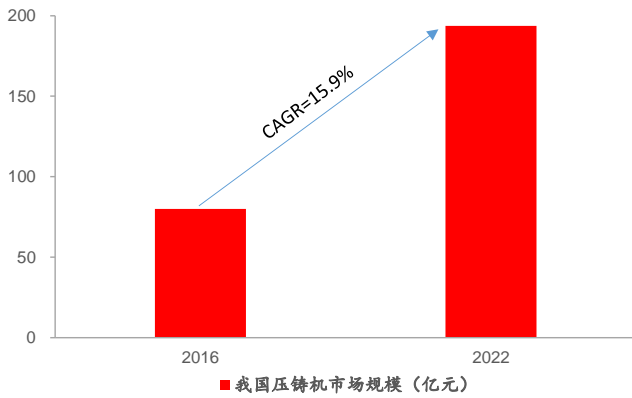
资料来源：国纳科技匠，华西证券研究所

我国压铸机市场规模近 200 亿元，需求稳定增长。根据智研咨询数据，2022 年我国压铸机市场规模约 193.6 亿元，2016-2022 年的年均复合增速为 15.9%。随着下游应用领域的不断扩大，预计 2023 年中国压铸机行业市场规模约为 200 亿元。

汽车轻量化大势所趋，带动压铸机需求增长。《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》提出中国汽车产业碳排放将于 2028 年左右先于国家碳减排承诺提前达峰，至 2035 年，碳排放总量较峰值下降 20% 以上，因此乘用车重量及油耗需要持续下降。而且对于新能源汽车而言，汽车重量每下降 100kg，续航里程增加 3.7% 左右，因此轻量化是缓解新能源汽车续航里程焦虑的重要途径。汽车轻量化主要从以下三方面出发：1) 设计优化：通过提高材料利用率或者更紧凑的结构设计降低单个零部件的质量；2) 材料优化：使用轻质材料替代原来的重质材料，比如铝合金、镁合金、改性塑料来替代钢材；3) 工艺优化在成型方法和联接技术上不断创新，比如采用新的成型工艺如热冲压、半固态成型、一体化压铸等。铝镁合金的应用占比提升+一体化压铸工艺的发展将带动压铸机需求持续增长。

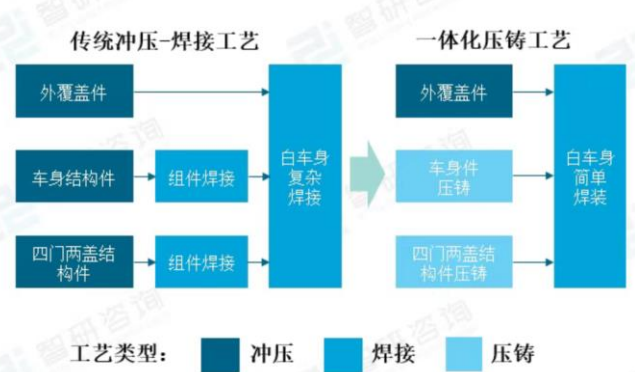
一体化压铸仍有望成为汽车制造主流工艺。一体化压铸技术是一种改变冲、焊、涂装汽车生产制造工艺的新技术，传统汽车冲焊工艺是先将原材料冲压成小块结构组件再焊接成大的车身结构件，而一体化压铸将传统的汽车生产制造工艺“冲压+焊接”简化为一步，简化为直接将原材料一步压铸成大的车身结构件。一体化压铸工艺流程包括模具设计制造、液态金属注入、多功能模具以及最后的加工处理等，其中超大型压铸机是一体化压铸的核心装备。随着新能源汽车渗透率持续提升，汽车生产制造的高效率、低成本以及车身轻量化势在必行，一体化压铸仍有望成为汽车制造的主流工艺。

图 25 我国压铸机市场规模近 200 亿元



资料来源：智研咨询，华西证券研究所

图 26 传统压铸与一体化压铸工艺流程对比



资料来源：智研咨询，华西证券研究所

3.2.供给：国产替代持续推进，公司高端化转型顺利

我国压铸机产业亦处于从大国向强国转变的过程中。我国压铸行业真正发展始于 20 世纪 80 年代，20 世纪 90 年代以来，国内汽车、摩托车、家用电器、3C 产业发展迅速，对压铸机和压铸件产品产生了巨大的市场需求。在中国成为世界制造业基地的大环境下，经过改革开放四十余年的努力，我国已构建起一个完整的压铸产业及其配套产业链和若干较为发达的压铸工业基地，已成为世界压铸大国，并向世界压铸强国迈进。在压铸件的工作母机——压铸机产业上，国产企业在品牌、技术、销售网络、生产管理等方面与国外知名企业，如瑞士布勒、德国富来及日本宇部、东芝等还存在一定的差距，但是以力劲科技、伊之密等为代表的压铸机制造商，在不断引进和消化吸收国外先进技术基础上，坚持走自主研发和产学研相结合的发展道路，通过多年努力，在实时控制压射技术、压铸机关键性能指标、压铸岛集成等关键技术方面已取得较大突破，整机制造水平已接近国外知名品牌。结合产品系列化的完善和性价比优势，国产高端品牌压铸机已基本可替代国外知名品牌压铸机，满足中国压铸件市场对高精度、高可靠性的需求。

公司重磅推出 LEAP 系列高端压铸机，产品力对标世界一流。公司压铸机产品系列丰富，包括冷室压铸机型（H 系列重型压铸机、SM 系列伺服压铸机、DM 重型冷室压铸机系列、DM 中小型冷室压铸机系列、LEAP 系列压铸机等）、热室压铸机（HM 热室压铸机系列、HM-H 热室压铸机系列等）等。公司在 2021 年重磅推出高端压铸机 LEAP 系列，深度连接中欧技术，性能全面对标世界顶级压铸机型，在压射系统、控制系统、锁模系统、节能创新、安全等方面升级和优化，组成稳定高效地压铸自动生产单元，满足铝合金、镁合金和半固态压铸要求。LEAP 技术代表着国际前沿的铸造水平，其技术参数可与国际顶尖设备相媲美。2025 年公司将 LEAP1400U 压铸机交付瑞士 GF 集团，是 LEAP 系列压铸机首次成功打入欧洲高端市场的关键突破，具有重要里程碑意义。

公司在一体化大型压铸机领域成果斐然。公司早在 2017 年初就将 4500 吨重型压铸机出口到美国，并于 2018 年成功交付首台 DM4500 压铸机给中国重汽，成为当时国内最大吨位的自动化压铸岛，随后公司在 2022 年完成 7000/8000/9000 吨的超大型压铸机研发工作，2022 年与一汽铸造形成战略合作，为一汽铸造建立 9000T 压铸整体解决方案，2023 年成功将 LEAP 7000T 交付长安汽车。

图 27 公司在超大型压铸机产品成果斐然



资料来源：公司公告，华西证券研究所

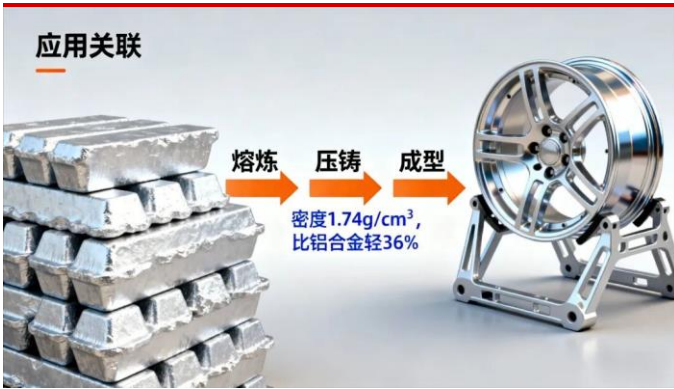
4. 镁合金设备：应用奇点已至，公司是半固态设备龙头

4.1. 需求：镁铝价格倒挂+半固态工艺加速镁合金应用释放

镁合金是最好的轻量化材料之一。镁合金相对铝合金的核心优势在于其比强度更高，密度只有铝合金的 2/3，不到钢材的 1/4，使其成为当前减重效果最好的轻量化材料之一。此外，镁合金还具备散热性能好、抗震减噪性能好、电磁屏蔽性能良好等优势，使得其更适配部分电子元器件的制造和对舒适性能有要求的零部件。但其也存在耐腐蚀性较差的缺点，对设备工艺要求较高，这使得镁合金长期以来大规模应用发展进程较为缓慢。

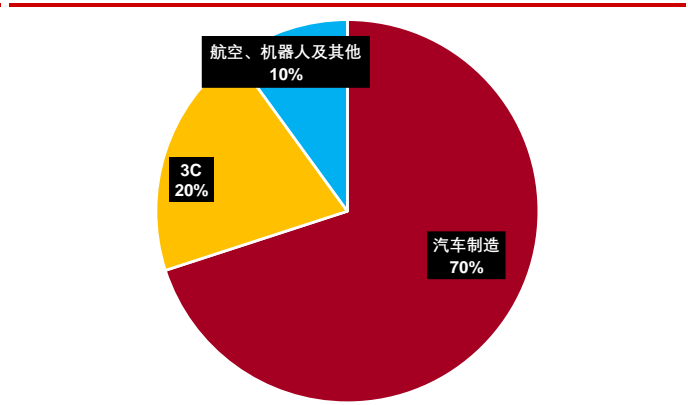
汽车制造是镁合金最大的下游应用领域。镁合金产业链上游为原镁，中游是对原镁进行加工，下游为实际应用环节。从应用领域来看，镁合金主要应用于汽车、军工、医疗、电子、航空等各领域零部件。根据府谷镁数据，汽车制造是镁合金最大的下游应用，2024 年全球汽车制造应用镁合金占比约 70%，3C 产品占比 20%，航空航天、机器人及其他领域占比剩余的 10%。

图 28 镁是性能优异的轻量化金属



资料来源：府谷镁，华西证券研究所

图 29 汽车是镁合金最大的下游应用

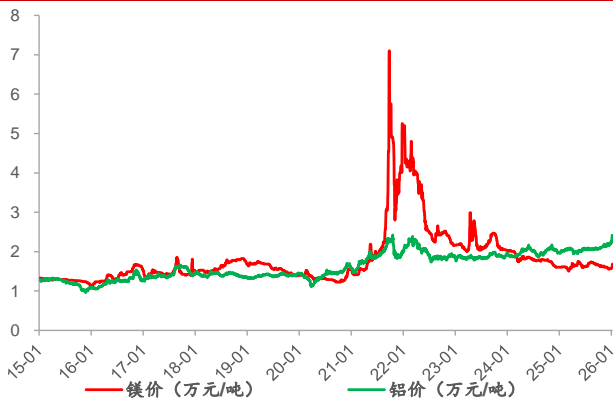


资料来源：府谷镁，华西证券研究所

镁铝价格倒挂加速镁合金需求释放。铝合金与镁合金的密度比为 1.5，即相同体积产品，铝合金耗用的重量为镁合金耗用重量的 1.5 倍，因此当镁合金价格与铝合金价格比等于 1.5 时，不考虑加工成本，生产相同产品所耗用的原材料成本一致。因此当镁合金价格与铝合金价格比小于 1.5 时，镁合金将会被选择用于替代铝合金，当这个比例小于 1.3 时，在作为可替代铝合金的领域将会大量应用。当前镁铝价格已发生倒挂，镁/铝价格比已经下降至 0.7，远低于 1.3 的临界值，镁合金的经济性愈发增强，将刺激其需求加速释放。

半固态工艺进步为镁合金应用提供技术支撑。1) **半固态工艺尤其适用于镁合金成型：**半固态成型技术诞生于 20 世纪 70 年代的美国麻省理工学院，自诞生起便展现出独特的潜力。它与传统的压铸、模锻工艺既有相似之处，又有着很大不同。在传统压铸工艺中，材料处于完全液态状态，依靠高压将液态金属快速充填模具型腔后冷却成型。然而，这种方式存在明显弊端，容易导致产品内部产生气孔、缩孔等缺陷。锻造工艺则是让材料处于固态或高温固态，通过施加压力使金属塑性变形，虽然产品的机械性能较高，但成型的制品形状相对简单，难以成型复杂结构的零件。与之不同的是，半固态成型技术让材料处于固液两相共存的半固态状态，具体而言，就是采用低速射出，使金属液体在充填过程中，呈层流充填，减少普通压铸过程中紊流带来的卷气，同时在增压阶段施加很大的压力，使铸件得到很好的补缩。因此，对于耐腐蚀性较差的镁合金来说，半固态工艺相对于压铸工艺可通过减少气孔、增加致密度的方式提高其耐腐蚀性。2) **半固态工艺技术持续改进，为镁合金扩大应用提供技术支撑：**近几年半固态工艺更加成熟，通过工艺设计以及模具改进，镁合金主要性能指标（气孔率、致密度、裂纹发生率、表面粗糙度）均有进一步的改善。此外，半固态注射成型设备的规格也有明显提升，此前国产的半固态注射成型一般在 1300T 级，理论最大注射量不足 5kg，只能生产小体积工件，近几年国内设备商如伊之密持续推出大吨位镁合金半固态成型机，满足几十公斤级别的大件注射成型，已可制造中大体积零件。

图 30 镁铝价格倒挂加速镁合金需求释放



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 31 半固态工艺进步为镁合金应用提供技术支持

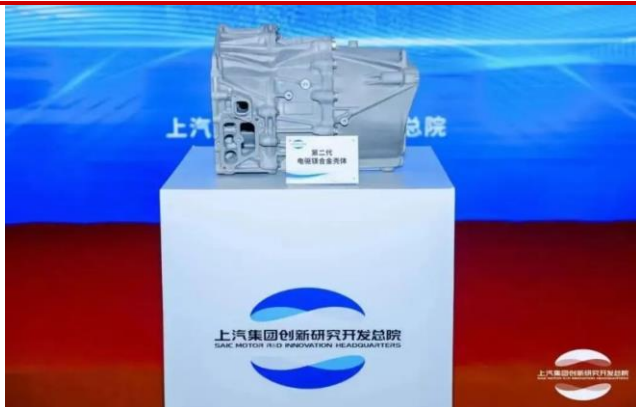


资料来源：公司公众号，华西证券研究所

上汽集团发布全球首款量产半固态工艺镁合金电驱壳体。2024 年上汽集团正式发布由上汽自主研发的第二代电驱动总成的镁合金壳体及搭载该壳体的电驱动三合一总成，该产品为全球首款量产的基于半固态工艺的电驱镁合金壳体，采用牌号为 AZ91D 的镁合金材料，壳体总重量为 13.7kg。该产品的问世，标志着汽车产业在镁合金轻量化材料研发与应用方面再一次取得了突破。半固态工艺不仅解决了镁合金材料在加工成型过程中的痛点，而且大大提升了镁合金材料的强度、延伸率和耐腐蚀性能，使其在新能源汽车领域的大规模应用成为可能。

轻量化+高性能优势正推动镁合金加速渗透至机器人领域。1) 宇树 Unitree H1 的足部传感器支架采用高导热镁基复合材料，经实测散热效率提升 3 倍，确保机器人高速运动时的热稳定性；旗下机器狗的骨架与关节连接件采用高精度镁合金压铸件，通过半固态压铸工艺实现轻量化与强度的平衡；而宇树 G1 四足机器人的机身采用镁合金压铸件后，重量轻至 35kg，运动灵活性显著提升。2) 宝武镁业与埃斯顿联合推出的 ER4-550-MI 工业机器人，采用镁合金后，其组件集成设计实现了 34.6% 的总成减重，整机减重 11%，同时能耗降低 10%、节拍速度提升 5%，该成果已入选 2025 年国际镁协会（IMA）优秀案例。在机器人领域，镁合金主要用于对重量敏感且需兼顾强度的关键结构件和传动部件，随着人形机器人、工业机器人、医疗机器人的规模化落地，镁合金有望成为其材料替代的核心选择。

图 32 上汽集团第二代电驱镁合金壳体



资料来源：亚洲汽车轻量化发展，华西证券研究所

图 33 宇树机器人应用镁合金材料



资料来源：坤孚集团，华西证券研究所

4.2.供给：公司是半固态镁合金注射成型设备龙头

伊之密是国内半固态镁合金注射成型设备龙头，技术水平全球领先。伊之密自 2009 年研制出首台国产半固态镁合金注射成型机并主导制定行业标准后，已持续深耕半固态镁合金注射成型设备 16 年，目前已构建起覆盖 300 吨至 6600 吨的半固态镁合金注射成型设备图谱。2009 年公司与吉林大学联合研制出国内首台半固态镁合金成型注射机；2011 年公司收购北美 HPM（该公司早在 1991 年获得了第一批半固态镁合金注射技术专利授权，并率先研制出第一代半固态镁合金注射成型机）；2014 年公司主导制定《半固态镁合金注射成型机》行业标准；2015 年推出第二代 HPM 半固态镁合金注射成型机 UN650MGII；2019 年伊之密总部和德国伊之密研发中心共同成功开发 1250 吨半固态镁合金注射成型机；2023 年公司成功签约当时全球最大的 3200T 半固态镁合金注射成型机；2025 年，公司向星源卓镁成功交付 UN6600MGII · Plus 半固态镁合金注射成型机，这一成果打破了镁合金传统（半固态）工艺桎梏。

图 34 公司已持续深耕半固态镁合金注射成型设备 16 年



资料来源：公司公众号，华西证券研究所

UN6600MGII·Plus 半固态镁合金注射成型机实现了四大关键突破，推动镁合金在大型零件上的应用：

- 1) 熔料供应能力突破：**采用双料管、双压射系统，供料能力从上一机型的有效最大注射量 15 公斤提升至 38 公斤，剑指大型一体化镁合金件。
- 2) 压射能力跃升：**超高注射压力确保大型件内部致密性，解决传统工艺补缩薄弱环节。
- 3) 生产效率革新：**生产节拍更快，高达 500 万模次的合模经验迭代，合模成本更低，设备更稳定，产能大幅提升。
- 4) 材料利用率突破：**采用多点热流道技术，减少 30% 铸造废料，减少超过 500 毫米的流动距离，模腔内压力、温度分布更均匀，铸件内部质量均匀致密，彻底改变传统压铸“流道重量超产品两倍”的浪费局面。

5. 盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

- 1) 注塑机：**国内周期底部向上，公司份额持续提升，假设 2025-2027 年收入分别同比+20%、+20%和+20%，价格体系稳定，假设毛利率稳定在 31.5%左右。
- 2) 压铸机：**国内压铸机需求稳步增长，假设 2025-2027 年公司收入分别同比+8%、+15%和+20%，价格体系稳定，假设毛利率 2025-2027 年分别为 29%、30%和 30%。
- 3) 橡胶机：**公司橡胶机产品竞争力强，假设 2025-2027 年收入增速稳定在 25%左右，价格体系稳定，假设 2025-2027 年毛利率稳定在 40.2%左右。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

4) 其他业务：假设 2025-2027 年收入增速稳定在 20%左右，毛利率稳定在 29.6%左右。

参考最新业绩报告，我们调整公司 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 57.5/67.3 亿元调整至 59.8/71.3 亿元，归母净利润由 7.3/8.4 亿元调整至 7.2/8.8 亿元，EPS 由 1.55/1.80 元调整至 1.54/1.88 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 85.7 亿元，归母净利润 10.7 亿元，EPS 为 2.29 元，2026/1/13 股价 27.38 元对应 PE 为 18、15 和 12 倍。公司注塑机市场份额稳步提升，压铸机高端化转型顺利，半固态镁合金注射成型机成长空间广阔，维持“买入”评级。

图 35 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
注塑机					
收入（百万元）	2760.27	3555.20	4265.42	5112.45	6127.99
yoy	4%	29%	20%	20%	20%
毛利率	33.30%	31.78%	31.50%	31.50%	31.50%
压铸机					
收入（百万元）	780.14	893.49	962.19	1106.63	1327.95
yoy	35%	15%	8%	15%	20%
毛利率	34.95%	29.01%	29.00%	30.00%	30.00%
橡胶注射机					
收入（百万元）	182.81	221.96	277.45	346.81	433.51
yoy	32%	21%	25%	25%	25%
毛利率	40.22%	40.25%	40.20%	40.20%	40.20%
其他业务					
收入（百万元）	372.60	392.34	470.80	564.96	677.95
yoy	21%	5%	20%	20%	20%
毛利率	25.89%	35.40%	29.62%	29.62%	29.62%
合计					
收入（百万元）	4095.82	5062.99	5975.86	7130.85	8567.41
yoy	11%	24%	18%	19%	20%
毛利率	33.25%	31.95%	31.35%	31.54%	31.56%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 36 可比公司估值表（PE）

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润（亿元）			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
1882.HK	海天国际	379.53	23.78	35.06	38.67	41.69	11	10	9
688697.SH	纽威数控	73.86	16.15	3.29	3.86	4.41	22	19	17
			平均				17	14	13
300415.SZ	伊之密	128.29	27.38	7.24	8.83	10.74	18	15	12

资料来源：Wind(2026 年 1 月 13 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

6.风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，镁合金应用不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,063	5,976	7,131	8,567	净利润	628	748	912	1,110
YoY(%)	23.6%	18.0%	19.3%	20.1%	折旧和摊销	162	98	89	89
营业成本	3,446	4,102	4,882	5,864	营运资金变动	-457	-218	-278	-345
营业税金及附加	35	42	50	60	经营活动现金流	358	653	749	878
销售费用	432	454	528	617	资本开支	-279	-13	-11	-11
管理费用	264	305	357	420	投资	-2	0	0	0
财务费用	36	41	50	59	投资活动现金流	-283	-169	29	39
研发费用	246	275	321	377	股权募资	1	-152	0	0
资产减值损失	-23	-20	-20	-20	债务募资	194	-136	0	0
投资收益	49	50	50	50	筹资活动现金流	-74	-603	-363	-436
营业利润	722	882	1,074	1,306	现金净流量	3	-129	415	482
营业外收支	-2	-3	-1	-1					
利润总额	721	879	1,073	1,305	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	93	132	161	196	成长能力				
净利润	628	748	912	1,110	营业收入增长率	23.6%	18.0%	19.3%	20.1%
归属于母公司净利润	608	724	883	1,074	净利润增长率	27.4%	19.0%	22.0%	21.7%
YoY(%)	27.4%	19.0%	22.0%	21.7%	盈利能力				
每股收益	1.32	1.54	1.88	2.29	毛利率	31.9%	31.4%	31.5%	31.6%
					净利率	12.0%	12.1%	12.4%	12.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	8.5%	9.4%	10.0%	10.5%
货币资金	499	370	784	1,266	净资产收益率 ROE	20.5%	22.3%	23.3%	24.1%
预付款项	41	49	59	70	偿债能力				
存货	1,850	2,145	2,536	3,035	流动比率	1.49	1.54	1.63	1.71
其他流动资产	2,273	2,720	3,097	3,571	速动比率	0.70	0.70	0.80	0.88
流动资产合计	4,664	5,284	6,476	7,942	现金比率	0.16	0.11	0.20	0.27
长期股权投资	481	481	481	481	资产负债率	57.6%	57.0%	55.9%	55.0%
固定资产	1,162	1,079	1,005	931	经营效率				
无形资产	428	423	418	413	总资产周转率	0.76	0.81	0.86	0.90
非流动资产合计	2,446	2,428	2,359	2,280	每股指标 (元)				
资产合计	7,110	7,712	8,835	10,222	每股收益	1.32	1.54	1.88	2.29
短期借款	215	115	115	115	每股净资产	6.32	6.92	8.09	9.51
应付账款及票据	1,563	1,857	2,210	2,655	每股经营现金流	0.76	1.39	1.60	1.87
其他流动负债	1,345	1,452	1,643	1,883	每股股利	0.50	0.58	0.71	0.87
流动负债合计	3,123	3,424	3,968	4,652	估值分析				
长期借款	907	907	907	907	PE	20.74	17.73	14.53	11.94
其他长期负债	64	63	63	63	PB	3.17	3.96	3.39	2.88
非流动负债合计	971	970	970	970					
负债合计	4,094	4,394	4,938	5,622					
股本	469	469	469	469					
少数股东权益	54	78	107	142					
股东权益合计	3,016	3,318	3,897	4,600					
负债和股东权益合计	7,110	7,712	8,835	10,222					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。