

伊之密 (300415.SZ)

上半年业绩同比+4.73%，注塑机行业下行周期仍稳健增长

买入

核心观点

2023H1 营收/归母净利润同比+2.14%/+4.73%。公司 2023H1 实现营收 19.61 亿元，同比增长 2.14%；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 4.73%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比增长 9.92%。公司在注塑机、压铸机行业相对疲软情况下通过推出新产品、改变销售策略、优化供应链管理等策略积极应对，整体仍保持了稳健增长。单季度看，23Q1/Q2 公司实现营收 8.55/11.07 亿元，同比变动 -4.89%/+8.31%；归母净利润 0.90/1.61 亿元，同比变动 -18.76%/+24.86%；扣非归母净利润 0.82/1.61 亿元，同比变动 -18.78%/+34.02%。

盈利能力稳中有升，期间费用率整体稳定。盈利能力方面，2023H1 公司毛利率/净利率为 32.63%/13.25%，同比变动+2.23/+0.50 个 pct。公司盈利能力稳中有升。期间费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.34%/4.56%/-0.51%/4.88%，同比变动+0.88/-0.01/-0.52/+0.61 个 pct，整体期间费用率为 18.27%，同比变动+0.96 个 pct。

主要业务保持增长，橡胶机业务同比+37%。分业务看，2023H1 公司注塑机/压铸机/橡胶机/高速包装系统与模具/机器人自动化系统收入分别为 14.69/3.08/0.79/0.39/0.21 亿元，同比 +2.07%/+5.74%/+36.73%/-33.16%/+1.65%，注塑机/压铸机毛利率分别为 31.54%/34.36%，同比分别变动+1.22/+5.89 个 pct。行业疲软情况下公司不断提升运营效率，加大销售力度，投入研发推出新产品，增强自身行业竞争力，市场份额进一步提升，总体收入具有较强稳定性。23H1 原材料价格逐步下降，带动公司产品毛利率同比提升。

销售网络全球布局，服务体系不断完善。公司坚持全球化经营策略，持续加强销售网络布局。目前，公司已拥有超过 40 多个海外经销商，业务覆盖 70 多个国家和地区。海外业务收入占比近四分之一。截至 2023 年 8 月，伊之密美国俄亥俄生产工厂扩建正逐步推进，德国研发中心、越南技术服务中心相继落地。公司海外布局稳步推进，全球综合竞争力服务能力进一步提升。

风险提示：下游行业需求大幅下滑；行业竞争加剧；原材料价格上涨。

投资建议：公司是国内领先的模压成型设备供应商，自身阿尔法注塑机业务有望稳健增长，一体化成型压铸机已突破，压铸机将有更大弹性空间。考虑到伴随行业景气度修复、原材料成本回落、费用管控加强等公司经营有望改善，我们预计公司 2023-25 年归母净利润为 5.24/7.30/9.34 亿元，对应 PE 值 17/12/10 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,533	3,680	4,515	5,747	6,818
(+/-%)	30.0%	4.2%	22.7%	27.3%	18.6%
净利润(百万元)	516	405	524	730	934
(+/-%)	64.2%	-21.4%	29.3%	39.2%	28.0%
每股收益(元)	1.10	0.86	1.12	1.56	1.99
EBIT Margin	14.2%	10.1%	13.3%	14.6%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	23.6%	17.1%	19.5%	23.4%	26.0%
市盈率 (PE)	17.6	22.3	17.3	12.4	9.7
EV/EBITDA	19.2	25.9	17.3	13.4	11.1
市净率 (PB)	4.15	3.83	3.37	2.91	2.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

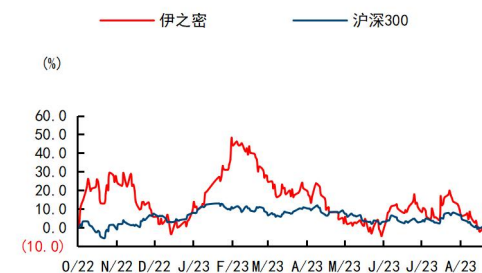
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.32 元
总市值/流通市值	9053/8158 百万元
52 周最高价/最低价	27.15/16.62 元
近 3 个月日均成交额	140.55 百万元

市场走势

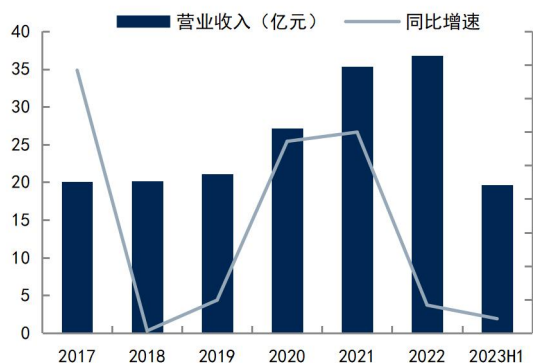


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《伊之密 (300415.SZ) - 逆周期扩张产能，23 年有望底部反转向上》——2023-04-17
- 《伊之密 (300415.SZ) - 2022 三季报点评：业绩同比下降 24%，一体化压铸机获客户认可》——2022-10-26
- 《伊之密 (300415.SZ) - 注塑机中标比亚迪超 3 亿元订单，一体化压铸机获客户认可加速成长》——2022-09-18
- 《伊之密 (300415.SZ) - 注塑机保持稳健，一体化压铸推进顺利打开新成长空间》——2022-08-30
- 《伊之密 (300415.SZ) - 归母净利润同比增长 64%，一体化压铸机成长值得期待》——2022-04-22

图1: 伊之密 2023H1 营业收入同比+2.14%



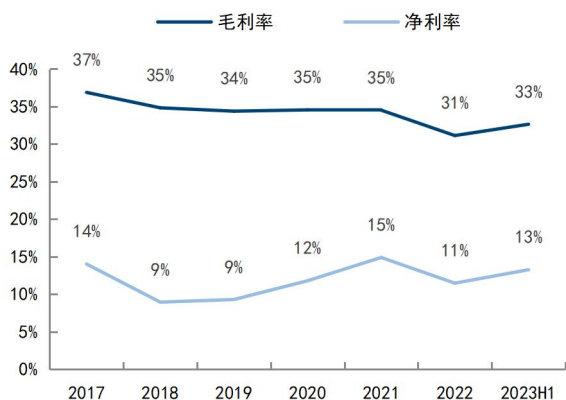
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图2: 伊之密 2023H1 归母净利润同比+4.73%



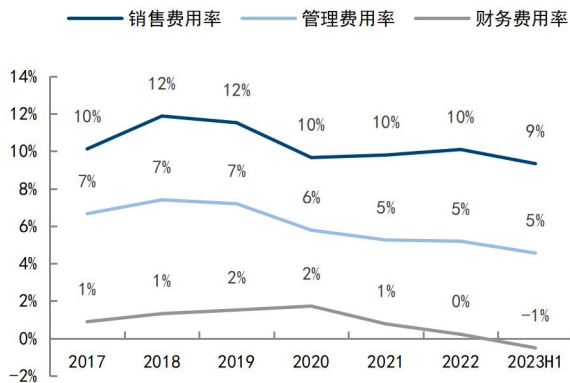
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图3: 伊之密盈利能力整体稳定



资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图4: 伊之密期间费用率趋势下降



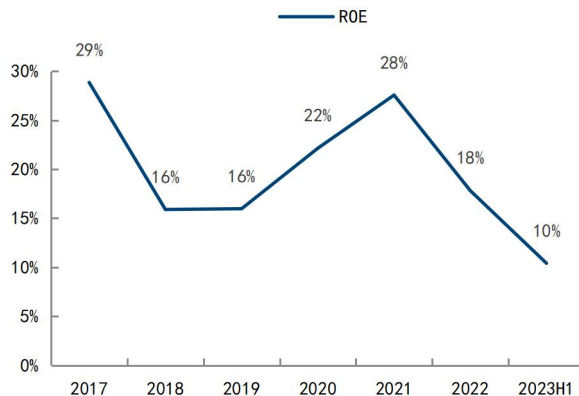
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图5: 伊之密研发投入持续增长



资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图6: 伊之密 23H1 ROE 为 10.42%



资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20230830	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
海天国际	未评级	16.19	250.37	1.42	1.63	1.81	1.99	13.06	9.66	8.66	7.88
力劲科技	未评级	6.97	94.48	0.37	0.34	0.51	0.66	26.19	25.11	13.48	10.34
泰瑞机器	未评级	9.85	29.13	0.33	0.39	0.43	0.51	27.48	23.54	21.3	18.16
							平均值	22.24	19.44	14.48	12.13
伊之密	买入	19.32	90.53	1.23	1.12	1.56	1.99	22.70	17.28	12.40	9.69

资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司为 iFind 预测。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	386	564	932	999	1256	营业收入	3533	3680	4515	5747	6818
应收款项	589	773	913	1109	1375	营业成本	2314	2535	3042	3845	4529
存货净额	1260	1353	1584	2051	2406	营业税金及附加	30	31	39	49	58
其他流动资产	280	376	397	516	636	销售费用	346	371	410	509	590
流动资产合计	2741	3297	4058	4905	5905	管理费用	186	191	209	244	274
固定资产	825	1172	1218	1277	1226	研发费用	155	181	212	259	293
无形资产及其他	368	363	350	336	323	财务费用	27	8	32	30	29
投资性房地产	196	209	209	209	209	投资收益	32	40	43	38	41
长期股权投资	361	396	445	505	559	资产减值及公允价值变动	8	8	(2)	(2)	(2)
资产总计	4491	5437	6281	7233	8223	其他收入	(66)	(124)	(212)	(259)	(293)
短期借款及交易性金融负债	214	155	200	190	182	营业利润	604	467	611	847	1085
应付款项	855	1045	1251	1428	1628	营业外净收支	4	5	(1)	2	2
其他流动负债	773	838	990	1248	1466	利润总额	608	472	610	849	1087
流动负债合计	1842	2038	2441	2865	3276	所得税费用	82	50	65	90	115
长期借款及应付债券	239	784	844	894	944	少数股东损益	10	16	21	30	38
其他长期负债	175	193	236	274	308	归属于母公司净利润	516	405	524	730	934
长期负债合计	415	977	1080	1169	1252	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	2257	3015	3521	4033	4527	净利润	516	405	524	730	934
少数股东权益	49	57	70	87	106	资产减值准备	(12)	11	2	1	(0)
股东权益	2186	2365	2690	3113	3589	折旧摊销	87	94	127	140	151
负债和股东权益总计	4491	5437	6281	7233	8223	公允价值变动损失	(8)	(8)	2	2	2
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	27	8	32	30	29
每股收益	1.10	0.86	1.12	1.56	1.99	营运资本变动	(246)	(103)	11	(308)	(290)
每股红利	0.23	0.58	0.43	0.65	0.97	其它	20	(6)	11	16	19
每股净资产	4.66	5.05	5.74	6.64	7.66	经营活动现金流	358	394	676	581	815
ROIC	30%	21%	27%	35%	39%	资本开支	0	(446)	(163)	(188)	(88)
ROE	24%	17%	19%	23%	26%	其它投资现金流	(135)	(5)	0	0	0
毛利率	35%	31%	33%	33%	34%	投资活动现金流	(229)	(485)	(213)	(247)	(142)
EBIT Margin	14%	10%	13%	15%	16%	权益性融资	(3)	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	13%	16%	17%	18%	负债净变化	(30)	545	60	50	50
收入增长	30%	4%	23%	27%	19%	支付股利、利息	(110)	(270)	(200)	(307)	(457)
净利润增长率	64%	-21%	29%	39%	28%	其它融资现金流	141	(280)	45	(10)	(8)
资产负债率	51%	56%	57%	57%	56%	融资活动现金流	(142)	269	(95)	(267)	(415)
息率	1.2%	3.0%	2.2%	3.4%	5.0%	现金净变动	(13)	178	369	66	258
P/E	17.6	22.3	17.3	12.4	9.7	货币资金的期初余额	399	386	564	932	999
P/B	4.1	3.8	3.4	2.9	2.5	货币资金的期末余额	386	564	932	999	1256
EV/EBITDA	19.2	25.9	17.3	13.4	11.1	企业自由现金流	0	(123)	512	396	733
						权益自由现金流	0	142	588	408	750

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032