



2022 年 8 月 31 日

证券研究报告/公司研究

伊之密 300415.SZ

其他专用机械/专用设备/机械设备

营收保持较快增速

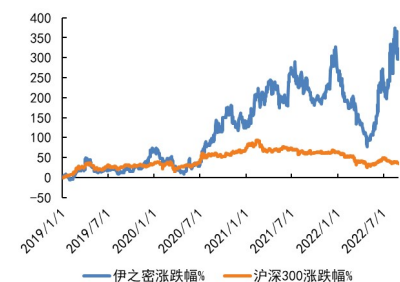
超大型压铸机开启新的成长曲线

基础数据:

截至 2022 年 8 月 30 日

当前股价	22.84 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.69 亿股
流通股本	4.19 亿股
总市值	107 亿元
流动市值	96 亿元

相对市场表现:



事件: 公司发布2022年中报, 2022H1公司实现营收19.20亿元, 同比增长13.04%; 实现归母净利润2.40亿元, 同比下降9.10%。EPS为0.52元, 同比下降16.13%。ROE为10.55%, 同比下降5.12%

事件点评:

◆行业处于下行周期, 注塑机营业收入逆势增长。2022H1 公司主营业务中, 注塑机营收 14.39 亿元, 同比增长 17.40%, 其中, 高速包装系统与模具营收 5,699.80 万元, 同比增长 4.64%; 压铸机营收 2.91 亿元, 同比下降 4.38%; 橡胶机营收 5,753.14 万元, 同比下降 9.26%; 机器人自动化系统营收 2,310.36 万元, 同比下降 0.43%。注塑机行业周期性明显, 当前处于本轮周期底部, 我们预计行业将在 2022Q4 迎来拐点。在行业整体景气度下行的情况下, 公司注塑机业务营业收入实现较快增长, 表明公司的业务韧性较强。

◆毛利率下降源于大宗商品价格影响, 最坏的时候已经过去。2022H1 公司销售毛利率为 30.39%, 同比下降 6.30 pct。分业务线条看, 2022H1 注塑机毛利率为 30.32%, 同比下降 6.88 pct; 压铸机毛利率 28.47%, 同比下降 6.00 pct。毛利率下降主要原因为钢铁、煤炭等大宗商品价格上涨导致公司成本上升。目前钢铁价格已经出现回调, 公司毛利率未来有望得到修复。

◆海外收入增速亮眼, 美印产能布局效果显现。2022H1 公司海外营业收入 4.41 亿元, 同比增长 21.30%, 高于 8.73%的国内收入增速。在美国, 公司布局了俄亥俄生产工厂和北美技术中心, 在印度公司布局了古吉拉特邦工厂。美国俄亥俄生产工厂及北美技术中心主要用作 HPM 产品生产制造、技术展示、设备咨询、培训等全面支持及物料存储中心, 印度古吉拉特邦工厂主要生产与销售注塑机。海外产能及渠道布局在未

分析师:

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号: S0200514120002

联系电话: 010-68080680

研究助理 刘然

zhangweina@gwgsc.com

执业证书编号: S0200121070007

联系电话: 010-68099389

公司地址: 北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦12层



来将对公司业绩产生持续利好。

◆一体化压铸机实现订单突破，开启新的成长曲线。公司今年新推出 LEAP 系列 7000T、9000T 超大型压铸机。根据官微消息，2022 年 5 月 26 日，公司与一汽铸造战略合作签约 LEAP9000 超大型压铸机。2022 年 8 月 26 日，伊之密中标中国长安重庆底盘系统分公司车身一体化压铸能力建设项目中铸造专业压铸机。今年下半年，伊之密全新 LEAP9000 超大型压铸机将进入总装、调试阶段。公司新投入的全新重型超大型压铸机装配车间也将建设完毕，新的重型机装配车间可满足锁模力 200000KN 以内超大型压铸机的装配能力，具备年生产重型和超大型压铸机 60-80 台的能力。超大型压铸机的订单突破以及产能布局的逐渐完成将助力公司开启新的成长曲线。

投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 4.82/5.55/6.85 亿元，EPS 分别为 1.03/1.18/1.46 元，当前股价对应 P/E 分别为 22/19/16 倍。公司短期业绩因行业周期下行及钢铁价格上涨影响，未来有望缓解。超大型压铸机业务在未来有望帮助公司开启新的成长曲线，综上，我们认为公司估值仍有一定上升空间，我们维持其“买入”评级。

风险提示：

疫情导致业绩下滑的风险；需求恢复不及预期；应收账款坏账风险；存货减值风险。

主要财务数据及预测：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,532.87	3,960.51	4,870.89	5,728.21
增长率(%)	29.97	12.10	22.99	17.60
归母净利润(百万元)	516.03	482.30	554.74	684.64
增长率(%)	64.24	-6.54	15.02	23.42
EPS(元/股)	1.10	1.03	1.18	1.46
市盈率(P/E)	20.76	22.17	19.36	15.64
市净率(P/B)	4.90	4.14	3.56	3.04

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



表：盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2021	2022E	2023E	2024E	利润表	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	385.99	432.71	532.17	825.33	营业收入	3,532.87	3,960.51	4,870.89	5,728.21
应收账款	525.77	604.58	782.90	845.60	营业成本	2,313.79	2,742.12	3,303.57	3,830.50
预付账款	52.42	71.86	77.87	95.75	营业税金及附加	30.15	36.44	44.81	52.70
存货	1,259.80	1,267.09	1,777.19	1,752.66	营业费用	346.10	336.64	414.03	486.90
其他	516.67	687.17	715.49	904.88	管理费用	185.80	182.18	267.90	315.05
流动资产合计	2,740.66	3,063.41	3,885.61	4,424.22	研发费用	127.97	169.11	207.99	244.59
长期股权投资	361.05	361.05	361.05	361.05	财务费用	27.30	19.80	73.06	85.92
固定资产	723.72	763.50	838.71	907.58	资产减值损失	-7.80	-10.00	-10.00	-10.00
在建工程	101.56	176.09	235.27	303.95	公允价值变动收益	0.00	10.00	10.00	10.00
无形资产	367.70	387.19	405.33	422.12	投资净收益	32.11	30.00	30.00	30.00
其他	196.26	206.56	192.92	183.49	其他	1.30	49.11	87.99	124.59
非流动资产合计	1,750.29	1,894.38	2,033.27	2,178.19	营业利润	604.10	564.21	649.54	802.54
资产总计	4,490.94	4,957.79	5,918.88	6,602.41	营业外收入	1.82	2.00	2.00	2.00
短期借款	143.85	56.00	267.99	0.00	营业外支出	-1.86	-1.86	-1.86	-1.86
应付账款	449.17	659.95	676.27	873.08	利润总额	607.78	568.07	653.40	806.40
其他	1,248.99	1,396.05	1,656.78	1,852.97	所得税	81.93	76.58	88.08	108.71
流动负债合计	1,842.01	2,112.00	2,601.04	2,726.05	净利润	525.84	491.49	565.31	697.69
长期借款	239.47	0.00	9.63	0.00	少数股东损益	9.82	9.19	10.57	13.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	516.03	482.30	554.74	684.64
其他	175.28	201.57	231.81	266.58	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	414.75	201.57	241.44	266.58	成长能力				
负债合计	2,256.76	2,313.57	2,842.48	2,992.63	营业收入	29.97%	12.10%	22.99%	17.60%
少数股东权益	48.54	57.73	68.30	81.35	营业利润	56.23%	-6.60%	15.12%	23.56%
股本	469.15	469.15	469.15	469.15	归属于母公司净利润	64.24%	-6.54%	15.02%	23.42%
资本公积	204.95	204.95	204.95	204.95	获利能力				
留存收益	1,750.80	2,117.35	2,538.95	3,059.28	毛利率	34.51%	30.76%	32.18%	33.13%
其他	-239.26	-204.95	-204.95	-204.95	净利率	14.61%	12.18%	11.39%	11.95%
股东权益合计	2,234.18	2,644.23	3,076.40	3,609.78	ROE	23.61%	18.65%	18.44%	19.40%
负债和股东权益总计	4,490.94	4,957.79	5,918.88	6,602.41	ROIC	36.07%	26.89%	33.93%	32.41%
现金流量表	2021	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
经营活动现金流	316.63	732.43	350.90	1,109.72	资产负债率	50.25%	46.67%	48.02%	45.33%
资本支出	264.34	189.18	217.59	229.05	流动比率	1.49	1.45	1.49	1.62
长期投资	93.70	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.80	0.85	0.81	0.98
其他	-731.55	-418.58	-484.45	-517.74	营运能力				
投资活动现金流	-373.51	-229.41	-266.86	-288.70	应收账款周转率	6.99	7.01	7.02	7.03
债权融资	453.12	98.06	319.68	42.06	存货周转率	3.31	3.13	3.20	3.25
股权融资	169.73	14.51	-73.06	-85.92	总资产周转率	0.87	0.84	0.90	0.91
其他	-608.77	-568.87	-231.20	-484.00	每股指标（元）	2021	2022E	2023E	2024E
筹资活动现金流	14.07	-456.31	15.42	-527.86	每股收益	1.10	1.03	1.18	1.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.67	1.56	0.75	2.37
现金净增加额	-42.81	46.72	99.46	293.16	每股净资产	4.66	5.51	6.41	7.52

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。