太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

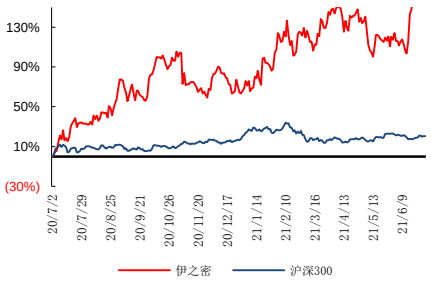
2021-07-04
公司点评报告
买入/维持

伊之密(300415)

工业 资本货物

上半年业绩大增 147.03% - 166.79%，持续超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	436/406
总市值/流通(百万元)	9,191/8,569
12 个月最高/最低(元)	21.88/8.51

相关研究报告：

伊之密（300415）《21 年一季度业绩爆发增长，压铸机行业明显复苏》--2021/04/11

伊之密（300415）《业绩表现再超预期，看好高增长延续》--2021/01/18

伊之密（300415）《三季度增长超预期，收入再创历史新高》--2020/10/13

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司近期公布年报业绩预告，公司 2021H1 预计归属于上市公司股东的净利润为：25,000.00 万元 -27,000.00 万元，同比上升：147.03% - 166.79%。

点评：

上半年业绩持续超预期。2021 年上半年，公司所处行业继续延续较高的景气度，公司的经营情况良好，订单饱满、生产紧张有序，营业收入同比大幅增长。单 2021 年 Q2 单季度的营业收入约为 9.4 亿元，同比增长 31.1%，环比增长 23.68%，公司预计 2021 年第二季度单季度归属于上市公司股东的净利润约为 1.43 亿元至 1.63 亿元，同比增长 28.8%-46.8%，环比增长 33.64%-52.3%。

行业需求良好，今年确定性仍然较高。

从目前制造业投资情况来看，根据 1-5 月份行业数据，工业机器人产量 1-5 月份同比增长 73%，叉车产量 1-5 月份同比增长 73%。无论 PMI 数据、工业自动化设备制造厂家订单来看，近期订单情况仍然较好，根据我们此前的报告《未来 2-3 年制造业资本开支向上，带来自动化显著投资机会》，工业机器人、工业车辆、机床等数据形成明显的关联性，相关性较高。复盘过去 10 年工业叉车、工业机器人数据，可以看到基本呈现出 3-4 年维度周期性，在 3-4 年中会经历过一个较为完整的上升到下降的过程，此前 3 轮周期为 2009-2012 年，2013-2015 年、2016-2019 年，根据行业发展历程来进行推断，从 19 年年底开始，我们预计注塑机行业也将呈现一个不断向上的趋势，持续未来 2 年，预计 21 年处于上升通道。

压铸机：超重型压铸机主要应用场景之一是新能源汽车零部件 一体成型，这是汽车白车身零件的革新式生产方式，公司高度重视压铸机的技术开发及产品研发。从去年八、九月份以来，压铸机市场得益于汽车行业环比回暖、家电和手机市场表现良好等因素有所恢复。今年以来，公司压铸机业务接单情况良好。

出口市场加速拓展

公司高度重视海外市场的拓展，占收入比例 20%，外销业务多年以来保持较快增长，2010-2019 年的复合增长率达 25%。目前，公司海外 销售覆盖亚洲、欧洲、北美洲、南美洲等地区，并在印度、美 国、德国、越南、巴西等地成立子公司，积极开拓海外市场。

盈利性预测与估值。未来来看，一方面，国内行业有望持续景气。另外一方面，看好 21 年公司海外出口、汽车行业（压铸机）带来新的增量。我们预计公司 21-23 年归属于母公司股东净利润分别为 5、6、

7.17 亿，EPS 分别为 1.17、1.39、1.66，对应估值 18、15、13 倍，维持给予买入评级。

风险提示： 下游景气不及预期，外部环境不及预期，新产品突破不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2718.20	3669.58	4220.01	5064.01
增长率	28.59%	35.00%	15.00%	20.00%
归属母公司净利润（百万元）	314.18	503.58	601.50	716.83
增长率	62.93%	60.28%	19.45%	19.17%
每股收益 EPS（元）	0.73	1.17	1.39	1.66
PE	29	18	15	13
PB	5.70	4.45	3.41	2.68

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2718.20	3669.58	4220.01	5064.01
营业成本	1779.21	2311.83	2658.61	3190.33
营业税金及附加	24.98	34.03	38.93	46.77
销售费用	262.57	330.26	379.80	455.76
管理费用	157.13	366.96	409.34	481.08
财务费用	46.92	47.64	36.00	55.49
资产减值损失	-11.18	10.00	10.00	10.00
投资收益	28.16	20.00	17.00	16.00
公允价值变动损益	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	386.66	588.65	704.13	840.39
其他非经营损益	-11.99	-5.01	-6.00	-6.48
利润总额	374.67	583.64	698.13	833.90
所得税	54.46	75.07	90.62	110.08
净利润	320.22	508.58	607.50	723.83
少数股东损益	6.04	5.00	6.00	7.00
归属母公司股东净利润	314.18	503.58	601.50	716.83
资产负债表（百万元）	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
货币资金	398.81	366.96	995.34	1684.75
应收和预付款项	677.70	942.52	1083.51	1291.99
存货	872.38	1138.70	1310.12	1573.44
其他流动资产	263.62	70.10	80.61	96.74
长期股权投资	267.35	267.35	267.35	267.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	672.23	593.43	514.64	435.85
无形资产和开发支出	382.07	338.06	294.06	250.05
其他非流动资产	94.86	92.51	90.16	87.81
资产总计	3629.02	3809.64	4635.80	5687.99
短期借款	209.87	22.73	0.00	0.00
应付和预收款项	971.90	1149.37	1343.41	1625.84
长期借款	269.32	269.32	269.32	269.32
其他负债	579.14	319.80	349.75	395.68
负债合计	2030.23	1761.22	1962.48	2290.84
股本	435.60	432.00	432.00	432.00
资本公积	40.58	-17.39	0.00	0.00
留存收益	1116.95	1620.52	2222.03	2938.86
归属母公司股东权益	1559.70	2004.33	2623.23	3340.05
少数股东权益	39.09	44.09	50.09	57.09
股东权益合计	1598.79	2048.41	2673.31	3397.14
负债和股东权益合计	3629.02	3809.64	4635.80	5687.99
业绩和估值指标	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
EBITDA	524.04	761.45	865.28	1021.03
PE	29.01	18.10	15.15	12.72
PB	5.70	4.45	3.41	2.68
PS	3.35	2.48	2.16	1.80
EV/EBITDA	17.60	11.78	9.61	7.47

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	320.22	508.58	607.50	723.83
折旧与摊销	90.46	125.15	125.15	125.15
财务费用	46.92	47.64	36.00	55.49
资产减值损失	-11.18	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	228.33	-487.03	-99.36	-159.75
其他	-132.21	-32.17	-26.38	-25.62
经营活动现金流净额	542.53	172.17	652.92	729.09
资本支出	-48.75	0.00	0.00	0.00
其他	-244.26	110.96	16.80	15.80
投资活动现金流净额	-293.01	110.96	16.80	15.80
短期借款	-107.58	-187.14	-22.73	0.00
长期借款	-14.93	0.00	0.00	0.00
股权融资	15.06	-61.57	17.39	0.00
支付股利	-43.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.88	-66.27	-36.00	-55.49
筹资活动现金流净额	-147.57	-314.98	-41.33	-55.49
现金流量净额	98.45	-31.85	628.39	689.41
财务分析指标	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
成长能力				
销售收入增长率	28.59%	35.00%	15.00%	20.00%
营业利润增长率	76.63%	52.24%	19.62%	19.35%
净利润增长率	63.16%	58.82%	19.45%	19.15%
EBITDA 增长率	57.16%	45.30%	13.64%	18.00%
获利能力				
毛利率	34.54%	37.00%	37.00%	37.00%
三费率	17.17%	20.30%	19.55%	19.60%
净利率	11.78%	13.86%	14.40%	14.29%
ROE	20.03%	24.83%	22.72%	21.31%
ROA	8.82%	13.35%	13.10%	12.73%
ROIC	24.21%	31.27%	31.89%	37.10%
EBITDA/销售收入	19.28%	20.75%	20.50%	20.16%
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.99	1.00	0.98
固定资产周转率	4.62	6.83	9.20	13.33
应收账款周转率	6.03	6.34	5.78	5.93
存货周转率	2.08	2.28	2.16	2.20
销售商品提供劳务收	93.91%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	55.94%	46.23%	42.33%	40.28%
带息债务/总负债	23.60%	16.58%	13.72%	11.76%
流动比率	1.35	1.84	2.21	2.44
速动比率	0.82	1.01	1.37	1.62
每股指标				
每股收益	0.73	1.17	1.39	1.66
每股净资产	3.70	4.74	6.19	7.86
每股经营现金	1.26	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。