伊之密(300415)

公司研究/点评报告

疫情后业绩复苏，Q2 盈利增速创新高

—伊之密 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 31 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 10.70 亿元，同比减少 5.56%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比减少 20.93%。

二、分析与判断

➢ 疫情后下游行业复苏，公司 Q2 营收创历史新高

二季度以来，公司的生产运营得到了快速的改善，公司的业绩快速恢复增长，第二季度单季度实现营业总收入 7.17 亿元，同比增长 10.57%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元，同比增长 52.64%，Q2 单季收入创下单季历史新高。我们认为主要原因系：（1）疫情防治逐见成效，PMI 连续 4 个超过荣枯线，通用设备景气复苏；（2）2020 年为注塑机需求的大年，注塑机需求周期性放量。

➢ 主要产品注塑机毛利率同比提升，公司在手订单充足

报告期内，公司主要产品注塑机的毛利率为 34.62%，较去年增加 3.56%。注塑机销售收入占公司总营收的 74.30%，是主要收入来源。注塑机毛利率的稳固提升，表明下游行业对公司注塑机的依赖性，公司业绩提升前景明朗。公司在手的有效订单达 8.84 亿元。2020 年 7 月 1 日至 2020 年 8 月 23 日，公司新签订单达 5.24 亿元。目前，公司在手订单充足，生产紧张有序，有望在下半年实现业绩增长。

➢ 积极调整经营策略，公司加大研发和管理投入

报告期内，公司期间费用率，分项目看，销售费用率为 11.48%，同比增加 0.44%；管理费用率为 6.30%，同比增加 0.52%；财务费用率为 1.53%，同比增加 0.23%；研发费用率为 5.39%，同比增加 1.26%。由于做好疫情防控的同时加快复工步伐，公司紧紧围绕“产品、运营和全球化”三大战略，立足自身优势，积极调整经营策略，销售费用率和管理费用率较去年同期合计增加 0.96 个百分点，公司研发费用率的大幅上升，将为公司核心竞争力的技术积淀提供有力资助。

➢ 业务分支多样化，拓展完善海外布局

伊之密为国内注塑机的“龙二”，下游需求以家电和 3C 占比最大，其次为汽车，从产业链了解，目前客户采购欲望仍较高涨，估计全年注塑机版块增长有望保持稳定增长。除了注塑机，公司扩产橡胶机，新厂房规模扩大 30%，新增研发测试车间。该举措使营收多样化，稳定公司收益和扩大布局领域。放眼海外，公司拥有 HPM 北美工厂、印度工厂、并成立了德国研发中心等，不断完善在海外市场的布局，看好公司未来的国际影响力和长期成长空间。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 24.11/28.79/34.52 亿元，实现归母净利润为 2.53/3.06/3.74 亿元，当前股价对应 PE 为 20.5/17.0/13.9 倍，与中证通用设备行业市盈率 35.64x 相比，公司当前的估值水平存在比较优势。随着疫情过后下游需求的强势复苏，通用设备行业下游的高景气度有望在今年下半年延续。考虑到公司在注塑机行业的国内市场份额领先，伴随着管理优化带来生产效率提升，预计公司净利润有望迎来修复，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐　首次评级

当前价格： 12.45

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	12.45/6.44
总股本（百万股）	432.00
流通股本（百万股）	408.93
流通股比例（%）	95%
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

四、风险提示

行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；海外市场受疫情影响，拓展进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,114	2,411	2,879	3,452
增长率（%）	4.9%	14.0%	19.4%	19.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	193	253	306	374
增长率（%）	10.0%	31.1%	21.2%	22.0%
每股收益（元）	0.45	0.59	0.71	0.86
PE（现价）	26.7	20.5	17.0	13.9
PB	4.1	3.4	2.8	2.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,114	2,411	2,879	3,452
营业成本	1,387	1,569	1,858	2,226
营业税金及附加	19	22	26	32
销售费用	244	272	317	380
管理费用	152	169	202	242
研发费用	105	121	144	173
EBIT	206	258	332	401
财务费用	32	11	8	4
资产减值损失	-3	-2	-14	-8
投资收益	16	17	17	17
营业利润	219	292	357	436
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	219	297	359	438
所得税	22	39	47	57
净利润	196	258	313	381
归属于母公司净利润	193	253	306	374
EBITDA	289	331	405	474

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	291	149	403	610
应收账款及票据	424	482	576	690
预付款项	23	27	32	38
存货	831	1054	1243	1571
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	1640	1785	2323	2980
长期股权投资	247	264	281	298
固定资产	601	604	607	610
无形资产	176	167	158	149
非流动资产合计	1143	1060	1007	954
资产合计	2865	2925	3418	4027
短期借款	317	0	0	0
应付账款及票据	509	581	688	823
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1212	1013	1194	1421
长期借款	284	284	284	284
其他长期负债	63	63	63	63
非流动负债合计	348	348	348	348
负债合计	1559	1360	1541	1769
股本	432	432	432	432
少数股东权益	27	33	39	47
股东权益合计	1306	1564	1877	2258
负债和股东权益合计	2865	2925	3418	4027

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.9%	14.0%	19.4%	19.9%
EBIT 增长率	-0.5%	24.8%	28.9%	20.6%
净利润增长率	10.0%	31.1%	21.2%	22.0%
盈利能力				
毛利率	34.4%	34.9%	35.5%	35.5%
净利润率	9.1%	10.5%	10.6%	10.8%
总资产收益率 ROA	6.7%	8.6%	9.0%	9.3%
净资产收益率 ROE	15.1%	16.5%	16.7%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.8	1.9	2.1
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.0
现金比率	0.3	0.2	0.4	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	67.9	70.0	73.0	75.0
存货周转天数	213.9	215.0	220.0	225.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.9
每股净资产	3.0	3.5	4.3	5.1
每股经营现金流	0.7	0.4	0.6	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.7	20.5	17.0	13.9
PB	4.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	1.0	0.5	(0.1)	(0.4)
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	196	258	313	381
折旧和摊销	86	71	59	66
营运资金变动	7	-166	-98	-220
经营活动现金流	297	157	270	224
资本开支	113	-35	1	1
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-131	35	-1	-1
股权募资	1	0	0	0
债务募资	29	0	0	0
筹资活动现金流	-91	-334	-16	-16
现金净流量	75	-141	253	207

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。