



伊之密 300415.SZ

其他专用机械/专用设备/机械设备

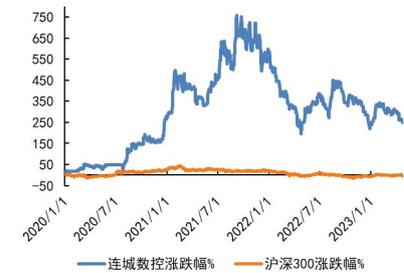
行业筑底静待复苏，2023Q1 环比改善

基础数据：

截至 2023 年 4 月 27 日

当前股价	19.46 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	4.69 亿股
流通股本	4.22 亿股
总市值	91 亿元
流动市值	82 亿元

相对市场表现：



事件： 公司发布2022年报及2023年一季报。2022年公司实现营收36.80亿元，同比增长4.16%；实现归母净利润4.05亿元，同比下降21.43%；ROE（加权）为17.94%，同比下降10.18 pct。2023Q1公司实现营业收入8.55亿元，同比下降4.89%；实现归母净利润8,997.26万元，同比下降18.76%。

事件点评：

◆**2022 年业绩受行业下行周期影响，2023Q1 业绩环比改善。** 注塑机需求自 2021 年下半年进入下行周期，2022 年公司来自汽车/3C/家用电器/日用品/包装/建材/医疗行业的营业收入同别分别变动 39.54% / -25.05% / -17.69% / -26.18% / -8.07% / -23.91% / -20.38%。汽车行业增长较快原因为 2022 年新能源汽车景气度较高，对大型压铸机和注塑机需求增长较快。按照以往经验，行业下行周期持续时间通常在 1.5-2 年左右，注塑机需求在经济复苏背景下有望在 2023Q2 迎来触底回升。2023Q1，公司营业收入环比增长 2.23%，归母净利润环比增长 14.98%。截至 2023 年 3 月 31 日，公司合同负债为 4.62 亿元，环比增长 7.44%，同比增长 24.55%。

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

◆**毛利率有望改善。** 2022 年公司毛利率为 31.12%，同比下降 3.39 pct。分产品看，2022 年公司注塑机/压铸机/橡胶注射机毛利率分别为 30.47% / 30.63% / 36.28%，同比分别下降 3.36 pct / 4.57 pct / 3.75 pct。公司毛利率下降主要系：1) 原材料价格上涨导致成本增加；2) 需求下滑，市场竞争加剧，终端销售价格有所下降。我们认为随着原材料价格下降，下游需求好转，公司毛利有望得到改善。

◆**大型压铸机不断取得新订单。** 根据公司官微消息，2022 年 5 月，公司与一汽铸造战略合作签约 LEAP9000 超大型压铸机。2022 年 8 月，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。2022 年 9 月，云海金属集团向伊之密订购

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



LEAP7000T 超大型智能压铸机，长源东谷订购 2 台伊之密 LEAP7000T 超大型压铸机，用于生产新能源混动车缸体及压铸一体化生产。公司一体华压铸机不断取得订单，未来有望实现快速放量。

◆**产能释放支撑公司业绩增长。**2022 年 10 月，伊之密印度新工厂一期厂房投产，全面达产后，每年可生产制造 2000 台注塑机，最大可做到 4000T 锁模力的机型。2022 年 12 月，伊之密五沙第三工厂“数字化工厂&重型压铸车间”宣布投产，预计能为伊之密注塑机产品线新增年度 25 亿元的产能，超重型压铸机厂具备年生产大型、超大型压铸机 100 台的能力。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 5.44/7.07/8.01 亿元，EPS 分别为 1.16/1.51/1.71 元，当前股价对应 P/E 分别为 17/13/11 倍。我们认为一体化压铸渗透率有望快速增长，公司大型压铸机持续获得订单，当前估值仍有一定上升空间，维持其“买入”评级。

风险提示：

行业复苏不及预期；一体化压铸渗透率不及预期；毛利率恢复不及预期。

主要财务数据及预测：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,679.89	4,205.94	5,309.21	6,262.86
增长率(%)	4.16	14.30	26.23	17.96
归母净利润(百万元)	405.46	544.20	706.63	801.11
增长率(%)	-21.43	34.22	29.85	13.37
EPS(元/股)	0.87	1.16	1.51	1.71
市盈率(P/E)	22.49	16.76	12.91	11.38
市净率(P/B)	3.86	3.30	2.80	2.39

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	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	563.62	644.19	1,040.92	1,352.57	营业收入	3,679.89	4,205.94	5,309.21	6,262.86
应收账款	721.62	797.20	825.06	1,262.56	营业成本	2,534.59	2,808.37	3,499.37	4,153.32
预付账款	58.52	97.50	58.03	172.71	营业税金及附加	30.95	18.93	23.89	28.18
存货	1,353.28	1,611.11	1,499.44	2,653.88	营业费用	371.34	420.59	530.92	626.29
其他	599.53	773.02	680.35	1,044.74	管理费用	191.03	214.50	270.77	319.41
流动资产合计	3,296.57	3,923.00	4,103.81	6,486.46	研发费用	180.56	208.19	260.15	306.88
长期股权投资	395.87	395.87	395.87	395.87	财务费用	8.10	8.41	26.55	12.53
固定资产	1,035.52	1,033.52	1,094.13	1,152.53	资产减值损失	-7.99	-8.00	-5.00	-10.00
在建工程	136.24	196.99	214.89	227.43	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	363.34	382.84	400.97	417.74	投资净收益	39.79	35.32	38.85	42.73
其他	209.43	209.04	210.30	218.33	其他	44.78	82.30	111.52	167.17
非流动资产合计	2,140.40	2,218.27	2,316.16	2,411.88	营业利润	467.31	625.52	812.34	923.23
资产总计	5,436.97	6,141.27	6,419.97	8,898.34	营业外收入	6.35	6.66	7.00	7.35
短期借款	94.28	248.22	0.00	0.00	营业外支出	1.70	1.79	1.88	1.97
应付账款	666.52	647.18	801.17	3,006.04	利润总额	471.96	630.40	817.46	928.61
其他	1,277.34	1,350.71	2,013.94	1,672.28	所得税	50.11	66.19	85.83	97.50
流动负债合计	2,038.14	2,246.11	2,815.11	4,678.32	净利润	421.85	564.20	731.63	831.11
长期借款	784.20	841.74	0.00	0.00	少数股东损益	16.40	20.00	25.00	30.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	405.46	544.20	706.63	801.11
其他	192.75	212.02	243.83	268.21	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	976.95	1,053.76	243.83	268.21	成长能力				
负债合计	3,015.09	3,299.88	3,058.94	4,946.53	营业收入	4.16%	14.30%	26.23%	17.96%
少数股东权益	56.71	76.71	101.71	131.71	营业利润	-22.64%	33.85%	29.87%	13.65%
股本	468.77	468.61	468.61	468.61	归属于母公司净利润	-21.43%	34.22%	29.85%	13.37%
资本公积	202.30	202.30	202.30	202.30	获利能力				
留存收益	1,915.13	2,296.08	2,790.72	3,351.49	毛利率	31.12%	33.23%	34.09%	33.68%
其他	-221.03	-202.30	-202.30	-202.30	净利率	11.02%	12.94%	13.31%	12.79%
股东权益合计	2,421.88	2,841.39	3,361.03	3,951.81	ROE	17.14%	19.68%	21.68%	20.97%
负债和股东权益总计	5,436.97	6,141.27	6,419.97	8,898.34	ROIC	22.62%	24.07%	25.97%	43.99%
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	347.84	176.16	1,909.22	751.86	资产负债率	55.46%	53.73%	47.65%	55.59%
资本支出	453.48	152.97	172.29	185.09	流动比率	1.62	1.75	1.46	1.39
长期投资	34.82	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.95	1.03	0.93	0.82
其他	-903.15	-313.02	-362.97	-379.79	营运能力				
投资活动现金流	-414.84	-160.05	-190.68	-194.71	应收账款周转率	5.95	5.54	6.55	6.00
债权融资	939.30	1,156.86	73.59	80.94	存货周转率	2.82	2.84	3.41	3.02
股权融资	4.45	10.16	-26.55	-12.53	总资产周转率	0.74	0.73	0.85	0.82
其他	-675.57	-1,102.56	-1,368.85	-313.92	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	268.17	64.46	-1,321.81	-245.50	每股收益	0.87	1.16	1.51	1.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.74	0.38	4.07	1.60
现金净增加额	201.16	80.57	396.73	311.65	每股净资产	5.05	5.90	6.96	8.15

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。