

研究所
 证券分析师：姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人：李亦桐 S0350122080067
 liyt01@ghzq.com.cn

业绩短期承压，Q4 毛利率回升较明显

——伊之密（300415）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/21	
表现	1M 3M 12M
伊之密	-4.5% -1.4% 80.4%
沪深 300	1.3% -3.6% 0.9%

市场数据

2023/04/21	
当前价格(元)	20.63
52 周价格区间(元)	10.14-27.27
总市值(百万)	9,667.36
流通市值(百万)	8,699.75
总股本(万股)	46,860.71
流通股本(万股)	42,170.39
日均成交额(百万)	131.80
近一月换手(%)	1.86

事件：

伊之密发布 2022 年报：2022 年实现营业收入 36.80 亿元，同比+4.16%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比-21.43%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比-22.06%。

投资要点：

- **业绩短期承压，下游汽车行业表现较好。**2022 年公司营业收入、归母净利润分别同比+4.16%、-21.43%；单季度来看，2022Q4 实现营业收入 8.36 亿元，同比-3.63%，环比-4.98%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比-8.88%，环比-10.28%，2022 年底疫情放开后需求及交付受短期压制。从下游来看，汽车、3C、家电、日用品、包装行业分别实现收入 9.29、4.14、3.50、2.60、3.04 亿元，分别同比+39.54%、-25.05%、-17.69%、-26.18%、-8.07%，汽车行业表现较好。
- **2022 年利润率有所下滑，Q4 毛利率回升较明显。**从利润率来看，2022 年公司毛利率 31.12%，同比-3.38pct，归母净利率 11.02%，同比-3.59pct，主要源于：1) 行业景气度下降，市场竞争加剧；2) 原材料成本增加；3) 国内不确定因素较多叠加国际形势紧张，宏观经济恢复较弱；4) 2021 年底开始逐步投入使用全球创新中心，相关费用增加。单季度来看，2022Q4 毛利率 34.61%，同比+3.63pct，环比+5.13pct，Q4 毛利率回升较明显。从费用率来看，2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.09%、5.19%、4.91%、0.22%，分别同比+0.29pct、-0.07pct、+0.51pct、-0.55pct。
- **注塑机、压铸机业务收入保持平稳，一体化压铸有望构建业绩“第二曲线”。**分业务来看，2022 年公司注塑机收入 26.58 亿元，同比+2.83%，压铸机收入 5.76 亿元，同比+0.63%，橡胶机收入 1.39 亿元，同比+8.88%，注塑机、压铸机两大业务收入保持平稳。2022H1 公司完成 6000T、7000T、8000T、9000T 重型压铸机产品研发，与一汽铸造达成战略合作，为其建立 9000T 压铸整体解决方案，一体化压铸有望构建公司业绩“第二曲线”。
- **盈利预测和投资评级** 公司产品通用性较强，有望充分受益下游制造业复苏，同时一体化压铸构建业绩“第二曲线”，有望助力业绩增长，预计公司 2023-2025 年实现收入 46.72、56.43、65.97 亿元，同比

增速为 27%、21%、17%；实现归母净利润 5.70、7.63、9.85 亿元，同比增速为 41%、34%、29%，现价对应 PE17.0、12.7、9.8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- **风险提示** 下游需求复苏不及预期，一体化压铸应用不及预期，产能投放不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3680	4672	5643	6597
增长率（%）	4	27	21	17
归母净利润（百万元）	405	570	763	985
增长率（%）	-21	41	34	29
摊薄每股收益（元）	0.87	1.22	1.63	2.10
ROE（%）	17	19	21	21
P/E	20.59	16.96	12.68	9.82
P/B	3.51	3.29	2.61	2.06
P/S	2.26	2.07	1.71	1.47
EV/EBITDA	15.81	13.21	9.50	7.20

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：伊之密盈利预测表

证券代码:	300415				股价:	20.63		投资评级:	增持		日期:	2023/04/21	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	17%	19%	21%	21%	EPS	0.86	1.22	1.63	2.10				
毛利率	31%	33%	34%	35%	BVPS	5.05	6.26	7.89	9.99				
期间费率	16%	16%	16%	15%	估值								
销售净利率	11%	12%	14%	15%	P/E	20.59	16.96	12.68	9.82				
成长能力					P/B	3.51	3.29	2.61	2.06				
收入增长率	4%	27%	21%	17%	P/S	2.26	2.07	1.71	1.47				
利润增长率	-21%	41%	34%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.68	0.73	0.75	0.75	营业收入	3680	4672	5643	6597				
应收账款周转率	5.10	6.19	5.65	5.90	营业成本	2535	3147	3746	4305				
存货周转率	2.72	2.63	2.83	2.84	营业税金及附加	31	40	48	56				
偿债能力					销售费用	371	467	553	640				
资产负债率	55%	53%	50%	46%	管理费用	191	243	288	330				
流动比	1.62	1.65	1.77	1.93	财务费用	8	44	39	27				
速动比	0.72	0.74	0.89	1.05	其他费用/(-收入)	181	229	277	323				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	467	653	873	1127				
现金及现金等价物	564	650	1308	1727	营业外净收支	5	-1	-1	-1				
应收款项	758	931	1068	1304	利润总额	472	652	873	1127				
存货净额	1353	1776	1995	2321	所得税费用	50	72	96	124				
其他流动资产	621	742	676	873	净利润	422	581	777	1003				
流动资产合计	3297	4099	5048	6225	少数股东损益	16	10	14	18				
固定资产	1036	1191	1334	1464	归属于母公司净利润	405	570	763	985				
在建工程	136	129	123	117	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	573	593	613	633	经营活动现金流	348	413	971	720				
长期股权投资	396	396	396	396	净利润	405	570	763	985				
资产总计	5437	6408	7514	8834	少数股东权益	16	10	14	18				
短期借款	94	94	94	94	折旧摊销	113	101	114	126				
应付款项	1045	1281	1490	1701	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-197	-274	88	-390				
其他流动负债	899	1105	1273	1431	投资活动现金流	-415	-224	-214	-205				
流动负债合计	2038	2480	2858	3226	资本支出	-446	-251	-251	-251				
长期借款及应付债券	784	734	684	634	长期投资	1	-15	-15	-15				
其他长期负债	193	193	193	193	其他	30	42	51	61				
长期负债合计	977	927	877	827	筹资活动现金流	268	-103	-99	-96				
负债合计	3015	3406	3735	4053	债务融资	473	-50	-50	-50				
股本	469	469	469	469	权益融资	0	-1	0	0				
股东权益	2422	3002	3779	4781	其它	-205	-52	-49	-46				
负债和股东权益总计	5437	6408	7514	8834	现金净增加额	200	86	658	419				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。