

期待注塑机景气回升与一体化压铸业务推进

——2022 年报与 2023 一季报点评

核心观点

2022 年，在国内行业景气度下行条件下，公司盈利能力大幅下降，分行业来看，除汽车相关产品营收有所增长，其余均下行，全年业绩符合预期。2023Q1 毛利率维持稳定，合同负债同比增加 24.55%，显示在手订单良好。

2023Q1 尚未显示景气拐点，公司作为注塑机龙头企业，竞争力较强，全年期待行业后续复苏、海外市场拓展为公司带来更多需求；同时一体化压铸稳步推进，有望打开第二成长曲线。

事件

公司于近期陆续发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 36.80 亿元，同比增长 4.16%；归母净利润 4.05 亿元，同比减少 21.43%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比减少 22.06%。单 Q4 来看，实现收入 8.36 亿元，同比减少 3.63%；归母净利润 0.78 亿元，同比减少 8.88%；扣非归母净利润 0.71 亿元，同比减少 3.51%。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.55 亿元，同比减少 4.89%；归母净利润 0.90 亿元，同比减少 18.76%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比减少 18.78%。

简评

2022 年需求较弱，盈利能力大幅下降

多项主要业务营收实现正增长，全年业绩符合预期。2022 年，国内不确定因素较多，行业景气度下行，公司凭借研发和平台实力，多项主要业务营收实现正增长。分业务来看：①注塑机板块加大销售力度，营收 26.58 亿元，同比增长 2.83%，占销售总额的 72.22%，但由于行业竞争压力增大，毛利率同比下降 3.36pct，达到 30.47%。②压铸机业务方面，公司开发大型压铸机等新产品，实现营收 5.76 亿元，同比增加 0.63%，毛利率同比下降 4.57pct，达到 30.63%。③橡胶机、机器人自动化系统收入分别增长 8.88%、9.98%，高速包装系统与模具由于下游需求减弱，应收同比减少 9.83%。由于下游需求疲弱，竞争加剧，公司整体毛利率下降 3.39pct，在整体期间费用率基本稳定的情况下，公司净利率下降 3.42pct，致使归母净利润下滑 21.43%。

伊之密 (300415.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 04 日

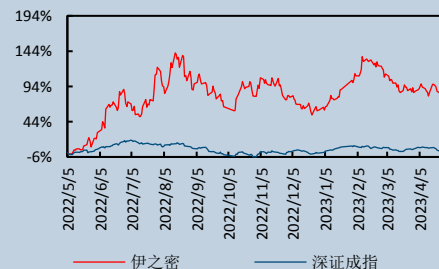
当前股价：19.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|--------------|-------------|
| -9.65/-11.86 | -9.18/-10.97 | 71.95/59.61 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 26.60/10.91 |
| 总股本 (万股) | | 46,860.71 |
| 流通 A 股 (万股) | | 42,170.39 |
| 总市值 (亿元) | | 89.04 |
| 流通市值 (亿元) | | 80.12 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 908.39 |
| 主要股东 | | |
| 佳卓控股有限公司 | | 29.30% |

股价表现



相关研究报告

2022-09-14 【中信建投通用设备】伊之密 (300415):H1 营收增长稳健，一体化压铸顺利推进 ——2022 年半年报&事件点评

分下游来看，作为通用类设备，公司产品涵盖工业生产方方面面，涉及汽车、3C、家电、包装等多个下游，营收分别占比为 25.25%、11.26%、9.52%、8.26%，除面向汽车行业的产品有 39.54% 的上涨外，其余行业均有不同程度的下降。

2023Q1 尚未显示景气拐点，期待行业景气度后续好转及公司产能释放

毛利率维持稳定，规模效应略降致期间费用率提高。2023Q1 营收略降 4.9%，我们认为主要由于去年同期高基数以及下游行业弱复苏所致。整体毛利率同比下降 0.5pct，达到 32.3%，基本维持稳定；在规模效应减弱下，整体期间费用率提高 2.8pct，因此归母净利润下滑幅度高于营收。

合同负债较快增长，扩张产能把握机遇。2023 年 3 月底，公司合同负债为 4.62 亿元，较年初增加 7.49%，同比增加 24.55%，显示在手订单良好。2022 年 10 月，公司印度新工厂一期厂房投产，达产后每年可制造 2000 台注塑机；2022 年 12 月，五沙第三工厂投产，全面达产后预计能为注塑机产品线新增年度产能 25 亿元。我们认为，未来行业回暖、海外市场拓展将为公司带来更多需求，稳健扩张产能将使公司把握机遇，持续成长。

重型压铸机厂房投产，一体化压铸业务稳步推进

2022 年，公司成功研制出重型压铸机 LEAP 系列 7000T 并已成功运行，与一汽铸造形成战略合作，为一汽铸造建立 9000T 压铸整体解决方案，努力把握新能源汽车行业发展的机遇。此外，公司先后取得重庆长安、云海金属等企业的一体化压铸设备订单，超重型压铸机厂房已于 2022 年 12 月投产，具备年生产大型和超大型压铸机 100 台的能力，前景可期。

盈利预测与投资建议

公司作为注塑机龙头企业，竞争力不断提升，同时布局一体化压铸等新型增长点。展望 2023 年，注塑机行业有望回暖、以及海外市场拓展将为公司带来更多需求；一体化压铸稳步推进，有望打开第二成长曲线。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 5.19、7.04、9.00 亿元，同比增速分别为 27.93%、35.76%、27.74%，对应 PE 分别为 17、13、10 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 3,532.87 | 3,679.89 | 4,430.48 | 5,472.49 | 6,592.27 |
| YoY(%) | 29.97 | 4.16 | 20.40 | 23.52 | 20.46 |
| 归母净利润(百万元) | 516.03 | 405.46 | 518.69 | 704.17 | 899.51 |
| YoY(%) | 64.24 | -21.43 | 27.93 | 35.76 | 27.74 |
| 毛利率(%) | 34.51 | 31.12 | 33.76 | 36.28 | 37.76 |
| 净利率(%) | 14.61 | 11.02 | 11.71 | 12.87 | 13.64 |
| ROE(%) | 23.61 | 17.14 | 18.81 | 21.41 | 22.66 |
| EPS(摊薄/元) | 1.10 | 0.87 | 1.11 | 1.50 | 1.92 |
| P/E(倍) | 17.25 | 21.96 | 17.17 | 12.64 | 9.90 |
| P/B(倍) | 4.07 | 3.76 | 3.23 | 2.71 | 2.24 |

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险提示

1) 市场环境变化导致的业绩下滑风险: 模压成型装备行业是向国民经济各个领域提供重要技术装备的工作母机，与宏观经济和固定资产投资关联度较高，行业周期性与宏观经济周期密切相关。当经济不景气时，下游需求就会减缓，将会对公司的生产经营产生负面影响。公司产品的市场需求主要来自汽车、家用电器、医疗器械、3C 产品、包装及航空航天等相关领域，如果上述领域发展放缓，市场需求不振，且公司无法积极开拓新市场，则将面临业绩下滑的风险。

2) 核心人员及核心技术流失的风险和应对措施: 技术研发队伍和核心技术是公司的重要资源。如果竞争对手通过非正常渠道获取公司商业机密或技术研发队伍整体流失，将对公司的生产经营和持续发展带来不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15% 以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk