

伊之密 (300415.SZ)

三季度报点评：收入同比增长 33%，盈利能力稳步提升

优于大市

核心观点

2024 年前三季度营业收入同比增长 24.95%，归母净利润同比增长 31.71%。公司 2024 年前三季度实现营收 36.73 亿元，同比增长 24.95%；归母净利润 4.80 亿元，同比增长 31.71%；扣非归母净利润 4.68 亿元，同比增长 35.97%。单季度来看，2024 年第三季度公司实现营收 13.04 亿元，同比增长 33.23%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 59.78%。第三季度公司收入高速增长，主要系注塑机行业景气度有所回暖及公司份额提升带动公司经营趋势向好。

盈利能力端表现亮眼，主要系毛利率提升和费用端压降带来的净利率提升。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 34.10%/13.43%，同比变动+0.97/+0.66pct。单季度来看，公司第三季度毛利率/净利率分别为 35.01%/14.36%，同比变动+0.87/+2.56pct，毛利率改善主要系收入增速较快带来的规模效应以及原材料价格下降。费用端来看，2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.24%/5.46%/4.50%/1.38%，同比变动+0.19/-0.45/-0.99/-0.25pct，期间费用率同比合计下降 1.49pct，体现公司较好的成本管控能力。

国内下游景气度回升，海外市场布局完善国际化效果显著。2024 年前三季度，国家政策推动工业领域设备更新，公司下游占比最大的汽车行业快速发展，3C 行业保持平稳，家电及日用品行业逐季度回暖。海外市场公司坚持全球化战略，目前已有超 40 个海外经销商，业务覆盖 70+ 国家和地区，注塑机海外出口业务快速发展，增速优于行业整体水平。国际市场销售网络、产能建设、品牌推广全面布局，利用“HPM”品牌，开拓北美及欧洲市场，美国、印度均有产能已投入使用，墨西哥工厂用于产品销售、维修及仓储服务，预计 2025 或 2026 年投入使用。

投资建议：公司是国内领先的模压成型设备供应商，注塑机受益行业景气、份额提升及出口拉动，压铸机受益中高端 LEAP 系列竞争力强化及镁合金注射产品突破，整体有望保持稳步增长。鉴于公司三季度业绩兑现较好，我们小幅上调 2024 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.22/7.49/8.57 亿元（前值 6.09/7.87/9.24 亿元），对应 PE 18/15/13 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：注塑机需求大幅下滑；一体化压铸业务不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,680	4,096	5,001	5,790	6,393
(+/-%)	4.2%	11.3%	22.1%	15.8%	10.4%
归母净利润(百万元)	405	477	622	749	857
(+/-%)	-21.4%	17.7%	30.3%	20.4%	14.4%
每股收益(元)	0.86	1.02	1.33	1.60	1.83
EBIT Margin	10.1%	12.1%	13.2%	14.1%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	17.1%	18.6%	21.4%	23.0%	23.1%
市盈率 (PE)	28.1	23.9	18.3	15.2	13.3
EV/EBITDA	31.0	24.1	19.1	16.4	14.8
市净率 (PB)	4.82	4.45	3.93	3.50	3.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.34 元
总市值/流通市值	11405/10961 百万元
52 周最高价/最低价	28.91/12.90 元
近 3 个月日均成交额	173.06 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《伊之密 (300415.SZ) - 半年报业绩点评：收入同比增长 21%，注塑机行业景气度回升》——2024-08-26

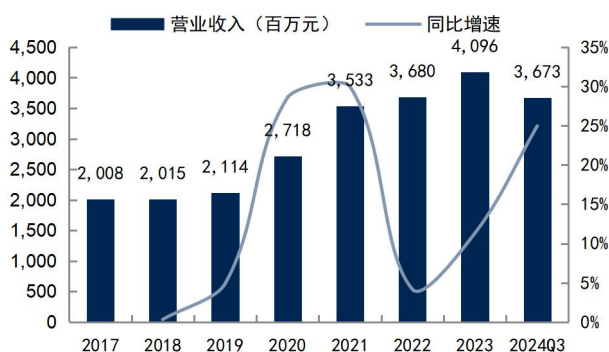
《伊之密 (300415.SZ) - 2024 年一季度归母净利润同比增长 28.8%，盈利能力稳中有升》——2024-04-22

《伊之密 (300415.SZ) - 注塑机有望景气向上，一体化压铸打开新成长空间》——2023-11-22

《伊之密 (300415.SZ) - 上半年业绩同比+4.73%，注塑机行业下行周期仍稳健增长》——2023-08-31

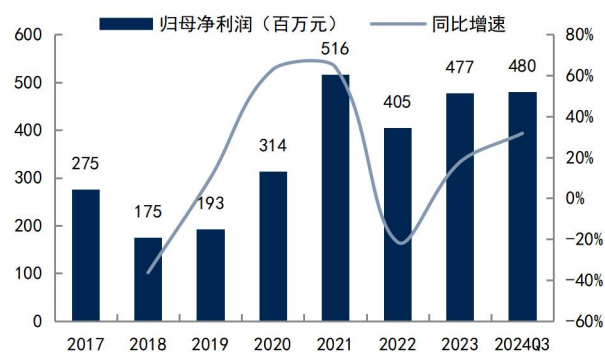
《伊之密 (300415.SZ) - 逆周期扩张产能，23 年有望底部反转向上》——2023-04-17

图1: 伊之密 2024 年前三季度营业收入同比增长 24.95%



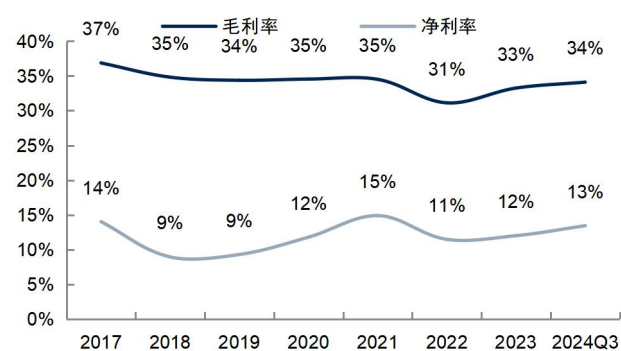
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 伊之密 2024 年前三季度归母净利润同比增长 31.71%



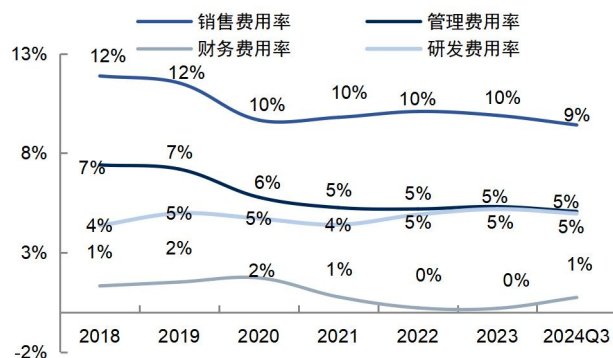
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 伊之密 2024 年前三季度盈利能力略有提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 伊之密期间费用率相对稳定



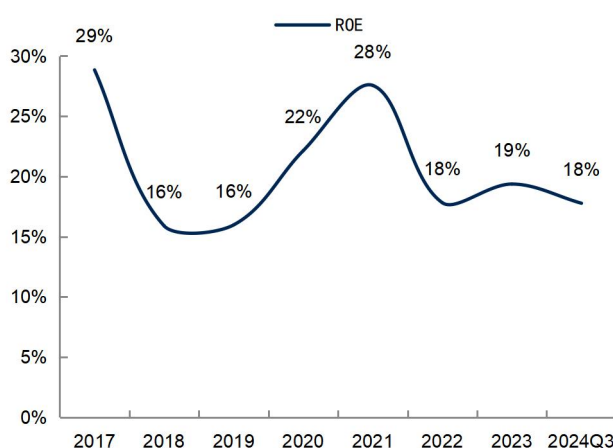
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 伊之密研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 伊之密 ROE 相对稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2024 年 11 月 5 日)

证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
海天国际	未评级	352	22.05	1.56	1.92	2.13	2.28	14	11	10	10
力劲科技	未评级	44	3.13	0.39	0.35	0.36	0.40	8	9	9	8
泰瑞机器	未评级	25	8.54	0.29	0.47	0.73	0.00	29	18	12	—
							平均值	17	13	10	—
伊之密	优于大市	114	24.34	1.02	1.33	1.60	1.83	24	18	15	13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	564	479	735	1017	1420	营业收入	3680	4096	5001	5790	6393
应收款项	773	1070	1200	1373	1573	营业成本	2535	2734	3302	3809	4199
存货净额	1353	1548	1806	2094	2336	营业税金及附加	31	33	44	50	55
其他流动资产	376	512	440	520	597	销售费用	371	405	485	550	594
流动资产合计	3297	3929	4401	5224	6146	管理费用	191	218	255	282	297
固定资产	1172	1192	1353	1398	1334	研发费用	181	212	254	283	306
无形资产及其他	363	361	348	334	321	财务费用	8	8	22	18	15
投资性房地产	209	269	269	269	269	投资收益	40	51	121	111	114
长期股权投资	396	441	499	545	594	资产减值及公允价值变动	8	31	31	33	32
资产总计	5437	6191	6869	7770	8664	其他收入	(124)	(210)	(316)	(349)	(369)
短期借款及交易性金融负债	155	299	223	226	249	营业利润	467	570	730	877	1010
应付款项	1045	1296	1379	1658	1865	营业外净收支	5	(3)	2	1	(0)
其他流动负债	838	858	1093	1256	1379	利润总额	472	567	732	878	1010
流动负债合计	2038	2453	2695	3140	3493	所得税费用	50	76	91	107	128
长期借款及应付债券	784	951	1011	1061	1111	少数股东损益	16	14	18	22	25
其他长期负债	193	184	206	244	277	归属于母公司净利润	405	477	622	749	857
长期负债合计	977	1135	1216	1305	1388	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3015	3588	3912	4445	4881	净利润	405	477	622	749	857
少数股东权益	57	42	54	66	79	资产减值准备	11	35	(30)	1	(0)
股东权益	2365	2561	2904	3259	3705	折旧摊销	94	128	139	152	161
负债和股东权益总计	5437	6191	6869	7770	8664	公允价值变动损失	(8)	(31)	(31)	(33)	(32)
						财务费用	8	8	22	18	15
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(103)	(391)	(6)	(59)	(158)
每股收益	0.86	1.02	1.33	1.60	1.83	其它	(6)	(27)	42	11	13
每股红利	0.58	0.47	0.59	0.84	0.88	经营活动现金流	394	190	736	821	841
每股净资产	5.05	5.47	6.20	6.95	7.91	资本开支	0	(197)	(226)	(151)	(51)
ROIC	21%	21%	26%	30%	33%	其它投资现金流	(5)	(89)	100	0	0
ROE	17%	19%	21%	23%	23%	投资活动现金流	(40)	(331)	(184)	(197)	(101)
毛利率	31%	33%	34%	34%	34%	权益性融资	(1)	2	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	13%	14%	15%	负债净变化	545	167	60	50	50
EBITDA Margin	13%	15%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(270)	(222)	(279)	(394)	(411)
收入增长	4%	11%	22%	16%	10%	其它融资现金流	(725)	165	(77)	3	24
净利润增长率	-21%	18%	30%	20%	14%	融资活动现金流	(177)	56	(295)	(341)	(338)
资产负债率	56%	59%	58%	58%	57%	现金净变动	178	(85)	257	282	402
息率	2.4%	1.9%	2.4%	3.5%	3.6%	货币资金的期初余额	386	564	479	735	1017
P/E	28.1	23.9	18.3	15.2	13.3	货币资金的期末余额	564	479	735	1017	1420
P/B	4.8	4.5	3.9	3.5	3.1	企业自由现金流	0	(33)	486	659	775
EV/EBITDA	31.0	24.1	19.1	16.4	14.8	权益自由现金流	0	298	450	696	835

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032