

强烈推荐-A (维持)

伊之密 300415.SZ

当前股价: 12.02 元

2020年08月27日

单季盈利创历史新高 定增收到审核函

基础数据

上证综指	3350
总股本(万股)	43200
已上市流通股(万股)	40893
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	49
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	59.8%
主要股东	佳卓控股有限公司
主要股东持股比例	33.75%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《伊之密(300415)一疫情经济需求大幅增长 释放业绩弹性》2020-07-15
- 《伊之密(300415)一业绩增速明显超过行业增速 彰显公司α属性》2019-10-29
- 《伊之密(300415)一行业需求疲软公司仍实现增长 下半年业绩增速加快》2019-10-15

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

时文博

shiweno@cmschina.com.cn
S1090520070004

研究助理

陈铭

chenming5@cmschina.com.cn

伊之密发布 2020 年中报, 上半年收入 10.7 亿同比下降 5.56%, 归母净利 1 亿, 同比下降 21%, Q1 受疫情影响较高, 20Q2 复工复产实现单季盈利创历史新高。看好公司在需求恢复时的盈利弹性, 继续强烈推荐!

1、疫情后快速恢复生产 Q2 单季盈利创历史新高

上半年收入 10.7 亿同比下降 5.56%, 海外销售 2.1 亿占比 20% 同比下降 22%。Q1/Q2 收入分别为 3.5 亿/7.2 亿, 同比增速分为-27%/11%。分业务来看, 1) 注塑机收入 7.9 亿元, 占收入比重 74%, 同比增长 3.56%, 毛利率 34.6% 同比增长 0.82 个百分点; 2) 压铸机收入 1.7 亿占收入比重下滑至 16%, 同比下降 32.7%, 毛利率 32.6% 同比下降 3.66 个百分点。压铸机主要下游为汽配领域, 汽车销量处于低位资本开支明显减少, 拖累公司该块业务。

2、收入恢复规模效应明显 净利弹性较大

20H1 归母净利 1 亿, 同比下降 21%, Q1/Q2 归母净利-1354 万/1.15 亿, 同比增速-1.25 倍/+53%, 在收入恢复时公司净利弹性明显。上半年经营活动现金流 9273 万同比大幅增长 92%, 应收账款 4783 万同比下降 4%。存货 8.68 亿, 其中原材料 3.7 亿, 库存商品 2.2 亿, 发出商品 1.6 亿。

公司属于中大型设备制造业, 收入恢复增长时 Q2 费率明显下降。上半年 1) 管理费用 6744 万元同比增长 3%; 2) 销售费用 1.2 亿同比下降 1.8%; 3) 研发费用 5766 万元同比增加 3%; 4) 财务费用 1642 万元同比增长 11.3%。但从单季度而言, 收入增长 11%, 但管理、销售费用增幅分别下降 1%、9.4%。

3、通用设备持续复苏 行业贝塔叠加自身阿尔法双重利好

伊之密为国内注塑机第二梯度佼佼者, 下游需求以家电和 3C 占比最大, 据产业链最新了解需求仍火爆, 主要系中低端 5G 手机壳和冰洗空需求爆发。公司拟向实际控制人募集 1.8 亿以补充运营现金流, 锁价 5.5 元/股锁定 36 个月, 反映实控人对公司发展的信心, 定增已收到审核函。我们预计 20 年 2.5 亿同比增长 30%, 对应 PE20.7 倍, 订单持续增长时公司盈利弹性或超预期, 继续强烈推荐!

4、风险提示: 经济下滑; 竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	2015	2114	2443	2901	3343
同比增长	0%	5%	16%	19%	15%
营业利润(百万元)	208	219	286	358	424
同比增长	-36%	5%	30%	25%	19%
净利润(百万元)	175	193	250	314	372
同比增长	-36%	10%	30%	25%	18%
每股收益(元)	0.41	0.45	0.58	0.73	0.86
PE	29.6	26.9	20.7	16.5	13.9
PB	4.6	4.1	3.5	3.0	2.6

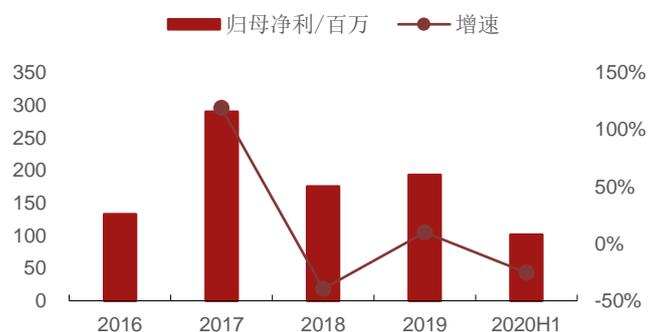
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 伊之密收入情况



资料来源: 公司公告、招商证券

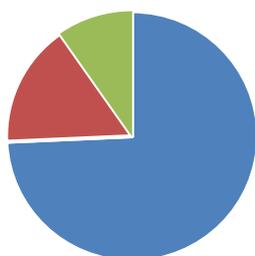
图 2: 伊之密归母净利润情况



资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 伊之密 20H1 收入结构

■ 注塑机 ■ 压铸机 ■ 其他业务



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 伊之密毛利率情况



资料来源: 公司公告、招商证券

表 1:伊之密季度财务情况

(百万元)	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	413	488	485	648	488	493	353	717
营业成本	265	328	318	419	317	333	242	456
营业费用	54	56	57	68	55	64	55	68
管理费用	24	62	33	33	36	51	38	30
研发费用	24	21	24	22	26	33	26	32
财务费用	9	6	12	3	7	10	7	10
投资收益	3	4	5	3	7	0	4	4
营业利润	44	14	58	87	58	16	-11	131
归母净利润	38	16	53	75	50	15	-14	115
EPS (元)	0.17	0.09	0.04	0.12	0.17	0.12	0.03	-0.03
主要比率								
毛利率	35.80%	32.82%	34.38%	35.45%	34.93%	32.39%	31.33%	36.37%
营业费用率	13.13%	11.47%	11.74%	10.51%	11.21%	12.94%	15.66%	9.42%
管理费用率	5.78%	12.78%	6.78%	5.03%	7.37%	10.28%	10.73%	4.12%
研发费用率	5.78%	4.22%	5.04%	3.45%	5.26%	6.65%	7.37%	4.42%
财务费用率	2.06%	1.33%	2.41%	0.48%	1.44%	2.09%	1.91%	1.35%
营业利润率	10.58%	2.91%	11.94%	13.46%	11.91%	3.18%	-3.00%	18.26%
有效税率	14.14%	-13.35%	10.78%	13.87%	9.03%	-8.50%	-19.94%	11.83%
净利率	9.17%	3.28%	10.90%	11.59%	10.27%	2.98%	-3.84%	16.00%
YoY								
收入	-22.84%	-10.27%	2.65%	1.01%	18.13%	1.03%	-27.15%	10.57%
归母净利润	-47%	-77%	7%	4%	32%	-8%	-126%	53%

资料来源: wind、招商证券

图 5: 伊之密历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 伊之密历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1558	1723	1813	2156	2469
现金	219	291	214	257	282
交易性投资	0	33	33	33	33
应收票据	68	0	0	0	0
应收款项	373	424	468	556	641
其它应收款	10	9	11	13	15
存货	811	821	920	1099	1270
其他	77	145	167	198	228
非流动资产	1079	1143	1240	1327	1406
长期股权投资	229	247	247	247	247
固定资产	470	601	722	830	928
无形资产	188	180	162	146	131
其他	193	114	108	104	100
资产总计	2637	2865	3052	3483	3875
流动负债	1153	1212	1187	1374	1481
短期借款	324	317	232	258	212
应付账款	486	509	576	688	795
预收账款	172	210	237	284	328
其他	172	176	142	144	146
长期负债	321	348	348	348	348
长期借款	280	284	284	284	284
其他	41	63	63	63	63
负债合计	1475	1559	1535	1721	1829
股本	432	432	432	432	432
资本公积金	9	5	5	5	5
留存收益	694	842	1049	1288	1565
少数股东权益	27	27	32	37	44
归属于母公司所有者权益	1135	1279	1486	1724	2002
负债及权益合计	2637	2865	3052	3483	3875

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	154	301	283	285	357
净利润	175	193	250	314	372
折旧摊销	73	82	88	97	106
财务费用	25	34	33	30	29
投资收益	(10)	(19)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(114)	14	(74)	(146)	(140)
其它	4	(3)	11	14	15
投资活动现金流	(177)	(131)	(163)	(163)	(163)
资本支出	(197)	(114)	(188)	(188)	(188)
其他投资	20	(17)	25	25	25
筹资活动现金流	54	(91)	(196)	(79)	(169)
借款变动	203	(33)	(120)	26	(46)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(27)	(5)	0	0	0
股利分配	(78)	(43)	(43)	(75)	(94)
其他	(44)	(10)	(33)	(30)	(29)
现金净增加额	31	79	(77)	43	25

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2015	2114	2443	2901	3343
营业成本	1313	1387	1570	1875	2167
营业税金及附加	20	19	22	27	31
营业费用	239	244	275	319	368
管理费用	149	152	169	189	211
研发费用	86	105	116	131	140
财务费用	27	32	33	30	29
资产减值损失	(12)	(6)	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	29	35	15	15	15
投资收益	10	16	10	10	10
营业利润	208	219	286	358	424
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	207	219	285	358	424
所得税	27	22	30	38	46
少数股东损益	5	3	4	6	7
归属于母公司净利润	175	193	250	314	372

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	0%	5%	16%	19%	15%
营业利润	-38%	5%	30%	25%	19%
净利润	-40%	10%	30%	25%	18%
获利能力					
毛利率	34.8%	34.4%	35.8%	35.4%	35.2%
净利率	8.7%	9.1%	10.2%	10.8%	11.1%
ROE	15.4%	15.1%	16.8%	18.2%	18.6%
ROIC	11.3%	11.5%	13.9%	15.0%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	55.9%	54.4%	50.3%	49.4%	47.2%
净负债比率	23.6%	22.2%	16.9%	15.6%	12.8%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8
应收帐款周转率	4.2	4.9	5.5	5.7	5.6
应付帐款周转率	2.8	2.8	2.9	3.0	2.9
每股资料 (元)					
EPS	0.41	0.45	0.58	0.73	0.86
每股经营现金	0.36	0.70	0.65	0.66	0.83
每股净资产	2.63	2.96	3.44	3.99	4.63
每股股利	0.10	0.10	0.17	0.22	0.26
估值比率					
PE	29.6	26.9	20.7	16.5	13.9
PB	4.6	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	22.8	21.1	16.0	13.4	11.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。