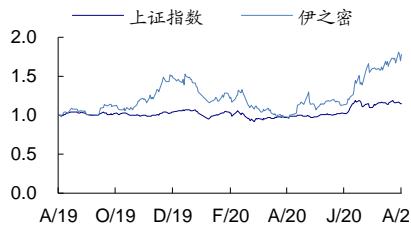


**证券研究报告—动态报告**
**机械设备**
**工业机械**
**伊之密(300415)**
**买入**
**2020 年中报点评**

(维持评级)

2020 年 08 月 28 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 432/409      |
| 总市值/流通(百万元)   | 5,193/4,915  |
| 上证综指/深圳成指     | 3,350/13,535 |
| 12 个月最高/最低(元) | 12.60/6.29   |

**相关研究报告:**

《伊之密-300415-2020 年中报业绩预告点评:业绩超预期, 20Q2 单季度营收业绩创历史新高》——2020-07-14

《伊之密-300415-2019&20Q1 财报点评: 周期底部或将反转, 控股股东全额认购定增股票彰显发展信心》——2020-05-06

《伊之密-300415-2018 年报暨 2019 一季报点评: 业绩符合预期, 全年有望稳健增长》——2019-04-23

《伊之密-300415-2019 一季度业绩预告点评: 受益需求复苏, 业绩有望好转》——2019-04-10

《伊之密-300415-2018 年半年报点评: 注塑机业务超预期, 公司有望稳健》——2018-08-29

**证券分析师: 贺泽安**

电话:  
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

**证券分析师: 吴双**

电话:  
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 注塑机订单持续向好, 底部反转趋势确立

**● 2020Q2 单季度营收+11%, 业绩+53%, 创历史新高**

公司发布 2020 年中报, 上半年实现营收 10.70 亿元, 同比下降 5.56%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 20.93%, 收入有所下滑主要系: 1) 公司一季度受疫情影响出现阶段性亏损; 2) 受海外营收、压铸机营收下滑影响, 公司营业总收入同比略有下降。单季度看, 公司 20Q2 实现营收 7.17 亿元, 同比增长 10.57%, 归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 52.64%, 单季度营收业绩均创历史新高(此前单季度新高为 19Q2 营收/业绩约 6.48/0.75 亿元), 主要系公司自 3 月以来注塑机业务订单强劲复苏, 持续向好所致。从盈利能力看, 公司 20H1 毛利率/净利率分别为 34.70%/9.58%, 同比下降 0.29/1.64 个 pct。公司 20H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.48%/6.30%/5.39%/1.53%, 同比变动 +0.44/+0.52/+1.26/+0.23 个 pct, 整体有所上升。

**● 公司注塑机订单持续向好, 底部反转趋势确立**

分业务看, 2020 年上半年公司注塑机/压铸机/橡胶机分别实现收入 7.95/1.71/0.35 亿元, 同比+3.6%/-32.67%/-22.22%, 其中注塑机订单自 3 月以来持续向好, 我们认为公司注塑机业务底部反转趋势已经确立, 订单向好趋势有望保持; 压铸机受汽车行业影响需求依旧较为低迷, 拐点仍需等待。从订单看, 公司受益注塑机需求向好, 截止 2020 年上半年在手订单 8.84 亿元(不含税), 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 8 月 23 日, 公司新签订单达 5.24 亿元, 在手订单充足。分地区看, 国外/国内实现营收 8.56/2.14 亿元, 同比变动+3.88%/-22.01%, 国内较好的需求弥补了海外市场的下滑, 我们认为随着新冠疫情的控制公司海外业务明年有望迎来复苏。

**● 投资建议: 维持一年期合理估值 16.20-18.63 元**

我们维持 2020-2022 年归母净利润为 2.56/3.50/4.25 亿元, 对应 PE 值 20/15/12 倍, 维持一年期合理估值 16.20-18.63 元(对应 2021 年 PE 20x-23x), 维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

下游行业需求大幅下滑; 行业竞争加剧; 海外疫情风险。

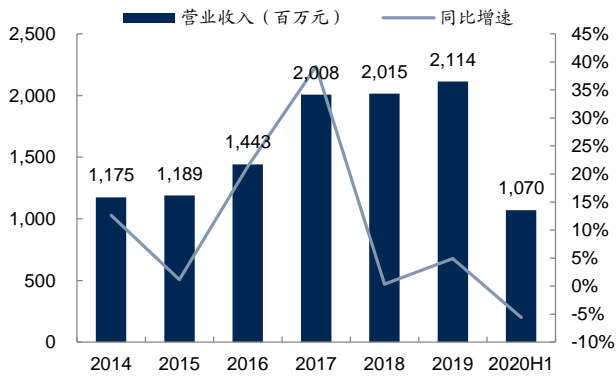
**盈利预测和财务指标**

|             | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 2113.85 | 2382.99 | 2954.95 | 3379.10 |
| (+/-%)      | 4.91%   | 12.73%  | 24.00%  | 14.35%  |
| 净利润(百万元)    | 192.83  | 255.59  | 350.08  | 424.64  |
| (+/-%)      | 9.97%   | 32.55%  | 36.97%  | 21.30%  |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.45    | 0.59    | 0.81    | 0.98    |
| EBIT Margin | 9.76%   | 13.08%  | 14.34%  | 14.92%  |
| 净资产收益率(ROE) | 15.08%  | 17.95%  | 21.90%  | 23.19%  |
| 市盈率(PE)     | 26.93   | 20.32   | 14.83   | 12.23   |
| EV/EBITDA   | 24.75   | 17.73   | 13.90   | 12.09   |
| 市净率(PB)     | 4.06    | 3.65    | 3.25    | 2.84    |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

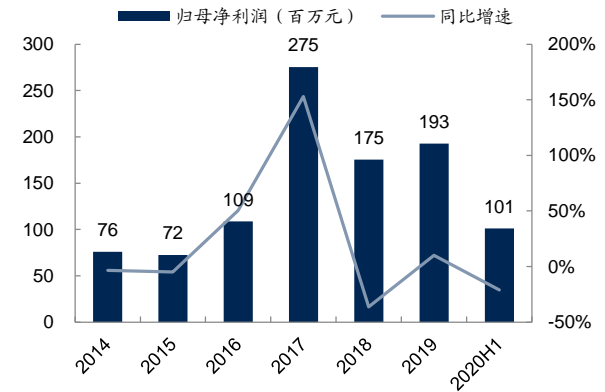
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 伊之密 20H1 营业收入同比下滑 6%



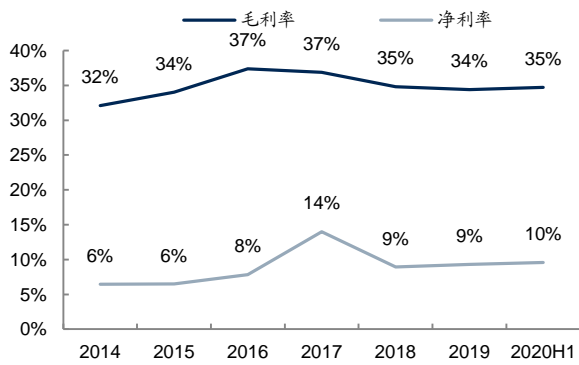
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 伊之密 2020H1 归母净利润同比下滑 21%



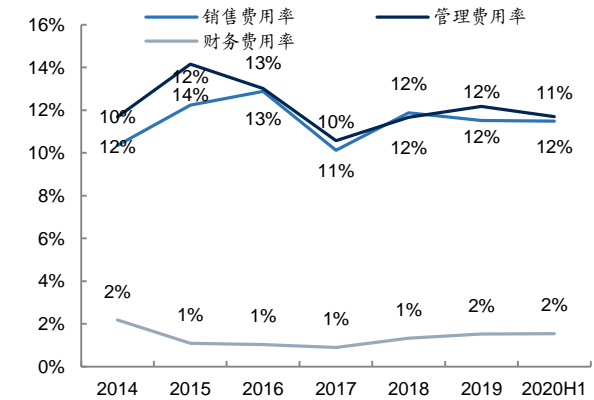
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 伊之密盈利能力稳定



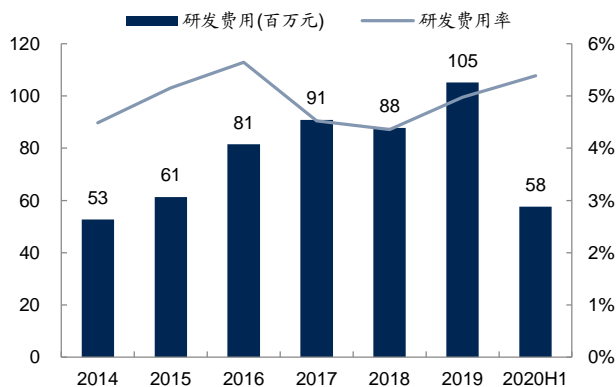
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 伊之密期间费用率保持稳健



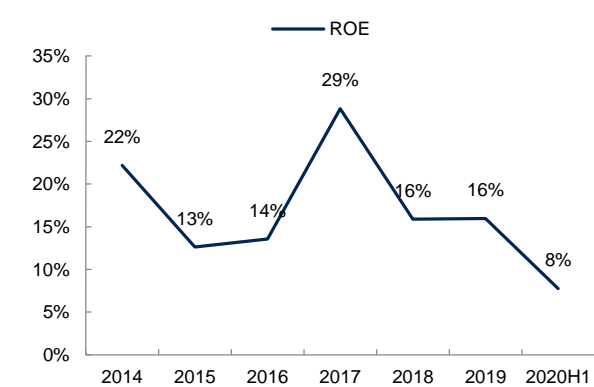
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 伊之密研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 伊之密 2019 年 ROE 稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 可比公司估值**

| 公司   | 投资评级 | 市值 (亿元) | 股价 (元)<br>20200827 | EPS   |      |      | PE     |       |       |
|------|------|---------|--------------------|-------|------|------|--------|-------|-------|
|      |      |         |                    | 2019  | 2020 | 2021 | 2019   | 2020  | 2021  |
| 海天国际 | 未评级  | 307.39  | 19.26              | 1.23  | 1.25 | 1.38 | 15.66  | 15.42 | 13.93 |
| 泰瑞机器 | 未评级  | 24.25   | 9.09               | 0.43  | —    | —    | 21.14  | —     | —     |
| 克劳斯  | 未评级  | 44.79   | 6.10               | -0.18 | —    | —    | -33.89 | —     | —     |
|      |      |         |                    |       |      | 平均值  | 18.40  | —     | —     |
| 伊之密  | 买入   | 51.93   | 12.02              | 0.45  | 0.59 | 0.81 | 26.93  | 20.32 | 14.83 |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2019        | 2020E       | 2021E       | 2022E       |                  | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| 现金及现金等价物         | 291         | 349         | 292         | 380         | 营业收入             | 2114         | 2383         | 2955         | 3379         |
| 应收款项             | 434         | 552         | 651         | 740         | 营业成本             | 1387         | 1533         | 1884         | 2154         |
| 存货净额             | 821         | 865         | 1115        | 1258        | 营业税金及附加          | 19           | 22           | 28           | 32           |
| 其他流动资产           | 145         | 96          | 138         | 175         | 销售费用             | 244          | 245          | 295          | 331          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1723</b> | <b>1864</b> | <b>2198</b> | <b>2554</b> | 管理费用             | 257          | 270          | 324          | 359          |
| 固定资产             | 622         | 700         | 772         | 821         | 财务费用             | 32           | 26           | 26           | 25           |
| 无形资产及其他          | 176         | 170         | 164         | 158         | 投资收益             | 16           | 17           | 14           | 16           |
| 投资性房地产           | 97          | 97          | 97          | 97          | 资产减值及公允价值变动      | 3            | (7)          | (7)          | (6)          |
| 长期股权投资           | 247         | 247         | 247         | 247         | 其他收入             | 26           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2865</b> | <b>3079</b> | <b>3478</b> | <b>3878</b> | 营业利润             | 219          | 295          | 405          | 488          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 353         | 359         | 351         | 354         | 营业外净收支           | (0)          | (0)          | (0)          | (0)          |
| 应付款项             | 509         | 553         | 690         | 787         | <b>利润总额</b>      | <b>219</b>   | <b>295</b>   | <b>405</b>   | <b>488</b>   |
| 其他流动负债           | 350         | 365         | 456         | 519         | 所得税费用            | 22           | 34           | 47           | 55           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1212</b> | <b>1277</b> | <b>1497</b> | <b>1660</b> | 少数股东损益           | 3            | 5            | 7            | 9            |
| 长期借款及应付债券        | 284         | 284         | 284         | 284         | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>193</b>   | <b>256</b>   | <b>350</b>   | <b>425</b>   |
| 其他长期负债           | 63          | 63          | 63          | 63          |                  |              |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>348</b>  | <b>348</b>  | <b>348</b>  | <b>348</b>  | 现金流量表 (百万元)      |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>1559</b> | <b>1625</b> | <b>1845</b> | <b>2008</b> | 净利润              | 193          | 256          | 350          | 425          |
| 少数股东权益           | 27          | 30          | 34          | 39          | 资产减值准备           | (5)          | 1            | 1            | 1            |
| 股东权益             | 1279        | 1424        | 1599        | 1831        | 折旧摊销             | 66           | 73           | 82           | 91           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2865</b> | <b>3079</b> | <b>3478</b> | <b>3878</b> | 公允价值变动损失         | (3)          | 7            | 7            | 6            |
|                  |             |             |             |             | 财务费用             | 32           | 26           | 26           | 25           |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |             | 营运资本变动           | (16)         | (54)         | (162)        | (108)        |
| 每股收益             | 0.45        | 0.59        | 0.81        | 0.98        | 其它               | 7            | 2            | 3            | 4            |
| 每股红利             | 0.19        | 0.26        | 0.41        | 0.45        | <b>经营活动现金流</b>   | <b>242</b>   | <b>285</b>   | <b>281</b>   | <b>419</b>   |
| 每股净资产            | 2.96        | 3.30        | 3.70        | 4.24        | 资本开支             | (99)         | (154)        | (155)        | (141)        |
| ROIC             | 12%         | 17%         | 21%         | 22%         | 其它投资现金流          | (20)         | 31           | 0            | 0            |
| ROE              | 15%         | 18%         | 22%         | 23%         | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(137)</b> | <b>(122)</b> | <b>(155)</b> | <b>(141)</b> |
| 毛利率              | 34%         | 36%         | 36%         | 36%         | 权益性融资            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| EBIT Margin      | 10%         | 13%         | 14%         | 15%         | 负债净变化            | 4            | 0            | 0            | 0            |
| EBITDA Margin    | 13%         | 16%         | 17%         | 18%         | 支付股利、利息          | (82)         | (110)        | (175)        | (192)        |
| 收入增长             | 5%          | 13%         | 24%         | 14%         | 其它融资现金流          | 123          | 6            | (8)          | 3            |
| 净利润增长率           | 10%         | 33%         | 37%         | 21%         | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(33)</b>  | <b>(104)</b> | <b>(183)</b> | <b>(189)</b> |
| 资产负债率            | 55%         | 54%         | 54%         | 53%         | <b>现金净变动</b>     | <b>72</b>    | <b>58</b>    | <b>(57)</b>  | <b>88</b>    |
| 息率               | 1.6%        | 2.1%        | 3.4%        | 3.7%        | 货币资金的期初余额        | 219          | 291          | 349          | 292          |
| P/E              | 26.9        | 20.3        | 14.8        | 12.2        | 货币资金的期末余额        | 291          | 349          | 292          | 380          |
| P/B              | 4.1         | 3.6         | 3.2         | 2.8         | 企业自由现金流          | 136          | 140          | 139          | 289          |
| EV/EBITDA        | 24.8        | 17.7        | 13.9        | 12.1        | 权益自由现金流          | 264          | 124          | 109          | 270          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 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 楼

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