证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

伊之密(300415)

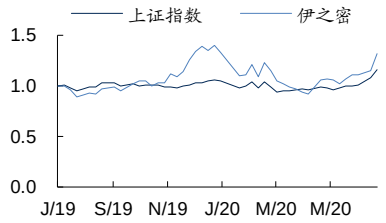
买入

2020 年中报业绩预告点评

（维持评级）

2020 年 07 月 14 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)	4,406/4,171
上证综指/深圳成指	3,443/14,149
12 个月最高/最低(元)	10.57/6.29

相关研究报告:

《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

《伊之密-300415-2017 年报暨 2018 一季报点评：行业稳健发展，看好公司持续成长》 ——2018-04-25

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码：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码：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

业绩超预期，20Q2 单季度营收业绩创历史新高

- **2020Q2 单季度营收+10%，业绩+52%-60%，创历史新高**

公司发布 2020 年中报业绩预告，预计上半年实现营收 10.68 亿元，同比下降 5.74%; 归母净利润 1.00-1.06 亿元，同比下降 16.84%-21.54%，业绩超预期。单季度看，公司 20Q2 将实现营收 7.16 亿元，同比增长 10.49%，归母净利润 1.14-1.20 亿元，同比增长 52%-60%，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，按归母净利润中值测算，公司 20Q2 单季度净利率达 16.34%，同比提升 4.75 个 pct，创历史新高，我们认为行业景气触底反弹单季收入大幅增长带来的规模化效应使得净利率快速上行。

- **公司注塑机业务周期底部强劲复苏**

1）塑机行业已出现明显复苏态势：根据中国塑机协会数据统计，规模以上塑机企业 1-5 月实现营收 256.9 亿元，同比增长 0.35%;；利润总额 31.63 亿元，同比增长 51.92%。其中 5 月份实现营收 71.25 亿元，同比增长 38.94%，利润总额 14.57 亿元，同比增长 216.05%。**2）注塑机行业已处于底部恢复的阶段：**从历史数据看，注塑机是典型的周期行业，其核心驱动因素在于产品的刚性寿命和下游客户为实现更高投入产出比带来的产品更新需求，行业自 2018 年以来已连续两年半处于下行周期，当前已处于周期底部，不论从行业还是公司看注塑机需求均连续 4 个月出现明显反弹，我们认为公司注塑机业务底部反弹趋势已经确立，行业反转也有望到来。**3）公司具备阿尔法：**公司注塑机产品竞争力强，2012-19 年收入 CAGR 达 15.83%，行业中成长最快，市占率持续提升，将充分受益于行业好转。

- **投资建议：给予一年期合理估值 16.20-18.63 元**

我们上调 2020-2022 年归母净利润至 2.56/3.50/4.25 亿元（前值 2.26/3.09/3.71 亿元），对应 PE 值 17/13/10 倍，，给予一年期合理估值 16.20-18.63 元（对应 2021 年 PE 20x-23x），维持“买入”评级。

- **风险提示：**

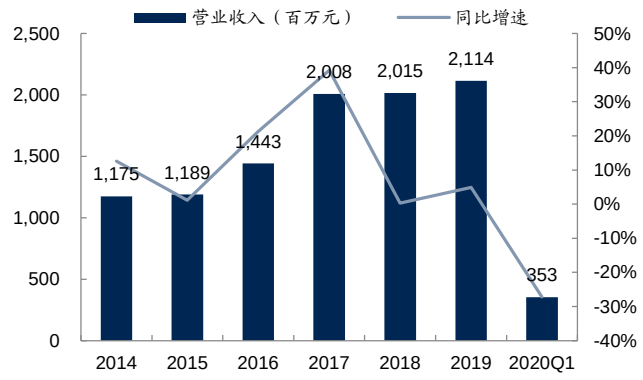
下游行业需求大幅下滑；行业竞争加剧；海外疫情风险。

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)	22.85	17.24	12.59	10.38
EV/EBITDA	21.87	15.68	12.35	10.77
市净率(PB)	3.45	3.09	2.76	2.41

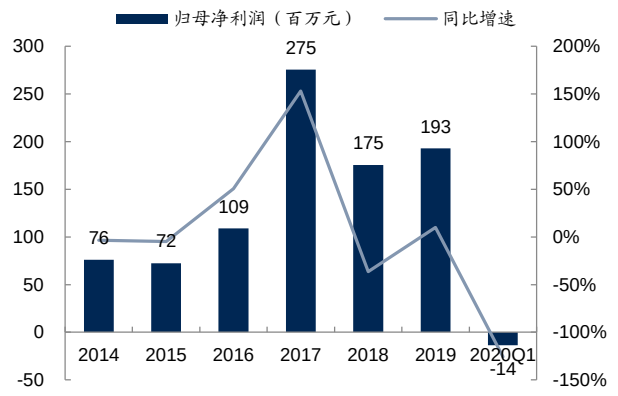
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 伊之密 2019 年营业收入同比增长 5%



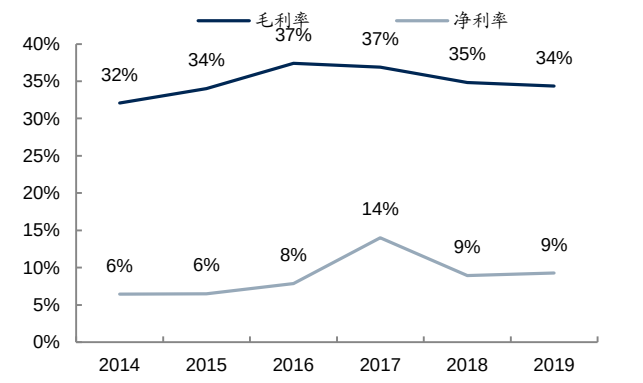
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 伊之密 2019 归母净利润同比增长 10%



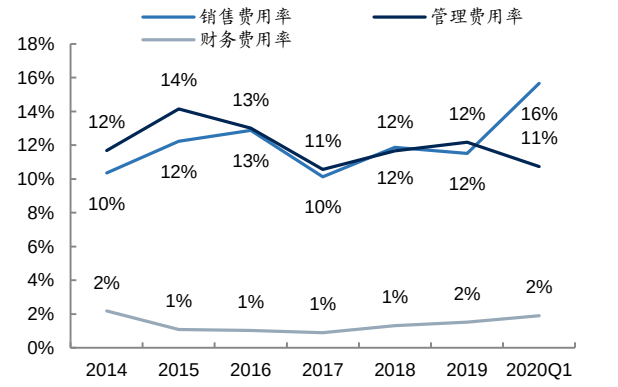
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 伊之密盈利能力稳定



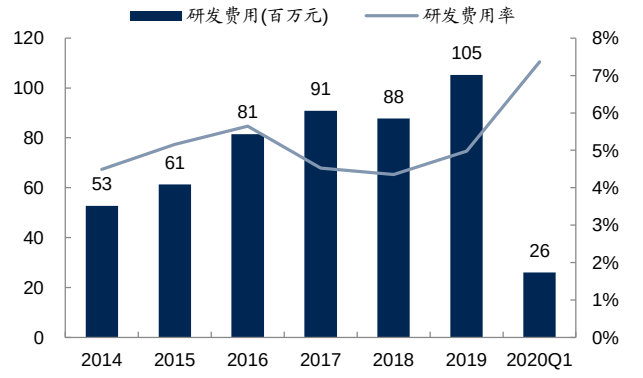
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 伊之密期间费用率稳中有升



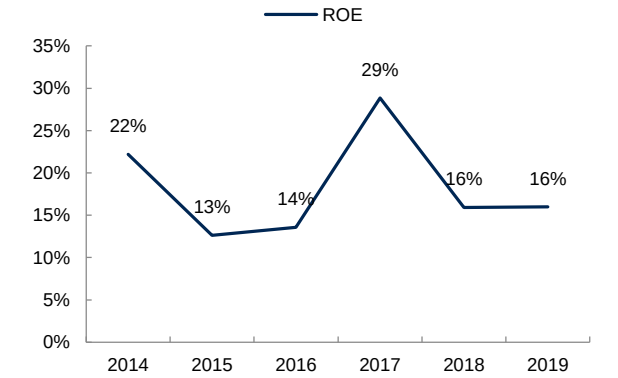
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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）20200714	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
海天国际	未评级	272.92	17.10	1.23	1.11	1.25	13.90	15.40	13.69
泰瑞机器	未评级	30.79	11.54	0.43	——	——	26.84	——	——
克劳斯	未评级	54.77	6.20	-0.18	——	——	-34.44	——	——
						平均值	20.37	——	——
伊之密	买入	44.06	10.20	0.45	0.59	0.81	22.85	17.24	12.59

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）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	291	349	292	380
应收款项	434	552	651	740
存货净额	821	865	1115	1258
其他流动资产	145	96	138	175
流动资产合计	1723	1864	2198	2554
固定资产	622	700	772	821
无形资产及其他	176	170	164	158
投资性房地产	97	97	97	97
长期股权投资	247	247	247	247
资产总计	2865	3079	3478	3878
短期借款及交易性金融负债	353	359	351	354
应付款项	509	553	690	787
其他流动负债	350	365	456	519
流动负债合计	1212	1277	1497	1660
长期借款及应付债券	284	284	284	284
其他长期负债	63	63	63	63
长期负债合计	348	348	348	348
负债合计	1559	1625	1845	2008
少数股东权益	27	30	34	39
股东权益	1279	1424	1599	1831
负债和股东权益总计	2865	3079	3478	3878

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.45	0.59	0.81	0.98
每股红利	0.19	0.26	0.41	0.45
每股净资产	2.96	3.30	3.70	4.24
ROIC	12%	17%	21%	22%
ROE	15%	18%	22%	23%
毛利率	34%	36%	36%	36%
EBIT Margin	10%	13%	14%	15%
EBITDA Margin	13%	16%	17%	18%
收入增长	5%	13%	24%	14%
净利润增长率	10%	33%	37%	21%
资产负债率	55%	54%	54%	53%
息率	1.9%	2.5%	4.0%	4.4%
P/E	22.9	17.2	12.6	10.4
P/B	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.9	15.7	12.3	10.8

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2114	2383	2955	3379
营业成本	1387	1533	1884	2154
营业税金及附加	19	22	28	32
销售费用	244	245	295	331
管理费用	257	270	324	359
财务费用	32	26	26	25
投资收益	16	17	14	16
资产减值及公允价值变动	3	(7)	(7)	(6)
其他收入	26	0	0	0
营业利润	219	295	405	488
营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	219	295	405	488
所得税费用	22	34	47	55
少数股东损益	3	5	7	9
归属于母公司净利润	193	256	350	425

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	193	256	350	425
资产减值准备	(5)	1	1	1
折旧摊销	66	73	82	91
公允价值变动损失	(3)	7	7	6
财务费用	32	26	26	25
营运资本变动	(16)	(54)	(162)	(108)
其它	7	2	3	4
经营活动现金流	242	285	281	419
资本开支	(99)	(154)	(155)	(141)
其它投资现金流	(20)	31	0	0
投资活动现金流	(137)	(122)	(155)	(141)
权益性融资	1	0	0	0
负债净变化	4	0	0	0
支付股利、利息	(82)	(110)	(175)	(192)
其它融资现金流	123	6	(8)	3
融资活动现金流	(33)	(104)	(183)	(189)
现金净变动	72	58	(57)	88
货币资金的期初余额	219	291	349	292
货币资金的期末余额	291	349	292	380
企业自由现金流	136	140	139	289
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 ±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 ±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