



工业 资本货物

2019-11-30

公司点评报告

买入/维持

伊之密(300415)

## 国内需求企稳，海外步入高速发展期

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	432/290
总市值/流通(百万元)	3,430/2,305
12个月最高/最低(元)	9.01/5.66

## 相关研究报告:

伊之密(300415)《业绩符合预期，仍看好公司全球布局》  
--2018/08/30

伊之密(300415)《一季度收入增长符合预期，费用增长影响利润情况》  
--2018/04/20

伊之密(300415)《一季度业绩略有下滑，仍看好公司长远发展》  
--2018/04/10

## 证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

## 证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

## 事件

近期，中国11月官方制造业PMI录得50.2，预期49.5，前值49.3。中国11月份非制造业商务活动指数报54.4，预期为53.1。国家统计局解读称，11月份，制造业PMI为50.2%，比上月上升0.9个百分点，在连续6个月低于临界点后，再次回到扩张区间。

## 报告摘要

**公司业务有望逐步转暖。**公司专注于模压成型装备制造领域，是一家集设计、研发、生产、销售及服务为一体的装备供应商，主要产品为注塑机（针对于塑料成型）、压铸机（针对于金属成型）。公司2019年1-9月实现营业收入16.12亿元，同比增长6.15%，归母净利润1.78亿元，同比增长11.7%，在制造业投资行业企稳转暖趋势下，预计公司四季度业绩持续回升（去年四季度净利润仅为1600万元），全年业绩保持较好增长。从区域来看，2018年公司国内、海外业务分别占比为72.45%、23.63%，整体从行业来看，国内市场受益于3C、5G（主要为压铸机）等需求，汽车行业较为一般，家电等其他保持平稳。

**展望未来，国内明年有望逐渐转暖。**注塑机方面，2018年下半年开始，国内注塑机行业出现需求放缓，到2019年3月份，在PMI指标回暖下，公司订单增长较快，但是后续需求仍持续不振，直到目前10、11月份情况，需求有逐步企稳的趋势，拐点临近，并且随着需求的进一步回暖（四季度汽车行业的整体投资出现略有回暖的趋势），国内竞争有望缓解。长期来看，塑钢比逻辑持续演绎，我国目前塑钢比仅为3:7，远远低于发达国家(7:3)和世界平均水平(1:1)。压铸机方面，目前来看，我们预计主要为5G需求的带动，随着5G基站的放量，压铸机大机订单良好，处于满产状态，后续汽车需求回升后，压铸机业务有望持续走强。

**海外业务步入收获期。**在海外市场方面，公司有望进入收获期。公司积极布局海外市场，目前有30多个海外经销商，业务覆盖60多个国家和地区。2015-2019H1公司海外销售呈现快速增长的趋势，实现1.97、2.7(+37.1%)、3.92(+45.2%)、4.76(+21.4%)、2.74亿元，其中印度、欧洲、巴西、墨西哥等市场增长较快，预计后续仍然能够持续，公司将不断加大对国外的投资力度。

**盈利性预测与估值。**未来来看，一方面，国内行业有望持续转暖。另外一方面，看好公司海外出口带来新的增量。我们预计国内制造业投资有望从底部逐步企稳，3C、5G方面首先加速，拐点临近，预计公司2019-2021年的EPS为0.49、0.59、0.75，对应PE为16、13、11

倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济风险，海外拓展低于预期风险

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2014.97	2156.02	2479.42	2975.30
增长率	0.33%	7.00%	15.00%	20.00%
归属母公司净利润（百万元）	175.34	212.05	255.62	323.41
增长率	-36.35%	20.94%	20.55%	26.52%
每股收益 EPS（元）	0.41	0.49	0.59	0.75
PE	20	16	13	11
PB	2.95	2.59	2.14	1.77

利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	2014.97	2156.02	2479.42	2975.30
营业成本	1313.37	1401.41	1599.23	1919.07
营业税金及附加	19.67	20.76	23.86	28.70
销售费用	239.32	237.16	260.34	309.43
管理费用	149.19	230.69	265.30	318.36
财务费用	26.67	25.24	36.00	24.57
资产减值损失	11.72	10.00	10.00	10.00
投资收益	10.21	20.00	17.00	16.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>207.86</b>	<b>250.75</b>	<b>301.70</b>	<b>381.17</b>
其他非经营损益	-0.67	0.09	0.03	0.02
<b>利润总额</b>	<b>207.19</b>	<b>250.84</b>	<b>301.73</b>	<b>381.19</b>
所得税	27.15	33.79	40.11	50.77
净利润	180.05	217.05	261.62	330.41
少数股东损益	4.70	5.00	6.00	7.00
归属母公司股东净利润	175.34	212.05	255.62	323.41
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	218.75	215.60	405.19	693.50
应收和预付款项	472.70	485.85	559.89	675.97
存货	810.96	866.01	988.55	1187.11
其他流动资产	55.83	45.12	51.88	62.26
长期股权投资	228.62	228.62	228.62	228.62
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	577.84	516.91	455.98	395.04
无形资产和开发支出	187.64	165.64	143.64	121.65
其他非流动资产	84.71	82.36	80.02	77.67
<b>资产总计</b>	<b>2637.04</b>	<b>2606.10</b>	<b>2913.76</b>	<b>3441.83</b>
短期借款	323.72	99.90	0.00	0.00
应付和预收款项	762.06	810.03	926.86	1112.64
长期借款	280.12	280.12	280.12	280.12
其他负债	108.68	93.07	100.42	112.31
<b>负债合计</b>	<b>1474.58</b>	<b>1283.13</b>	<b>1307.40</b>	<b>1505.07</b>
股本	432.00	432.00	432.00	432.00
资本公积	36.21	-21.76	0.00	0.00
留存收益	695.63	907.68	1163.30	1486.72
归属母公司股东权益	1135.40	1290.91	1568.29	1891.70
少数股东权益	27.07	32.07	38.07	45.07
<b>股东权益合计</b>	<b>1162.47</b>	<b>1322.98</b>	<b>1606.36</b>	<b>1936.77</b>
负债和股东权益合计	2637.04	2606.10	2913.76	3441.83
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	307.78	361.26	422.97	491.01
PE	19.56	16.18	13.42	10.61
PB	2.95	2.59	2.14	1.77
PS	1.70	1.59	1.38	1.15
EV/EBITDA	12.26	9.78	7.67	6.02

现金流量表 (百万元)	2016A	2017 A	2018E	2019E
净利润	180.05	217.05	261.62	330.41
折旧与摊销	73.25	85.27	85.27	85.27
财务费用	26.67	25.24	36.00	24.57
资产减值损失	11.72	10.00	10.00	10.00
经营营运资本变动	-69.20	-19.51	-79.40	-127.32
其他	-68.73	-30.40	-26.76	-26.05
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>153.75</b>	<b>287.66</b>	<b>286.73</b>	<b>296.89</b>
资本支出	-106.64	0.00	0.00	0.00
其他	-70.59	33.67	17.00	16.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-177.23</b>	<b>33.67</b>	<b>17.00</b>	<b>16.00</b>
短期借款	-25.45	-223.82	-99.90	0.00
长期借款	193.82	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-57.97	21.76	0.00
支付股利	-77.76	0.00	0.00	0.00
其他	-36.34	-42.69	-36.00	-24.57
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>54.27</b>	<b>-324.47</b>	<b>-114.15</b>	<b>-24.57</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>28.54</b>	<b>-3.15</b>	<b>189.58</b>	<b>288.32</b>
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	0.33%	7.00%	15.00%	20.00%
营业利润增长率	-35.65%	20.63%	20.32%	26.34%
净利润增长率	-36.01%	20.55%	20.53%	26.29%
EBITDA 增长率	-23.30%	17.38%	17.08%	16.09%
获利能力				
毛利率	34.82%	35.00%	35.50%	35.50%
三费率	20.60%	22.87%	22.65%	21.93%
净利率	8.94%	10.07%	10.55%	11.11%
ROE	15.49%	16.41%	16.29%	17.06%
ROA	6.83%	8.33%	8.98%	9.60%
ROIC	14.78%	16.59%	20.48%	23.59%
EBITDA/销售收入	15.27%	16.76%	17.06%	16.50%
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.82	0.90	0.94
固定资产周转率	4.63	4.91	6.55	9.37
应收账款周转率	5.78	5.74	6.08	6.16
存货周转率	1.82	1.66	1.72	1.76
销售商品提供劳务收	110.42	—	—	—
资本结构				
资产负债率	55.92%	49.24%	44.87%	43.73%
带息债务/总负债	40.95%	29.62%	21.43%	18.61%
流动比率	1.35	1.68	2.03	2.21
速动比率	0.65	0.78	1.03	1.21
每股指标				
每股收益	0.41	0.49	0.59	0.75
每股净资产	2.69	3.06	3.72	4.48
每股经营现金	0.36	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。