

强烈推荐-A (维持)

伊之密 300415.SZ

当前股价: 7.52 元

2019年10月14日

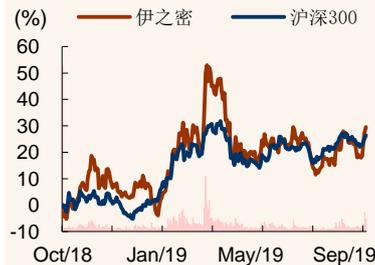
行业需求疲软公司仍实现增长 下半年业绩增速加快

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	43200
已上市流通股(万股)	27801
总市值(亿元)	32
流通市值(亿元)	21
每股净资产(MRQ)	2.8
ROE(TTM)	15.0
资产负债率	55.8%
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

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-12	7
相对表现	0	-10	-18



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《伊之密(300415)—5G基站支撑压铸机业务 等待行业需求全面好转》2019-08-29

2、《伊之密(300415)—环比开始好转 19Q1预收账款同比增长30%》2019-04-23

3、《伊之密(300415)—下游信心开始恢复 等待订单全方位好转》2019-04-09

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

敬请阅读末页的重要说明

事件:

公司发布19年前三季度业绩预告,1-9月预计营业收入为16.2亿元同比增长9%,归母净利为1.75-1.81亿元同比增长10%-13.5%,其中Q3单季预计归母净利为4739万-5273万,同比增速为25%-39%,单季增长超预期!

评论:

1、行业需求不景气收入保持增长 5G基站支撑压铸机业务

伊之密是注塑机及压铸机的佼佼者,前三季度收入增长6%基本符合预期,但大幅超过行业增速。

1) 压铸机主要下游是汽车零部件,今年汽车行业销售明显继续下滑,资本开支明显缩小,但公司的压铸机业务在5G基站上有所突破,新增高单价大吨位订单对收入有所支撑,上半年5G带来的压铸机收入已有几千万;

2) 注塑机主要下游(3C+汽车+家电),今年终端需求均疲软客户对资本开支谨慎,行业龙头企业收入下降近15%,产业链了解行业需求整体下滑预计在20-30%区间,而公司发挥主观能动性积极应对,前三季度在困境中实现小幅正增长。

按预告情况,1-9月归母利润增长区间为10%-13.5%,主要是压铸机订单有所支撑公司综合毛利率略微好转(压铸毛利率高于注塑机3个点),同时期间费用控制较好,另外公司投资收益增长了几百万。非经常性损益方面(主要是政府补贴),前三季度约为1450万元较去年同期还减少396万元。

2、下半年业绩增速加快 上调盈利预测

截至8月9日公司完成回购,累计回购506万股占总股本1.17%,最高成交价7.38元/股,最低成交价5.74元/股,支付金额3371万元并用于股权激励。9月10号完成第一期限制性股票授予登记,覆盖人数44人(三位高管+41位中层),授予价格为3.68元,数量306万股,解锁条件为以18年1.75亿为基数,19-20营业收入/归母净利平均增速不低于10%/10%;20-21年营业收入/归母净利平均增速不低于26%/26%;21-22年营业收入/归母净利平均增速不低于40%/40%。

18年年中开始,注塑机及压铸机下游需求开始下滑,尤其是压铸机,造成公司18年下半年业绩大幅下降基数较低。虽然行业需求目前暂未见明显好转,但公司在行业下行中突显了自己的核心竞争力,5G基站也给压铸机带来一定的增量需求,公司前三季度归母净利为1.75-1.81亿元,考虑公司目前在手订单情况,上调公司19年2.1亿利润增长19%(原来预测全年1.9亿增长10%),预计19Q4单季3000-4000万净利,单季同比增速会翻倍(18Q4单季是1600万)。伊之密是个优秀的公司,在行业下行中还保持住了增长,按19年2.1亿净利目前对应15.5倍属于底部位置,公司19Q3逐季业绩进入上行通道,维持强烈推荐。

3、风险提示:竞争加剧价格下降、下游恢复不达预期。

表 1: 主要财务指标预测

会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入(百万元)	1443	2008	2015	2224	2633	3035
同比增长	21%	39%	0%	10%	18%	15%
营业利润(百万元)	126	323	208	251	309	366
同比增长	88%	157%	-36%	21%	23%	18%
净利润(百万元)	109	275	175	210	259	307
同比增长	51%	153%	-36%	20%	23%	18%
每股收益(元)	0.45	0.64	0.41	0.49	0.60	0.71
P/E(倍)	16.6	11.8	18.5	15.5	12.5	10.6
P/B(倍)	2.1	3.0	2.9	2.5	2.2	1.9

资料来源: 公司数据、招商证券

PE-PB Band

图 1: 伊之密历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1404	1558	1706	2016	2327
现金	180	219	249	292	336
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	204	68	76	89	103
应收款项	324	373	398	471	543
其它应收款	6	10	11	13	15
存货	623	811	888	1050	1214
其他	67	77	85	101	116
非流动资产	962	1079	1041	1008	978
长期股权投资	219	229	229	229	229
固定资产	400	470	455	442	430
无形资产	172	184	165	149	134
其他	171	197	192	188	185
资产总计	2367	2637	2747	3024	3305
流动负债	1126	1153	1091	1165	1208
短期借款	349	324	213	148	49
应付账款	262	243	266	315	364
预收账款	173	172	188	222	257
其他	342	415	424	480	538
长期负债	145	321	321	321	321
长期借款	86	280	280	280	280
其他	59	41	41	41	41
负债合计	1271	1475	1412	1486	1529
股本	432	432	432	432	432
资本公积金	30	55	55	55	55
留存收益	609	703	869	1065	1294
少数股东权益	25	27	33	40	48
归属于母公司所有者权益	1070	1135	1302	1498	1727
负债及权益合计	2367	2637	2747	3024	3305

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	146	154	250	214	255
净利润	275	175	210	259	307
折旧摊销	60	73	78	73	69
财务费用	21	25	23	17	11
投资收益	(9)	(10)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	(202)	(116)	(52)	(129)	(128)
其它	0	7	6	9	11
投资活动现金流	(210)	(177)	(40)	(40)	(40)
资本支出	(147)	(197)	(40)	(40)	(40)
其他投资	(62)	20	0	0	0
筹资活动现金流	105	54	(180)	(130)	(172)
借款变动	142	141	(129)	(66)	(98)
普通股增加	192	0	0	0	0
资本公积增加	(194)	25	0	0	0
股利分配	(43)	(78)	(43)	(63)	(78)
其他	7	(34)	(8)	(1)	5
现金净增加额	41	31	30	44	43

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2008	2015	2224	2633	3035
营业成本	1268	1313	1439	1700	1966
营业税金及附加	19	20	22	26	30
营业费用	203	239	245	298	334
管理费用	212	149	156	184	212
财务费用	18	27	23	17	11
资产减值损失	7	12	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	9	10	16	16	16
营业利润	323	208	251	309	366
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	3	3	5	5	5
利润总额	324	207	248	306	363
所得税	43	27	32	40	48
净利润	281	180	216	266	315
少数股东损益	6	5	6	7	8
归属于母公司净利润	275	175	210	259	307
EPS (元)	0.64	0.41	0.49	0.60	0.71

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	39%	0%	10%	18%	15%
营业利润	157%	-36%	21%	23%	18%
净利润	153%	-36%	20%	23%	18%
获利能力					
毛利率	36.9%	34.8%	35.3%	35.4%	35.2%
净利率	13.7%	8.7%	9.4%	9.8%	10.1%
ROE	25.7%	15.4%	16.1%	17.3%	17.8%
ROIC	18.8%	11.3%	12.9%	14.3%	15.4%
偿债能力					
资产负债率	53.7%	55.9%	51.4%	49.1%	46.3%
净负债比率	19.8%	23.6%	18.0%	14.1%	10.0%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	2.4	1.8	1.7	1.8	1.7
应收帐款周转率	7.0	5.8	5.8	6.1	6.0
应付帐款周转率	5.6	5.2	5.7	5.9	5.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.64	0.41	0.49	0.60	0.71
每股经营现金	0.34	0.36	0.58	0.50	0.59
每股净资产	2.48	2.63	3.01	3.47	4.00
每股股利	0.18	0.10	0.15	0.18	0.21
估值比率					
PE	11.8	18.5	15.5	12.5	10.6
PB	3.0	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.1	11.0	8.9	7.9	7.0

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。