

伊之密 (300415.SZ)
再签新订单，压铸机业务快速成长

2022年09月23日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
孟鹏飞（分析师）
熊亚威（分析师）

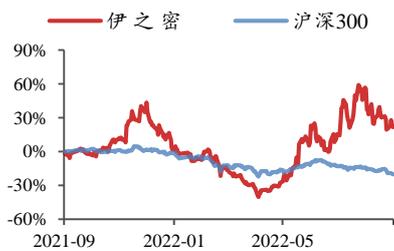
mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

日期	2022/9/22
当前股价(元)	20.32
一年最高最低(元)	27.27/10.14
总市值(亿元)	95.33
流通市值(亿元)	85.12
总股本(亿股)	4.69
流通股本(亿股)	4.19
近3个月换手率(%)	361.39

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《注塑机业务逆势增长，压铸机业务打开成长新空间——公司信息更新报告》-2022.9.1

《双轮驱动，一体化压铸开辟第二成长曲线——公司首次覆盖报告》-2022.8.31

● 长源朗弘与伊之密签署压铸机批量采购协议，压铸机业绩有望创新高

襄阳长源朗弘与伊之密于2022年9月19日正式签约压铸机批量采购协议，订购8台伊之密DM3500HII压铸机、2台伊之密LEAP7000T超大型压铸机，用于生产新能源混动车缸体及压铸一体化生产。该合作是继伊之密LEAP系列压铸机与一汽铸造、中国长安、云海金属合作后，再一次与行业领军企业达成深度合作。我们认为随着公司LEAP系列机型逐步导入市场，新客户拓展已见成效，大客户渗透率不断加大，压铸机业务营收有望迎来新高，维持盈利预测，2022-2024年公司归母净利润预计为5.46/6.93/8.3亿元，EPS分别为1.16/1.48/1.77元，当前股价对应PE分别17.4/13.8/11.5倍，维持“买入”评级。

● 伊之密助力长源朗弘进军新能源汽车领域，LEAP系列压铸机构建较高壁垒

长源朗弘是长源东谷(603905.SH)的全资子公司，主要从事柴油发动机缸体、缸盖等核心零部件制造的高新技术企业。多年以来，长源朗弘密切关注新能源汽车领域的发展趋势，积极寻找新能源领域的业务突破口，实现柴油机与新能源并驾齐驱。在“年产60万台(套)新能源混动车缸体压铸及缸体缸盖精加工”中，长源朗弘向伊之密订购8台DM3500HII冷室压铸机以及2台LEAP7000T超大型压铸机，为实现新能源业务切入做好提前布局。该项目采购共分为两期，其中：一期包含4台3500T压铸机，可实现100万台新能源缸体的压铸；二期包含4台3500T压铸机和2台7000T压铸机，相当于在原有的基础之上，再新增新能源缸体压铸100万台和30万台一体化压铸的生产能力，该体量的生产能力能够充分满足长源朗弘对于大型精密铸件产品的迫切需求以及一体化压铸在新能源汽车领域的发展趋势。伊之密LEAP系列压铸机与中欧研发团队的紧密合作，可对标国外压铸机产品，在压射系统、用户控制界面、锁模单元等关节环节中具备性能优势，形成较高技术护城河，为后续伊之密进入高端市场服务高端客户，做好充足准备。

● 风险提示：压铸机新客户拓展进程放缓，压铸机大客户渗透率不及预期，压铸机行业竞争格局加剧，原材料价格上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,718	3,533	4,119	5,021	5,923
YOY(%)	28.6	30.0	16.6	21.9	18.0
归母净利润(百万元)	314	516	546	693	830
YOY(%)	62.9	64.2	5.9	26.9	19.7
毛利率(%)	34.5	34.5	33.9	34.3	34.7
净利率(%)	11.8	14.9	13.5	14.1	14.3
ROE(%)	20.0	23.5	21.8	22.4	21.8
EPS(摊薄/元)	0.67	1.10	1.16	1.48	1.77
P/E(倍)	30.3	18.5	17.4	13.8	11.5
P/B(倍)	6.1	4.4	3.8	3.1	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2212	2741	2950	3715	3976	营业收入	2718	3533	4119	5021	5923
现金	399	386	453	552	652	营业成本	1779	2314	2723	3297	3868
应收票据及应收账款	618	578	688	835	939	营业税金及附加	25	30	35	43	50
其他应收款	8	11	16	18	22	营业费用	263	346	375	442	521
预付账款	52	52	45	81	68	管理费用	157	186	210	252	296
存货	872	1260	1290	1772	1835	研发费用	128	155	183	226	269
其他流动资产	264	454	458	456	461	财务费用	47	27	32	42	41
非流动资产	1432	1750	1954	2268	2564	资产减值损失	-11	-8	0	0	0
长期投资	267	361	483	611	745	其他收益	60	105	57	64	72
固定资产	577	724	809	955	1080	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	382	368	396	426	461	投资净收益	28	32	27	34	40
其他非流动资产	205	298	266	275	279	资产处置收益	0	2	0	1	1
资产总计	3644	4491	4904	5983	6540	营业利润	387	604	641	812	979
流动负债	1645	1842	1996	2519	2394	营业外收入	1	2	2	2	2
短期借款	210	144	412	606	409	营业外支出	13	-2	4	4	4
应付票据及应付账款	813	855	925	1143	1210	利润总额	375	608	640	810	977
其他流动负债	622	843	659	769	776	所得税	54	82	82	103	131
非流动负债	400	415	350	306	262	净利润	320	526	558	706	846
长期借款	269	239	192	144	96	少数股东损益	6	10	11	13	16
其他非流动负债	131	175	159	163	167	归属母公司净利润	314	516	546	693	830
负债合计	2045	2257	2347	2825	2657	EBITDA	484	719	775	958	1144
少数股东权益	39	49	60	73	89	EPS(元)	0.67	1.10	1.16	1.48	1.77
股本	436	469	469	469	469	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	41	205	205	205	205	成长能力					
留存收益	1117	1546	1936	2420	2981	营业收入(%)	28.6	30.0	16.6	21.9	18.0
归属母公司股东权益	1560	2186	2497	3085	3794	营业利润(%)	76.6	56.2	6.2	26.6	20.6
负债和股东权益	3644	4491	4904	5983	6540	归属于母公司净利润(%)	62.9	64.2	5.9	26.9	19.7
						获利能力					
						毛利率(%)	34.5	34.5	33.9	34.3	34.7
						净利率(%)	11.8	14.9	13.5	14.1	14.3
						ROE(%)	20.0	23.5	21.8	22.4	21.8
						ROIC(%)	23.1	27.3	25.3	26.3	28.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.1	50.3	47.9	47.2	40.6
						净负债比率(%)	10.8	8.0	12.1	11.3	0.3
						流动比率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7
						速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	6.1	7.1	7.9	8.0	8.1
						应付账款周转率	4.9	5.7	6.6	6.8	7.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.67	1.10	1.16	1.48	1.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.67	0.97	1.04	1.90
						每股净资产(最新摊薄)	3.32	4.66	5.32	6.58	8.09
						估值比率					
						P/E	30.3	18.5	17.4	13.8	11.5
						P/B	6.1	4.4	3.8	3.1	2.5
						EV/EBITDA	20.1	13.6	12.8	10.4	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn