

2023年07月03日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源业务提速提质，孵化产品空间广阔

—伊戈尔（002922.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

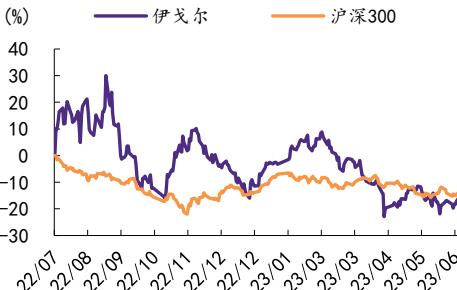
✉ luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-03

当前股价（元）	14.53
总市值（亿元）	44
总股本（百万股）	302
流通股本（百万股）	278
52周价格范围（元）	13.18-22.33
日均成交额（百万元）	161.87

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

围绕“2+X”战略布局

公司专注于工业及消费领域用电源及电源组件产品的研发、生产及销售，产品可广泛应用于光伏发电、工业控制及照明领域。目前公司围绕“2+X”战略布局，以能源产品和照明产品为基础，积极布局车载电源、车载电感、通讯电源及储能等新应用领域。

2022年，公司实现营业收入28.21亿元，同比增长26.50%；实现归母净利润1.91亿元，同比降低1.71%，实现扣非归母净利润1.72亿元，同比增长149.44%，净利润同比下降主要是由于上年出售土地及建筑物实现净收益1.04亿元，剔除出售资产影响，净利润同比大幅增长；2022年，公司毛利率为20.08%，同比上升2.98pct，主要由于：1) 产品结构优化，部分产品售价与大宗材料联动；2) 投入自动化设备、精益生产促进效率提升和人工成本占比下降；3) 汇率波动。

新能源业务提速提质，传统业务稳定经营

新能源产品为主要增量来源。2022年，公司新能源产品实现收入12.70亿元，同比增长75.69%，占总营收达45%，服务于阳光电源等客户。其中，光伏升压变压器收入同比增长112.21%，配套逆变器的电感产品收入同比增长42.09%。公司通过优化产品结构、定期刷价、自动化改造等举措有效提升了新能源业务盈利水平，毛利率同比提升5.16pct。产品方面，公司去年完成光伏智能箱式变电站、一体机等新产品开发，已有部分出货，从核心部件拓展到了成套设备，为后续增长奠定基础。

传统业务经营稳健，构成扎实基本盘。1) 工业控制产品：2022年实现收入5.76亿元，同比增长9.41%，在存量细分市场竞争中保持平稳增长；2) 照明产品：由于2022年下半年以来市场需求转弱，全年实现收入8.51亿元，同比下降3.82%，毛利率同比提升4.82pct，盈利水平恢复明显。

孵化产品空间广阔，定增计划保障产能

公司以磁性电子元器件为基础向产业链下游延伸，目前正在布局的新产品包括车载电源、通讯电源等。

- 1) 公司2020年并购的鼎硕同邦主要生产车载OBC和通讯电源，已给客户批量供货，在手订单充足；
- 2) 公司车载用升压电感已于去年开始给国外客户小批量供货，已与国内主流汽车厂商、新势力厂商进行送样测试和商务沟通等，部分客户已取得有效进展，后续会根据客户新能源车销售情况逐步放量，目前产线可年产30-60万只；

3) 公司移相变压器产品主要应用于高压变频调速的大型设备以及数据中心巴拿马电源，相比传统 UPS 方案，巴拿马电源的供电架构可实现更高的模块效率，更小的占地面积、更快的建设周期，节省投资成本，未来成长空间大。

目前公司的生产基地有佛山顺德、江西吉安、马来西亚及今年正在推进的安徽制造基地。公司于 2022 年启动新一轮再融资项目，拟募集资金 12.24 亿元投向中压直流供电系统智能制造建设项目、智能箱变及储能系列产品数字化工厂建设项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 35.52、44.34、53.64 亿元，EPS 分别为 0.83、1.10、1.43 元（未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 17.3、13.1、10.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、新产品研发和推广进度不及预期风险、原材料价格波动风险、竞争加剧风险、增发进展不及预期风险、汇率波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,821	3,552	4,434	5,364
增长率（%）	26.5%	25.9%	24.8%	21.0%
归母净利润（百万元）	191	251	332	432
增长率（%）	-1.7%	31.0%	32.3%	30.2%
摊薄每股收益（元）	0.64	0.83	1.10	1.43
ROE（%）	10.9%	13.1%	15.6%	17.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究（未考虑增发影响）

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:									
现金及现金等价物	491	699	1,010	1,459	营业收入	2,821	3,552	4,434	5,364
应收账款	1,181	1,390	1,613	1,805	营业成本	2,255	2,805	3,481	4,178
存货	366	458	569	683	营业税金及附加	14	18	22	27
其他流动资产	156	196	245	297	销售费用	77	97	122	147
流动资产合计	2,194	2,744	3,438	4,243	管理费用	156	196	245	296
非流动资产:									
金融类资产	0	0	0	0	财务费用	-7	18	22	27
固定资产	784	859	852	815	研发费用	126	159	198	240
在建工程	211	84	34	13	费用合计	352	470	587	710
无形资产	102	97	92	87	资产减值损失	-4	-3	-3	-3
长期股权投资	73	73	73	73	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	163	163	163	163	投资收益	-4	5	5	5
非流动资产合计	1,333	1,276	1,213	1,152	营业利润	200	263	348	453
资产总计	3,527	4,019	4,651	5,395	加: 营业外收入	3	2	2	2
流动负债:									
短期借款	364	364	364	364	减: 营业外支出	3	3	3	3
应付账款、票据	1,003	1,333	1,751	2,217	利润总额	200	262	347	452
其他流动负债	313	313	313	313	所得税费用	9	11	15	19
流动负债合计	1,690	2,022	2,442	2,912	净利润	192	251	332	433
非流动负债:									
长期借款	6	6	6	6	少数股东损益	0	0	0	1
其他非流动负债	70	70	70	70	归母净利润	191	251	332	432
非流动负债合计	76	76	76	76					
负债合计	1,766	2,098	2,519	2,988					
所有者权益									
股本	299	302	302	302					
股东权益	1,762	1,921	2,132	2,407					
负债和所有者权益	3,527	4,019	4,651	5,395					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	192	251	332	433					
少数股东权益	0	0	0	1					
折旧摊销	50	57	62	61					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-57	-9	38	112					
经营活动现金净流量	186	300	433	608					
投资活动现金净流量	-311	52	57	57					
筹资活动现金净流量	333	-92	-121	-158					
现金流量净额	208	261	369	506					

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (未考虑增发影响)

电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。