

伊戈尔—— 优秀电源厂商，车光储驱动增长

股票投资评级：首次覆盖|买入

分析师：赵勇臻

SAC编号：S1340522080004

邮箱：zhaoyongzhen@cnpsec.com

中邮证券

2023年7月15日

- **公司简介：电源起家，近年能源产品高增。** 公司创建于1999年10月15日，于2017年12月29日在主板上市，总部位于广东佛山市。电源起家，主营照明产品和能源产品。近两年盈利高增，主要由能源业务贡献。
- **行业需求：照明稳增，预计车光储高增。** LED照明行业空间大，预计将处于稳步增长阶段；新能源汽车行业渗透率仍有上升空间，预计将保持较快增长；硅料跌至底部区域，预计2023年光伏装机高增；预计中美欧2023年储能新增80.0GWh，同比+102%。
- **未来发展：大客户战略+产能快速扩充。** 公司践行大客户战略，照明类大客户有宜家、欧司朗、家得宝等，能源类大客户有阳光、华为、锦浪、固德威、上能、Solaredge等。目前已有佛山顺德、江西吉安、马来西亚生产基地，为满足客户订单需求，公司拟投资4亿元的安徽寿县基地正在加紧建设中。
- **投资建议：给予“买入”评级。** 我们预计公司2023-2025年收入分别是36/43/51亿元，同比增长26%/21%/19%，归母净利润分别是2.6/3.4/4.4亿元，同比增长35%/31%/29%，按照最新收盘价对应PE分别为17/13/10倍。基于下游行业快速增长+公司受下游客户高度认可+具备较高安全边际等逻辑，首次覆盖公司，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 下游行业需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；公司管理经营风险。

目录

- 一 公司简介：电源起家，近年能源产品高增
- 二 行业分析：照明稳增，预计车光储高增
- 三 未来发展：大客户战略+产能快速扩充
- 四 投资建议：给予“买入”评级
- 五 风险提示

—

公司简介：电源起家，近年能源产品高增

1.1 公司简介：电源起家，主营照明产品和能源产品

- 伊戈尔电气股份有限公司创建于1999年10月15日，于2017年12月29日在主板上市，总部位于广东省佛山市，当前员工243人；
- 公司主营业务为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；
- 公司主要产品为照明产品、能源产品、孵化产品三大类。

图表1：公司产品体系



资料来源：公司2022年年报，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.2 公司照明产品：LED照明用电源+景观灯用电器箱

图表2：公司照明产品



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.3 公司能源产品：电感和变压器为基，不断升级扩充

图表3：公司能源产品



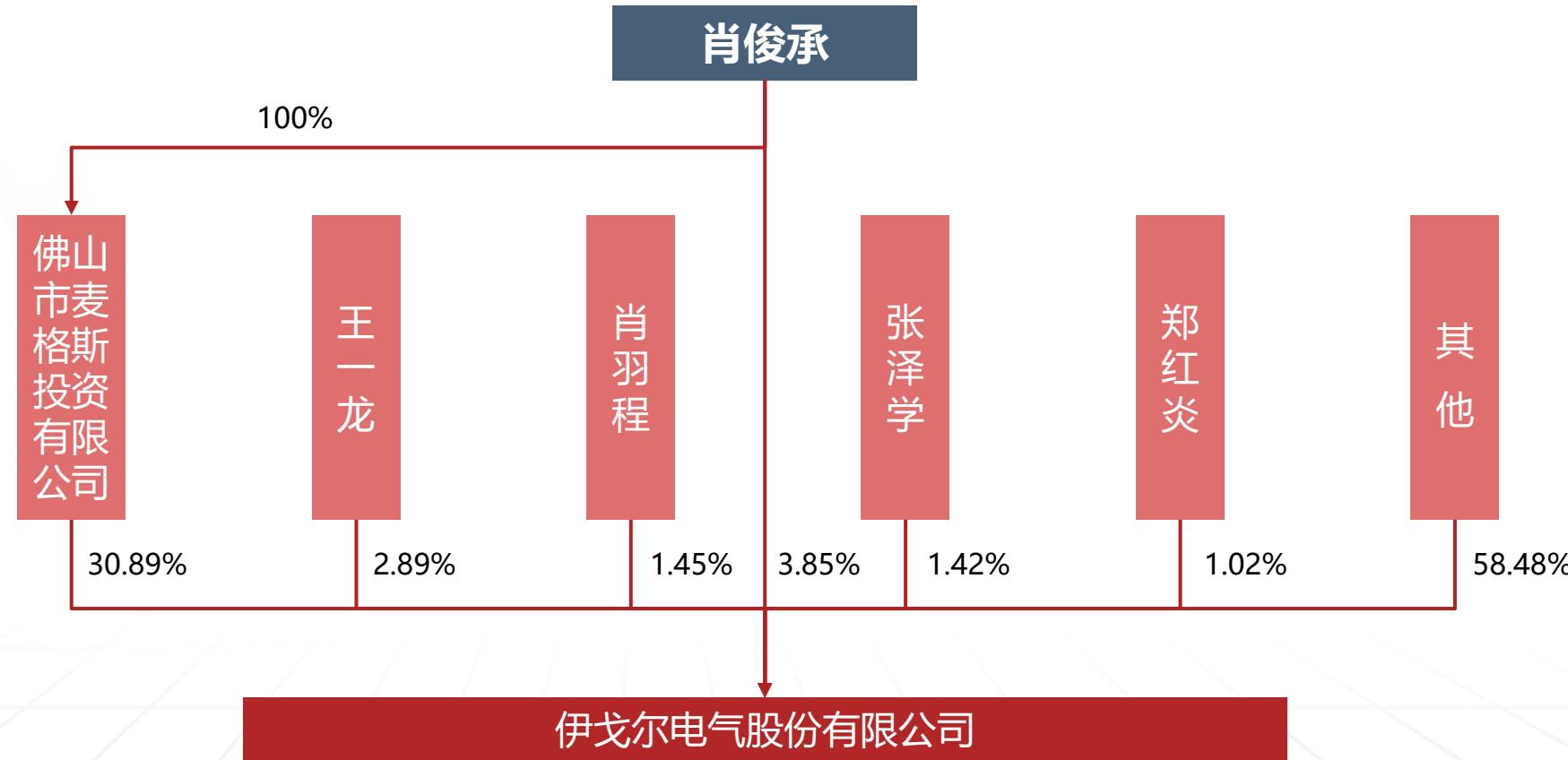
资料来源：公司官网，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.4 股权结构：公司实控人为肖俊承，持股比例34.74%

- 肖俊承为公司唯一实控人，最新持股比例为34.74%。

图表4：公司股权结构



资料来源：iFinD同花顺，中邮证券研究所（2023年6月）

请参阅附注免责声明

1.5 管理团队：公司高管履历丰富，核心团队稳定



图表5：公司高级管理人员

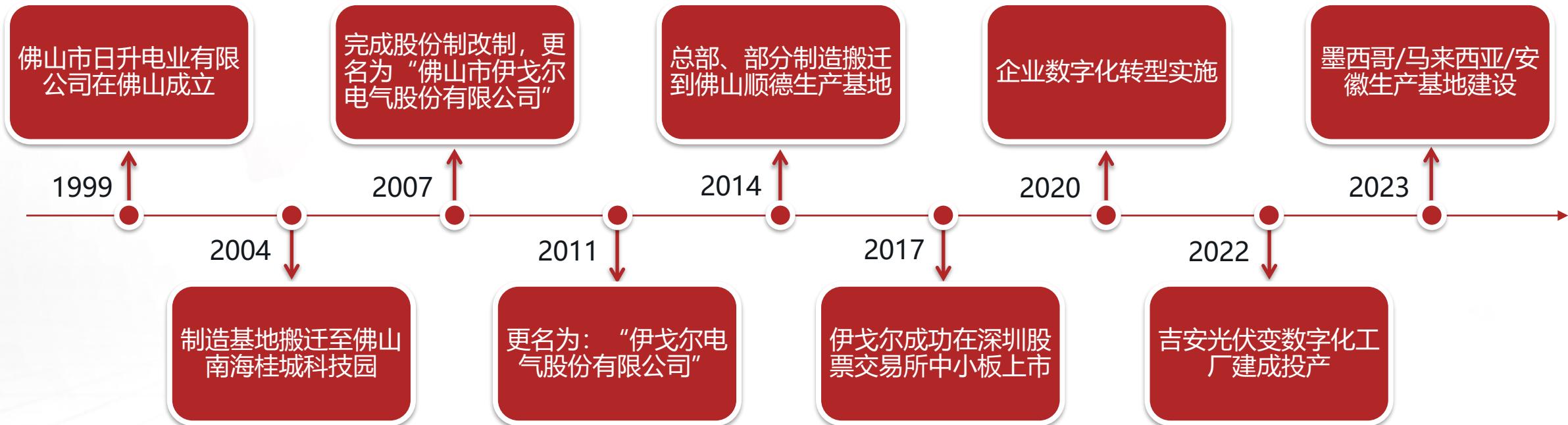
姓名	职位	入职时间	主要经历
肖俊承	董事长	1999年	曾任职于佛山市工艺美术铸造厂、佛山市石湾区日升电业设备厂，1999年创办伊戈尔电气股份有限公司，并长期从事管理工作，现任伊戈尔电气股份有限公司董事长。
袁红波	总经理	2022年	1996年7月至2000年12月，在湖南省汉寿县审计局任审计员；2001年4月至2015年8月，在美的集团先后担任预算经理、会计经理、资金经理、华东资金高级经理、东盟资金高级经理、集团融资总监、小贷公司总经理；2016年3月至2017年10月，在慧聪家电集团担任金融公司总经理；2017年11月至2020年1月，在雷士照明集团担任总裁助理兼财务总监；2020年3月至2021年2月，在雅迪科技集团担任财务总监；2021年3月至2022年1月，在科顺防水科技股份有限公司担任董事、副总裁、财务负责人及战略委员会委员；2022年2月加入本公司任副总经理。
柳景元	副总经理	2019年	2003年7月至2018年12月曾先后在海信科龙集团下属子公司海信容声（广东）冰箱有限公司、海信容声（扬州）冰箱有限公司、海信（山东）冰箱有限公司担任计划主管、采购主管、采购副部长、采购部长、副总经理等职务，并长期从事管理工作。2019年8月加入伊戈尔电气股份有限公司，现任伊戈尔电气股份有限公司电力电子业务中心总经理兼运营管理中心总经理。
赵楠楠	副总经理	2007年	2007年加入本公司，曾任销售总监、销售副总经理、人力资源中心总经理、营销中心总经理，现任伊戈尔电气股份有限公司能源事业部总经理、公司副总经理。
陈丽君	副总经理	2008年	2008年加入本公司，曾任总经理助理、证券事务代表，现任伊戈尔电气股份有限公司副总经理、董事会秘书。
黄慧杰	副总经理	2022年	曾任职于海信容声（广东）冰箱冷柜有限公司、海信家电集团股份有限公司，2022年4月加入本公司，现任伊戈尔电气股份有限公司战略运营中心总经理。
薛子恒	财务负责人	2022年	曾任职于广东美的环境电器制造有限公司、美的集团财务有限公司、碧桂园教育集团、时代中国控股有限公司，并长期从事管理工作，现任伊戈尔电气股份有限公司财务中心总经理。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.6 发展历程：照明+能源双支柱，新能源业务持续高增

图表6：公司发展历程



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

1.7 盈利增长：近两年提升明显，2022年净利润1.91亿元

图表7：公司历年营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表9：公司历年毛利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

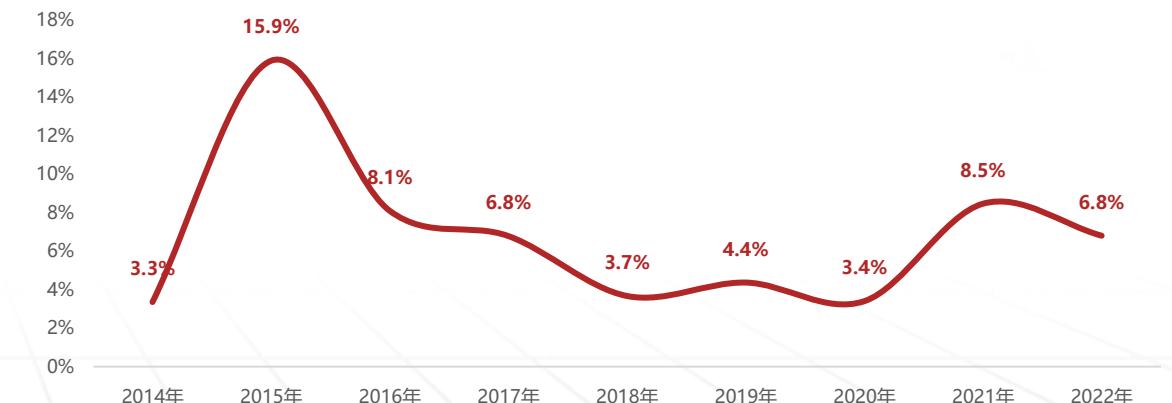
请参阅附注免责声明

图表8：公司历年归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

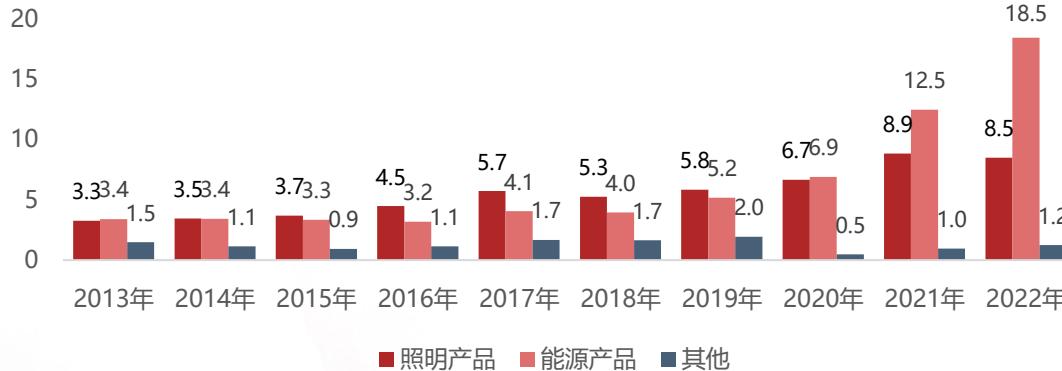
图表10：公司历年净利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

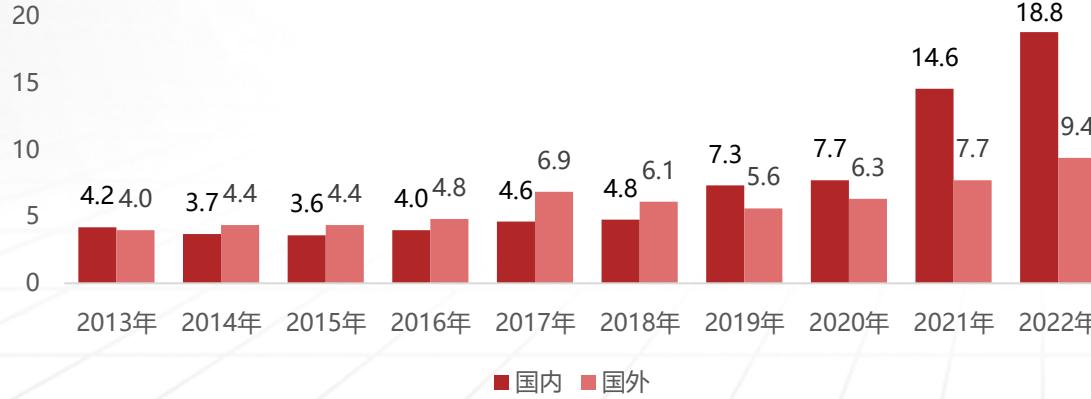
1.8 增长拆分：能源业务贡献主要增量，以国内为主

图表11：收入分业务 (亿元)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

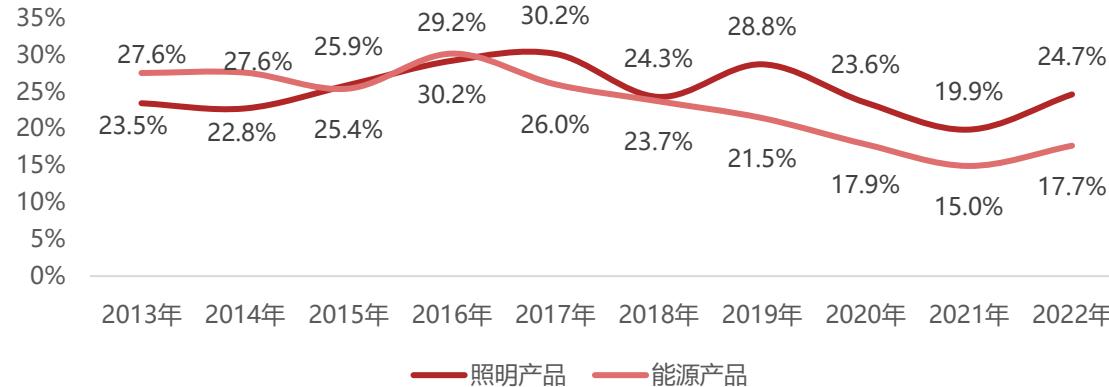
图表13：收入分地区 (亿元)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

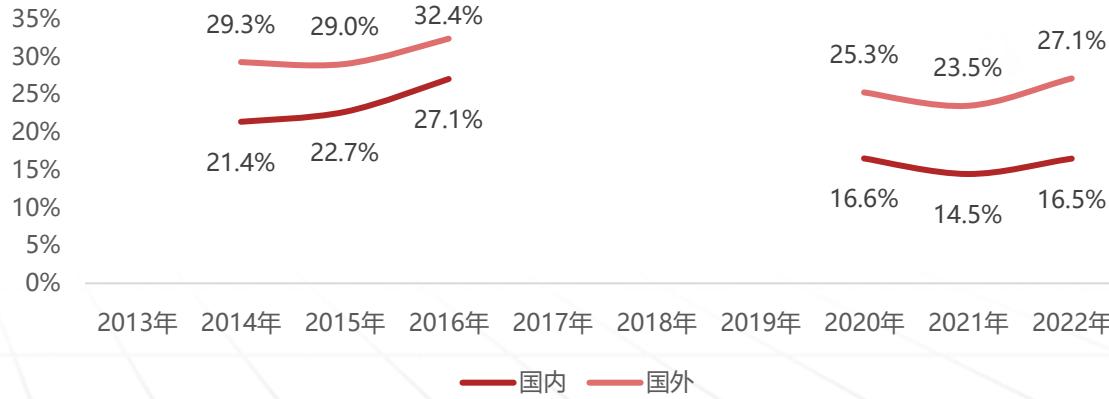
请参阅附注免责声明

图表12：分业务毛利率 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

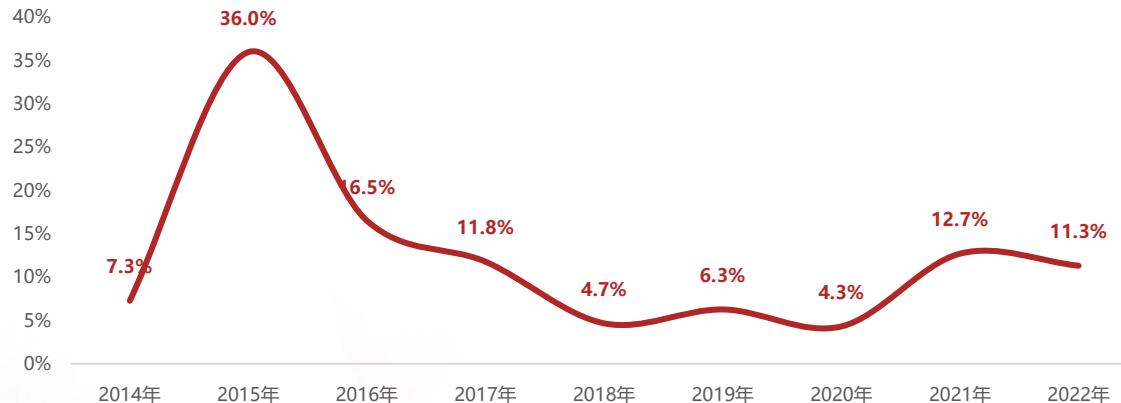
图表14：分地区毛利率 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

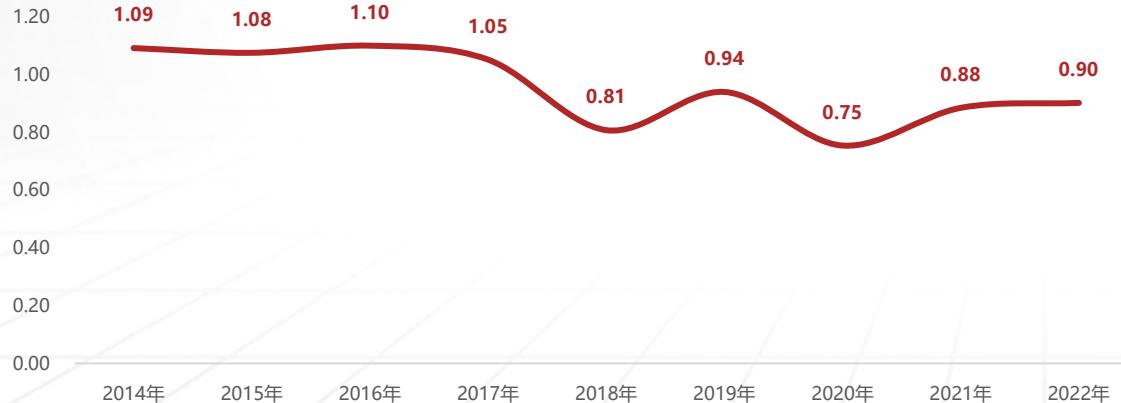
1.9 ROE: 近两年回升明显, 2022年为11.3%

图表15: 公司历年ROE



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

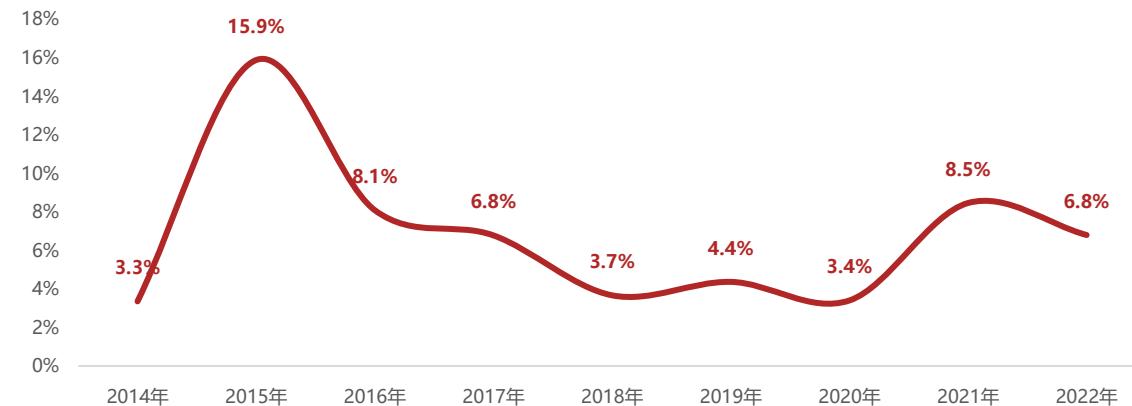
图表17: 公司历年总资产周转率



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

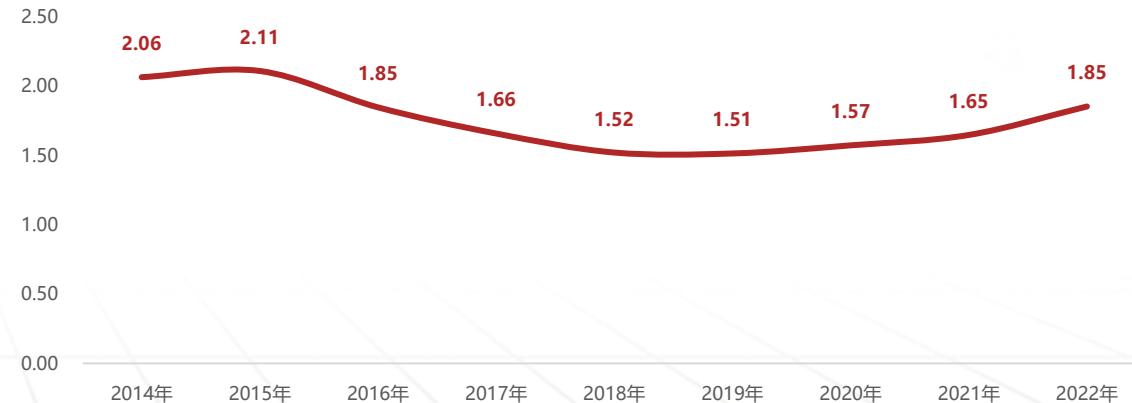
请参阅附注免责声明

图表16: 公司历年净利润率



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表18: 公司历年权益乘数



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

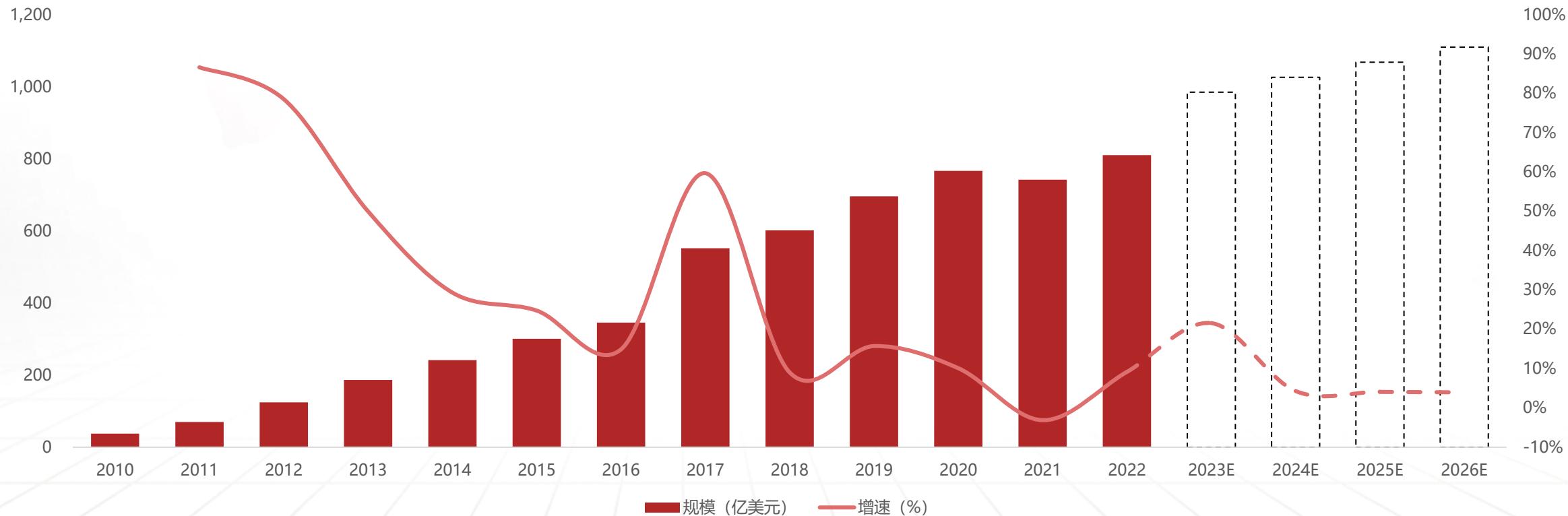
—
—

行业需求：照明稳增，预计车光储高增

2.1 LED照明行业：行业空间大，预计将处于稳步增长阶段

- 随着欧美地产基建更新改善，新兴国家需求增长，LED照明需求预计稳步增长；
- 全球LED照明市场规模由2010年的37亿美元增长至2022年的811亿美元，预计2023年市场规模将达到985亿美元。

图表19：全球LED照明市场规模及预测



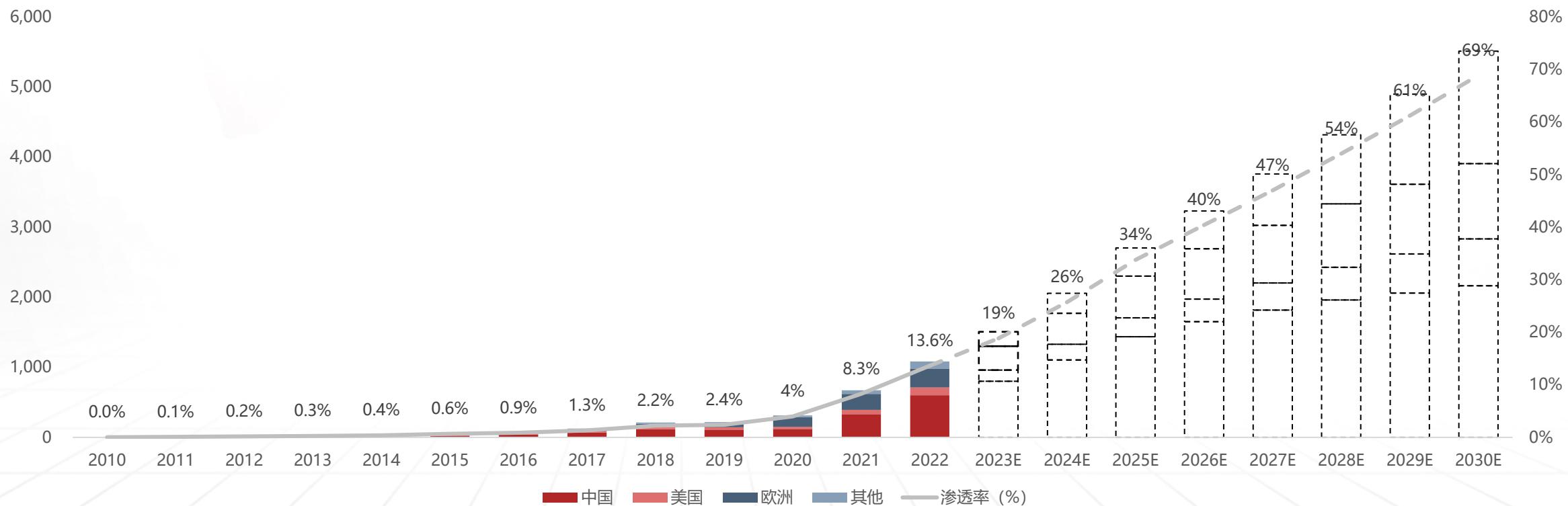
资料来源：Statista，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2.2 新能源汽车行业：渗透率仍有上升空间，预计将保持较快增长

- 2022年全球新能源汽车销量约1,081万辆，同比+61.3%，渗透率13.6%；
- 预计2023年全球新能源汽车销量约1,505万辆，同比+39%，渗透率约19%。

图表20：全球新能源汽车销量及预测（万辆，%）



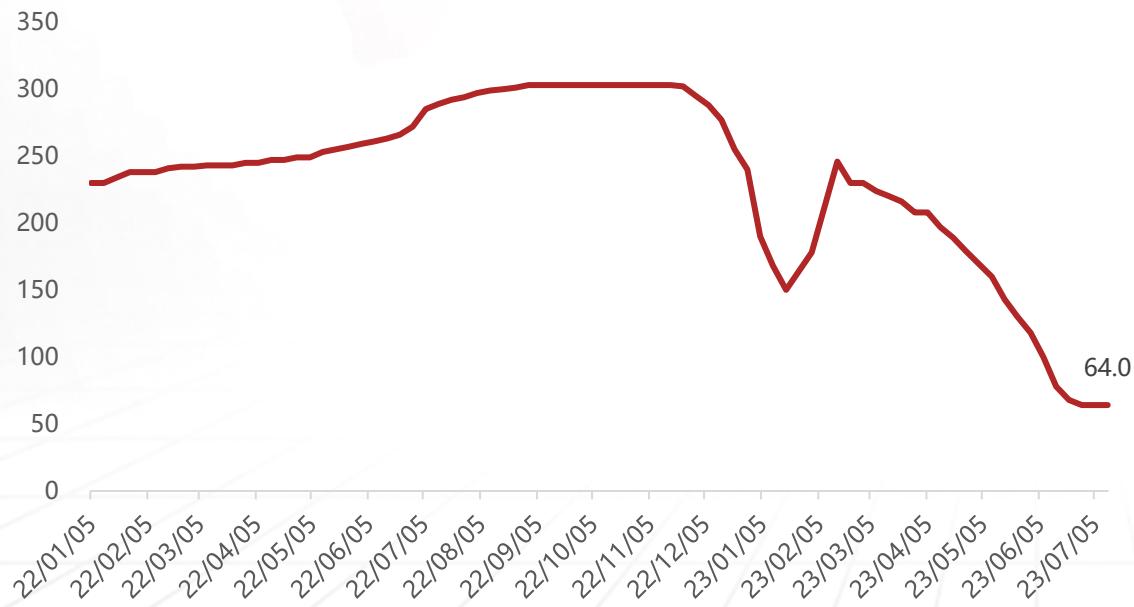
资料来源：IEA, EV Volumes, OICA, 中国汽车工业协会, 中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

2.3 光伏：硅料跌至底部区域，预计2023年光伏装机高增

- 光伏硅料价格目前已跌至64元/kg，接近底部区域，为产业链上下放量提供了条件；
- 2022年全球光伏新增装机约240GW，同比增速约40%；
- 预计2023年全球新增装机约350GW，同比增速约46%。

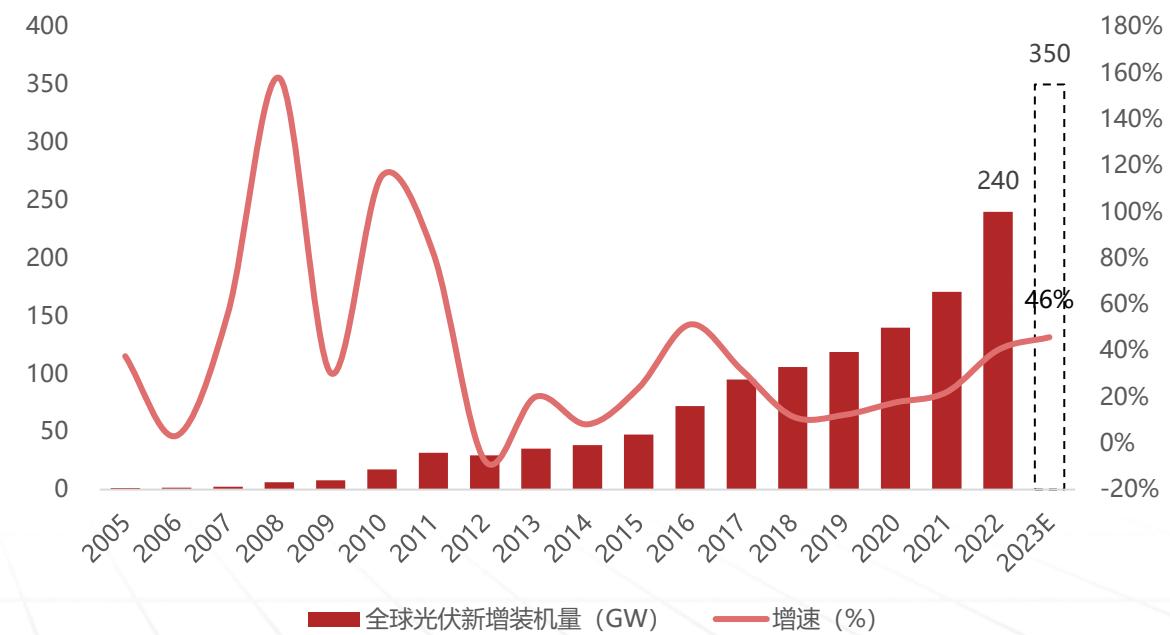
图表21：多晶硅致密料价格（元/kg）



资料来源：PVinfolink，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表22：全球光伏新增装机量及增速

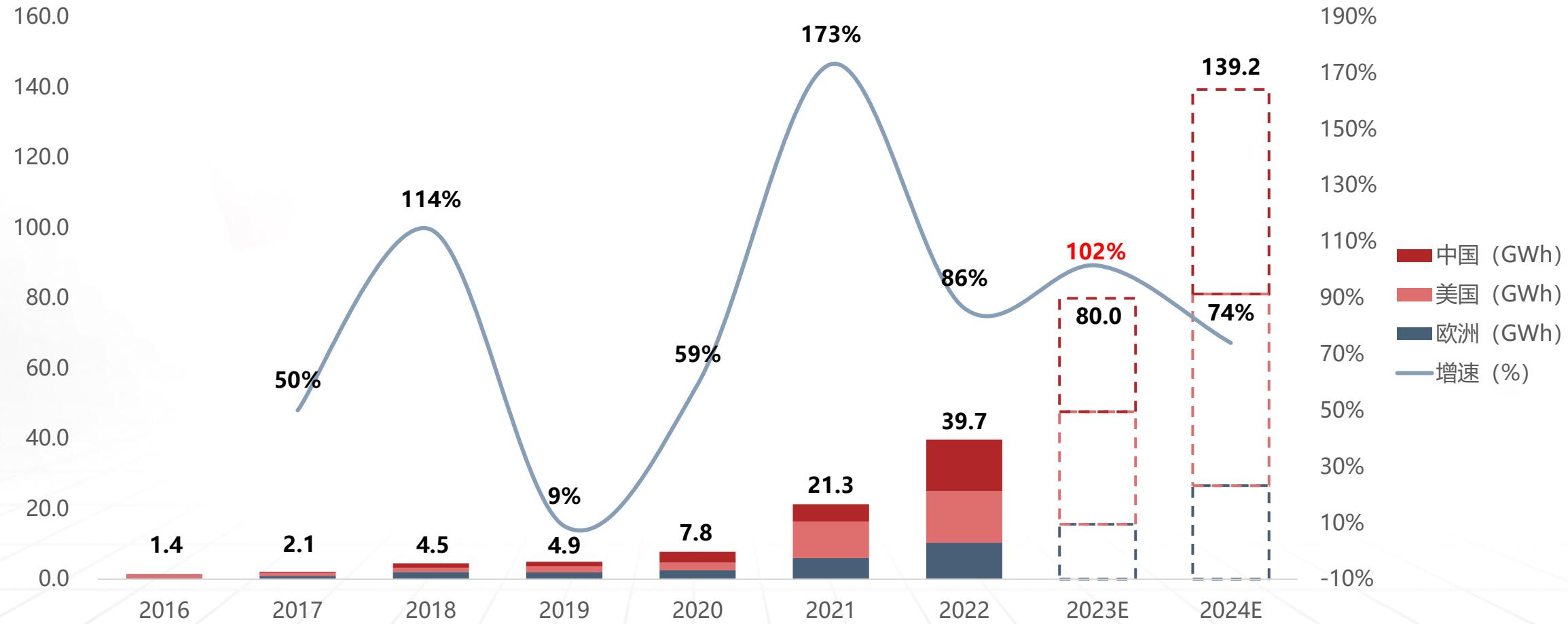


资料来源：世界能源年鉴，中邮证券研究所



2.4 储能：预计中美欧2023年储能新增80.0GWh，同比+102%

图表23：2016-2024E年中美欧三地区储能装机及预测



资料来源：CNESA, EIA, BNEF, 中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

三

未来发展：大客户战略+产能快速扩充

3.1 大客户战略：照明宜家、欧司朗等，能源阳光、华为、锦浪等

图表24：公司照明类和能源类大客户

照明类



宜家



欧司朗



家得宝

能源类



阳光
电源



华为



锦浪



固德威



上能电气



SolarEdge

3.2 生产基地：已有佛山顺德、江西吉安、马来西亚+安徽寿县在建

图表25：公司产能



光伏升压变类产品
月产能：1000台



光伏/储能智能箱变类产品
月产能：100台



配电变压器类产品
月产能：2500台



特种变压器及电抗器类产品
月产能：60万kVA



新能源磁性器件类产品
月产能：100万只



LED电源及其他电源类产品
月产能：700万只



灯具类产品
月产能：50万只



工控用变压器及组件类产品
月产能：50万只

四

投资建议：给予“买入”评级

4.1 公司盈利预测假设和股票评级

- 我们预计公司2023-2025年收入分别是36/43/51亿元，同比增长26%/21%/19%，归母净利润分别是2.6/3.4/4.4亿元，同比增长35%/31%/29%，按照最新收盘价对应PE分别为17/13/10倍。
- 基于下游行业快速增长+公司受下游客户高度认可+具备较高安全边际等逻辑，首次覆盖公司，给予“买入”评级。

图表26：盈利预测假设

		2022A	2023E	2024E	2025E	项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
业务1：能源产品	销量 (万只)	1376.0	1880.0	2250.0	2680.0	营业收入(百万元)	2821.09	3559.26	4295.63	5132.80
	收入 (百万元)	1846	2623	3274	4033	增长率(%)	26.50	26.17	20.69	19.49
	成本 (百万元)	1518	2106	2597	3162	EBITDA(百万元)	257.40	329.56	421.77	529.15
	毛利率 (%)	18%	20%	21%	22%	归属母公司净利润(百万元)	191.45	258.53	339.18	437.52
业务2：照明电源	销量 (万只)	3517.2	4020.0	4330.0	4600.0	增长率(%)	-1.71	35.04	31.20	28.99
	收入 (百万元)	851	937	1022	1099	EPS(元/股)	0.63	0.86	1.12	1.45
	成本 (百万元)	640	721	787	847	市盈率 (P/E)	22.45	16.62	12.67	9.82
	毛利率 (%)	25%	23%	23%	23%	市净率 (P/B)	2.44	2.18	1.86	1.56
其他	收入 (百万元)	125	0	0	0	EV/EBITDA	17.30	12.85	9.82	7.59
	成本 (百万元)	96	0	0	0					
	毛利率 (%)	23%	-	-	-					
营业收入 (百万元)		2821	3559	4296	5133					
营业成本 (百万元)		2255	2827	3383	4009					
毛利率 (%)		20%	21%	21%	22%					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.2 公司财务报表和预测

图表27：财务报表和预测（百万元）

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,821.09	3,559.26	4,295.63	5,132.80	货币资金	491.39	447.54	541.46	662.90
营业成本	2,254.65	2,826.83	3,383.35	4,008.94	交易性金融资产	0.00	-170.41	-292.68	-439.02
税金及附加	14.02	17.68	21.34	25.50	应收票据及应收账款	1,164.30	1,449.46	1,761.10	2,097.29
销售费用	77.37	97.62	117.82	140.78	预付款项	9.70	11.43	82.15	88.71
管理费用	155.82	196.60	237.27	283.51	存货	366.12	548.23	602.78	745.86
研发费用	126.26	159.29	192.25	229.72	流动资产合计	2,194.47	2,458.49	3,095.35	3,546.57
财务费用	-6.96	-8.78	-10.65	-12.62	固定资产	784.39	882.72	1,006.36	1,105.80
资产减值损失	-14.78	0.00	0.00	0.00	在建工程	210.93	316.36	459.16	583.28
营业利润	199.72	270.02	354.26	456.97	无形资产	101.95	121.06	147.42	170.16
营业外收入	3.25	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	1,332.94	1,603.83	1,955.91	2,250.45
营业外支出	2.71	0.00	0.00	0.00	资产总计	3,527.41	4,062.32	5,051.26	5,797.03
利润总额	200.26	270.02	354.26	456.97	短期借款	363.65	363.65	363.65	363.65
所得税	8.52	11.49	15.08	19.45	应付票据及应付账款	1,003.24	1,206.80	1,474.93	1,729.55
净利润	191.73	258.53	339.18	437.52	其他流动负债	322.70	444.46	826.09	879.72
归母净利润	191.45	258.53	339.18	437.52	流动负债合计	1,689.59	2,014.91	2,664.67	2,972.92
每股收益 (元)	0.63	0.86	1.12	1.45	其他	76.24	74.11	74.11	74.11
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	非流动负债合计	76.24	74.11	74.11	74.11
净利润	191.73	258.53	339.18	437.52	负债合计	1,765.83	2,089.02	2,738.78	3,047.03
折旧和摊销	60.22	68.32	78.16	84.79	股本	299.32	301.95	301.95	301.95
营运资本变动	-85.34	-151.71	-15.52	-167.90	资本公积	852.19	878.53	878.53	878.53
其他	18.94	-0.96	0.00	0.00	未分配利润	503.60	650.20	938.50	1,310.39
经营活动现金流净额	185.55	174.17	401.82	354.41	少数股东权益	1.61	1.61	1.61	1.61
资本开支	-254.94	-291.62	-374.80	-333.21	其他	104.86	141.01	191.89	257.51
其他	-55.99	122.36	66.89	100.24	所有者权益合计	1,761.59	1,973.30	2,312.48	2,750.00
投资活动现金流净额	-310.93	-169.25	-307.91	-232.97	负债和所有者权益总计	3,527.41	4,062.32	5,051.26	5,797.03
股权融资	22.38	26.77	0.00	0.00					
债务融资	230.18	-1.25	0.00	0.00					
其他	-84.63	-76.55	0.00	0.00					
筹资活动现金流净额	167.93	-51.03	0.00	0.00					
现金及现金等价物净增加额	60.08	-43.85	93.92	121.44					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

五

风险提示

5 风险提示

- 下游行业需求不及预期风险；
- 行业竞争加剧风险；
- 公司管理经营风险。

感谢您的信任与支持!

分析师: 赵勇臻

SAC编号: S1340522080004

邮箱: zhaoyongzhen@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

免责声明

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
可转债评级	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048

