

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

一季度业绩超预期，盈利能力持续提升

—伊戈尔（002922.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

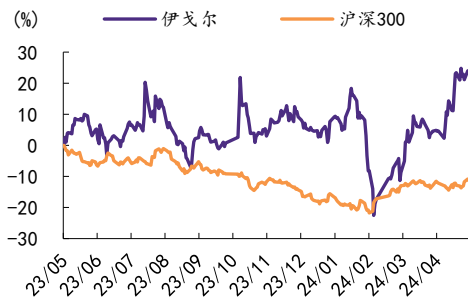
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价(元)	17.75
总市值(亿元)	70
总股本(百万股)	392
流通股本(百万股)	373
52周价格范围(元)	10.54-17.75
日均成交额(百万元)	140.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《伊戈尔（002922）：新能源业务提速提质，孵化产品空间广阔》
2023-07-04

1) 伊戈尔发布年报及一季报，2023年公司实现营业收入36.3亿元，同比增长29%，归母净利润2.09亿元，同比增长9%，2024年一季度实现营业收入7.74亿元，同比增长21%，归母净利润0.58亿元，同比增长207%。

2) 公司发布股票期权与限制性股票激励计划，业绩解锁条件为以2023年为基数，2024-2026年营业收入增长率分别不低于25%、50%、80%，扣除非经常性损益的净利润增长率分别不低于30%、60%、90%。

投资要点

■ 新能源业务放量，盈利能力持续提升

公司2023年毛利率达到22.34%，同比提升2.26pct，其中能源产品收入达到26.3亿元，同比增长42%，毛利率达到21.05%，同比提升3.31pct，照明产品实现收入8.1亿元，同比下滑4.6%，毛利率达到26.49%，同比提升1.75pct。2024年一季度公司毛利率达到24.2%，同比提升7.05pct，净利率达到7.88%，同比提升4.9pct。公司首个油浸式电力变压器数字化工厂全面投产、原有产线自动化程度不断提高以及持续的开展精益提效项目促进生产效率不断提升，人工成本、制造费用占收入比重持续下降，主要原材料价格下行带来的材料成本下降。

■ 抢抓布局，境内境外双轮驱动

公司于2023年投资建设了安徽寿县生产基地，该基地继续沿用高效率的数字化工厂模式去打造，在原江西数字化工厂的基础之上进一步迭代升级，2023年已经完成了主体建设施工，相关机器设备陆续交付，项目争取2024年上半年开始投产。公司从全球化的战略布局考虑，2023年公司规划了墨西哥生产基地，以更好地推动公司在北美市场开拓新客户，提升公司在北美市场供应链的稳定性及时效性。该基地主要计划生产新能源产品，将利用公司国内数字化工厂的成功经验，在墨西哥打造自动化水平更高的一体化数字化工厂。

■ 孵化产品空间广阔

公司将持续围绕“2+X”战略布局，以能源产品和照明产品为基础，同时布局车载电源、车载电感、储能及充电桩等新的应用领域。2023年公司其他类产品收入同比增加6,736.11万元，同比增长54.04%，主要是孵化类的业务产品逐步起量，客户开拓取得有效进展，公司孵化业务空间广阔，有望成为公司新增长点。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为46.6、58.3、69.7亿元，EPS分别为0.87、1.13、1.38元，当前股价对应PE分别为20、16、13倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

变压器需求不及预期；海外业务拓展不及预期；原材料大幅波动风险；股权激励进展低于预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,630	4,658	5,825	6,971
增长率（%）	28.7%	28.3%	25.1%	19.7%
归母净利润（百万元）	209	341	443	543
增长率（%）	9.3%	62.9%	29.9%	22.6%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.87	1.13	1.38
ROE（%）	6.7%	10.3%	12.5%	14.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	3,630	4,658	5,825	6,971
现金及现金等价物	668	764	901	1,141	营业成本	2,819	3,635	4,532	5,414
应收款	1,372	1,760	2,201	2,634	营业税金及附加	18	23	29	34
存货	483	627	782	934	销售费用	97	116	146	174
其他流动资产	1,136	1,307	1,501	1,692	管理费用	206	252	315	376
流动资产合计	3,659	4,457	5,384	6,400	财务费用	13	17	21	25
非流动资产:					研发费用	186	228	285	342
金融类资产	531	531	531	531	费用合计	501	613	766	917
固定资产	905	814	733	659	资产减值损失	-68	-36	-36	-36
在建工程	313	313	313	313	公允价值变动	-15	0	0	0
无形资产	114	108	102	97	投资收益	4	6	6	6
长期股权投资	19	19	19	19	营业利润	227	370	481	589
其他非流动资产	287	287	287	287	加:营业外收入	3	2	2	2
非流动资产合计	1,637	1,541	1,454	1,376	减:营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5,296	5,998	6,839	7,776	利润总额	227	369	480	588
流动负债:					所得税费用	9	15	20	24
短期借款	242	242	242	242	净利润	217	354	460	564
应付账款、票据	1,360	1,864	2,450	3,076	少数股东损益	8	13	17	21
其他流动负债	296	296	296	296	归母净利润	209	341	443	543
流动负债合计	1,920	2,431	3,023	3,656					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	196	196	196	196	成长性				
其他非流动负债	75	75	75	75	营业收入增长率	28.7%	28.3%	25.1%	19.7%
非流动负债合计	271	271	271	271	归母净利润增长率	9.3%	62.9%	29.9%	22.6%
负债合计	2,191	2,702	3,294	3,927	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.3%	22.0%	22.2%	22.3%
股本	391	392	392	392	四项费用/营收	13.8%	13.2%	13.2%	13.2%
股东权益	3,105	3,296	3,545	3,849	净利率	6.0%	7.6%	7.9%	8.1%
负债和所有者权益	5,296	5,998	6,839	7,776	ROE	6.7%	10.3%	12.5%	14.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	41.4%	45.0%	48.2%	50.5%
净利润	217	354	460	564	营运能力				
少数股东权益	8	13	17	21	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
折旧摊销	76	96	87	78	应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
公允价值变动	-15	0	0	0	存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
营运资金变动	-113	-192	-198	-143	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	174	272	367	520	EPS	0.53	0.87	1.13	1.38
投资活动现金净流量	-1027	90	81	73	P/E	33.2	20.4	15.7	12.8
筹资活动现金净流量	948	-163	-212	-260	P/S	1.9	1.5	1.2	1.0
现金流量净额	95	199	236	334	P/B	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

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收到任何形式的补偿。

■ 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。

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。