

伊戈尔 (002922.SZ)

变压器和新兴产品持续发力，盈利端偏预告上限

买入 (维持评级)

当前价格: 17.81元

投资要点:

- ▶ **事件:** 公司发布2024年半年报, 公司2024H1营收20.53亿元, 同比增长30.44%, 归母净利润1.76亿元, 同比增长95.38%; 2024Q2单季度实现营收12.79亿元, 同比增长36.86%, 归母净利润1.18亿元, 同比增长65.63%, 偏业绩预告上限。

▶ 变压器业务增势不减, 照明及孵化业务需求回暖

1) **能源产品:** 2024H1实现营收14.85亿元, 同比增长28.44%, 增长势头强劲, 主要系海外变压器需求高增带来光伏变压器及配电变压器快速增长。2) **照明业务:** 2024H1实现营收4.53亿元, 同比增长34.81%, 增速超预期, 主要系照明LED驱动电源海外市场需求回暖。3) **其他业务:** 2024H1实现营收1.16亿元, 同比增长40.61%, 高增速主要受益于车载升压电感快速上量。

▶ 盈利能力持续改善, 数字化降本增效成果显著

公司24H1综合毛利率24.56%, 同比提升5.11pct, 其中能源业务毛利率24.03%, 同比提升6.08pct, 照明业务毛利率25.90%, 同比提升0.74pct, 其他业务毛利率26.15%, 同比提升8.80pct, 主要受益于数字化生产设备投入加速, 降本增效促进毛利率提升。

▶ 产能落地加速, 海外布局深化

报告期内, 伊戈尔安徽工厂、泰国工厂及马来西亚二期工程纷纷建成投产, 1) 国内产能: 公司现合计拥有江西基地10-12亿升压变压器产能以及安徽基地16亿升压变及高频电感产能; 2) 海外产能: 泰国工厂及马来西亚工厂已投产, 同时规划美国达拉斯配电变压器产能预计2024Q4投产, 墨西哥升压变压器产能预计2025H2投产, 助力直接出口比例提升。

▶ 盈利预测与投资建议

基于公司盈利能力持续提升, 海外变压器市场需求景气持续, 我们上调业绩预期, 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.85/4.94/5.98亿元 (前值3.70/4.79/5.90亿元), 同比增长84%/28%/21%, 对应当前股价的PE估值分别为18/14/12倍, 对应EPS分别为每股0.98/1.26/1.53元。公司作为变压器出海领军企业, 有望享受全球电力设备高景气周期, 同时照明业务海外市场需求复苏, 孵化业务高速增长有望支撑公司业绩增长, 维持“买入”评级。

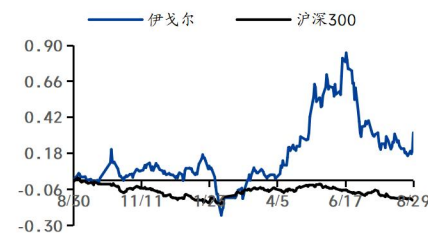
▶ 风险提示

全球新能源装机建设及电力设备投资增速不及预期, 照明业务海外需求复苏不及预期, 核心客户份额占比下滑, 海外贸易政策风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	392.09/369.96
流通A股市值(百万元)	6,588.98
每股净资产(元)	7.88
资产负债率(%)	50.26
一年内最高/最低价(元)	25.10/9.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

联系人: 李宜琛(S0210124030073)

lyc30451@hfzq.com.cn

相关报告

1、变压器出海领军企业, 新能源及数据中心双轮驱动——2024.07.16

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,821	3,630	4,899	5,996	6,978
增长率	27%	29%	35%	22%	16%
净利润(百万元)	191	209	385	494	598
增长率	-2%	9%	84%	28%	21%
EPS(元/股)	0.49	0.53	0.98	1.26	1.53
市盈率(P/E)	36.5	33.4	18.1	14.1	11.7
市净率(P/B)	4.0	2.3	2.1	1.9	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	668	980	1,199	1,396
应收票据及账款	1,338	1,591	1,905	2,195
预付账款	20	56	68	79
存货	483	678	1,407	1,067
合同资产	154	98	149	201
其他流动资产	1,150	1,096	1,252	1,396
流动资产合计	3,659	4,400	5,830	6,134
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	905	1,239	1,871	1,877
在建工程	313	499	187	187
无形资产	114	126	141	150
商誉	37	37	37	37
其他非流动资产	250	251	251	252
非流动资产合计	1,637	2,170	2,505	2,521
资产合计	5,296	6,570	8,336	8,655
短期借款	242	1,083	2,071	1,484
应付票据及账款	1,360	1,346	1,727	2,020
预收款项	0	0	0	0
合同负债	22	88	108	126
其他应付款	72	72	72	72
其他流动负债	224	284	329	368
流动负债合计	1,920	2,873	4,307	4,069
长期借款	196	246	176	256
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	75	75	75	75
非流动负债合计	271	321	251	331
负债合计	2,191	3,194	4,558	4,400
归属母公司所有者权益	3,093	3,362	3,761	4,236
少数股东权益	12	14	17	19
所有者权益合计	3,105	3,376	3,778	4,255
负债和股东权益	5,296	6,570	8,336	8,655

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	174	168	-108	1,063
现金收益	308	491	659	824
存货影响	-117	-195	-729	340
经营性应收影响	-116	-253	-306	-292
经营性应付影响	380	-14	381	293
其他影响	-281	139	-114	-102
投资活动现金流	-1,027	-612	-447	-179
资本支出	-312	-617	-448	-182
股权投资	54	0	0	0
其他长期资产变化	-769	5	1	3
融资活动现金流	1,145	756	774	-688
借款增加	78	891	918	-507
股利及利息支付	-100	-135	-201	-237
股东融资	1,202	1	0	0
其他影响	-35	-1	57	56

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,630	4,899	5,996	6,978
营业成本	2,819	3,710	4,543	5,289
税金及附加	18	25	27	34
销售费用	97	132	150	161
管理费用	206	299	360	412
研发费用	186	289	354	412
财务费用	13	19	49	57
信用减值损失	-12	-8	-3	-2
资产减值损失	-68	-36	-20	-10
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资收益	4	6	2	4
其他收益	26	15	15	10
营业利润	227	402	508	617
营业外收入	3	5	15	15
营业外支出	3	3	5	5
利润总额	227	403	518	627
所得税	9	16	21	26
净利润	217	387	497	601
少数股东损益	8	2	2	3
归属母公司净利润	209	385	494	598
EPS (按最新股本摊薄)	0.53	0.98	1.26	1.53

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	28.7%	34.9%	22.4%	16.4%
EBIT 增长率	24.0%	76.3%	34.1%	20.6%
归母公司净利润增长率	9.3%	84.0%	28.4%	21.0%
获利能力				
毛利率	22.3%	24.3%	24.2%	24.2%
净利率	6.0%	7.9%	8.3%	8.6%
ROE	6.7%	11.4%	13.1%	14.1%
ROIC	8.5%	10.6%	10.5%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	48.6%	54.7%	50.8%
流动比率	1.9	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.7	1.3	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	98	103	105	106
存货周转天数	54	56	83	84
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.98	1.26	1.53
每股经营现金流	0.44	0.43	-0.27	2.71
每股净资产	7.89	8.57	9.59	10.80
估值比率				
P/E	33	18	14	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	240	150	112	90

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn