

研究所：

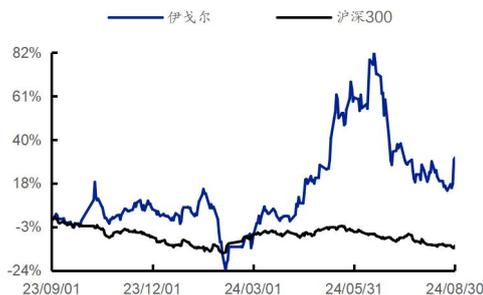
证券分析师：李航 S0350521120006
lih11@ghzq.com.cn

证券分析师：王刚 S0350524020001
wangg06@ghzq.com.cn

公司业绩快速增长，产能出海有望构建 长期竞争力

——伊戈尔（002922）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
伊戈尔	9.1%	-17.4%	32.6%
沪深300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

2024/08/30

当前价格（元）	17.95
52周价格区间（元）	9.81-25.10
总市值（百万）	7,038.06
流通市值（百万）	6,640.77
总股本（万股）	39,209.25
流通股本（万股）	36,995.96
日均成交额（百万）	605.27
近一月换手（%）	2.94

事件：

伊戈尔2024年8月29日发布2024年半年度报告：2024H1，公司实现营收21亿元，同比+30%；归母净利润1.8亿元，同比+95%；扣非归母净利润1.6亿元，同比+93%；销售毛利率24.6%，同比+5.1pct；销售净利率8.9%，同比+3.1pct。

其中，2024Q2，营收12.8亿元，环比+65%，同比+37%；归母净利润1.2亿元，环比+102%，同比+66%；扣非归母净利润1.1亿元，环比+112%，同比+64%；销售毛利率24.8%，环比+0.6pct，同比+3.8pct；销售净利率9.4%，环比+1.6pct，同比+1.8pct。

投资要点：

- **2024年上半年公司新能源业务盈利能力明显提升，海外收入实现较快增长。**2024H1，公司能源产品实现营收14.8亿元，同比+28%，毛利率24.0%，同比+6.2pct；照明产品营收4.5亿元，同比+35%，毛利率25.9%，同比+0.9pct；其它产品营收1.2亿元，同比+41%，毛利率26.2%，同比+8.8pct。其中，海外地区营收6.0亿元，同比+48%，毛利率32.8%，同比+3.9pct。公司能源产品营收增长主要受益于全球新能源行业需求旺盛，照明产品营收增长主要系照明行业市场的需求回暖、公司积极优化产品结构，推动技术创新和产品升级，提高照明产品的竞争力。公司新能源产品毛利率明显提升，主要系公司持续加大研发创新和数字化生产设备投入，加快新技术应用与产品迭代升级，以及收入的快速增长。
- **公司全面推进全球化，从销售服务、局部出海升级为产能数字化工厂出海。**公司把走出去为客户提供本土化、定制化贴身服务和产品作为市场开发和品牌推广的指导方针，构建国际化销售网络和全链条服务体系，从销售服务、局部出海升级为产能数字化工厂出海，在东南亚、北美地区布局生产基地，为客户提供更具竞争力产品服务，逐步构建海外供应链体系。目前，公司自建的墨西哥生产基地建设进度为25%，截止2024年6月底投入1.5亿元。
- **盈利预测和投资评级：**公司是电力设备产能出海头部企业，预计

2024-2026 年公司有望实现营业收入 48/61/75 亿元，同比增速分别为 +32%、+27%、+22%；归母净利润为 3.9/5.5/7.1 亿元，同比增速分别为 +86%、+41%、+28%，当前股价对应 PE 分别为 18X、13X、10X。公司业绩维持较快增长，首次覆盖，我们给予公司“买入”评级。

- **风险提示：**国际化经营风险，市场竞争加剧的风险，管理风险，技术更新迭代风险，主要原材料价格波动的风险，劳动力成本上升风险，汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3630	4778	6086	7455
增长率(%)	29	32	27	22
归母净利润（百万元）	209	389	550	706
增长率(%)	9	86	41	28
摊薄每股收益（元）	0.53	0.99	1.40	1.80
ROE(%)	7	12	15	17
P/E	23.57	18.09	12.79	9.97
P/B	1.88	2.11	1.92	1.74
P/S	1.60	1.47	1.16	0.94
EV/EBITDA	14.26	13.32	9.63	7.53

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：伊戈尔盈利预测表

证券代码:	002922				股价:	17.95	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	12%	15%	17%	EPS		0.63	0.99	1.40	1.80
毛利率	22%	24%	24%	24%	BVPS		7.90	8.51	9.34	10.34
期间费率	9%	9%	9%	9%	估值					
销售净利率	6%	8%	9%	9%	P/E		23.57	18.09	12.79	9.97
成长能力					P/B		1.88	2.11	1.92	1.74
收入增长率	29%	32%	27%	22%	P/S		1.60	1.47	1.16	0.94
利润增长率	9%	86%	41%	28%						
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.82	0.85	0.95	1.01	营业收入		3630	4778	6086	7455
应收账款周转率	3.68	3.67	3.95	4.08	营业成本		2819	3611	4601	5644
存货周转率	6.64	6.62	6.63	6.51	营业税金及附加		18	24	30	37
偿债能力					销售费用		97	128	163	200
资产负债率	41%	44%	46%	48%	管理费用		206	315	383	462
流动比	1.91	1.75	1.68	1.66	财务费用		13	9	12	10
速动比	1.50	1.35	1.28	1.26	其他费用/(-收入)		186	239	292	350
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润		227	419	593	760
现金及现金等价物	1200	1089	1187	1366	营业外净收支		-1	0	0	0
应收款项	1338	1731	2049	2436	利润总额		227	418	593	760
存货净额	483	608	779	954	所得税费用		9	17	24	31
其他流动资产	638	634	846	980	净利润		217	401	569	729
流动资产合计	3659	4063	4861	5736	少数股东损益		8	12	18	23
固定资产	905	1018	1113	1199	归属于母公司净利润		209	389	550	706
在建工程	313	313	313	313	现金流量表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	401	570	587	605	经营活动现金流		174	452	622	782
长期股权投资	19	19	19	19	净利润		209	389	550	706
资产总计	5296	5983	6893	7872	少数股东损益		8	12	18	23
短期借款	242	242	242	242	折旧摊销		90	95	109	118
应付款项	1360	1697	2181	2668	公允价值变动		-15	0	0	0
合同负债	22	25	33	40	营运资金变动		-202	-134	-135	-134
其他流动负债	296	360	433	501	投资活动现金流		-1027	-374	-216	-219
流动负债合计	1920	2324	2889	3451	资本支出		-548	-228	-219	-222
长期借款及应付债券	196	196	196	196	长期投资		-486	0	0	0
其他长期负债	75	104	104	104	其他		7	-147	3	3
长期负债合计	271	300	300	300	筹资活动现金流		1145	-172	-307	-384
负债合计	2191	2623	3189	3750	债务融资		79	22	0	0
股本	391	392	392	392	权益融资		1202	9	0	0
股东权益	3105	3360	3704	4122	其它		-136	-204	-307	-384
负债和股东权益总计	5296	5983	6893	7872	现金净增加额		298	-111	98	179

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。