

24Q4 符合预期，产能布局加速落地

2025 年 04 月 01 日

► **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现收入 46.39 亿元, 同比增加 27.78%; 归母净利润 2.93 亿元, 同比增加 39.75%; 扣非归母净利润 2.49 亿元, 同比增加 24.03%。

单季度来看, 24Q4 公司收入 13.96 亿元, 同比增加 25.52%, 环比增加 17.25%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比增加 86.98%, 环比增加 140.44%; 扣非归母净利润 0.58 亿元, 同比增加 27.32%, 环比增加 114.47%。

盈利能力方面, 24 年毛利率为 20.35%, 同比下降 1.99pcts, 净利率为 6.48%, 同比增加 0.49pcts, 毛利率下降主要原因是本报告期受海运运费上涨等因素影响。

费用率方面, 24 年期间费用率为 13.01%, 同比下降 0.79pcts; 财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.53%/6%/4.12%/2.36%, 同比增加 0.17pct/增加 0.33pct/下降 1pct/下降 0.3pct。

► **能源产品顺利开拓能源大客户，照明行业需求回暖。**

分产品来看, 能源产品实现收入 33.68 亿元, 同比增长 28.24%, 主要是新能源大客户拓展取得有效进展, 导致收入快速增长; 照明产品实现收入 9.78 亿元, 同比增长 20.53%, 主要是照明行业市场需求回暖, 叠加公司推动技术升级带来收入同比增加; 其他类产品同比增长 52.20%, 主要是孵化类业务出货量增加, 客户开拓取得有效进展。

► **全球产能布局逐步落地。**

公司全面推进全球制造基地与销售网络布局, 新建成的马来西亚二期基地、泰国一期基地等陆续投产, 美国基地、墨西哥基地建设有序推进, 产业布局逐步落地, 为全球市场进一步拓展打下坚实的基础。2024 年海外收入达 13.57 亿, 同比增长 38.3%, 总收入占比 29.26%, 同比增长 2.23pcts。

► **投资建议:** 公司升压变产能有序布局，海外直销渠道快速切入，产能有序扩张, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 58.98、73.56、89.43 亿元, 对应增速分别为 27.2%、24.7%、21.6%; 归母净利润分别为 3.77、4.77、6.06 亿元, 对应增速分别为 28.7%、26.7%、27.0%, 以 4 月 1 日收盘价作为基准, 对应 2025-2027 年 PE 为 20X、15X、12X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 国际化经营风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险、应收账款增长风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,639	5,898	7,356	8,943
增长率 (%)	27.8	27.2	24.7	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	293	377	477	606
增长率 (%)	39.7	28.7	26.7	27.0
每股收益 (元)	0.75	0.96	1.22	1.55
PE	25	20	15	12
PB	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.83 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书: S0100525030003

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 伊戈尔 (002922.SZ) 2024 年半年报点评: 24H1 业绩亮眼, 盈利能力提升显著-2024/08/29

2. 伊戈尔 (002922.SZ) 深度报告: 升压变放量明显, 新产能扩张有序-2024/07/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,639	5,898	7,356	8,943
营业成本	3,695	4,619	5,760	7,004
营业税金及附加	24	29	37	45
销售费用	110	142	177	215
管理费用	278	342	419	501
研发费用	191	236	294	358
EBIT	341	539	680	836
财务费用	24	92	111	116
资产减值损失	-17	-23	-27	-32
投资收益	17	3	0	0
营业利润	348	427	541	687
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	347	427	541	687
所得税	46	43	54	69
净利润	301	384	487	619
归属于母公司净利润	293	377	477	606
EBITDA	462	693	895	1,103

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	763	1,132	1,482	1,577
应收账款及票据	2,088	2,737	3,213	3,663
预付款项	15	18	23	28
存货	733	736	888	1,042
其他流动资产	613	455	443	485
流动资产合计	4,212	5,080	6,050	6,796
长期股权投资	19	22	22	22
固定资产	1,361	2,286	2,884	3,441
无形资产	150	151	151	151
非流动资产合计	3,186	4,156	4,495	4,743
资产合计	7,398	9,236	10,545	11,538
短期借款	1,757	2,557	3,057	3,057
应付账款及票据	1,292	2,088	2,604	3,166
其他流动负债	479	497	511	587
流动负债合计	3,528	5,142	6,172	6,811
长期借款	471	471	471	471
其他长期负债	172	174	174	174
非流动负债合计	643	644	644	644
负债合计	4,171	5,786	6,816	7,455
股本	392	392	392	392
少数股东权益	24	31	41	54
股东权益合计	3,227	3,450	3,729	4,083
负债和股东权益合计	7,398	9,236	10,545	11,538

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.78	27.15	24.71	21.58
EBIT 增长率	12.52	58.09	26.17	22.96
净利润增长率	39.75	28.73	26.70	27.05
盈利能力 (%)				
毛利率	20.35	21.70	21.69	21.68
净利率	6.31	6.38	6.49	6.78
总资产收益率 ROA	3.95	4.08	4.52	5.25
净资产收益率 ROE	9.13	11.02	12.94	15.04
偿债能力				
流动比率	1.19	0.99	0.98	1.00
速动比率	0.84	0.76	0.77	0.78
现金比率	0.22	0.22	0.24	0.23
资产负债率 (%)	56.38	62.65	64.64	64.61
经营效率				
应收账款周转天数	141.73	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	72.46	60.00	58.00	56.00
总资产周转率	0.73	0.71	0.74	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.96	1.22	1.55
每股净资产	8.17	8.72	9.40	10.27
每股经营现金流	0.46	2.43	1.89	2.57
每股股利	0.30	0.53	0.67	0.85
估值分析				
PE	25	20	15	12
PB	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	19.38	12.93	10.01	8.12
股息收益率 (%)	1.59	2.82	3.57	4.54

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	301	384	487	619
折旧和摊销	121	154	215	268
营运资金变动	-288	282	-123	-57
经营活动现金流	179	951	742	1,007
资本开支	-1,715	-1,095	-530	-491
投资	586	0	0	0
投资活动现金流	-1,121	-1,095	-479	-491
股权募资	40	0	0	0
债务募资	1,206	800	444	0
筹资活动现金流	873	513	87	-422
现金净流量	-87	369	350	95

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048