

伊戈尔（002922.SZ）

变压器稳中有进，静候全球化布局持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,630	4,639	5,732	6,861	7,924
增长率 yoy（%）	28.7	27.8	23.6	19.7	15.5
归母净利润（百万元）	209	293	358	465	574
增长率 yoy（%）	9.3	39.7	22.2	30.0	23.6
ROE（%）	7.0	9.3	10.5	12.5	13.7
EPS 最新摊薄（元）	0.53	0.75	0.91	1.18	1.46
P/E（倍）	29.1	20.8	17.0	13.1	10.6
P/B（倍）	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：3月29日，公司发布2024年年报，报告期公司实现营业收入46.39亿元，同比增加27.78%；实现归母净利润2.93亿元，同比增长39.75%，实现扣非归母净利润2.49亿元，同比增长24.03%；对应24Q4实现营收13.96亿元，环比增长17.25%，实现归母净利润0.82亿元，同比/环比增长86.98%/140.44%，收官业绩符合预期。

乘大客户东风能源业务放量，产品迭代+产能布局支撑板块继续成长。2024年公司在新能源大客户拓展取得有效进展，驱动板块实现营收33.68亿元，同比增长28.24%，实现板块毛利率20.25%，同比相对维稳。得到大客户青睐与业绩成长主要系公司自身不断推进产品多元化与服务升级，积极开发新能源干式变压器、高效储能升压变压器等新产品，满足风电、新能源、数据中心等领域的需求，并实现从提供单一产品向提供系统解决方案服务延伸的业务升级转型。除此之外，围绕产能提升与市场覆盖需求，公司全面推进全球制造基地与销售网络布局，加速推进整体供应链出海，报告期内新建成的安徽淮南基地、马来西亚二期基地、泰国一期基地等陆续投产，江西吉州基地部分产线进入试产阶段，美国基地、墨西哥基地建设有序推进，遍布全球的7个生产基地布局已初见成效，公司24年境外收入达13.57亿元，同比增长38.3%，占总体收入29.26%，毛利率高达31.61%，有望支撑公司业绩与利润弹性。

照明业务回暖，孵化项目潜力初现。公司深耕照明行业多年，是国内少数同时与多家国际知名企业形成长期稳定战略合作的企业，报告期内，随着下游照明行业市场需求回暖，叠加公司积极更新换代，推动技术升级带来业绩提升，板块贡献营收9.78亿元，同比提升20.53%，实现毛利率20.02%，同比下降6.27个pct，预计主要系受海运费上涨等因素影响，销货运费和清关税金扰动盈利能力。而在两大传统业务的技术、渠道、客户优势的辐射下，公司积极开展车载电感、车载电源、储能装置、充电桩等孵化业务，板块整体贡献营收2.92亿元，同比增长52.2%，客户开拓取得有效进展、出货量提升为公司带来新的增长极。

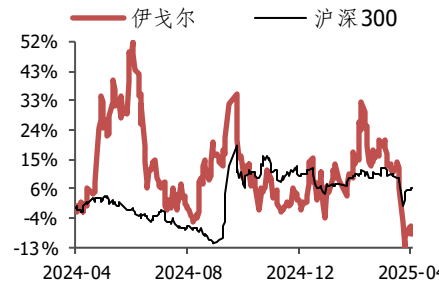
投资建议：预计公司2025-2027年实现营收分别为57.32亿元、68.61亿元和79.24亿元，实现归母净利润分别为3.58亿元、4.65亿元和5.74亿元，

增持（首次评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 17 日收盘价（元）	15.09
总市值（百万元）	5,925.06
流通市值（百万元）	5,620.40
总股本（百万股）	392.65
流通股本（百万股）	372.46
近 3 月日均成交额（百万元）	493.92

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

相关研究

同比增长 22.2%、30.0%、23.6%，对应 EPS 分别为 0.91、1.18、1.46 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 17X、13.1X、10.6X，公司大力开拓升压变、箱变、配电变压器、移相变压器、干式变压器等重点品类市场，协全球各基地布局，积极拓展海外高盈利市场，坚定数智化制造路线提升生产效率，变压器主业稳中有进，孵化项目活力涌现，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：项目进度不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期；原材料价格波动风险等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3659	4212	4885	5955	6800
现金	668	763	860	1098	1426
应收票据及应收账款	1338	2088	2411	2816	3221
其他应收款	34	45	70	82	116
预付账款	20	15	29	23	37
存货	483	733	808	912	1053
其他流动资产	1116	568	707	1024	946
非流动资产	1637	3186	3348	3567	3723
长期股权投资	19	19	19	19	19
固定资产	905	1361	1621	1862	2067
无形资产	114	150	156	164	173
其他非流动资产	600	1655	1552	1522	1464
资产总计	5296	7398	8233	9521	10522
流动负债	1920	3528	4075	4889	5329
短期借款	242	1757	1878	2160	2315
应付票据及应付账款	1360	1292	1642	1970	2157
其他流动负债	318	479	555	759	858
非流动负债	271	643	672	758	826
长期借款	196	471	526	600	674
其他非流动负债	75	172	145	159	152
负债合计	2191	4171	4747	5648	6155
少数股东权益	12	24	32	46	61
股本	391	392	392	392	392
资本公积	1969	2003	2003	2003	2003
留存收益	767	944	1144	1397	1727
归属母公司股东权益	3093	3203	3455	3828	4306
负债和股东权益	5296	7398	8233	9521	10522

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	174	179	517	408	633
净利润	217	301	366	479	590
折旧摊销	78	96	99	121	142
财务费用	13	24	125	137	150
投资损失	-4	-17	-11	-9	-11
营运资金变动	-230	-326	-94	-354	-279
其他经营现金流	100	101	31	35	41
投资活动现金流	-1027	-1121	-401	-343	-325
资本支出	550	1748	260	340	297
长期投资	-486	586	0	0	0
其他投资现金流	9	41	-142	-3	-27
筹资活动现金流	1145	873	-877	7	-70
短期借款	-122	1515	120	282	155
长期借款	190	275	56	73	74
普通股增加	92.00	0.89	0	0	0
资本公积增加	1117	34	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-952	-1053	-348	-299
现金净增加额	298	-87	-761	72	239

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3630	4639	5732	6861	7924
营业成本	2827	3695	4510	5332	6091
营业税金及附加	18	24	29	25	32
销售费用	88	110	115	150	166
管理费用	206	278	334	406	466
研发费用	186	191	221	275	341
财务费用	13	24	125	137	150
资产和信用减值损失	-79	-33	-30	-42	-45
其他收益	26	31	29	30	30
公允价值变动收益	-15	-0.13	-8	-4	-6
投资净收益	4	17	11	9	11
资产处置收益	1	17	9	10	11
营业利润	227	348	409	540	680
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	3	4	3	4	4
利润总额	227	347	409	539	679
所得税	9	46	43	60	89
净利润	217	301	366	479	590
少数股东损益	8	8	8	14	15
归属母公司净利润	209	293	358	465	574
EBITDA	318	471	636	801	976
EPS (元/股)	0.53	0.75	0.91	1.18	1.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	28.7	27.8	23.6	19.7	15.5
营业利润 (%)	13.8	53.3	17.4	32.0	25.9
归属母公司净利润 (%)	9.3	39.7	22.2	30.0	23.6
获利能力					
毛利率 (%)	22.1	20.4	21.3	22.3	23.1
净利率 (%)	6.0	6.5	6.4	7.0	7.4
ROE (%)	7.0	9.3	10.5	12.5	13.7
ROIC (%)	6.4	5.8	7.9	8.8	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.4	56.4	57.7	59.3	58.5
净负债比率 (%)	-5.1	50.5	50.6	50.5	44.0
流动比率	1.9	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.6	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.7	3.1	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	2.9	3.1	3.4	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.75	0.91	1.18	1.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.46	1.32	1.04	1.61
每股净资产 (最新摊薄)	7.89	8.17	8.78	9.68	10.85
估值比率					
P/E	29.1	20.8	17.0	13.1	10.6
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.0	16.4	12.1	9.9	8.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686