

2025年中报点评：Q2毛利率环比修复，数据中心领域持续拓展

核心观点

公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 营业收入为 24.67 亿元，同比增长 20.16%，主要系能源产品收入同比增长；归母净利润 1.05 亿元，同比降低 40.59%，H1 业绩相对承压。预计主要系部分产品销售价格下降，大宗原材料价格上涨，以及海外运费变化等因素综合影响。公司 2025Q2 销售毛利率为 19.0%，环比增加 3.29pct，盈利能力有所修复。2025H1 公司数据中心产品品类拓展至干变、油变等；销售区域已拓展至日本、美国。从行业层面来看，海内外需求保持较高规模，行业景气度较高。公司深耕海外市场，持续推进产品直接出口，扩展产品类型，预计全年收入总体上行。

事件

公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 24.67 亿元，同比增长 20.16%，归母净利润 1.05 亿元，同比降低 40.59%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比降低 41.36%。

简评

2025Q2 业绩承压，毛利率有所改善

1) 2025 年上半年营业收入同比增长 20.16%，主要系能源产品收入同比增长。2025Q2 公司归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.63/0.68 亿元，同比降低 46.83%/38.70%，Q2 业绩承压。

2) 2025H1 公司销售毛利率为 17.55%，同比下降 6.99pct，预计主要系部分产品销售价格下降，大宗原材料价格上涨，以及海外运费变化等因素综合影响，公司盈利能力受到压制。

3) 2025Q2 公司销售毛利率为 19.0%，同比下降 5.78pct，环比增加 3.29pct，公司 Q2 盈利能力有所修复。

能源产品贡献核心增量，数据中心领域持续拓展

1) 2025 年上半年能源业务同比增长 23.67%；受益于全球光伏、储能装机量增长和海外电力设备升级迭代，订单同比增长。孵化类业务同比增长 67.43%，系订单增加，客户拓展取得进展。

2) 2025Q2 公司数据中心变压器产能逐步释放，产品品类拓展至干式变压器、油浸式变压器等；销售区域已拓展至日本、美国。公司数据中心业务未来可期。

伊戈尔 (002922.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

郑博元

zhengboyuan@csc.com.cn

010-56135176

SAC 编号:S1440524080004

发布日期：2025 年 09 月 11 日

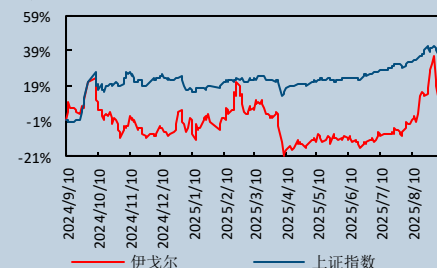
当前股价：20.71 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.02/14.15	29.76/17.63	15.70/-23.61
12 月最高/最低价 (元)		24.19/14.37
总股本 (万股)		42,310.31
流通 A 股 (万股)		37,502.88
总市值 (亿元)		87.62
流通市值 (亿元)		77.67
近 3 月日均成交量 (万)		1872.54
主要股东		
佛山市麦格斯投资有限公司		29.03%

股价表现



相关研究报告

25.05.18	【中信建投电力设备及新能源】伊戈尔(002922):2025 年一季报点评: Q1 业绩承压, 持续开拓全球市场
24.11.04	【中信建投电力设备及新能源】伊戈尔(002922):2024 年三季报点评: Q3 业绩承压, 毛利率有所波动

出海景气度较高，海外需求保持旺盛

1) 在全球新能源装机增长、电网升级改造、再工业化等需求拉动下，我们维持对 2025 年海外一次设备需求向好的判断。

2) 海关总署数据显示，2025 年 1-7 月我国变压器出口规模持续增长，累计出口金额达 338 亿元，同比增长 38.4%。变压器出口延续良好的增长趋势。海外需求持续向好，公司作为出口型企业将有所受益。

发布股权激励计划，彰显未来发展信心

1) 2024 年 4 月 30 日，公司发布 2024 年股票期权与限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象的股票期权为 270 万份，约占公司股本总额 0.69%；限制性股票数量为 400 万股，约占股本总额 1.02%，合计占股本总额 1.71%。

2) 考核目标：需满足以下条件之一 1) 收入端：2023 年营收为基数，2024/2025/2026 年营业收入增长率不低于 25%/50%/80%，即对应营业收入为 45.4/54.5/65.3 亿元，2024/2025/2026 收入同比增速分别为 25%/20%/20%。2) 业绩端：2023 年扣除非经常性损益的净利润为基数，2024/2025/2026 年扣非净利润增长率不低于 30%/60%/90%，即对应扣非净利润规模不低于 2.6/3.2/3.8 亿元。

业绩预测

预计 2025/2026 年归母净利润为 3.0/4.0 亿元，PE 29.2/21.9x。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,630	4,639	5,654	6,855
YoY(%)	28.7	27.8	21.9	21.2
净利润(百万元)	209	293	300	400
YoY(%)	9.3	39.7	2.6	33.2
EPS(摊薄/元)	0.49	0.69	0.71	0.95
P/E(倍)	41.86	29.95	29.19	21.91

资料来源：iFinD, wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) **需求方面**：国家基建政策变化导致电源投资规模不及预期；电网投资规模不及预期；新能源装机增速下降导致对电力设备需求下降；全社会用电量增速下降等；两网招标进度不及预期；特高压建设推进进度不及预期。
- 2) **供给方面**：铜资源、钢铁等大宗商品价格上涨；电力电子器件供给紧张，国产化进度不及预期。
- 3) **政策方面**：新型电力市场相关支持力度不及预期；电价机制推进进度低于预期；电力现货市场推进进度不及预期；电力峰谷价差不及预期。
- 4) **国际形势方面**：能源危机较快缓解、能源价格较快下跌；国际贸易壁垒加深。
- 5) **市场方面**：竞争格局大幅变动；竞争加剧导致电力设备各环节盈利能力低于预期；运输等费用上涨。
- 6) **技术方面**：技术降本进度低于预期；技术可靠性难以进一步提升。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

郑博元

中信建投证券电力设备及新能源研究员，北京大学理学博士，研究方向为储能、电力设备。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk