

25Q3 盈利持续改善，数据中心重点投入

2025 年 10 月 30 日

► **事件：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现收入 38.08 亿元，同比增加 17.32%；归母净利润 1.78 亿元，同比下降 15.14%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比下降 12.71%。

单季度来看，25Q3 公司收入 13.41 亿元，同比增加 12.43%，环比下降 3.06%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 117.20%，环比增加 17.54%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增加 157.98%，环比增加 3.24%。

盈利能力方面，25Q3 毛利率为 20.21%，同比增长 2.24pcts，环比增长 1.21pcts。净利率为 5.84%，同比增长 2.71pcts，环比增长 1.03pcts。盈利能力呈现持续修复趋势。

► **数据中心领域重点投入。**

公司近年集中资源重点投入应用在数据中心领域的变压器产品，2025 年上半年数据中心变压器产能逐步释放，公司在数据中心变压器产品结构和市场拓展上取得一些突破。其产品品类从移相变压器拓展至环氧浇筑干式变压器、油浸式变压器等，销售区域从国内市场拓展至日本等海外市场。

► **美国智能变压器制造工厂开业，全球化布局更进一步。**

2025 年 10 月 22 日上午，伊戈尔美国新能源公司举行了其位于德克萨斯州沃斯堡的新型智能制造工厂开业典礼。沃斯堡新工厂的启用，标志了伊戈尔在北美市场拓展及“全球造，销全球”战略中的又一重要里程碑。公司通过在美国本土生产配电变压器及相关产品，显著提升了服务北美客户的响应速度与灵活性，同时有效规避潜在贸易与物流风险。

► **投资建议：**公司盈利端企稳，AIDC 有望成为新增长曲线，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 58.98、74.50、91.64 亿元，对应增速分别为 27.2%、26.3%、23.0%；归母净利润分别为 3.06、4.55、5.88 亿元，对应增速分别为 4.8%、48.4%、29.3%，以 10 月 30 日收盘价作为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 36X、24X、19X，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、应收账款增长风险。

推荐

维持评级

当前价格：

26.14 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

相关研究

1.伊戈尔 (002922.SZ) 2025 年半年报点评：25Q2 盈利环比改善，AIDC 有望成为新曲线-2025/08/31

2.伊戈尔 (002922.SZ) 2024 年年报点评：24Q4 符合预期，产能布局加速落地-2025/04/02

3.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

4.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

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	7,450	9,164
增长率 (%)	27.8	27.2	26.3	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	293	306	455	588
增长率 (%)	39.7	4.8	48.4	29.3
每股收益 (元)	0.69	0.72	1.07	1.39
PE	38	36	24	19
PB	3.5	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

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	7,450	9,164
营业成本	3,695	4,696	5,874	7,227
营业税金及附加	24	29	37	46
销售费用	110	142	179	220
管理费用	278	342	417	504
研发费用	191	236	298	367
EBIT	341	462	655	816
财务费用	24	94	112	116
资产减值损失	-17	-23	-28	-33
投资收益	17	3	0	0
营业利润	348	347	515	666
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	347	347	516	667
所得税	46	35	52	67
净利润	301	313	464	600
归属于母公司净利润	293	306	455	588
EBITDA	462	616	870	1,084

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	763	1,480	1,852	1,997
应收账款及票据	2,088	2,737	3,254	3,753
预付款项	15	19	23	29
存货	733	749	905	1,075
其他流动资产	613	458	447	493
流动资产合计	4,212	5,443	6,483	7,347
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	4,243	4,582	4,830
资产合计	7,398	9,686	11,065	12,177
短期借款	1,757	2,557	3,057	3,057
应付账款及票据	1,292	2,123	2,656	3,267
其他流动负债	479	369	373	456
流动负债合计	3,528	5,049	6,086	6,780
长期借款	471	571	571	571
其他长期负债	172	203	203	203
非流动负债合计	643	774	774	774
负债合计	4,171	5,823	6,860	7,554
股本	392	423	423	423
少数股东权益	24	30	39	51
股东权益合计	3,227	3,863	4,205	4,623
负债和股东权益合计	7,398	9,686	11,065	12,177

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	26.30	23.01
EBIT 增长率	12.52	35.50	41.88	24.55
净利润增长率	39.75	4.76	48.42	29.26
盈利能力 (%)				
毛利率	20.35	20.39	21.14	21.14
净利率	6.31	5.20	6.11	6.42
总资产收益率 ROA	3.95	3.16	4.11	4.83
净资产收益率 ROE	9.13	7.99	10.92	12.86
偿债能力				
流动比率	1.19	1.08	1.07	1.08
速动比率	0.84	0.84	0.85	0.86
现金比率	0.22	0.29	0.30	0.29
资产负债率 (%)	56.38	60.12	62.00	62.03
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	0.69	0.72	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.72	1.07	1.39
每股净资产	7.57	9.06	9.84	10.81
每股经营现金流	0.42	1.76	1.64	2.32
每股股利	0.30	0.29	0.43	0.55
估值分析				
PE	38	36	24	19
PB	3.5	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	27.29	20.48	14.49	11.64
股息收益率 (%)	1.15	1.11	1.64	2.12

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	301	313	464	600
折旧和摊销	121	154	215	268
营运资金变动	-288	162	-153	-72
经营活动现金流	179	744	694	980
资本开支	-1,715	-1,107	-530	-491
投资	586	0	0	0
投资活动现金流	-1,121	-1,165	-478	-491
股权募资	40	390	0	0
债务募资	1,206	913	432	0
筹资活动现金流	873	1,138	156	-344
现金净流量	-87	717	372	145

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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