

25Q3 盈利同环比提升，海外布局提速

—— 伊戈尔 (002922.SZ) 25Q3 点评报告

2025 年 11 月 01 日

核心观点

- 事件：**公司 25Q1-3 营收 38.08 亿元，同比+17.32%；归母净利润 1.78 亿元，同比-15.14%，毛利率 18.49%，同比-3.65pcts，净利率 4.94%，同比-1.81pcts。Q3 单季营收 13.41 亿元，同比+12.43%，环比-3.06%，归母净利润 0.74 亿元，同比+123.23%，环比+17.54%，毛利率 20.21%，同比+2.24pcts，环比+1.21pcts，净利率 5.48%，同比+2.35%，环比+0.96pcts，符合预期。
- 美国工厂开业，加速产能全球化。**25 年 10 月，美国德州沃斯堡智能变压器制造工厂开业，形成美国本土+墨西哥+东南亚（马来西亚、泰国）全球化产能布局。马来西亚、泰国一期工厂已建成投产，美国、墨西哥生产基地计划于 2025 年开始陆续建成投产。我们认为公司不断拓展海外市场，加速辐射欧美区域客户，布局海外光储、配电及 AIDC 市场，增量可期。
- 全球电网高景气，变压器出海打开量利空间。**根据 IEA 数据，2030 年全球电网投资有望翻番达 6000 亿美元，AI 电气设备需求旺盛，公司持续受益。变压器 1-9 月合计出口 459.1 亿元，同比+39%。我们认为随着新能源市场磨底向上，叠加海外高毛利市场加速拓展，毛利率有望逐步改善。
- AIDC 产品及客户多元，放量在即。**2024 年、2027 年全球 AIDC 装机功率约 15GW、66GW，CAGR 约 63%。公司推出了移相变压器、干式变压器、巴拿马电源、数供电系统等产品 and 解决方案，巴拿马电源已实现小量供货，客户覆盖台达、中恒、阿里等，25 年中标台达日本 AIDC 项目，收入放量在即。
- 投资建议：**我们预计 2025/2026/2027 年公司归母净利润分别为 3.1/4.2/5.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.8/1.1/1.4 元，PE 为 29.6/21.9/17.0 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险；市场需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；地缘政治的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,639	6,077	7,411	8,703
收入增长率%	27.78	31.01	21.96	17.42
归母净利润(百万元)	293	309	418	539
利润增长率%	39.75	5.75	35.07	28.92
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	20.35	17.58	18.32	19.20
摊薄 EPS(元)	0.74	0.79	1.06	1.37
PE	31.33	29.63	21.93	17.01
PB	2.86	2.40	2.25	2.09
PS	1.98	1.51	1.24	1.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

伊戈尔 (股票代码：002922)

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	002922
A 股收盘价(元)	25.55
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	42,310
实际流通 A 股(万股)	37,503
流通 A 股市值(亿元)	96

相对沪深 300 表现图 2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河电新曾韬】公司首次覆盖_伊戈尔 (002922.SZ) 加速出海，变压器+AIDC+新业务多轮驱动 250822

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,212	5,399	5,806	6,510
现金	763	1,039	505	387
应收账款	1,801	2,193	2,776	3,200
其它应收款	45	57	71	82
预付账款	15	27	28	36
存货	733	925	1,160	1,323
其他	855	1,157	1,266	1,482
非流动资产	3,186	3,565	3,728	3,929
长期投资	19	19	19	19
固定资产	1,361	1,815	2,065	2,342
无形资产	150	138	126	113
其他	1,655	1,594	1,517	1,455
资产总计	7,398	8,965	9,534	10,439
流动负债	3,528	4,435	4,740	5,308
短期借款	1,757	1,757	1,757	1,757
应付账款	1,252	1,876	2,160	2,572
其他	519	801	823	979
非流动负债	643	680	680	680
长期借款	471	471	471	471
其他	172	210	210	210
负债总计	4,171	5,115	5,421	5,988
少数股东权益	24	31	43	58
归属母公司股东权益	3,203	3,819	4,070	4,393
负债和股东权益	7,398	8,965	9,534	10,439

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	179	571	77	609
净利润	301	316	430	553
折旧摊销	121	274	269	314
财务费用	43	46	46	46
投资损失	-17	-24	-21	-31
营运资金变动	-288	-18	-636	-255
其他	19	-22	-12	-18
投资活动现金流	-1,121	-597	-398	-466
资本支出	-1,715	-576	-420	-497
长期投资	586	0	0	0
其他	7	-22	21	31
筹资活动现金流	873	293	-213	-261
短期借款	1,515	0	0	0
长期借款	275	0	0	0
其他	-917	293	-213	-261
现金净增加额	-87	276	-534	-118

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,639	6,077	7,411	8,703
营业成本	3,695	5,009	6,053	7,032
税金及附加	24	31	37	44
销售费用	110	158	193	226
管理费用	278	328	400	479
研发费用	191	255	319	383
财务费用	24	31	25	36
资产减值损失	-17	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	17	24	21	31
营业利润	348	341	470	613
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	4	3	4	4
利润总额	347	341	469	612
所得税	46	25	38	59
净利润	301	316	430	553
少数股东损益	8	7	13	15
归属母公司净利润	293	309	418	539
EBITDA	462	645	763	961
EPS（元）	0.74	0.79	1.06	1.37

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	27.8%	31.0%	22.0%	17.4%
营业利润增长率	53.3%	-2.0%	37.5%	30.5%
归母净利润增长率	39.7%	5.8%	35.1%	28.9%
毛利率	20.4%	17.6%	18.3%	19.2%
净利率	6.3%	5.1%	5.6%	6.2%
ROE	9.1%	8.1%	10.3%	12.3%
ROIC	5.3%	5.6%	7.0%	8.6%
资产负债率	56.4%	57.1%	56.9%	57.4%
净资产负债率	48.7%	34.0%	44.8%	44.0%
流动比率	1.19	1.22	1.22	1.23
速动比率	0.84	0.87	0.84	0.84
总资产周转率	0.73	0.74	0.80	0.87
应收账款周转率	3.08	3.04	2.98	2.91
应付账款周转率	3.06	3.20	3.00	2.97
每股收益	0.74	0.79	1.06	1.37
每股经营现金流	0.46	1.45	0.20	1.55
每股净资产	8.14	9.70	10.34	11.16
P/E	31.33	29.63	21.93	17.01
P/B	2.86	2.40	2.25	2.09
EV/EBITDA	18.53	16.23	14.42	11.57
PS	1.98	1.51	1.24	1.05

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn