

伊戈尔 (002922.SZ)

强烈推荐 (维持)

Q3 盈利继续改善, 海外数据中心和配电展望积极

公司发布三季报, 2025 年前三季度实现收入 38.08 亿元, 同比增长 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%。

- **Q3 盈利水平继续改善。**公司 Q3 收入 13.41 亿元, 同/环比+12.4%/-3.1%, 归母净利润 0.74 亿元, 同/环比+117.2%/+17.5%; 扣非归母净利润 0.70 亿元, 同/环比+158.0%/+3.2%。毛利率 20.21%, 同/环比+2.24/1.21pct, 净利率 5.84%, 同/环比+2.71/1.03pct。公司盈利水平提升预计主要系海外订单陆续交付贡献。
- **数据中心品类扩张, 增长动能较强。**公司持续加大在数据中心电力设备领域的投入, 变压器实现品类扩张, 从移相变拓展至油变、干变, 并打开日本、美国市场。此外, 公司基于车载电感的技术积累, 积极研发数据中心电感产品, 不断丰富产品组合, 未来数据中心业务增长动能较强。
- **美国智能变压器制造工厂开业, 有望受益本土旺盛需求。**根据公司公众号, 2025 年 10 月 22 日, 伊戈尔美国新能源公司位于德克萨斯州沃斯堡的新型智能制造工厂正式开业, 是公司在北美市场拓展及“全球造, 销全球”战略的重要里程碑。通过在美国本土生产配电变压器及相关产品, 公司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:**公司海外数据中心和配电变压器业务持续突破, 我们预计 2026 年归母净利润 4.46 亿元, 当前市值对应 PE 为 24 倍, 维持“强烈推荐”评级
- **风险提示:**海外开拓不及预期、竞争加剧、关税风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3630	4639	5752	7133	8702
同比增长	29%	28%	24%	24%	22%
营业利润(百万元)	227	348	305	501	669
同比增长	14%	53%	-12%	64%	34%
归母净利润(百万元)	209	293	271	446	597
同比增长	9%	40%	-7%	64%	34%
每股收益(元)	0.49	0.69	0.64	1.06	1.41
PE	51.6	37.0	39.8	24.2	18.1
PB	3.5	3.4	3.1	2.9	2.6

资料来源: 公司数据、招商证券

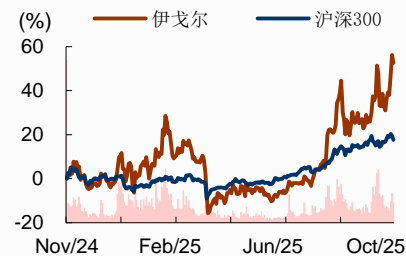
中游制造/电力设备及新能源
目标估值: NA
当前股价: 25.55 元

基础数据

总股本(百万股)	423
已上市流通股(百万股)	375
总市值(十亿元)	10.8
流通市值(十亿元)	9.6
每股净资产(MRQ)	8.9
ROE(TTM)	6.9
资产负债率	54.7%
主要股东	佛山市麦格斯投资有限公司
主要股东持股比例	29.03%

股价表现

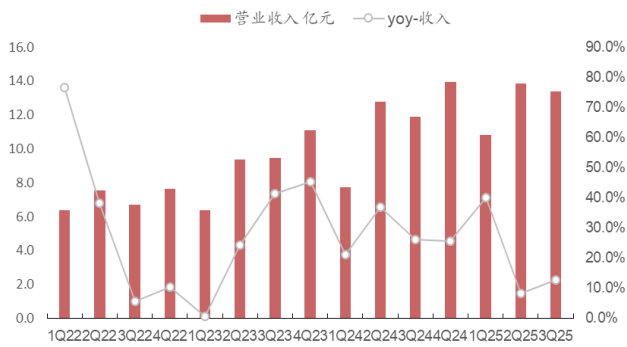
%	1m	6m	12m
绝对表现	20	72	59
相对表现	20	49	40



相关报告

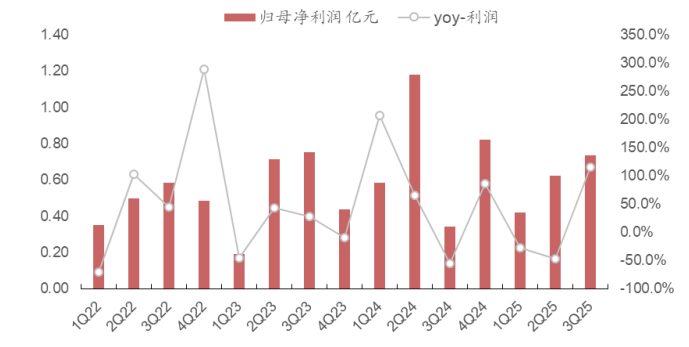
游家训 S1090515050001
✉ youjx@cmschina.com.cn
胡佳怡 S1090525080002
✉ hujiayi1@cmschina.com.cn

图 1 伊戈尔季度收入



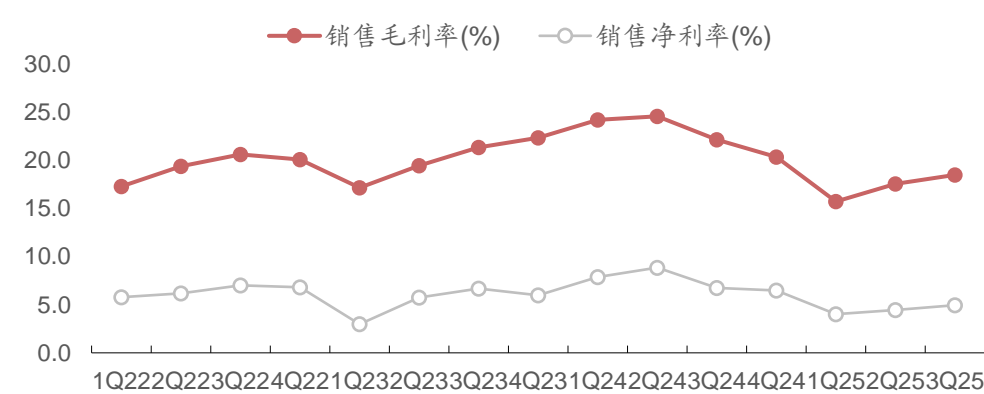
资料来源: Wind、招商证券

图 2 伊戈尔季度利润



资料来源: Wind、招商证券

图 3 伊戈尔季度毛利率及净利率



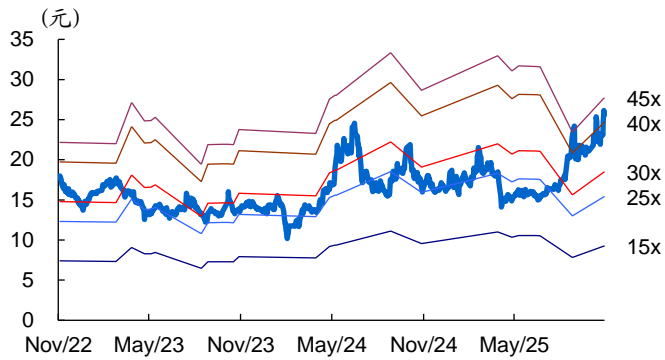
资料来源: Wind、招商证券

图 4 伊戈尔美国工厂



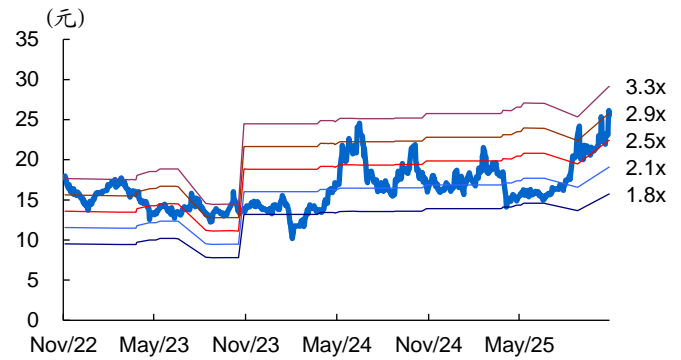
资料来源: 公司公众号、招商证券

图 5: 伊戈尔历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 6: 伊戈尔历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告

- 伊戈尔 (002922) — Q2 业绩拐点已现, 海外数据中心和配电有望成新动能 2025-9-7
- 伊戈尔 (002922) — 新能源业务快速增长, 海外市场拓展成效显著 2024-9-10
- 伊戈尔 (002922) — 变压器出海进度领先, 产能与渠道扩张加速 2024-6-19
- 电力设备系列报告 (24) — 北美与国内变压器市场的需求与要求都在提升 2024-4-22

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3659	4212	4845	5980	7273
现金	668	763	546	670	804
交易性投资	531	0	0	0	0
应收票据	128	287	355	441	538
应收款项	1210	1801	2234	2770	3379
其它应收款	34	45	55	68	84
存货	483	733	932	1134	1375
其他	604	583	723	896	1093
非流动资产	1637	3186	3336	3473	3597
长期股权投资	19	19	19	19	19
固定资产	905	1361	1532	1686	1826
无形资产商誉	151	188	169	152	137
其他	563	1618	1617	1616	1615
资产总计	5296	7398	8181	9452	10870
流动负债	1920	3528	4053	4973	5955
短期借款	242	1757	1946	2453	2944
应付账款	1360	1292	1631	1985	2406
预收账款	22	30	38	46	56
其他	296	449	439	490	550
长期负债	271	643	643	643	643
长期借款	196	471	471	471	471
其他	75	172	172	172	172
负债合计	2191	4171	4696	5616	6598
股本	391	392	423	423	423
资本公积金	1935	1894	1960	1960	1960
留存收益	766	917	1071	1409	1828
少数股东权益	12	24	31	44	61
归属于母公司所有者权益	3093	3203	3454	3792	4211
负债及权益合计	5296	7398	8181	9452	10870

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	174	179	(19)	38	136
净利润	217	301	279	459	614
折旧摊销	78	96	148	162	174
财务费用	23	43	40	43	44
投资收益	(4)	(17)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(122)	(243)	(465)	(605)	(678)
其它	(18)	(0)	9	10	11
投资活动现金流	(1027)	(1121)	(270)	(270)	(270)
资本支出	(550)	(1748)	(300)	(300)	(300)
其他投资	(477)	627	30	30	30
筹资活动现金流	1145	873	72	356	268
借款变动	11	954	133	507	491
普通股增加	92	1	31	0	0
资本公积增加	1106	(42)	66	0	0
股利分配	(75)	(117)	(118)	(109)	(179)
其他	11	77	(40)	(43)	(44)
现金净增加额	292	(69)	(218)	124	134

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3630	4639	5752	7133	8702
营业成本	2819	3695	4659	5670	6874
营业税金及附加	18	24	30	37	45
营业费用	97	110	150	182	218
管理费用	206	278	316	389	470
研发费用	186	191	262	321	392
财务费用	13	24	40	43	44
资产减值损失	(79)	(16)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	(15)	(0)	0	0	0
其他收益	26	31	30	30	30
投资收益	4	17	0	0	0
营业利润	227	348	305	501	669
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	227	347	303	499	668
所得税	9	46	24	40	53
少数股东损益	8	8	8	13	17
归属于母公司净利润	209	293	271	446	597

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	29%	28%	24%	24%	22%
营业利润	14%	53%	-12%	64%	34%
归母净利润	9%	40%	-7%	64%	34%
获利能力					
毛利率	22.3%	20.4%	19.0%	20.5%	21.0%
净利率	5.8%	6.3%	4.7%	6.3%	6.9%
ROE	8.6%	9.3%	8.2%	12.3%	14.9%
ROIC	8.1%	7.1%	5.6%	7.9%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	41.4%	56.4%	57.4%	59.4%	60.7%
净负债比率	8.6%	30.9%	29.5%	30.9%	31.4%
流动比率	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.7	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
存货周转率	6.6	6.1	5.6	5.5	5.5
应收账款周转率	2.9	2.7	2.5	2.5	2.4
应付账款周转率	2.4	2.8	3.2	3.1	3.1
每股资料(元)					
EPS	0.49	0.69	0.64	1.06	1.41
每股经营净现金	0.41	0.42	-0.05	0.09	0.32
每股净资产	7.31	7.57	8.16	8.96	9.95
每股股利	0.28	0.28	0.26	0.42	0.56
估值比率					
PE	51.6	37.0	39.8	24.2	18.1
PB	3.5	3.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	48.6	32.7	30.4	21.3	16.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。