

2025年12月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外工厂规模化投产，数据中心业务快速成长

—伊戈尔（002922.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：罗笛箫 S1050525070001

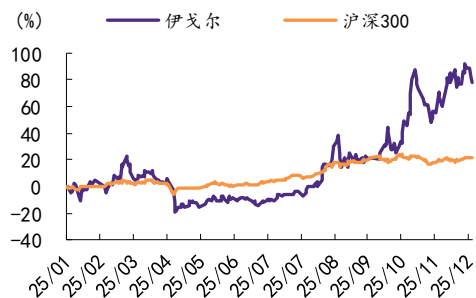
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-12-31

当前股价(元)	30.62
总市值(亿元)	130
总股本(百万股)	423
流通股本(百万股)	374
52周价格范围(元)	14.37-33.61
日均成交额(百万元)	495.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《伊戈尔（002922）：多项业务取得增长，推进国内外产能布局》

2025-03-31

2、《伊戈尔（002922）：一季度业绩超预期，盈利能力持续提升》

2024-05-06

海外工厂规模化投产，开拓增长新空间

公司正积极推进全球化产能布局：泰国工厂已于2025年12月投产，具备年产6000台新能源和数据中心应用变压器能力；墨西哥工厂目前处于调试阶段，预计明年中期达产后可实现新能源变压器月产能500台；美国德州工厂已于2025年10月开业，主打配电变压器，年规划产能2.1万台，主要对标美国本土制造商。随着海外工厂陆续投产，公司已与北美部分头部EPC客户达成合作，并持续拓展欧美体系储能客户。

数据中心变压器业务快速成长，突破北美市场

今年以来，公司在数据中心变压器领域的产品结构与市场拓展均取得重要突破，产品线已从高压直流移相变压器扩展至中压油浸式变压器、干式变压器及成套设备，市场覆盖中国、东南亚、日本、美国等多个地区。2025年，公司数据中心相关订单同比增长超400%，创历史新高。目前，公司数据中心产品已应用于全球上百个数据中心项目，终端客户包括阿里巴巴、腾讯、网易、中国移动、Google、Oracle、OpenAI等国内外知名企业。

近日，公司成功获得美国得克萨斯州多个大型数据中心的干式变压器项目，标志着继在国内及日本接连获得同类大型订单后，公司在北美关键市场再获重要突破。

盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为57.95、74.09、94.17亿元，EPS分别为0.64、1.03、1.55元，当前股价对应PE分别为47.6、29.9、19.7倍，公司海外产能规模化落地，卡位全球变压器供需紧张市场机遇，同时数据中心领域开辟新增长曲线，给予“买入”投资评级。

风险提示

下游需求不及预期风险、新产品推出不及预期风险、竞争加剧风险、海外产能建设和贸易风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	4,639	5,795	7,409	9,417
增长率(%)	27.8%	24.9%	27.8%	27.1%
归母净利润(百万元)	293	272	434	657

增长率 (%)	39.7%	-6.8%	59.3%	51.4%
摊薄每股收益 (元)	0.75	0.64	1.03	1.55
ROE (%)	9.1%	8.1%	12.1%	16.7%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	763	544	489	542
应收款	2,132	2,664	3,203	3,813
存货	733	933	1,093	1,265
其他流动资产	583	716	901	1,131
流动资产合计	4,212	4,856	5,686	6,752
非流动资产:				
金融类资产	51	51	51	51
固定资产	1,361	1,625	1,863	1,976
在建工程	1,377	977	577	277
无形资产	150	143	135	128
长期股权投资	19	19	19	19
其他非流动资产	278	278	278	278
非流动资产合计	3,186	3,043	2,872	2,679
资产总计	7,398	7,899	8,558	9,431
流动负债:				
短期借款	1,757	1,757	1,757	1,757
应付账款、票据	1,292	1,644	2,068	2,587
其他流动负债	449	449	449	449
流动负债合计	3,528	3,888	4,322	4,853
非流动负债:				
长期借款	471	471	471	471
其他非流动负债	172	172	172	172
非流动负债合计	643	643	643	643
负债合计	4,171	4,530	4,965	5,496
所有者权益				
股本	392	423	423	423
股东权益	3,227	3,369	3,594	3,934
负债和所有者权益	7,398	7,899	8,558	9,431

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	301	280	446	676
少数股东权益	8	8	12	19
折旧摊销	94	144	170	193
公允价值变动	0	-5	-5	-5
营运资金变动	-224	-505	-449	-482
经营活动现金净流量	179	-78	174	401
投资活动现金净流量	-1121	136	163	186
筹资活动现金净流量	722	-139	-221	-335
现金流量净额	-220	-81	115	252

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,639	5,795	7,409	9,417
营业成本	3,695	4,670	5,874	7,346
营业税金及附加	24	30	39	49
销售费用	110	137	175	222
管理费用	278	348	445	565
财务费用	24	30	39	49
研发费用	191	239	305	388
费用合计	603	754	964	1,225
资产减值损失	-17	-33	-33	-33
公允价值变动	0	-5	-5	-5
投资收益	17	6	6	6
营业利润	348	324	515	780
加: 营业外收入	2	3	3	3
减: 营业外支出	4	3	3	3
利润总额	347	323	515	779
所得税费用	46	43	68	104
净利润	301	280	446	676
少数股东损益	8	8	12	19
归母净利润	293	272	434	657

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	27.8%	24.9%	27.8%	27.1%
归母净利润增长率	39.7%	-6.8%	59.3%	51.4%
盈利能力				
毛利率	20.4%	19.4%	20.7%	22.0%
四项费用/营收	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
净利率	6.5%	4.8%	6.0%	7.2%
ROE	9.1%	8.1%	12.1%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	56.4%	57.4%	58.0%	58.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	2.2	2.2	2.3	2.5
存货周转率	5.0	5.0	5.4	5.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.75	0.64	1.03	1.55
P/E	41.1	47.6	29.9	19.7
P/S	2.6	2.2	1.7	1.4
P/B	3.7	3.9	3.7	3.3

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。