

伊戈尔（002922）

2026 年中报点评：受汇损和折旧影响业绩，海外业务快速增长

买入（维持）

2026 年 08 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,642	5,264	6,513	7,935	9,528
同比（%）	27.87	13.40	23.73	21.85	20.07
归母净利润（百万元）	292.10	200.24	300.90	492.63	737.23
同比（%）	39.54	(31.45)	50.27	63.72	49.65
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.47	0.71	1.17	1.74
P/E（现价&最新摊薄）	35.84	52.27	34.79	21.25	14.20

投资要点

- **事件：**公司 26H1 实现营收 26.84 亿元，同+9%；归母 1.12 亿元，同+7%；扣非归母 0.99 亿元，同+3%；毛利率 19.8%，同+2.2pct；归母净利率 4.2%，同-0.1pct。其中 26Q2 实现营收 14.08 亿元，同环比+2%/+10%；归母 0.43 亿元，同环比-31%/-37%；扣非归母 0.46 亿元，同环比-32%/-11%；毛利率 19.7%，同环比+0.7/-0.1pct；归母净利率 3.1%，同环比-1.5/-2.3pct。26H1 汇兑同比拖累约 0.71 亿元，固定资产折旧同比增加约 0.44 亿元，若加回则归母净利润约 2.12 亿元，同比约+103%。
- **海外收入占比大幅提升、变压设备盈利能力明显改善。**26H1 公司变压设备/照明/其他产品主营业务实现收入 19.2/4.5/2.9 亿元，同比+4%/+4%/+75%；毛利率分别为 20.3%/16.8%/20.9%，同比+3.6/-4.6/+3.6pct。26H1 境外收入 12.9 亿元，同比+77%，占营收 48.2%，同比+18.6pct；毛利率 30.6%，同比+0.2pct，海外收入占比提高提升公司综合毛利率。公司美国德州智能变压器工厂已投产，墨西哥新能源变压器产能逐步释放，叠加已有的马来西亚及泰国工厂，短期转固折旧压力较大，我们预计随着新建产能顺利爬坡后，规模效应有望抵消新增折旧的影响。
- **数据中心业务快速放量、800V 供电产品持续拓展。**26H1 公司数据中心产品实现收入约 2.2 亿元，同比+310%，成为电力设备的主要增长来源。公司数据中心变压器已由移相变压器拓展至油变和干变，并在国内外多个项目中实现部署。26 年 4 月公司发布面向 AIDC 800V 供电系统的君诺 JUNO 系列固态变压器，同时积极推进巴拿马电源等新型高效供电系统，产品矩阵正由单一变压器向数据中心系统级供电解决方案延伸，有望打开第二成长曲线。
- **汇兑损失较大、经营现金流环比明显改善。**26H1 公司期间费用率 14.3%，同比+1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/5.1%/3.8%/3.1%，同比-0.5/-0.2/-0.9/+2.8pct，汇兑损失导致费用率显著增加，其他费用控制良好。26Q2 经营活动现金净流入 1.68 亿元，同比/环比分别增加 0.91/3.60 亿元，现金流显著改善。26Q2 末存货 9.99 亿元，同比+40%；合同负债 1.82 亿元，同比+164%，在手订单充沛。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司短期汇兑与折旧压力较大，我们下修公司 2026-2028 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.4 亿元（此前预测为 4.8/7.4/11.8 亿元），同比+50%/+64%/+50%，对应现价 PE 分别为 35/21/14 倍，考虑到公司海外直销出海模式加速推进，海外业务前景广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外订单交付不及预期，产能利用率提升不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.41
一年最低/最高价	19.50/49.38
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	9,709.79
总市值(百万元)	10,737.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.89
资产负债率(%，LF)	62.77
总股本(百万股)	422.58
流通 A 股(百万股)	382.12

相关研究

《伊戈尔(002922)：2026 年一季报点评：直销出海推动盈利能力跃升，SST 产品发布加速海外送样》

2026-04-28

《伊戈尔(002922)：2025 年年报点评：25Q4 业绩略承压，出海加速放量在即》

2026-03-31

伊戈尔三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,594	5,200	6,302	7,842	营业总收入	5,264	6,513	7,935	9,528
货币资金及交易性金融资产	990	1,020	1,260	1,856	营业成本(含金融类)	4,328	5,234	6,275	7,399
经营性应收款项	1,945	2,252	2,743	3,293	税金及附加	28	33	40	48
存货	958	1,076	1,277	1,497	销售费用	126	130	143	162
合同资产	247	293	357	429	管理费用	313	378	452	534
其他流动资产	454	560	664	768	研发费用	239	274	325	386
非流动资产	4,507	4,436	4,389	4,113	财务费用	50	141	152	159
长期股权投资	19	19	19	19	加:其他收益	51	45	55	67
固定资产及使用权资产	2,814	2,867	2,931	2,775	投资净收益	4	13	16	16
在建工程	1,242	1,119	1,007	907	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	255	256	256	236	减值损失	(18)	(15)	(15)	(15)
商誉	50	50	50	50	资产处置收益	0	11	13	15
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	217	377	618	923
其他非流动资产	119	119	119	119	营业外净收支	2	(1)	(1)	(1)
资产总计	9,101	9,637	10,691	11,955	利润总额	219	377	617	923
流动负债	4,623	4,925	5,564	6,199	减:所得税	4	56	92	138
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,119	2,219	2,319	2,369	净利润	215	320	524	784
经营性应付款项	2,140	2,181	2,615	3,083	减:少数股东损益	15	19	31	47
合同负债	53	195	238	286	归属母公司净利润	200	301	493	737
其他流动负债	311	330	393	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.71	1.17	1.74
非流动负债	651	641	636	636	EBIT	269	517	769	1,082
长期借款	440	440	440	440	EBITDA	461	828	1,056	1,378
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.78	19.63	20.93	22.34
租赁负债	41	31	26	26	归母净利率(%)	3.80	4.62	6.21	7.74
其他非流动负债	170	170	170	170	收入增长率(%)	13.40	23.73	21.85	20.07
负债合计	5,273	5,566	6,200	6,834	归母净利润增长率(%)	(31.45)	50.27	63.72	49.65
归属母公司股东权益	3,788	4,012	4,401	4,983					
少数股东权益	40	59	91	138					
所有者权益合计	3,828	4,071	4,491	5,121					
负债和股东权益	9,101	9,637	10,691	11,955					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	641	294	523	754	每股净资产(元)	8.95	9.49	10.41	11.79
投资活动现金流	(1,229)	(217)	(212)	10	最新发行在外股份(百万股)	423	423	423	423
筹资活动现金流	815	(37)	(71)	(169)	ROIC(%)	4.39	6.67	9.31	12.07
现金净增加额	216	29	240	596	ROE-摊薄(%)	5.29	7.50	11.19	14.79
折旧和摊销	192	310	287	296	资产负债率(%)	57.94	57.76	57.99	57.17
资本开支	(1,273)	(230)	(227)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.27	34.79	21.25	14.20
营运资本变动	191	(389)	(338)	(375)	P/B(现价)	2.77	2.61	2.38	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>