

2026 年 09 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外业务快速增长，数据中心打开成长空间

—伊戈尔（002922.SZ）公司动态研究报告

买入维持

投资要点

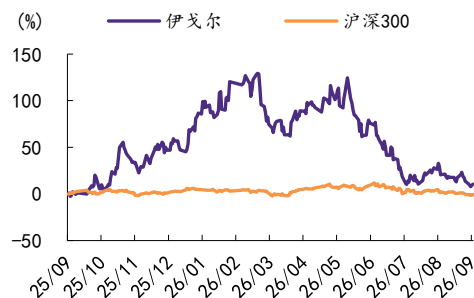
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-18

当前股价（元）	23.52
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	423
流通股本（百万股）	382
52 周价格范围（元）	20.56-48.28
日均成交额（百万元）	805.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《伊戈尔（002922）：海外工厂规模化投产，数据中心业务快速增长》2025-12-31
- 2、《伊戈尔（002922）：多项业务取得增长，推进国内外产能布局》2025-03-31

海外结构优化带动毛利率提升，收入利润稳步增长

2026 年上半年，伊戈尔实现营业收入 26.84 亿元，同比增长 8.79%；归母净利润 1.12 亿元，同比增长 6.91%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 3.13%。盈利能力方面，公司综合毛利率为 19.75%，较上年同期 17.55%提升 2.20 个百分点；归母净利率（归母净利润 / 营业收入）为 4.17%，较上年同期 4.24%下降 0.07 个百分点。分产品看，变压设备产品收入 19.16 亿元，同比增长 4.33%，毛利率 20.25%，同比提升 3.62 个百分点。中报明确，综合毛利率改善主要受益于海外销售收入占比提升。我们认为，海外业务结构优化与变压设备产品盈利改善，为后续收入增长提供了更好的盈利基础。

海外收入快速增长，本地化产能与服务网络协同推进

公司上半年境外收入 12.94 亿元，同比增长 77.29%，占营业收入的 48.20%，较上年同期 29.58%提升 18.62 个百分点；境外业务毛利率 30.61%。公司在全球布局九个生产基地，其中四个位于泰国、美国、马来西亚和墨西哥。美国德克萨斯州智能变压器制造工厂已投产，结合墨西哥新能源变压器产能释放，逐步形成面向北美市场的本地化供应能力；马来西亚及泰国工厂均已投产。同时，公司在北美、欧洲及东南亚设立直属销售分支机构，并配套本地售后服务。我们认为，生产、销售与服务的本地化协同，有助于缩短交付周期、加强客户响应，支撑海外市场持续拓展。

数据中心业务高速增长，供电系统新品拓宽成长空间

上半年，公司数据中心产品收入同比增加 1.66 亿元，同比增长 310.37%，成为变压设备业务的重要增长来源。公司数据中心变压器产品线已从移相变压器拓展至油浸式、干式变压器，销售市场由国内延伸至海外。2026 年 4 月，公司发布面向 AIDC 800V 供电系统的固态变压器君诺 JUNO 系列产品，并积极投入资源开拓巴拿马电源等新型高效供电系统市场。公司正由核心零部件向一体化系统解决方案延伸，产品布局覆盖新能源、数据中心、配电及工业控制等应用场景。我们认为，现有变压器交付经验与系统级供电研发相互配合，有望

提升单客户产品覆盖与项目价值量，为公司打开新的成长空间。

■ 盈利预测

预计公司 2026-2028 年收入分别为 69、88、112 亿元，EPS 分别为 0.81、1.35、1.98 元，当前股价对应 PE 分别为 29、17、12 倍，考虑到公司数据中心与海外业务高增，订单充裕，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单交付不及预期；原材料价格大幅波动风险；汇率波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,264	6,908	8,807	11,219
增长率（%）	13.5%	31.2%	27.5%	27.4%
归母净利润（百万元）	200	342	571	838
增长率（%）	-31.5%	70.9%	66.7%	46.9%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.81	1.35	1.98
ROE（%）	5.2%	8.7%	14.1%	19.7%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	989	1,849	1,884	1,936
应收款	1,814	2,177	2,509	2,859
存货	958	1,291	1,563	1,909
其他流动资产	833	1,141	1,410	1,740
流动资产合计	4,594	6,458	7,367	8,443
非流动资产：				
金融类资产	1	1	1	1
固定资产	2,747	2,572	2,415	2,274
在建工程	1,242	1,242	1,242	1,242
无形资产	255	242	230	218
长期股权投资	19	19	19	19
其他非流动资产	243	243	243	243
非流动资产合计	4,507	4,319	4,149	3,996
资产总计	9,101	10,777	11,516	12,438
流动负债：				
短期借款	1,876	1,836	1,836	1,836
应付账款、票据	2,140	2,506	3,051	3,698
其他流动负债	554	554	554	554
流动负债合计	4,623	5,086	5,682	6,396
非流动负债：				
长期借款	440	1,568	1,568	1,568
其他非流动负债	211	211	211	211
非流动负债合计	651	1,779	1,779	1,779
负债合计	5,273	6,864	7,461	8,174
所有者权益				
股本	423	423	423	423
股东权益	3,828	3,913	4,055	4,264
负债和所有者权益	9,101	10,777	11,516	12,438

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	215	367	612	900
少数股东权益	15	25	42	62
折旧摊销	155	287	269	253
公允价值变动	0	-5	-2	-3
营运资金变动	256	-501	-278	-311
经营活动现金净流量	641	173	644	901
投资活动现金净流量	-1229	175	157	142
筹资活动现金净流量	1449	806	-470	-691
现金流量净额	860	1,155	331	352

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,264	6,908	8,807	11,219
营业成本	4,328	5,502	6,906	8,640
营业税金及附加	28	41	53	67
销售费用	126	159	194	236
管理费用	313	366	449	572
财务费用	50	124	159	202
研发费用	239	290	361	482
费用合计	728	940	1,163	1,492
资产减值损失	-15	-33	-22	-23
公允价值变动	0	-5	-2	-3
投资收益	4	8	10	7
营业利润	217	421	701	1,035
加：营业外收入	5	3	3	3
减：营业外支出	2	3	3	3
利润总额	219	421	701	1,035
所得税费用	4	53	89	136
净利润	215	367	612	900
少数股东损益	15	25	42	62
归母净利润	200	342	571	838

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	13.5%	31.2%	27.5%	27.4%
归母净利润增长率	-31.5%	70.9%	66.7%	46.9%
盈利能力				
毛利率	17.8%	20.4%	21.6%	23.0%
四项费用/营收	13.8%	13.6%	13.2%	13.3%
净利率	4.1%	5.3%	7.0%	8.0%
ROE	5.2%	8.7%	14.1%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	57.9%	63.7%	64.8%	65.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	3.2	3.5	3.9
存货周转率	4.5	4.3	4.5	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.47	0.81	1.35	1.98
P/E	49.7	29.0	17.4	11.9
P/S	1.9	1.4	1.1	0.9
P/B	2.6	2.6	2.5	2.4

■ 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。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。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/或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。

260920201246

请阅读最后一页重要免责声明

5