伊戈尔（002922）

2026 年三季报点评： Q3 收入提速、利润环比改善，海外产能持续爬坡

买入（维持）

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	487.25	728.52
同比（%）	39.54	(31.45)	50.27	61.93	49.52
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.47	0.71	1.15	1.72
P/E（现价&最新摊薄）	27.59	40.24	26.78	16.54	11.06

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 44.77 亿元，同比+17.6%，归母净利润 2.00 亿元，同比+12.5%，扣非归母净利润 1.85 亿元，同比+11.3%；毛利率 19.1%，同比+0.6pct，归母净利率 4.5%，同比-0.2pct。其中 Q3 营收 17.93 亿元，同环比+33.7%/+27.3%，归母净利润 0.89 亿元，同环比+20.5%/+105.5%，扣非归母净利润 0.86 亿元，同环比+22.3%/+85.1%；Q3 毛利率 18.2%，同环比-2.0/-1.5pct，归母净利率 4.9%，同环比-0.5/+1.9pct。业绩环比加速增长，业绩略超市场预期。

- **美墨工厂进入爬坡阶段、本地制造打开海外市场。**截至 26 年 9 月，美国及墨西哥工厂均已投产，分别聚焦配电变压器及新能源变压器，泰国工厂生产新能源变压器并配套部分配电变压器产能，形成面向北美及拉美市场的多基地供应体系。墨西哥基地由试生产转入投产爬坡，与美国基地协同承接区域需求，本地制造有助于缩短交付周期、提升客户响应能力。我们预计，随着海外客户拓展及新基地利用率提升，海外业务有望持续增长，产能爬坡亦有望逐步消化前期投入及折旧压力。

- **数据中心变压器品类扩充、800V 供电拓展系统级空间。**公司数据中心产品覆盖移相变压器、油浸式变压器及干式变压器，可分别满足谐波治理、并网及末端配电等需求，并已在国内外多个项目部署。供电系统方面，公司布局基于移相变压器的 800V 直流 PST 产品及君诺 JUNO 系列 SST，由变压器单品向系统级供电方案延伸，有望依托磁性器件积累、变压器制造及海外交付能力拓展数据中心业务。

- **费用管控抵消部分汇率压力、预收及备货规模提升。**前三季度期间费用率 13.5%，同比基本持平，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/5.0%/3.8%/2.5%，同比-0.5/-0.4/-0.7/+1.6pct；财务费用 1.11 亿元，同比+231.7%，主要受汇兑损失增加影响。前三季度经营活动现金净流入 0.66 亿元，同比减少 1.67 亿元，主要系购买商品现金支出增加，其中 Q3 净流入 0.89 亿元。Q3 末应收账款/存货/合同负债分别为 18.14/12.88/3.61 亿元，同比+11.6%/+61.2%/+355.4%，海外交付及生产备货带动营运资金需求增加。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑影响，我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 3.0/4.9/7.3 亿元（此前 3.0/4.9/7.4 亿元），同比+50%/+62%/+50%，对应现价 PE 分别为 27/17/11 倍。公司海外产能逐步释放，数据中心变压器及系统级供电产品打开成长空间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

2026 年 10 月 29 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	19.07
一年最低/最高价	18.49/49.38
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	7,287.12
总市值(百万元)	8,058.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.97
资产负债率(%,LF)	65.58
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 年中报点评：受汇损和折旧影响业绩，海外业务快速增长》

2026-08-24

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

伊戈尔三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**4,594**	**4,864**	**5,757**	**6,849**
货币资金及交易性金融资产	990	683	715	862
经营性应收款项	1,945	2,252	2,743	3,293
存货	958	1,076	1,277	1,497
合同资产	247	293	357	429
其他流动资产	454	560	664	768
非流动资产	**4,507**	**4,513**	**4,466**	**4,325**
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产及使用权资产	2,814	2,867	2,931	2,911
在建工程	1,242	1,119	1,007	907
无形资产	255	256	256	236
商誉	50	50	50	50
长期待摊费用	7	7	7	7
其他非流动资产	119	196	196	196
资产总计	**9,101**	**9,376**	**10,223**	**11,174**
流动负债	**4,623**	**4,897**	**5,536**	**6,171**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,119	2,191	2,291	2,341
经营性应付款项	2,140	2,181	2,615	3,083
合同负债	53	195	238	286
其他流动负债	311	330	393	461
非流动负债	**651**	**628**	**623**	**623**
长期借款	440	440	440	440
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	41	31	26	26
其他非流动负债	170	157	157	157
负债合计	**5,273**	**5,525**	**6,159**	**6,794**
归属母公司股东权益	3,788	3,792	3,973	4,244
少数股东权益	40	59	90	137
所有者权益合计	**3,828**	**3,852**	**4,064**	**4,380**
负债和股东权益	**9,101**	**9,376**	**10,223**	**11,174**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,264**	**6,513**	**7,935**	**9,528**
营业成本(含金融类)	4,328	5,234	6,275	7,399
税金及附加	28	33	40	48
销售费用	126	130	143	162
管理费用	313	378	452	534
研发费用	239	274	325	386
财务费用	50	141	159	170
加:其他收益	51	45	55	67
投资净收益	4	13	16	16
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(18)	(15)	(15)	(15)
资产处置收益	0	11	13	15
营业利润	**217**	**377**	**611**	**913**
营业外净收支	2	(1)	(1)	(1)
利润总额	**219**	**377**	**610**	**912**
减:所得税	4	56	91	137
净利润	**215**	**320**	**518**	**775**
减:少数股东损益	15	19	31	47
归属母公司净利润	**200**	**301**	**487**	**729**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.47	0.71	1.15	1.72
EBIT	264	517	769	1,082
EBITDA	456	828	1,056	1,392
毛利率(%)	17.78	19.63	20.93	22.34
归母净利率(%)	3.80	4.62	6.14	7.65
收入增长率(%)	13.40	23.73	21.85	20.07
归母净利润增长率(%)	(31.45)	50.27	61.93	49.52

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	641	274	517	759
投资活动现金流	(1,229)	(280)	(212)	(140)
筹资活动现金流	815	(295)	(274)	(472)
现金净增加额	216	(307)	31	147
折旧和摊销	192	310	287	310
资本开支	(1,273)	(230)	(227)	(156)
营运资本变动	191	(389)	(338)	(375)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	8.95	8.97	9.40	10.04
最新发行在外股份（百万股）	423	423	423	423
ROIC(%)	4.31	6.80	9.80	13.13
ROE-摊薄(%)	5.29	7.93	12.26	17.17
资产负债率(%)	57.94	58.92	60.25	60.80
P/E（现价&最新股本摊薄）	40.24	26.78	16.54	11.06
P/B（现价）	2.13	2.12	2.03	1.90

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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