

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	77.91
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.61
总市值/流通市值(亿元)	93 / 47
52周内最高/最低价	82.34 / 52.20
资产负债率(%)	20.0%
市盈率	41.22
第一大股东	中国航发资产管理有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

云路股份(688190)

业绩增长态势良好，政策助力非晶带材的需求攀升

● 业绩增长态势良好，受益于非晶业务前景广阔

业绩增长态势良好，营收利润多年来维持高速增长。根据 2023 年度业绩快报，2023 年，公司实现营业收入 17.72 亿元，较上年同期增长 22.43%；实现净利润 3.32 亿元，较上年同期增长 46.62%；实现扣除非经常性损益的净利润 3.05 亿元，较上年同期增长 53.63%。业绩上涨主要是因为去年公司非晶系列产品产销量及毛利率增长，同时汇率波动的积极影响所致。

● 国内最大非晶合金薄带供应商，加快拓展海外市场

目前，公司已成为行业内最大的非晶合金薄带供应商，年设计产能达到 9 万吨。同时，公司持续开拓国际市场，非晶合金产品的境外销量和规模快速增长，主要客户分布在印度、韩国、越南等国；于 2022 年非晶首次推广至南美洲部分市场。

● 不断加大研发投入，向全产业链综合方案提供商转型

为助推非晶合金薄带能有更广阔、更优质的下游应用，公司从非晶合金薄带的材料生产供应商逐渐向下游制品及全产业链综合方案提供商延伸。具体来看，近年内非晶箱式变压器首次实现在光伏领域挂网；在全国多地地铁项目、数据中心项目、充电站项目成功推广非晶方案。

● 政策助力，非晶带材的需求不断攀升

非晶带材主要应用于电力配送、光伏、轨道交通、数据中心、家电、新能源汽车等领域。国家政策大力支持以及新兴行业迎来历史性发展机遇，拉动非晶带材的需求不断攀升。(1) 电力配送领域：到 2025 年，高效节能电力变压器占比较 2021 年提高超过 10 个百分点，当年新增高效节能电力变压器占比达到 80% 以上。(2) 光伏领域：据 Wood Mackenzie 最新研究报告中预测，到 2024 年，将有 176GW 的光伏逆变器使用寿命超过十年，预计逆变器总更换成本接近 12 亿美元。(3) 数据中心领域：《中国数据中心产业发展白皮书(2023 年)》中提到“十四五”期末国内数据中心机架规模预计近 1400 万架，总增量投资约 7000 亿元。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 17.72/19.99/22.74 亿元，分别同比增长 22.43%/12.83%/13.73%；归母净利润分别为 3.32/3.90/4.40 亿元，分别同比增长 46.62%/17.43%/12.76%，对应 EPS 分别为 2.77/3.25/3.67 元。以 2024 年 3 月 28 日收盘价 77.91 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 28.13/23.95/21.24 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险，国际贸易风险，汇率变动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1447	1772	1999	2274
增长率(%)	54.68	22.43	12.83	13.73
EBITDA(百万元)	264.26	372.17	433.40	497.29
归属母公司净利润(百万元)	226.71	332.40	390.32	440.12
增长率(%)	89.32	46.62	17.43	12.76
EPS(元/股)	1.89	2.77	3.25	3.67
市盈率(P/E)	41.24	28.13	23.95	21.24
市净率(P/B)	4.63	3.97	3.41	2.94
EV/EBITDA	39.70	24.79	21.72	18.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1447	1772	1999	2274	营业收入	54.7%	22.4%	12.8%	13.7%
营业成本	1059	1258	1401	1592	营业利润	91.6%	52.3%	14.7%	13.5%
税金及附加	7	8	10	11	归属于母公司净利润	89.3%	46.6%	17.4%	12.8%
销售费用	39	37	41	45	获利能力				
管理费用	36	44	50	54	毛利率	26.8%	29.0%	29.9%	30.0%
研发费用	75	89	101	110	净利率	15.7%	18.8%	19.5%	19.4%
财务费用	-7	-3	-5	1	ROE	11.2%	14.1%	14.2%	13.8%
资产减值损失	-20	0	0	0	ROIC	9.7%	13.8%	13.9%	13.7%
营业利润	252	384	441	501	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	20.0%	24.5%	32.4%	33.0%
营业外支出	2	11	5	6	流动比率	4.69	3.31	2.59	2.62
利润总额	252	375	438	496	营运能力				
所得税	25	42	48	56	应收账款周转率	5.43	4.65	2.97	2.11
净利润	227	332	390	440	存货周转率	13.75	12.74	7.29	4.90
归母净利润	227	332	390	440	总资产周转率	0.60	0.63	0.56	0.52
每股收益(元)	1.89	2.77	3.25	3.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.89	2.77	3.25	3.67
货币资金	86	157	-32	11	每股净资产	16.82	19.62	22.88	26.54
交易性金融资产	1143	1143	1143	1143	估值比率				
应收票据及应收账款	490	662	1347	1744	PE	41.24	28.13	23.95	21.24
预付款项	77	65	199	271	PB	4.63	3.97	3.41	2.94
存货	124	155	394	535	现金流量表				
流动资产合计	1975	2229	3169	3861	净利润	227	332	390	440
固定资产	441	441	441	441	折旧和摊销	42	0	0	0
在建工程	14	14	14	14	营运资本变动	-326	69	-579	-397
无形资产	40	40	40	40	其他	-19	-20	-13	-14
非流动资产合计	550	891	891	891	经营活动现金流净额	-77	381	-202	29
资产总计	2525	3120	4060	4751	资本开支	-41	-9	-3	-4
短期借款	2	2	2	2	其他	158	-306	16	18
应付票据及应付账款	231	501	874	1022	投资活动现金流净额	118	-315	13	14
其他流动负债	188	170	348	450	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	421	673	1223	1475	债务融资	2	0	0	0
其他	85	92	92	92	其他	-44	1	0	0
非流动负债合计	85	92	92	92	筹资活动现金流净额	-42	1	0	0
负债合计	506	765	1315	1566	现金及现金等价物净增加额	8	71	-189	43
股本	120	120	120	120					
资本公积金	1403	1403	1403	1403					
未分配利润	437	724	1055	1429					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	58	108	166	232					
所有者权益合计	2019	2355	2745	3185					
负债和所有者权益总计	2525	3120	4060	4751					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048