

云路股份 (688190)

2023 年报点评：盈利性提升，非晶龙头地位稳固

业绩概要：2023 年公司实现营业收入 17.7 亿元 (+22.4%)，实现归母净利润 3.3 亿元 (+46.6%)，对应基本 EPS 为 2.77 元，扣非归母净利润 3.05 亿元 (+53.6%)，每股分红 0.85 元，对应股息率 1.0%；其中 2023Q4 公司实现营业收入 4.7 亿元 (同比+12.4%，环比+3.1%)，实现归母净利润 0.94 亿元 (同比+24.3%，环比+26.8%)，扣非归母净利润 0.89 亿元 (同比+28.1%，环比+30.0%)；

非晶行业供需两旺：产量方面，截至 2023 年 11 月底，全国铁基非晶产量达 10.4 万吨，超过 2022 年全年产量 9.2 万吨，同比增长 27%，创五年新高，预计全年产量 12 万吨。需求方面，非晶合金在多个领域得到应用，广汽埃安发布夸克电驱，其中核心技术为“纳米晶-非晶超效率电机”，标志着非晶合金驱动电机进入新能源汽车领域。公司产品已经广泛在特斯拉、格力、TDK 等优质客户中投入使用；

收入保持稳健增长，公司加速出海：分产品来看，非晶业务收入 13.7 亿元 (+24.3%)，价格保持稳定 1.57 万/吨(+1.5%)的同时，产能爬坡带来的销量提升 8.7 万吨(+22.4%)是主要原因；纳米晶业务产品销量为 0.5 万吨(+10.6%)，价格为 4.5 万元/吨(-4.6%)，库存量 427 吨(+100%)大幅增加，主要系家电等下游领域需求不振；磁性粉末业务保持稳增(+11.6%)。分地区看，公司积极布局海外业务，境外业务收入 6.5 亿元，增速(+38.5%)明显高于境内，主要是公司着力布局印度、越南、韩国等市场、积极开拓欧洲、拉丁美洲以及非洲等市场；

盈利能力继续提升，降本增效显著：全年毛利率 30.5% (环比+3.7pcts)，分产品来看，非晶合金、纳米晶以及磁性粉末毛利率为 34.2%/19.4%/11.2%，其中非晶合金和磁性粉末业务较 2022 年分别提升 3.7pcts/9.4pcts，观察成本可以发现，主要是规模效应显现及工业硅铁等原材料成本下降带来的单吨成本下降，而产品销售价格保持稳定所致。期间费用率环比持平(+0.2pcts)，其中管理费用率降低较多(-0.6pcts)，对冲了研发费用和营销费用率的提升。2023Q4 毛利率 32.0% (环比+2.1pcts)，主要系四季度硅铁等原材料价格进一步下降；

财务数据：报告期内公司无形资产增加 72.7%，主要系本期新购置土地所致；合同负债降低 51.1%，主要系公司逐步完成订单，预收货款降低所致；投资活动现金流大幅变动，主要系 2022 年募集资金，基数较高所致；

新质生产力带动行业需求高增：随着国内新旧动能转化，新质生产力的快速发展，非晶

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 02 日

收盘价(元):

82.06

公司基本数据

总股本(百万股)	120.00
总市值(百万)	9,847.20
流通股本(百万股)	60.82
流通市值(百万)	4,990.56
12 月最高/最低价(元)	84.48/50.50
资产负债率(%)	18.25
每股净资产(元)	19.02
市盈率(TTM)	29.66
市净率(PB)	4.31
净资产收益率(%)	14.55

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com
王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

2022 年报点评：非晶量价齐升，产能打开新局面 —2023-04-03
2022Q3 点评：产能顺利投放，盈利能力进一步提高 —2022-10-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

合金的用量持续提升——**数据中心方面**，AI 的快速发展带动了算力中心的固定资产投资，采用非晶合金变压器后，每一万平数据中心节能 8 万度，成为数据中心的最佳选择；**新能源领域**，根据 WoodMachenzie 预测，到 2024 年逆变器更换成本接近 12 亿美元，带动纳米晶、磁性粉末需求不断扩大；**电力配送领域**，随着全球电力化、电气化趋势加深，并网的高频词、低负载需求不断增多，欧美国家纷纷发布电网改造计划，带动节能非晶变压器需求高增；

原材料价格进一步下降，公司业绩可期：2024 年以来，硅铁价格从年初的 6654 元/吨下降至 6233 元/吨（降幅约 6.3%），生铁价格从年初的 3530 元/吨下降至 3280 元/吨（降幅约 7.1%）。2024 年，磁性材料行业直接材料的成本占比 72.4%，根据招股书所示，废钢、工业纯铁以及硅铁合计占原材料比例超 35%，因此原材料价格的下降将有望带来产品盈利性提升；

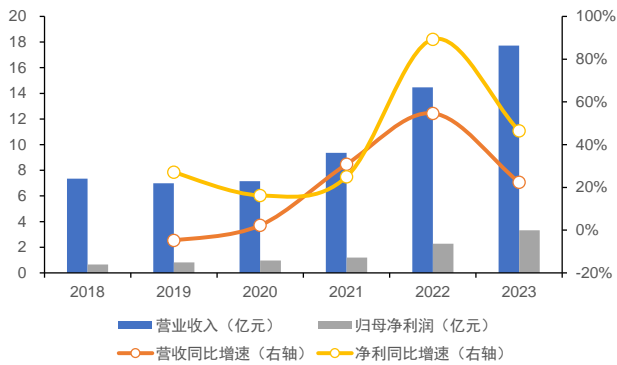
投资建议：公司作为非晶合金带材龙头企业，新质生产力快速增长的背景下，非晶合金相关材料充分受益，随着公司在不同下游领域以及海外业务的拓展，业绩将保持平稳较快增长。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 18.2 亿元、19.9 亿元、23.3 亿元，同比增长 2.9%、9.3%、16.8%，实现归母净利润 3.7 亿元、4.5 亿元、5.5 亿元，同比增长 11.1%、21.6%、22.2%，对应 PE 26X、21X、17X，维持“买入”评级。

风险提示：下游渗透率不及预期，原材料价格上涨，产能投放不及预期，行业竞争加剧

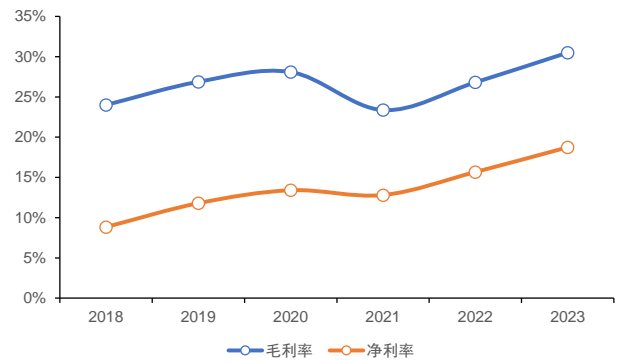
盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,447	1,772	1,823	1,993	2,328
增速（%）	54.68%	22.43%	2.87%	9.34%	16.82%
归母净利润（百万元）	227	332	369	448	548
增速（%）	89.32%	46.45%	11.07%	21.61%	22.19%
每股收益（元）	1.89	2.77	3.07	3.74	4.57
市盈率（倍）	41.82	28.55	25.71	21.14	17.30

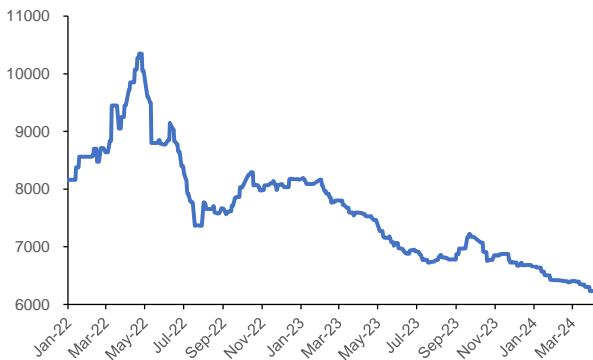
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入、净利润及增速


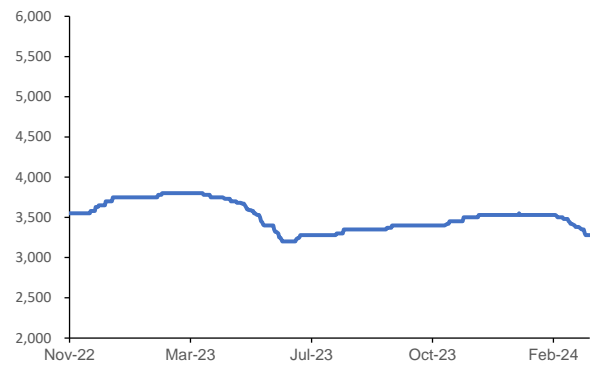
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率和净利率


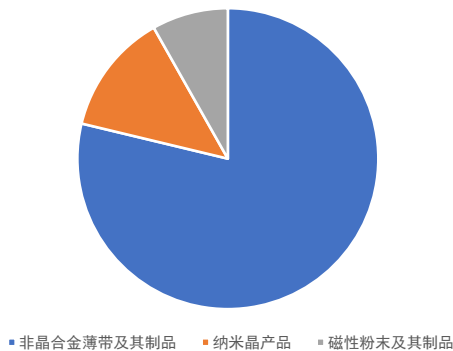
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 硅铁价格 (元/吨)


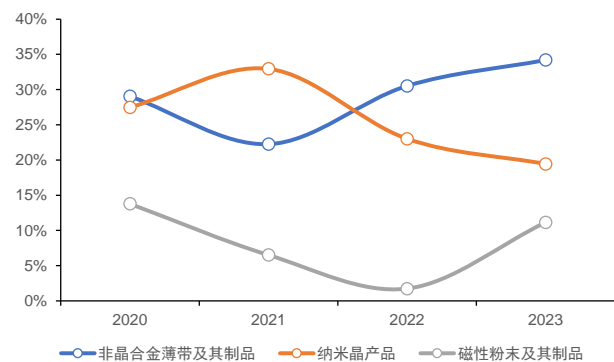
资料来源：iFinD,中航证券研究所

图4 生铁价格 (元/吨)


资料来源：iFinD,中航证券研究所

图5 公司 2023 年收入结构


资料来源：iFinD,中航证券研究所

图6 分产品毛利率变化情况


资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637