

2024年09月02日

云路股份 (688190.SH)

买入 (维持)

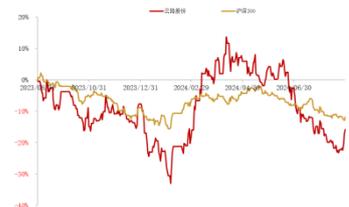
——业绩符合预期，静待非晶新产线投产放量

证券分析师

田源
S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
田庆争
S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



股价数据: 2024年8月30日

收盘价(元) 64.60
年内最高/最低(元) 88.95/49.65
总市值(亿元) 77.52

基础数据: 2024年6月30日

总股本(亿股) 1.2
总资产(亿元) 29.12
净资产(亿元) 23.48
每股净资产(元) 19.56
市净率PB 3.30

投资要点:

- 半年报业绩:** 公司发布 2024 年半年报, 24 年 H1 实现营收 9.1 亿元 (同比+7.37%); 归母净利润 1.67 亿元 (同比+1.62%); 扣非净利润 1.57 亿元 (同比+5.98%)。其中, 24Q2 营收 4.68 亿元 (同比+0.96%, 环比+5.69%); 归母净利润 0.91 亿元 (同比+0.53%, 环比+20.78%); 扣非净利润 0.89 亿元 (同比+6.83%, 环比+29.41%)。
- 政策利好&行业高增推动非晶需求释放, 静待新产线投产放量。** 非晶带材主要应用于电力配送、光伏、数据中心、轨道交通、新能源汽车、家电等领域, 随着国家政策的大力支持和新兴产业的快速增长, 有望拉动非晶产量持续提升。1) 电力配送领域: 政策规定到 2025 年电网企业全面淘汰 S7 (含 S8) 型和运行年限超 25 年且能效达不到准入水平的配电变压器, 全社会在运能效节能水平及以上变压器占比较 2021 年提高超过 10%; 2) 光伏领域: 据中国光伏行业协会消息, 2024 年上半年国内光伏新增装机 102.48GW, 同比增长 30.7%; 3) 新能源汽车领域: 促消费政策及车企优惠促销等因素驱动下, 购车需求持续释放, 新车型持续发布, 汽车市场热度延续; 4) 数据中心: 中商产业研究院预计 2024 年市场规模达到 3048 亿元, 同比增长 26.63%。同时, 公司新建“年产 1.5 万吨非晶产线”进展顺利, 预计 2024 年下半年落地达产。
- 纳米晶合金、软磁粉芯高景气度持续。** 对比传统铁氧体软磁, 纳米晶带材可以实现缩小体积、降低损耗等优势, 在产业升级对磁性材料性能要求不断提升的背景和新能源汽车等新兴产业共振下, 纳米晶超薄带对传统铁氧体有望逐步形成替代。软磁粉芯为功率电感核心材料, 站稳光储新能源及充电桩等景气赛道。
- 持续提高研发投入, 夯实创新引擎。** 公司不断增强研发领域的资金投入, 2024 年上半年研发费用增至 5927.36 万元, 同比增长 65.61%。目前, 公司持有的有效专利总数为 190 项, 包括发明专利 131 项, 实用新型专利 59 项, 以及 PCT 国际专利和已进入海外国家阶段的专利申请共 63 项, 还有 47 项国内专利申请正在审查中。
- 盈利预测与估值:** 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.6/4.1/5.3 亿元, 对应 2024 年 8 月 30 日收盘价 PE 估值为 22/19/15x, 公司非晶合金持续受益配电变压器景气度, 纳米晶合金+软磁粉芯打开新增长空间, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求波动风险; 项目建设不及预期风险; 原材料波动风险; 新业务拓展不及预期风险; 市场空间测算偏差的风险。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1447.38	1772.04	1914.97	2093.22	2262.84
同比增长率(%)	54.68	22.43	8.07	9.31	8.10
归母净利润(百万元)	226.71	332.01	355.59	408.51	529.28
同比增长率(%)	89.32	46.45	7.10	14.88	29.56
每股收益(元/股)	1.89	2.77	2.96	3.40	4.41
毛利率(%)	26.81	30.49	30.40	30.22	30.39
ROE(%)	11.23	14.55	13.48	13.41	14.80
市盈率	34.19	23.35	21.80	18.98	14.65

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数