

2022年10月28日

# 云路股份 (688190.SH)

## 公司快报

### Q3 延续量价齐增，盈利能力稳步提升

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年三季报，前三季度公司实现营收10.30亿元，同比增长54.48%，归母净利润1.51亿元，同比增长69.52%，扣非归母净利润1.30亿元，同比增长61.97%。Q3实现营收/归母净利润3.91/0.61亿元，同比变化54.98%/ -118.03%，环比上涨12.36%/17.31%。公司业绩符合预期。
- ◆ **主营产品延续量价齐增趋势，盈利能力提高：**公司业绩保持高增长，主要由于主营产品非晶合金薄带及其制品量价齐增，磁性粉末板块产能释放。公司三季度销售毛利率为29.38%，环比二季度提升5.4个百分点，盈利能力明显改善。此外三季度公司研发费用同比提升186.72%，1-9月研发费用同比提升94.21%，主要由于公司持续加大与高校科研合作、研发器材等的投入，以支撑公司持续增长的研发项目。
- ◆ **电网投资拉动，增长空间打开：**1-9月份，全国电网工程完成投资3154亿元，同比增长9.1%，公司主营产品非晶合金薄带及其制品非晶铁心是非晶变压器的关键组成部分，受益于电网投资拉动，公司业绩维持高增长。此外根据《工业能效提升行动计划》，到2025年，新增高效节能变压器占比将达到80%以上，根据中国电器工业协会非晶合金材料应用分会测算，非晶变压器在国网、南网配电变压器领域可能在2年~3年内逐渐提升到40%，未来仍有较大增长空间。公司磁性粉末产品2022年开始放量，根据半年报，上半年雾化粉末实现收入6400万元，产品可用于新能源发电、新能源汽车、消费电子、家电等领域，市场竞争力与份额有望进一步提升。
- ◆ **投资建议：**公司现有非晶合金薄带产能6万吨，募投的5000吨纳米晶带材及其器件项目、7800吨高品质合金粉末制品项目以及万吨级非晶合金立体卷项目在2022-2023年陆续投产，产能持续释放叠加下游领域需求旺盛，预计四季度公司业绩仍将维持高增长。我们预测公司2022年至2024年每股收益分别为2.08、3.27和3.61元。净资产收益率分别为12.2%、16.2%和15.2%，维持买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**新建项目投、达产进度不及预期，下游需求不及预期，电网投资不及预期，原材料价格上涨，汇率大幅波动，市场竞争加剧，技术升级迭代风险，疫情影响公司生产经营等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	715	936	1,406	1,807	1,946
YoY(%)	2.2	30.8	50.2	28.6	7.7
净利润(百万元)	96	120	250	392	433
YoY(%)	16.3	24.9	108.4	57.1	10.6
毛利率(%)	28.1	23.4	33.2	37.1	37.1
EPS(摊薄/元)	0.80	1.00	2.08	3.27	3.61

投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2022-10-28) **94.78元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	11,373.60
流通市值(百万元)	2,601.81
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	27.45
12个月价格区间	134.00/53.70

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.64	4.51	1.62
绝对收益	-12.14	-23.58	-38.37

#### 分析师

刘荆  
 SAC执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsc.cn

#### 报告联系人

魏欣  
 weixin1@huajinsc.cn

#### 相关报告

云路股份：业绩超预期，上半年市场产能双增长-云路股份半年报点评 2022.8.31



ROE(%)	21.3	6.5	12.2	16.2	15.2
P/E(倍)	118.7	95.0	45.6	29.0	26.2
P/B(倍)	25.2	6.2	5.6	4.7	4.0
净利率(%)	13.4	12.8	17.8	21.7	22.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	468	1876	2146	2422	2789	<b>营业收入</b>	715	936	1406	1807	1946
现金	75	99	82	302	602	营业成本	514	717	939	1136	1223
应收票据及应收账款	291	351	613	626	708	营业税金及附加	5	5	10	13	13
预付账款	9	46	37	70	45	营业费用	15	20	36	45	45
存货	67	87	115	129	134	管理费用	30	27	55	66	71
其他流动资产	25	1293	1299	1296	1300	研发费用	41	53	68	93	104
<b>非流动资产</b>	314	422	549	645	636	财务费用	7	3	7	7	-1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-1	-2	-1	-2
固定资产	177	289	389	464	464	公允价值变动收益	3	2	0	1	2
无形资产	41	41	48	56	58	投资净收益	-4	0	-4	-4	-3
其他非流动资产	96	93	113	125	114	<b>营业利润</b>	106	132	284	442	487
<b>资产总计</b>	782	2298	2695	3067	3425	营业外收入	2	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	272	431	618	606	543	营业外支出	0	0	2	2	1
短期借款	0	0	153	0	0	<b>利润总额</b>	108	133	283	442	487
应付票据及应付账款	227	383	416	551	491	所得税	12	13	34	50	54
其他流动负债	44	48	49	56	53	<b>税后利润</b>	96	120	250	392	433
<b>非流动负债</b>	59	35	35	37	36	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	20	0	0	2	1	<b>归属母公司净利润</b>	96	120	250	392	433
其他非流动负债	40	35	35	35	35	EBITDA	132	158	324	493	536
<b>负债合计</b>	331	466	653	643	580						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	90	120	120	120	120	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	142	1403	1403	1403	1403	<b>成长能力</b>					
留存收益	218	308	537	889	1266	营业收入(%)	2.2	30.8	50.2	28.6	7.7
归属母公司股东权益	451	1832	2042	2424	2845	营业利润(%)	7.7	24.1	115.7	55.7	10.1
<b>负债和股东权益</b>	782	2298	2695	3067	3425	归属于母公司净利润(%)	16.3	24.9	108.4	57.1	10.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.1	23.4	33.2	37.1	37.1
						净利率(%)	13.4	12.8	17.8	21.7	22.3
						ROE(%)	21.3	6.5	12.2	16.2	15.2
						ROIC(%)	20.0	6.4	11.4	16.1	14.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	42.4	20.3	24.2	21.0	16.9
						流动比率	1.7	4.4	3.5	4.0	5.1
						速动比率	1.4	3.5	2.9	3.3	4.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	118.7	95.0	45.6	29.0	26.2
						P/B	25.2	6.2	5.6	4.7	4.0
						EV/EBITDA	85.8	64.6	32.1	20.3	18.1

  

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	90	66	45	538	366
净利润	96	120	250	392	433
折旧摊销	25	28	38	52	62
财务费用	7	3	7	7	-1
投资损失	4	-0	4	4	3
营运资金变动	-40	-82	-253	84	-129
其他经营现金流	-2	-3	-0	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-27	-1293	-168	-151	-54
<b>筹资活动现金流</b>	-38	1241	-47	-14	-12
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.00	2.08	3.27	3.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.55	0.37	4.48	3.05
每股净资产(最新摊薄)	3.76	15.27	17.02	20.20	23.71

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)