

2023年07月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业边际向好，复合集流体打造第二成长极

—英联股份（002846.SZ）公司事件点评报告

买入（首次） 事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

英联股份 5 月 31 日发布公告，拟向特定对象非公开发行股票，发行数量约 0.42-0.83 亿股，募集总额 2.5-5 亿元，将全部用于补充流动资金。

基本数据

2023-07-03

当前股价（元）	14.1
总市值（亿元）	45
总股本（百万股）	318
流通股本（百万股）	223
52 周价格范围（元）	6.16-14.1
日均成交额（百万元）	110.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

业绩短期承压，长期有望逐步修复

公司 2022 年实现营收 19.35 亿元/yoy+5.7%，实现归母净利润-0.43 亿元，同比由盈转亏。受疫情困扰，2022 年消费行业需求不振，公司收入仍取得同比增长，主要得益于海外业务扩张，公司 2022 年海外营收为 5.8 亿元/yoy+57%。公司业绩出现亏损受多方面因素影响，一方面系铝材、马口铁等原材料价格上涨，而公司产品价格上调幅度低于原材料成本涨幅；另一方面由于公司新增产能转固，而产能释放受下游需求影响不及预期，导致规模效应无法显现。

公司 2023Q1 实现营收 4.2 亿元/yoy-6.5%，实现归母净利润-0.04 亿元，亏损幅度同环比均有所收窄。2023Q1 国内消费行业需求仍处修复初期，导致公司营收同比下滑。盈利方面，公司 2023Q1 毛利率为 11.24%/yoy+0.18pct/qoq+6.86pct，环比显著回升，带动公司净利润亏损幅度环比收窄。未来随消费需求修复、公司产能扩张，规模效应有望逐步显现，带动公司盈利能力回升。公司董事长全额认购定增，彰显对公司长期发展信心。

核心竞争力突出，主营业务稳步增长

公司核心产品为金属易拉盖、金属易撕盖等金属易开盖，主要下游为快速消费品，客户包括王老吉、养元饮品、联合利华、雀巢等海内外快消龙头。公司 2017-2022 年营收复合增长率高达 33%，上市以来收入体量持续增长。现阶段公司仍积极推动产能扩张，扬州及汕头智能生产基地已逐步投产，规划产能全部释放后将贡献较高业绩弹性。此外，公司研发端保持较高投入，通过核心技术创新提升产品品质，并对产品进行减薄降本，且公司在行业中率先应用五代机，自动化程度领先行业。综合而言，公司核心竞争力突出，全球份额有望持续提升。

复合集流体进展顺利，第二成长曲线可期

复合集流体具有高安全性、高电池能量密度等优点，且复合铜箔成本优于电解铜箔，基于此，复合集流体产业趋势明

确，产业资本正大力推进。宁德时代应用复合集流体的麒麟电池已实现装车，广汽埃安弹匣电池 2.0、天能电池新一代锰铁锂电池 TP-MAX 亦将采用复合集流体。

公司积极推动复合集流体产业化进程，计划总投资 30.89 亿元，建设 100 条复合铜箔、10 条复合铝箔生产线，将于 2025 年底全部投产，其中 2023 年底将建成 10 条复合铜箔、1 条复合铝箔产线，2024 年底建成 50 条复合铜箔、5 条复合铝箔产线。现阶段公司复合集流体项目进展顺利，已有 3 条复合铜箔产线，PET 铜箔已批量向下游客户送样，PP 铜箔亦将于近期送样。综合而言，公司复合集流体业务长期规划产能充足，短期进展顺利，有望占据较高市场份额，为公司打造第二成长极。

盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次定增对公司业绩及股本影响。预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 0.4/0.7/1.9 亿元，eps 为 0.13/0.21/0.58 元，对应 PE 分别为 110/66/24 倍。基于公司主营业务边际向好，复合集流体打造第二成长极，给予“买入”评级。

风险提示

消费行业需求不及预期；原材料价格超预期上行；复合集流体产业化进程不及预期；产能扩张不及预期；定增进展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,935	2,210	2,742	3,491
增长率（%）	5.7%	14.3%	24.1%	27.3%
归母净利润（百万元）	-43	41	68	185
增长率（%）	-221.7%		66.5%	172.6%
摊薄每股收益（元）	-0.14	0.13	0.21	0.58
ROE（%）	-5.4%	4.6%	6.6%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	91	54	32	167
应收款	438	484	601	765
存货	370	414	511	632
其他流动资产	83	95	118	150
流动资产合计	982	1,048	1,262	1,714
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,239	1,544	1,840	2,146
在建工程	268	330	382	253
无形资产	105	100	95	90
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	131	131	131	131
非流动资产合计	1,744	2,106	2,448	2,620
资产总计	2,726	3,154	3,710	4,334
流动负债:				
短期借款	560	910	1,210	1,310
应付账款、票据	455	466	575	711
其他流动负债	382	382	382	382
流动负债合计	1,429	1,788	2,204	2,450
非流动负债:				
长期借款	406	390	390	390
其他非流动负债	92	92	92	92
非流动负债合计	498	482	482	482
负债合计	1,927	2,270	2,686	2,932
所有者权益				
股本	318	318	318	318
股东权益	800	884	1,023	1,402
负债和所有者权益	2,726	3,154	3,710	4,334

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-45	43	71	191
少数股东权益	-2	2	3	6
折旧摊销	116	88	108	127
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	32	-93	-120	-171
经营活动现金净流量	100	40	61	153
投资活动现金净流量	-225	-367	-347	-177
筹资活动现金净流量	87	375	369	288
现金流量净额	-37	48	83	263

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,935	2,210	2,742	3,491
营业成本	1,759	1,879	2,318	2,865
营业税金及附加	10	11	14	18
销售费用	27	33	38	45
管理费用	74	93	112	140
财务费用	56	57	71	72
研发费用	72	88	107	133
费用合计	228	271	329	390
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	-65	49	81	219
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-66	49	81	219
所得税费用	-20	6	11	28
净利润	-45	43	71	191
少数股东损益	-2	2	3	6
归母净利润	-43	41	68	185

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	5.7%	14.3%	24.1%	27.3%
归母净利润增长率	-221.7%		66.5%	172.6%
盈利能力				
毛利率	9.1%	15.0%	15.5%	17.9%
四项费用/营收	11.8%	12.3%	12.0%	11.2%
净利率	-2.3%	1.9%	2.6%	5.5%
ROE	-5.4%	4.6%	6.6%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	70.7%	72.0%	72.4%	67.7%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.4	4.6	4.6	4.6
存货周转率	4.8	4.6	4.6	4.6
每股数据(元/股)				
EPS	-0.14	0.13	0.21	0.58
P/E	-104.1	110.2	66.2	24.3
P/S	2.3	2.0	1.6	1.3
P/B	5.7	5.1	4.4	3.2

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。