

2023年08月18日

# 英联股份（002846.SZ）

## 传统业务恢复，复合箔材新引擎

### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年中报，2023H1 公司营收 8.93 亿元，同比减少 5.8%；扣非后归母净利润-0.01 亿元，同比增长 5.2%。23Q2 公司营收 4.73 亿元，同比减少 5.2%、环比增长 12.6%；扣非后归母净利润 0.05 亿元，同比增长 1.5%、环比扭亏。
- ◆ **传统业务业绩向好。**公司核心产品是金属易开盖，按应用领域划分主要包括干粉易开盖、罐头易开盖和饮料易开盖等，目前已成为王老吉、养元饮品、联合利华、雀巢、奥瑞金等国内外快消龙头的供应商。23H1 公司营收略有下降，主要系国内快速消费品市场需求尚处在修复阶段所致；净利润亏损幅度收窄。分产品看，营收方面，23H1 干粉易开盖业务营收 1.37 亿元、同比减少 18.7%，占营收比重 14.5%；罐头易开盖营收 2.83 亿元，同比减少 0.4%，占营收比重 29.9%；饮料易开盖营收 3.32 亿元、同比增加 1.8%，占营收比重 35.0%；其他业务营收 1.4 亿元、同比减少 16.6%，占营收比重 14.8%。毛利率方面，23H1 干粉易开盖业务毛利率 10.5%，同比下滑 4.8pct；罐头易开盖毛利率 22.6%，同比增长 6.3pct；饮料易开盖毛利率 7.4%，同比下滑 1.4pct；其他业务毛利率 11.8%，同比增加 5.3pct。其中，罐头易开盖毛利占总毛利比例 53.4%，是公司的主要盈利产品。23Q2 公司营收环比向上，净利润由亏转盈，环比显著增加，主要系原材料价格下降，毛利率提升所致。
- ◆ **复合箔材业务快速推进。**公司于 2023 年 4 月宣布投资 30.89 亿元在江苏高邮建设锂电池复合集流体项目，计划 2023 年投资建设 10 条复合铜箔、1 条复合铝生产线；2024 年末完成投产 50 条复合铜箔、5 条复合铝箔生产线；2025 年完成 100 条复合铜箔和 10 条复合铝箔生产线建设，总项目建成达产后产能可达复合铜箔 5 亿平米、复合铝箔 1 亿平米。公司目前已建成 3 条复合铜箔生产线，预计 23 年底建成后产能可达复合铜箔 5000 万平米，复合铝箔 1000 万平米，PET 复合铜箔已获得对接客户的认可，PP 复合铜箔将于近期送样。英联复合集流体有限公司系公司于 2023 年 2 月新设成立的，以生产和销售新能源汽车动力锂电池复合铜箔、复合铝箔为主营的控股子公司，公司持股比例 90%，报告期内处于筹建初期，实现累计亏损 581.02 万元。
- ◆ **董事长全额认购公司定增。**2023 年 7 月，公司董事长翁伟武先生认购公司本次定向增发全部 A 股股票，总计 8347 万股。在认购前，翁伟武先生持有公司股份 9247 万股，占公司股份总数的 29%，认购后翁伟武先生将持有 1.76 亿股股票，占公司股份总数的 43.8%。本次定向增发募集资金总额为 5 亿元，将用于补充流动资金，缓解资金压力。董事长全额认购定增彰显对于公司未来发展的信心。
- ◆ **投资建议：**公司传统业务快消品金属包装产品稳定增长，新业务动力锂电池复合铜箔、复合铝箔项目（复合集流体项目）稳步推进，目前已通过实施主体控股子公司江苏英联复合集流体有限公司在江苏扬州高邮落地实施，其中，复合铜箔产品正在进行送样、测试、反馈过程中。我们看好公司的复合箔材业务拓展，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.32、1.30 和 2.70 亿元，对应的 PE 为 151.3、

# 公司快报

轻工制造 | 金属包装III

投资评级

**买入-A(首次)**

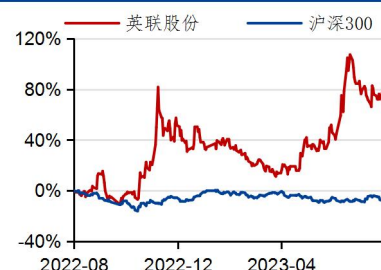
股价(2023-08-17)

11.61 元

### 交易数据

总市值（百万元）	4,876.13
流通市值（百万元）	2,799.75
总股本（百万股）	419.99
流通股本（百万股）	241.15
12 个月价格区间	14.25/6.54

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.51	17.19	73.37
绝对收益	-12.44	13.94	64.21

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

### 相关报告

37.5、18.1 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**复合箔材进展不及预期；快速消费品市场需求不及预期；市场竞争加剧；产能释放不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,830	1,935	2,200	3,080	4,525
YoY(%)	37.3	5.7	13.7	40.0	46.9
净利润(百万元)	35	-43	32	130	270
YoY(%)	-54.3	-221.7	174.7	303.2	107.9
毛利率(%)	13.6	9.1	13.5	16.5	19.1
EPS(摊薄/元)	0.08	-0.10	0.08	0.31	0.64
ROE(%)	4.2	-5.7	2.4	9.1	16.2
P/E(倍)	137.6	-113.0	151.3	37.5	18.1
P/B(倍)	6.1	6.5	3.8	3.5	3.0
净利率(%)	1.9	-2.2	1.5	4.2	6.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 22、31、45 亿元，毛利率 13.5%、16.5%、19.1%。传统业务稳步增长，盈利能力恢复，预计 2023-2025 年营收分别为 22、26、30 亿元，毛利率 13.5%、14.5%、15.0%。复合箔材业务方面，考虑公司规划 2023 年投资建设 10 条复合铜箔、1 条复合铝生产线；2024 年投资 50 条复合铜箔、5 条复合铝箔生产线；2025 年投资 100 条复合铜箔和 10 条复合铝箔生产线建设，总项目建成达产后产能可达复合铜箔 5 亿平米、复合铝箔 1 亿平米，我们保守估计其出货量，并期待 2024 年开始供货，预计 2024-2025 年营收分别为 4.8、15 亿元，毛利率 28%、27%。

表 1：英联股份业务拆分

日期		2021 年	2022 年	2023E	2024E	2025E	备注
传统业务	收入	18.30	19.35	22	26	30	亿元
	yoy		5.7%	13.7%	18.2%	15.4%	%
	毛利率	13.6%	9.1%	13.5%	14.5%	15.0%	%
复合箔材	收入	-	-	-	4.8	15.25	亿元
	yoy	-	-	-	-	217.7%	%
	毛利率	-	-	-	28%	27%	%
总收入		18.30	19.35	22.00	30.80	45.25	亿元
yoy			5.7%	13.7%	40.0%	46.9%	%
毛利率		13.6%	9.1%	13.5%	16.5%	19.1%	%

资料来源：Wind，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	865	982	1270	2027	2685	<b>营业收入</b>	1830	1935	2200	3080	4525
现金	91	91	374	496	743	营业成本	1581	1759	1903	2572	3661
应收票据及应收账款	263	437	359	756	883	营业税金及附加	8	10	10	14	21
预付账款	38	37	48	72	104	营业费用	27	27	30	42	62
存货	379	370	440	654	904	管理费用	91	74	96	126	192
其他流动资产	94	47	48	48	51	研发费用	66	72	81	114	166
<b>非流动资产</b>	1457	1744	1870	2450	3426	财务费用	26	56	32	47	92
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-13	-11	-17	-23
固定资产	917	1239	1363	1865	2695	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	110	105	117	117	119	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	430	399	390	468	612	<b>营业利润</b>	32	-65	37	148	308
<b>资产总计</b>	2322	2726	3140	4476	6111	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	873	1429	1348	2537	3818	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	314	560	669	1433	2489	<b>利润总额</b>	32	-66	37	147	308
应付票据及应付账款	358	455	424	764	928	所得税	-3	-20	5	18	35
其他流动负债	200	414	254	340	401	<b>税后利润</b>	35	-45	32	130	273
<b>非流动负债</b>	604	498	442	489	593	少数股东损益	-0	-2	0	-0	3
长期借款	500	406	349	397	500	<b>归属母公司净利润</b>	35	-43	32	130	270
其他非流动负债	104	92	92	92	92	EBITDA	165	110	198	365	647
<b>负债合计</b>	1477	1927	1790	3026	4411	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	11	8	8	8	11	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	318	318	420	420	420	<b>成长能力</b>					
资本公积	158	158	574	574	574	营业收入(%)	37.3	5.7	13.7	40.0	46.9
留存收益	316	273	300	412	663	营业利润(%)	-63.7	-305.2	157.4	296.2	108.5
归属母公司股东权益	835	791	1342	1442	1689	归属于母公司净利润(%)	-54.3	-221.7	174.7	303.2	107.9
<b>负债和股东权益</b>	2322	2726	3140	4476	6111	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	13.6	9.1	13.5	16.5	19.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	1.9	-2.2	1.5	4.2	6.0
<b>经营活动现金流</b>	137	100	130	88	347	ROE(%)	4.2	-5.7	2.4	9.1	16.2
净利润	35	-45	32	130	273	ROIC(%)	4.9	-0.3	2.8	5.4	7.7
折旧摊销	84	117	118	154	224	<b>偿债能力</b>					
财务费用	26	56	32	47	92	资产负债率(%)	63.6	70.7	57.0	67.6	72.2
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0	流动比率	1.0	0.7	0.9	0.8	0.7
营运资金变动	-3	-9	-52	-243	-242	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
其他经营现金流	-5	-19	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-495	-225	-244	-734	-1201	总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.8	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	332	136	287	4	45	应收账款周转率	7.4	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>						应付账款周转率	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
每股收益(最新摊薄)	0.08	-0.10	0.08	0.31	0.64	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.24	0.31	0.21	0.83	P/E	137.6	-113.0	151.3	37.5	18.1
每股净资产(最新摊薄)	1.89	1.79	3.05	3.29	3.88	P/B	6.1	6.5	3.8	3.5	3.0
						EV/EBITDA	34.9	54.7	28.6	17.5	11.3

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

张文臣、周涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

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