

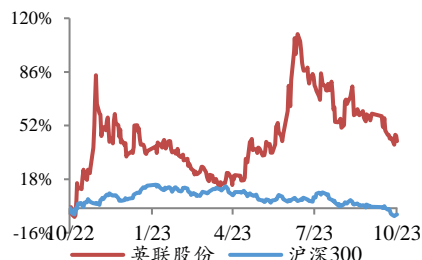
# 金属包装发展稳定，加速进军复合集流体

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-26

收盘价（元） 10.08  
近 12 个月最高/最低（元） 14.88/6.69  
总股本（百万股） 420  
流通股本（百万股） 241  
流通股比例（%） 57.42  
总市值（亿元） 42  
流通市值（亿元） 24

## 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

## 相关报告

1.英联股份深度：金属包装主业向好，核心技术+产能推进进入复合集流体  
2023-08-27

## 主要观点：

### ● 公司公布三季度报告

公司前三季度实现营收 13.2 亿元，同降 8.3%，归母净利 389 万元，去年同期亏损 794.4 万元，实现扭亏为盈；23Q3 实现营收 4.28 亿元，同降 13.2%，归母净利 67.5 万元，同增 107.6%；扣非后亏损同期收窄至 358.4 万元。

### ● 金属易开盖发展稳定，完备产线+出海+一站式采购保障营收

公司扎根金属易开盖行业多年，旗下干粉易开盖产品国内市占率第一。公司金属包装品已延伸多个快消品领域，并持续进军海外，覆盖全球近 30 个国家和地区。凭借与诸多知名品牌良好的合作关系，金属包装业务稳中向好。

### ● 研发团队实力强劲，公司斥资逾 30 亿进军复合集流体

复合集流体可有效提升电池能量密度和安全性，且量产条件下降本空间有望凸显。公司将在高邮投建 30.89 亿元复合铜、铝箔项目，建设 100 条新能源汽车动力锂电池复合铜箔生产线和 10 条铝箔生产线，达产后可实现复合铜箔 5 亿 m<sup>2</sup>、复合铝箔 1 亿 m<sup>2</sup>。公司已组建覆盖真空物理、光学膜、柔性材料等专业的技术团队，团队有两位核心技术负责人：一位是武俊伟博士，深耕磁控溅射领域多年；另一位林金益先生，在柔性板电镀领域有 30 多年经验。

### ● 复合集流体产业化前夕，公司复合铜、铝箔进度相对领先

复合集流体渐受下游认可，逐步装车应用。继 23 年 4 月极氪 009 使用复合集流体，本次问界 M9 或成复合集流体又一应用案例，复合集流体产业化再提速。公司 2023 年计划建设 10 条新能源汽车动力锂电池复合铜箔和 1 条复合铝箔生产线，目前已建成 3 条复合铜箔生产线，相关产品送样检测中，第 4-6 条复合铜箔生产线已在安装调试。复合铝箔方面，公司已向全球领先的复合铝箔设备商爱发科采购了 10 条产线，有望协同提供高质量集流体产品。

● **投资建议：**我们预计公司集流体产线 24 年组建过半，复合集流体业务开始放量。故调整公司 23/24/25 归母净利润至 0.15/2.27/3.61 亿元（前值为 0.32/2.87/4.31 亿元），对应 P/E 为 279x/19x/12x，维持“买入”评级。

● **风险提示：**政治政策风险；新能源汽车、储能发展不及预期；竞争加剧等。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1935	2117	3474	4509
收入同比（%）	5.7%	9.4%	64.1%	29.8%
归属母公司净利润	-43	15	227	361
净利润同比（%）	-221.7%	135.2%	1392.8%	59.3%
毛利率（%）	9.1%	10.9%	17.8%	20.6%
ROE（%）	-5.5%	1.2%	15.1%	19.4%
每股收益（元）	-0.14	0.04	0.54	0.86
P/E	—	278.55	18.66	11.71
P/B	3.83	3.30	2.81	2.27
EV/EBITDA	37.01	28.06	11.35	7.98

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	982	1405	2156	2925	<b>营业收入</b>	1935	2117	3474	4509
现金	91	494	750	1129	营业成本	1759	1886	2857	3578
应收账款	293	323	531	689	营业税金及附加	10	11	17	23
其他应收款	1	4	6	8	销售费用	27	30	49	54
预付账款	37	47	71	89	管理费用	74	51	135	221
存货	370	419	635	795	财务费用	56	47	60	74
其他流动资产	190	118	164	214	资产减值损失	-11	-2	-2	-2
<b>非流动资产</b>	1744	2054	2205	2401	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	1	0
固定资产	1239	1426	1598	1754	<b>营业利润</b>	-65	18	267	426
无形资产	105	108	111	114	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	399	520	496	532	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	2726	3460	4361	5325	<b>利润总额</b>	-66	18	267	425
<b>流动负债</b>	1429	1560	2112	2584	所得税	-20	2	28	45
短期借款	560	760	960	1160	<b>净利润</b>	-45	16	239	380
应付账款	292	210	357	497	少数股东损益	-2	1	12	19
其他流动负债	577	591	795	928	<b>归属母公司净利润</b>	-43	15	227	361
<b>非流动负债</b>	498	608	721	833	EBITDA	112	185	462	649
长期借款	271	371	471	571	EPS (元)	-0.14	0.04	0.54	0.86
其他非流动负债	227	237	250	262	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	1927	2168	2833	3418	<b>会计年度</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	8	9	21	40	<b>成长能力</b>				
股本	318	420	420	420	营业收入	5.7%	9.4%	64.1%	29.8%
资本公积	158	570	570	570	营业利润	-305.2%	128.3%	1354.9%	59.2%
留存收益	315	292	517	877	归属于母公司净利	-221.7%	135.2%	1392.8%	59.3%
归属母公司股东权	791	1282	1507	1867	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	2726	3460	4361	5325	毛利率 (%)	9.1%	10.9%	17.8%	20.6%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	-2.2%	0.7%	6.5%	8.0%
单位:百万元					ROE (%)	-5.5%	1.2%	15.1%	19.4%
<b>会计年度</b>	2022	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	-0.3%	2.1%	8.9%	11.2%
<b>经营活动现金流</b>	100	147	294	492	<b>偿债能力</b>				
净利润	-45	16	239	380	资产负债率 (%)	70.7%	62.7%	65.0%	64.2%
折旧摊销	120	120	135	150	净负债比率 (%)	240.9%	168.0%	185.4%	179.2%
财务费用	54	47	60	74	流动比率	0.69	0.90	1.02	1.13
投资损失	0	0	-1	0	速动比率	0.38	0.55	0.63	0.73
营运资金变动	-20	-32	-143	-116	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-33	44	385	500	总资产周转率	0.77	0.68	0.89	0.93
<b>投资活动现金流</b>	-225	-426	-289	-349	应收账款周转率	6.96	6.87	8.13	7.39
资本支出	-226	-289	-285	-344	应付账款周转率	8.32	7.52	10.08	8.38
长期投资	0	-10	-5	-5	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	1	-127	1	0	每股收益	-0.14	0.04	0.54	0.86
<b>筹资活动现金流</b>	136	678	252	239	每股经营现金流 (摊)	0.24	0.35	0.70	1.17
短期借款	245	200	200	200	每股净资产	2.49	3.05	3.59	4.45
长期借款	-104	100	100	100	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	102	0	0	P/E	—	278.55	18.66	11.71
资本公积增加	0	412	0	0	P/B	3.83	3.30	2.81	2.27
其他筹资现金流	-6	-136	-48	-61	EV/EBITDA	37.01	28.06	11.35	7.98
<b>现金净增加额</b>	18	402	256	380					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**牛义杰：**新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。