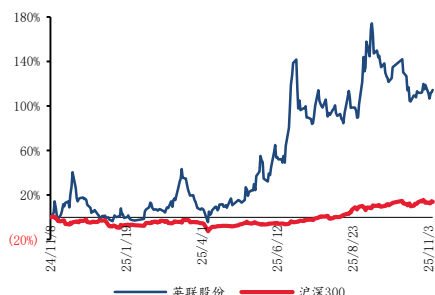


传统业务经营持续改善，复合箔材加速产业化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.2/2.57
总市值/流通(亿元) 74.42/45.54
12 个月内最高/最低价 23.73/7.68 (元)

相关研究报告

<<传统业务为基石，复合箔材产业化落地>>—2025-08-08

证券分析师：张文臣

电话：

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525060001

事件：2025 年第三季度，公司实现营业收入 5.67 亿元，同比增长 10.13%，归母净利润 1020 万元，同比增长 454.32%，扣非归母净利润 723.21 万元，同比增长 280.4%。2025 年前三季度，公司实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 10.68%，归母净利润 3537.78 万元，同比增长 1572.67%，扣非归母净利润 2684.84 万元，同比增长 1737.5%。业绩变动原因，快消品金属包装易开盖板块营收稳增，经营效益显著改善，全球化战略推进，智能化设备产能释放提升产品竞争力。

点评：

传统业务持续向好。公司专业从事“安全、环保、易开启”金属包装产品研发、生产和销售的国家高新技术企业，在汕头和扬州两大基地产能持续释放；其中汕头基地主要生产干粉易开盖和罐头易开盖，扬州基地主要生产饮料易开盖。经过多年发展，公司现已形成覆盖食品(含干粉)、饮料、日化用品等多应用领域，拥有全品类的产品线、能够满足客户多样化需求及一站式采购的快速消费品金属包装产品供应商。公司在汕头和扬州两大智能生产基地产能持续释放，其中汕头基地主要生产干粉易开盖和罐头易开盖，扬州基地主要生产饮料易开盖。2024 年，金属制品几乎贡献了全部收入为 20.17 亿元，同比增长 15.46%。2025 年 9 月，公司公告《2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，进一步加强传统业务的布局。

重金投入复合箔材，打造新增长极。随着新能源汽车行业的快速发展，汽车安全和成本一直是车企和消费者考虑的重要问题，为解决相关问题，头部的锂电池企业提出复合集流体构想，采取“三明治”结构，在 4.5 微米的高分子材料两侧各镀上 1 微米的金属层。复合铜箔、复合铝箔相对传统箔材减重分别为 55%和 64%，优点有：(1) 提高电池系统能量密度；(2) 降本效果显著，即使考虑固定资产投资，复合铜箔的综合成本还是明显占优，在铜价格看涨的情况下，复合铜箔的成本优势将更加明显。(3) 采用复合箔材后，能够减少电芯内短路的发生，提高电芯的安全性。在此背景下，公司全力打造江苏英联复合铝箔、复合铜箔项目，规划总投资 30.89 亿元人民币，对应产能预计达到 1 亿 m²复合铝箔、5 亿 m²复合铜箔，并组建了一支专业经验的技术开发团队，保障复合集流体产品研发工作的有序推进。截至目前，已有 5 条日本爱发科复合铝箔生产线和 5 条复合铜箔生产线，复合铝箔和复合铜箔产品已深入下游的动力电池、消费电池、储能电

池客户进行测试反馈，并在部分头部客户取得了进一步的深度合作。同时，面向固态电池的需求，开发锂金属/复合集流体负极一体化材料、硫化物固态电池专用复合铜箔等材料，正与下游的汽车公司、头部电池公司进行对接送样。

复合箔材即将迎来收获期。锂电池产品测试周期较长，公司通过与下游客户的长期合作，部分客户已经给出订单。2024 年，江苏英联获得韩国 U&S ENERGY 批量订单(10 万 m²复合铝箔和 5 万 m²复合铜箔)，并于 2024 年 11 月 26 日签署了《战略合作协议》，U&S 公司认定江苏英联为未来三年复合集流体的唯一供应商，计划 2025 年向江苏英联采购 200 万 m²复合铝箔 10 万 m²复合铜箔，2026 年-2029 年需求将会持续增长，并向江苏英联进行采购。2025 年 8 月 5 日，公司与某知名圆柱电池公司签署《战略合作协议》，双方基于各自在技术、资源等方面的优势达成战略合作，有利于实现复合集流体材料与锂电池研发生产的高效结合，深化电池材料产业链上下游的合作紧密度，实现相互赋能、协同发展的新格局，共同推动复合集流体和相关电池材料技术的应用和产业化进程。

投资建议：在未来几年，公司将形成易开盖和复合箔材双主业运营。考虑到当前复合箔材产业化已经取得明显进步，公司作为行业内少有的同时布局复合铜箔、复合铝箔和固态复合箔材，将率先受益，成为第二增长曲线。我们预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.46 亿、0.68 亿、1.5 亿元，对应的 PE 分别为 163 倍，109 倍和 51 倍，给予“增持”评级。

风险提示：复合箔材进展不及预期；快消品市场需求不及预期；市场竞争加剧；产能释放不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,018	2,362	2,881	3,717
营业收入增长率(%)	15.51%	17.00%	22.00%	29.00%
归母净利（百万元）	-40	46	68	146
净利润增长率(%)	-379.15%	215.04%	49.92%	113.15%
摊薄每股收益（元）	-0.09	0.11	0.16	0.35
市盈率（PE）	—	163.06	108.76	51.03

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	126	149	548	536	649
应收和预付款项	460	493	184	224	289
存货	300	323	373	455	583
其他流动资产	73	123	134	142	156
流动资产合计	960	1,088	1,239	1,359	1,677
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	76	73	73	73	73
固定资产	1,329	1,413	1,428	1,428	1,369
在建工程	214	523	778	978	1,178
无形资产开发支出	160	156	156	156	156
长期待摊费用	21	22	22	22	22
其他非流动资产	1,268	1,331	1,483	1,603	1,921
资产总计	3,067	3,518	3,940	4,261	4,720
短期借款	525	677	687	697	707
应付和预收款项	442	513	592	723	925
长期借款	211	280	380	480	580
其他负债	413	641	821	843	878
负债合计	1,592	2,110	2,480	2,743	3,090
股本	420	420	420	420	420
资本公积	735	735	735	735	735
留存收益	288	238	280	328	430
归母公司股东权益	1,442	1,378	1,420	1,468	1,570
少数股东权益	33	31	41	51	61
股东权益合计	1,475	1,408	1,460	1,518	1,630
负债和股东权益	3,067	3,518	3,940	4,261	4,720

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	136	54	582	296	397
投资性现金流	-503	-469	-416	-352	-302
融资性现金流	371	419	232	45	17
现金增加额	7	11	399	-11	113

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,747	2,018	2,362	2,881	3,717
营业成本	1,540	1,817	2,099	2,560	3,277
营业税金及附加	11	12	15	18	23
销售费用	29	34	38	43	56
管理费用	78	83	83	109	141
财务费用	52	41	30	30	30
资产减值损失	-11	-8	-10	-10	-10
投资收益	0	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-14	-28	35	52	107
其他非经营损益	0	-3	-3	-3	-3
利润总额	-14	-30	33	49	105
所得税	-25	12	-13	-19	-41
净利润	12	-42	46	68	146
少数股东损益	-3	-3	0	0	0
归母股东净利润	14	-40	46	68	146

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.88%	9.98%	11.14%	11.14%	11.83%
销售净利率	0.81%	-1.97%	1.93%	2.37%	3.92%
销售收入增长率	-9.67%	15.51%	17.00%	22.00%	29.00%
EBIT 增长率	606.69%	-63.94%	341.55%	26.08%	70.29%
净利润增长率	132.94%	-379.15%	215.04%	49.92%	113.15%
ROE	0.99%	-2.88%	3.21%	4.66%	9.29%
ROA	0.40%	-1.28%	1.22%	1.67%	3.25%
ROIC	-1.40%	0.76%	3.04%	3.62%	5.75%
EPS (X)	0.04	-0.09	0.11	0.16	0.35
PE (X)	271.71	—	163.06	108.76	51.03
PB (X)	3.19	2.51	5.24	5.07	4.74
PS (X)	2.63	1.71	3.15	2.58	2.00
EV/EBITDA (X)	34.01	32.68	41.96	36.87	28.69

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。