



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年01月24日

基础数据

01月23日收盘价（元）	18.18
总市值（亿元）	76.35
总股本（亿股）	4.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007
wushenghao@xyzq.com.cn

英联股份(002846.SZ)

与 LG 化学签署《联合实验室战略协议》点评，看好公司复合集流体放量在即

投资要点：

- **事件：**近日英联股份子公司江苏英联与 LG 化学正式签署《“英联-LG 化学”联合实验室战略协议》，双方达成深化合作共识，联合成立专项实验室，聚焦新一代复合集流体用高分子创新材料的研发攻关。
- **点评：优势互补协同发力，加速复合集流体产业化进程。**本次合作实现双方核心资源精准对接，为复合集流体技术落地及规模化应用注入强劲动力。LG 化学作为全球领先的多元化科学企业，在动力电池领域实力雄厚，2025 年动力电池出货量稳居全球第三，市场份额达 8.2%；其核心 PP 材料在复合集流体领域具备天然优势，以该材料为基材制成的 BOPP 薄膜，兼具高耐热性、强耐腐蚀性、优异拉伸性能及薄型化特性，机械强度表现突出，为复合集流体的性能升级奠定基础。江苏英联则在复合集流体领域拥有领先技术储备与高水平制造能力，双方依托各自核心优势，形成“材料+技术+制造”的协同闭环，将高效推进高性能复合集流体的创新研发与规模化落地。
- **复合集流体赛道确定性凸显，替代空间广阔。**复合集流体作为锂电池新型关键材料，相较于传统集流体具备显著优势：重量可降低 40%以上，在成本控制与电池性能优化上实现双重突破。其独特的“金属-高分子聚合物-金属”三明治结构，既能保障优异导电性，又能大幅提升电池安全性与能量密度，适配动力及储能电池多场景应用需求，行业替代逻辑清晰，未来增长空间广阔。
- **公司布局：前瞻产能规划，兼顾稳健性与响应效率。**伴随复合集流体产业从“0 到 1”的突破式发展，公司提前布局产能建设，投资 30.89 亿元稳步推进产能规划与落地，为规模化量产筑牢基础。截至目前，公司工厂已投产 5 条日本爱发科复合铝箔产线及 5 条复合铜箔产线，形成 5000 万 m²/年复合铝箔、2500 万 m²/年复合铜箔的产能规模。后续公司将采取精细化产能投放策略，严格依据客户合作需求及推进进度动态匹配产能，避免盲目扩产带来的设备迭代风险。同时，公司与核心设备商建立战略合作关系，提前储备长周期备品备件，具备“订单下达后 6 个月内实现新产能投产”的快速响应能力，既保障供应链稳定性，又能精准把握行业需求爆发期的市场机遇，实现稳健经营与快速扩张的平衡。
- **投资建议：**当前复合集流体行业进入快速发展阶段，公司作为赛道龙头，凭借技术优势、产能储备及本次与 LG 化学的战略合作，有望率先享受行业红利，构筑第二增长曲线。我们预测 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.39 亿、0.74 亿、1.56 亿元，对应 2026 年 1 月 23 日收盘价的 PE 分别为 197.4/103.7/49.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新品进展不及预期；电池需求不及预期；市场竞争加剧；产能释放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2018	2222	2585	3294
同比增长	15.5%	10.1%	16.4%	27.4%
归母净利润（百万元）	-40	39	74	156
同比增长	-379.1%	197.5%	90.3%	111.6%
毛利率	10.0%	11.7%	13.8%	16.7%
ROE	-2.9%	2.7%	4.8%	9.2%
每股收益（元）	-0.09	0.09	0.18	0.37
市盈率	—	197.4	103.7	49.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1088	1202	1457	1974
货币资金	149	106	152	328
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	440	494	574	732
预付款项	54	59	67	82
存货	323	354	409	503
其他	123	188	256	329
非流动资产	2430	2789	3101	3319
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1413	1716	1992	2219
在建工程	523	576	613	604
无形资产	156	156	155	153
商誉	33	33	33	33
其他	304	307	308	309
资产总计	3518	3990	4558	5294
流动负债	1595	1990	2306	2699
短期借款	677	877	1077	1277
应付票据及应付账款	513	561	644	793
其他	405	552	585	629
非流动负债	515	542	692	842
长期借款	280	260	410	560
其他	235	282	282	282
负债合计	2110	2532	2997	3540
股本	420	420	420	420
未分配利润	197	241	328	482
少数股东权益	31	32	36	51
股东权益合计	1408	1459	1561	1753
负债及权益合计	3518	3990	4558	5294

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-40	39	74	156
折旧和摊销	123	159	204	248
营运资金的变动	-84	-81	-95	-148
经营活动产生现金流量	54	175	260	351
资本支出	-464	-515	-515	-464
长期投资	-4	0	0	0
投资活动产生现金流量	-469	-529	-521	-468
债权融资	313	280	350	350
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	419	311	306	293
现金净变动	11	-43	45	176

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2018	2222	2585	3294
营业成本	1817	1962	2229	2745
税金及附加	12	14	16	20
销售费用	34	38	47	59
管理费用	83	87	101	135
研发费用	60	60	78	109
财务费用	41	31	41	52
投资收益	0	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	5	-5	-2
资产减值损失	-8	-15	-20	-20
营业利润	-28	35	67	165
营业外收支	-3	-3	-3	-2
利润总额	-30	32	65	163
所得税	12	-8	-13	-8
净利润	-42	40	77	171
少数股东损益	-3	1	4	15
归属母公司净利润	-40	39	74	156
EPS(元)	-0.09	0.09	0.18	0.37

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	15.5%	10.1%	16.4%	27.4%
营业利润增长率	104.8%	226.1%	92.1%	146.1%
归母净利润增长率	379.1%	197.5%	90.3%	111.6%
盈利能力				
毛利率	10.0%	11.7%	13.8%	16.7%
归母净利率	-2.0%	1.7%	2.8%	4.7%
ROE	-2.9%	2.7%	4.8%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	60.0%	63.4%	65.8%	66.9%
流动比率	0.68	0.60	0.63	0.73
速动比率	0.39	0.32	0.33	0.41
营运能力				
资产周转率	61.3%	59.2%	60.5%	66.9%
每股资料(元)				
每股收益	-0.09	0.09	0.18	0.37
每股经营现金	0.13	0.42	0.62	0.84
估值比率(倍)				
PE	—	197.4	103.7	49.0
PB	5.5	5.4	5.0	4.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn