

林纸产品/原材料

英联股份 (002846)

内修外扩加速行业整合，产能释放结构优化未来可期

——英联股份 2019 年度业绩快报点评

	穆方舟 (分析师)	张心怡 (研究助理)	林昕宇 (分析师)
	0755-23976527	010-83939817	010-83939845
	mufangzhou@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com	linxinyu@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880118070083	S0880518080003

本报告导读:

公司 2019 年业绩略低于预期，但长期看公司积极把握并购机遇，推进产品结构优化，新增产能有序释放，行业集中度提升利好龙头，国际市场竞争力增强将持续增厚业绩。

投资要点:

上调目标价至 25.33 元，维持增持评级。公司发布 2019 年度业绩快报，业绩略低于预期，下调公司 2019 年 EPS 至 0.41 元 (-0.04)。疫情将对国内饮料啤酒类易开盖销售造成一定负面影响，新产能投产放量或将有所延后，下调 2020~2021 年 EPS 至 0.63 (-0.09) / 0.80 (-0.16) 元。考虑公司在易开盖领域处于领先地位，产品线齐全，海外出口产品竞争力持续提升、订单获取能力较高、确定性较强，参考同业给予一定估值溢价，给予公司 2020 年约 40 倍 PE，上调目标价至 25.33 元，维持增持评级。

Q4 单季度销售环比下降，业绩略低于预期。公司 2019 年全年实现营业收入 11.70 亿元，同增 42.91%，归母净利润 0.80 亿元，同增 89.60%。其中 Q4 单季度营收与归母净利润 3.31 亿元和 0.15 亿元，利润增速略低于预期。

易开盖与金属罐制造专业化分工，金属包装渗透率与应用领域有望不断提升。随着金属包装在食品饮料行业使用比例以及人均消费量提高，金属包装的规模将不断提升。知名品牌快消品生产企业趋于独立选择易开盖和金属罐供应商，优质龙头企业将在市场集中度提升中显著受益。

内修外扩加速行业整合，产能释放、结构优化、协同效应显现。公司通过内建产能和外延并购方式加速行业整合，话语权与议价能力增强将促进盈利水平向上修复，未来存在提价空间；公司拥有较为完整金属包装产品体系，可满足客户一站式采购需求，受益于出口退税政策红利，公司享受全球需求市场空间，新建产能有序释放将显著提升业绩。

风险提示: 原材料价格波动风险，并购整合风险，其他材质包装竞争风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	458	819	1,171	1,693	2,208
(+/-)%	35%	79%	43%	45%	30%
经营利润 (EBIT)	48	59	102	153	193
(+/-)%	-26%	23%	73%	50%	26%
净利润 (归母)	45	42	80	122	155
(+/-)%	-18%	-7%	90%	52%	28%
每股净收益 (元)	0.23	0.22	0.41	0.63	0.80
每股股利 (元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	10.4%	7.2%	8.7%	9.0%	8.7%
净资产收益率 (%)	8.6%	7.4%	12.3%	15.8%	16.8%
投入资本回报率 (%)	7.8%	6.8%	10.6%	14.5%	17.5%
EV/EBITDA	55.54	23.85	27.82	19.78	15.56
市盈率	94.18	101.51	53.42	35.14	27.54
股息率 (%)	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.33

上次预测: 24.36

当前价格: 21.98

2020.03.03

交易数据

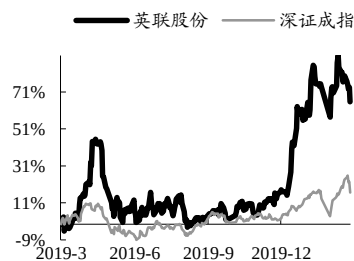
52 周内股价区间 (元)	11.55-23.55
总市值 (百万元)	4,276
总股本/流通 A 股 (百万股)	195/130
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	67%
日均成交量 (百万股)	4.67
日均成交值 (百万元)	89.35

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	636
每股净资产	3.27
市净率	6.7
净负债率	31.52%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.04	0.11
Q2	0.03	0.11
Q3	0.06	0.11
Q4	0.09	0.08
全年	0.22	0.41

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	56%	79%
相对指数	-2%	37%	60%

相关报告

《轻薄金属易开盖，拉启包装大市场》
2020.01.09

模型更新时间: 2020.03.03

股票研究

 原材料
 林纸产品

英联股份 (002846)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **25.33**

上次预测: 24.36

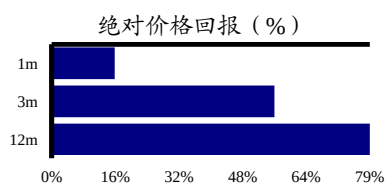
当前价格: **21.98**

公司网址

www.enpackcorp.com \ www.stpack.com
公司简介

公司是一家以快速消费品为核心领域,专业从事“安全、环保、易开启”金属包装产品研发、生产和销售的国家级高新技术企业,是中国易开盖国家标准制定单位之一,中国包装联合金属容器委员会副主任单位。

自成立以来,公司一直致力于为客户提供产品设计、功能研究、模具开发、涂布印刷、生产制造及物流配送等全方位综合服务。



52 周价格范围

11.55-23.55

市值 (百万)

4,276

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业收入

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

归母净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

归母净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE(现价)

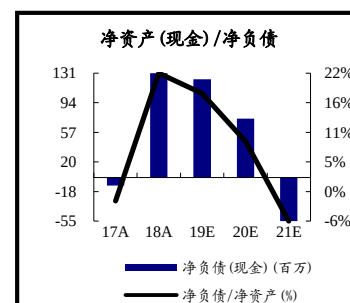
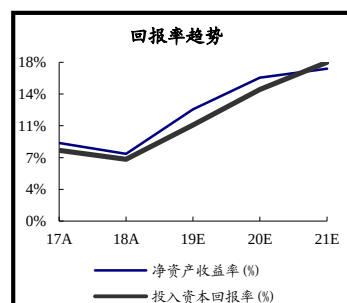
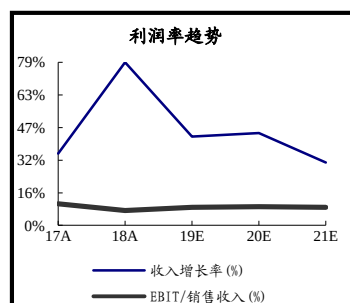
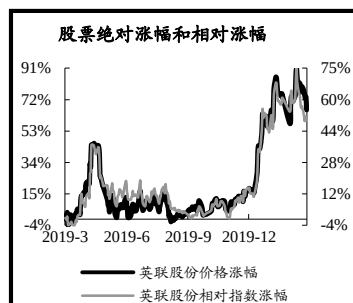
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	458	819	1,171	1,693	2,208
营业成本	358	669	929	1,342	1,757
税金及附加	3	3	5	7	9
销售费用	14	27	41	56	73
管理费用	22	43	61	88	115
EBIT	48	59	102	153	193
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	0	0	0
财务费用	3	3	5	5	3
营业利润	50	53	99	150	192
所得税	7	8	16	24	31
少数股东损益	0	2	3	4	6
归母净利润	45	42	80	122	155
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	26	56	70	102	132
其他流动资产	321	430	496	701	910
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	207	381	349	337	340
无形资产及其他资产	145	255	333	371	343
资产合计	699	1,123	1,248	1,509	1,726
流动负债	155	458	500	635	691
非流动负债	6	55	55	55	55
股东权益	538	610	693	819	980
投入资本(IC)	528	732	808	888	929
现金流量表					
NOPLAT	41	50	86	129	162
折旧与摊销	18	34	34	35	39
流动资金增量	25	17	30	55	64
资本支出	-127	-117	-80	-60	-15
自由现金流	-42	-17	69	159	250
经营现金流	25	88	93	112	140
投资现金流	-212	-197	-80	-60	-15
融资现金流	167	122	1	-21	-95
现金流净增加额	-20	14	14	31	31
财务指标					
成长性					
收入增长率	34.8%	78.9%	42.9%	44.6%	30.4%
EBIT 增长率	-26.3%	22.9%	73.2%	50.5%	26.1%
净利润增长率	-18.1%	-7.2%	90.0%	52.0%	27.6%
利润率					
毛利率	21.9%	18.3%	20.7%	20.7%	20.4%
EBIT 率	10.4%	7.2%	8.7%	9.0%	8.7%
归母净利润率	9.9%	5.1%	6.8%	7.2%	7.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.6%	7.4%	12.3%	15.8%	16.8%
总资产收益率(ROA)	6.5%	3.8%	6.4%	8.1%	9.0%
投入资本回报率(ROIC)	7.8%	6.8%	10.6%	14.5%	17.5%
运营能力					
存货周转天数	84	77	79	78	79
应收账款周转天数	83	74	77	76	76
总资产周转天数	434	406	370	297	267
净利润现金含量	55.0%	209.9%	115.7%	92.4%	90.5%
资本支出/收入	27.7%	14.3%	6.8%	3.5%	0.7%
偿债能力					
资产负债率	23.1%	45.7%	44.5%	45.7%	43.2%
净负债率	-1.9%	21.5%	17.8%	9.0%	-5.6%
估值比率					
PE(现价)	94.18	101.51	53.42	35.14	27.54
PB	7.06	3.67	5.64	4.75	3.95
EV/EBITDA	55.54	23.85	27.82	19.78	15.56
P/S	9.22	5.22	3.65	2.53	1.94
股息率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		