新时代证券-研究所晨报（20201028）

● 公司研究

利尔化学：草铵膦市场景气持续，前三季度业绩符合预期

事件：公司公告 2020 年三集报，2020 年前三季度公司实现营业收入 33.60 亿，同比增长 11.10%，归母净利润 4.17 亿，同比增长 77.80%，在此前预告的 75%-80%中位数附近；单季度来看，2020 年第三季度，公司实现营业收入 10.11 亿，同比增长 4.04%，归母净利润 1.61 亿，同比增长 115.49%。草铵膦市场景气持续，业绩符合预期。2020 年以来，草铵膦价格始终处于上行通道，根据中农立华数据，2020 年第一、二、三季度草铵膦市场均价分别为 11.85、13.23、14.85 万/吨，最新报价 15 万/吨，而公司广安草铵膦项目 2019 年底开始并线停产，目前其重要中间体甲基二氯化磷产线正处于试运行状态，受益于草铵膦行业景气恢复，公司盈利大幅增长，业绩符合预期。

盈利预测评级：公司毕克草、氟草烟等氯代吡啶类农药盈利能力稳定，受益于转基因作物的推广以及对高毒农药的替代，草铵膦市场将保持增长，远景市场规模有望超 10 亿美元，公司在草铵膦行业已具有明显成本优势，并且未来还将进一步扩大，大量的储备产品将助力公司长期发展，我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 5.15（+0.69）、6.74、8.62 亿，当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

昆仑万维：Opera 纳入并表范围，继续开拓新市场并与游戏业务形成联动

事件：公司拟通过其子公司 Kunlun Tech Limited（香港万维）支付 5.4 亿元现金购买 Keeneyes Future Holding Inc.所持有的 Opera 股份 1950 万股，占在外流通总股份的 8.47%，本次交易完成后，Opera 业务将进行并表。Opera 运营数据优秀，在非洲与东南亚地区市场占有率较高。Opera 是一款有 25 年历史的网络浏览器，目前 Opera 的运营保持良好发展，现有月活水平达到 3.79 亿，其中智能端超过 2 亿，桌面端约 7500 万。Opera 的 AI 新闻推送平台 OperaNews 累积拥有超过 2.05 亿 MAU，2019 年收入达到 3.35 亿美元，净利润 5790 万美金，在非洲与东南亚均占有较高市场份额。Opera 并表后将有利于公司在海外市场的视频游戏资讯等平台战略。未来将在深耕优势市场基础上开拓欧洲市场，并与游戏业务形成联动。

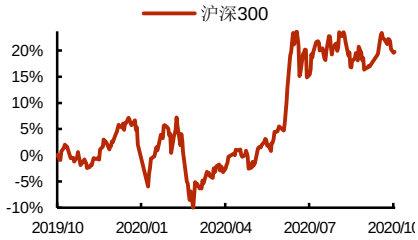
盈利预测评级：Opera 在全球拥有巨大的用户群体，疫情期间公司业绩依旧保持较快增长，并获得巨大投资收益，继续看好公司收购的优秀资产以及游戏自研与运营能力。暂不考虑并表，预计 2020-2022 年净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%、19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
医药生物	1.96%	房地产	-1.12%
建筑材料	1.91%	家用电器	-0.94%
国防军工	1.1%	商业贸易	-0.75%
农林牧渔	1.05%	采掘	-0.47%
有色金属	0.84%	交通运输	-0.41%

相关报告

《Opera 纳入并表范围，继续开拓新市场并与游戏业务形成联动》2020-10-27

《草铵膦市场景气持续，前三季度业绩符合预期》2020-10-26

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 利尔化学：草铵膦市场景气持续，前三季度业绩符合预期 3
1.2、 昆仑万维：Opera 纳入并表范围，继续开拓新市场并与游戏业务形成联动 3

1、 公司研究

1.1、 利尔化学：草铵膦市场景气持续，前三季度业绩符合预期

事件：公司公告 2020 年三集报，2020 年前三季度公司实现营业收入 33.60 亿，同比增长 11.10%，归母净利润 4.17 亿，同比增长 77.80%，在此前预告的 75%-80%中位数附近；单季度来看，2020 年第三季度，公司实现营业收入 10.11 亿，同比增长 4.04%，归母净利润 1.61 亿，同比增长 115.49%。

草铵膦市场景气持续，业绩符合预期。2020 年以来，草铵膦价格始终处于上行通道，根据中农立华数据，2020 年第一、二、三季度草铵膦市场均价分别为 11.85、13.23、14.85 万/吨，最新报价 15 万/吨，而公司广安草铵膦项目 2019 年底开始并线停产，目前其重要中间体甲基二氯化磷产线正处于试运行状态，受益于草铵膦行业景气恢复，公司盈利大幅增长，业绩符合预期。

专注草铵膦赛道，同时大力拓宽产品线。自上市以来，公司专注于草铵膦生产，完成了对格氏法草铵膦生产工艺的规模化放大，绵阳基地的生产能力超 8000 吨/年；在广安新建拜耳法草铵膦生产线，建成后将大幅降低草铵膦生产的三废污染及成本；子公司利尔作物开发并推出草铵膦制剂，推广草铵膦应用；公司积极致力于 L-草铵膦生产工艺的开发，公司未来将成为全球草铵膦巨头。

除草铵膦外，公司在广安还布局有氟环唑、丙炔氟草胺各 1000 吨/年产能，丙炔氟草胺已完成技改，氟环唑将于 2020 年年底前投产，同时公司还储备了唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺、阻燃剂等系列新产品，长期发展可期。

稀缺的创新型农化平台企业，维持“强烈推荐”评级。公司毕克草、氟草烟等氯代吡啶类农药盈利能力稳定，受益于转基因作物的推广以及对高毒农药的替代，草铵膦市场将保持增长，远景市场规模有望超 10 亿美元，公司在草铵膦行业已具有明显成本优势，并且未来还将进一步扩大，大量的储备产品将助力公司长期发展，我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 5.15（+0.69）、6.74、8.62 亿，当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测与评级：我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 5.15（+0.69）、6.74、8.62 亿，当前股价对应 PE 分别为 21、16、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期。

1.2、 昆仑万维：Opera 纳入并表范围，继续开拓新市场并与游戏业务形成联动

事件：公司拟通过其子公司 Kunlun Tech Limited（香港万维）支付 5.4 亿元现金购买 Keeneyes Future Holding Inc.所持有的 Opera 股份 1950 万股，占在外流通总股份的 8.47%，本次交易完成后，Opera 业务将进行并表。

Opera 运营数据优秀，在非洲与东南亚地区市场占有率较高。Opera 是一款有 25 年历史的网络浏览器，目前 Opera 的运营保持良好发展，现有月活水平达到 3.79 亿，其中智能端超过 2 亿，桌面端约 7500 万。Opera 的 AI 新闻推送平台 OperaNews 累积拥有超过 2.05 亿 MAU，2019 年收入达到 3.35 亿美元，净利润 5790 万美金，在非洲与东南亚均占有较高市场份额。Opera 并表后将有利于公司在海外市场的视频游戏资讯等平台战略。

未来将在深耕优势市场基础上开拓欧洲市场，并与游戏业务形成联动。在完成此次交易后，公司现有四大业务矩阵更新为移动游戏平台 GameArk、休闲娱乐社交平台闲徕互娱、Opera 业务和投资业务。公司对于 Opera 未来的发展方案预计为保持现有非洲、东南亚优势市场，继续开拓高 APRU 值的欧洲市场，以及以 Opera 为流量入口，形成与公司游戏业务的联通，从而产生不同业务的联动，进一步提高公司的营收水平。

公司现有投资项目保持较高质量，获取收益同时或有望抓住未来机遇。公司投资业务团队战绩优秀，曾于 2015 年对趣店（QD.N）进行投资，并与 2018 年退出，实现投资收益 3.27 亿元；今年年中退出 Grindr 股权，实现投资收益超过 29 亿元。目前，公司还投资有 Krazybee、追觅科技、Pony AI、洋葱数学等项目，涉及 Fintech、无人驾驶和在线教育等多个领域，未来或将继续保有较高质量投资收益，以及布局新业务抓住新业务的机遇。

看好 Opera 流量入口，看好全球互联网平台策略，维持“强烈推荐”评级。Opera 在全球拥有巨大的用户群体，疫情期间公司业绩依旧保持较快增长，并获得巨大投资收益，继续看好公司收购的优秀资产以及游戏自研与运营能力。暂不考虑并表，预计 2020-2022 年净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%、19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测与评级：暂不考虑并表，预计 2020-2022 年净利润为 44.9 亿元、19.89 亿元、23.77 亿元，同比增长 246.7%、-55.7%、19.5%，对应 EPS 分别为 3.88/1.72/2.05 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 6/13/11 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司全球化策略缓慢，新游上线或投资项目发展不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/