

北京利尔 (002392.SZ) 买入 (维持评级)

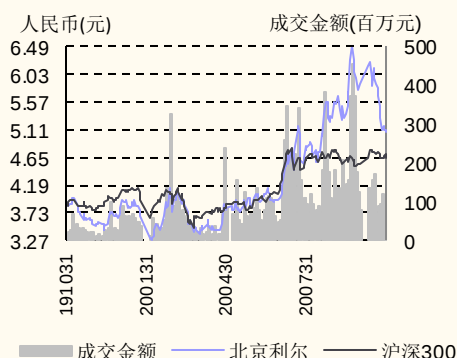
公司点评

市场价格 (人民币): 5.09 元

业绩稳步提升, 扩张蓄势待发

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	11.90
已上市流通 A 股(亿股)	8.32
总市值(亿元)	60.60
年内股价最高最低(元)	6.50/3.27
沪深 300 指数	4695
中小板综	12240



公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.280	0.349	0.432	0.507	0.594
每股净资产(元)	2.89	3.20	3.56	4.07	4.67
每股经营性现金流(元)	-0.03	0.38	0.45	0.42	0.49
市盈率(倍)	11.44	11.02	11.78	10.05	8.57
净利润增长率(%)	102.66%	24.87%	23.71%	17.20%	17.24%
净资产收益率(%)	9.68%	10.93%	12.12%	12.44%	12.73%
总股本(百万股)	1,190.49	1,190.49	1,190.49	1,190.49	1,190.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 20 年三季报, 前三季度实现营收 32.17 亿元, 同比增长 25.17%; 实现归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 20.5%; 基本每股收益 0.31 元。

点评

- **业绩稳定增长, 基本符合预期:** 公司 Q3 单季实现营收 11.25 亿元, 同比增长 21.75%, 环比增长 7.2%; 实现归母净利润 1.42 亿元, 同比增长 29.76%, 环比增长 6.47%, 继续保持逐季向好态势。公司 Q3 单季毛利率 27.8%, 同比下滑 6.59 个百分点, 主要与低毛利钼铁项目投产有关, 三季度单季毛利率与二季度基本持平。除一季度外, 公司自 19 年 Q4 以来, 单季毛利率稳定在 28% 左右, 并未受到下游钢铁行业盈利下滑的影响。
- **销售费用率继续改善, 研发投入增加:** 公司 Q3 单季销售费用率 3.73%, 同比减少 8.6 个百分点, 主要是销售费用中的部分科目记入营业成本所致; 环比减少 2.18 个百分点, 主要是钼铁项目投产后, 渠道共享带来的销售费用优化。耐火材料属于产能过剩行业, 企业需要加大研发投入以降低成本。三季度, 公司继续加大研发投入, 单季研发费用率 5.78%, 同比增加 2.31 个百分点, 环比增加 0.44 个百分点。
- **员工持股计划推出, 为后续发展奠定基础:** 公司发布第一期员工持股计划(草案), 拟以回购专用账户内股票授予对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的管理、核心技术及业务骨干人员, 总人数不超过 35 人。此次员工持股计划规模不超过 2500 万股(含), 占公司总股本 2.1%, 资金总额上限为 7000 万元(含)。员工持股计划的实施将有力提高公司的凝聚力, 在行业集中度提升的背景下, 释放公司后续增长潜力。
- **行业集中度拐点出现, 公司有望受益:** 随着耐火材料行业重组及下游钢铁行业重组的推进, 我们认为行业集中度拐点出现。公司凭借着较高的盈利能力、较低的负债率、年轻化的高管团队、员工持股计划的推出, 有望在本轮行业整合中受益。

盈利调整与投资建议

- 预计公司 20-22 年归母净利润 5.14 /6.03 /7.07 亿元, 预计公司 20-22 年每股收益 0.43/0.51/0.59 元, 对应 PE 12/10/9X, 维持“买入”评级。

风险提示

- 经济下行; 原料价格波动; 应收账款风险; 环保、安全等不确定因素; 汇率波动。

相关报告

1. 《“利”剑出鞘, 卓“尔”不凡-北京利尔首次覆盖报告》, 2020.9.29

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 联系人
fengmengqian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	2,288	3,197	3,742	4,591	5,346	6,212
增长率		39.7%	17.1%	22.7%	16.4%	16.2%
主营业务成本	-1,470	-2,074	-2,502	-3,252	-3,810	-4,424
%销售收入	64.3%	64.9%	66.9%	70.8%	71.3%	71.2%
毛利	817	1,123	1,240	1,339	1,536	1,788
%销售收入	35.7%	35.1%	33.1%	29.2%	28.7%	28.8%
营业税金及附加	-20	-30	-29	-35	-41	-48
%销售收入	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-329	-373	-418	-275	-321	-373
%销售收入	14.4%	11.7%	11.2%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-115	-126	-140	-171	-199	-232
%销售收入	5.0%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
研发费用	-88	-101	-165	-246	-287	-333
%销售收入	3.9%	3.2%	4.4%	5.4%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	265	491	489	611	689	803
%销售收入	11.6%	15.4%	13.1%	13.3%	12.9%	12.9%
财务费用	-50	-45	5	8	10	16
%销售收入	2.2%	1.4%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-127	-68	-45	-29	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	89	37	7	0	0	0
%税前利润	46.1%	9.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	187	428	511	593	696	816
营业利润率	8.2%	13.4%	13.6%	12.9%	13.0%	13.1%
营业外收支	5	-15	-30	1	1	1
税前利润	192	413	481	594	697	817
利润率	8.4%	12.9%	12.9%	12.9%	13.0%	13.2%
所得税	-26	-79	-64	-79	-92	-108
所得税率	13.6%	19.1%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
净利润	166	334	417	515	605	709
少数股东损益	1	1	1	1	2	2
归属于母公司的净利润	164	333	416	514	603	707
净利率	7.2%	10.4%	11.1%	11.2%	11.3%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	0	334	417	515	605	709
少数股东损益	1	1	1	1	2	2
非现金支出	127	139	129	118	105	117
非经营收益	0	21	14	3	5	5
营运资金变动	0	-533	-112	-98	-214	-254
经营活动现金净流	127	-40	449	538	501	578
资本开支	-24	-109	-145	-249	-250	-250
投资	-203	1,034	-267	0	0	0
其他	45	42	-15	0	0	0
投资活动现金净流	-182	968	-427	-249	-250	-250
股权募资	0	0	0	-72	0	0
债权募资	247	-705	-51	29	0	0
其他	-177	-82	27	-7	-7	-7
筹资活动现金净流	70	-786	-24	-50	-7	-7
现金净流量	14	141	-2	240	244	321

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	318	873	723	963	1,207	1,528
应收款项	1,757	1,957	2,039	2,472	2,878	3,345
存货	703	712	742	794	930	1,080
其他流动资产	1,291	267	563	505	516	529
流动资产	4,070	3,809	4,067	4,734	5,532	6,481
%总资产	76.6%	73.6%	72.8%	73.8%	75.1%	76.6%
长期投资	79	82	85	85	85	85
固定资产	536	626	745	865	973	1,070
%总资产	10.1%	12.1%	13.3%	13.5%	13.2%	12.7%
无形资产	433	487	474	518	562	605
非流动资产	1,242	1,368	1,523	1,683	1,835	1,975
%总资产	23.4%	26.4%	27.2%	26.2%	24.9%	23.4%
资产总计	5,311	5,177	5,590	6,417	7,367	8,456
短期借款	250	103	50	0	0	0
应付款项	1,239	1,455	1,563	1,881	2,203	2,558
其他流动负债	112	144	136	176	199	224
流动负债	1,601	1,703	1,749	2,057	2,401	2,782
长期贷款	0	0	0	100	100	100
其他长期负债	558	27	28	6	6	6
负债	2,159	1,730	1,777	2,163	2,508	2,888
普通股股东权益	3,149	3,440	3,804	4,244	4,847	5,554
其中：股本	1,190	1,190	1,190	1,190	1,190	1,190
未分配利润	875	1,163	1,505	2,019	2,622	3,329
少数股东权益	3	8	9	10	12	14
负债股东权益合计	5,311	5,177	5,590	6,417	7,367	8,456

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.138	0.280	0.349	0.432	0.507	0.594
每股净资产	2.645	2.889	3.196	3.565	4.071	4.665
每股经营现金净流	0.107	-0.034	0.377	0.452	0.421	0.485
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.22%	9.68%	10.93%	12.12%	12.44%	12.73%
总资产收益率	3.09%	6.43%	7.44%	8.02%	8.19%	8.36%
投入资本收益率	5.79%	11.16%	10.97%	12.17%	12.03%	12.28%
增长率						
主营业务收入增长率	21.49%	39.74%	17.06%	22.68%	16.43%	16.21%
EBIT增长率	13.67%	85.45%	-0.37%	24.93%	12.62%	16.65%
净利润增长率	10.94%	102.66%	24.87%	23.71%	17.20%	17.24%
总资产增长率	8.23%	-2.52%	7.97%	14.80%	14.79%	14.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	194.1	124.5	101.6	113.1	113.1	113.1
存货周转天数	151.8	124.5	106.0	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	63.7	63.7	105.1	82.0	82.0	82.0
固定资产周转天数	62.8	57.6	65.7	55.1	47.9	41.0
偿债能力						
净负债/股东权益	15.22%	-22.33%	-28.71%	-30.20%	-31.46%	-33.21%
EBIT利息保障倍数	5.3	11.0	-90.9	-74.1	-70.3	-51.4
资产负债率	40.65%	33.41%	31.78%	33.71%	34.04%	34.15%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-29	买入	5.78	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH