

久日新材

688199

审慎增持 (维持)

短期业绩承压，光敏剂启动送样

2022年11月01日

市场数据

市场数据日期	2022-11-01
收盘价(元)	33.64
总股本(百万股)	111.23
流通股本(百万股)	88.01
总市值(百万元)	3741.67
流通市值(百万元)	2960.67
净资产(百万元)	2785.96
总资产(百万元)	4266.85
每股净资产(元)	25.05

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】久日新材(688199)2021年报及2022年一季报点评:海外光引发剂需求向好,光敏剂项目建成待投产》
2022-04-27

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jjjin@xyzq.com.cn

S0190522030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1252	1438	1698	2092
同比增长	23.8%	14.8%	18.1%	23.2%
归母净利润(百万元)	166	132	175	248
同比增长	21.1%	-20.6%	33.4%	41.4%
毛利率	27.5%	20.9%	22.4%	24.4%
净利率	13.2%	9.1%	10.3%	11.9%
净资产收益率	6.1%	4.7%	6.0%	7.9%
每股收益(元)	1.49	1.18	1.58	2.23
每股经营现金流(元)	0.66	1.97	1.69	2.15

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司前三季度实现营收 11.12 亿元, 同比增长 24.31%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比减少 2.20%; 扣非归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 12.25%。2022Q3 单季度营收 2.94 亿元, 同比增长 10.79%, 环比减少 25.42%; 归母净利润 589.36 万元, 同比减少 75.93%, 环比减少 86.93%; 扣非归母净利润-300.82 万元, 同比减少 120.12%, 环比减少 108.34%。
- 受国内房地产等行业低迷, 同时叠加疫情影响, 全球经济增长呈放缓态势, 光引发剂需求有所回落, 产品价格也有所下降。公司 2022Q3 毛利率为 11.8%, 同、环比分别-9.7pct、-10.8pct。子公司大晶信息年产 600 吨光敏剂 PAC 已于 2022 年 5 月 31 日投料试生产, 目前生产工艺路线已经成熟, 掌握大规模生产的能力, 且已与多家下游光刻胶企业达成送样意向。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 公司是全国产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商, 不断丰富产品线, 提高市场占有率。随着国内面板和集成电路产业的发展, 光敏剂需求不断提高, 我们看好公司通过人才引进提升研发实力, 填补光刻胶原材料以及其他半导体电子化学材料等领域的国内空白。考虑光引发剂海外需求承压, 结合 2022 年三季报, 我们下调 2022-2024 年公司归母净利润预测至 1.32、1.75、2.48 亿元(原值 1.95、2.61、3.11 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 项目建设进度不及预期的风险; 光引发剂行业竞争加剧的风险; 半导体材料开发不及预期的风险。

表 1、久日新材分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	266	358	423	394	294	10.8%	894	1112	24.3%
营业成本	208	229	307	305	259	24.6%	679	872	28.4%
毛利	57	130	116	89	35	-39.3%	215	240	11.3%
销售费用	6	8	5	5	5	-19.3%	16	16	0.6%
管理费用	13	25	17	20	18	39.8%	42	55	32.1%
财务费用	3	8	6	-5	-0	-111.2%	12	1	-94.9%
研发费用	14	23	21	24	20	37.9%	48	65	36.0%
资产减值	0	-3	0	-1	-1	-12960.6%	-0	-2	-
公允价值	4	2	1	3	3	-26.7%	12	7	-38.9%
投资收益	9	7	9	8	5	-42.6%	28	21	-25.2%
营业利润	33	68	73	54	3	-91.6%	135	131	-3.3%
利润总额	31	62	72	53	3	-91.4%	132	128	-3.3%
归母净利润	24	58	55	45	6	-75.9%	108	106	-2.2%
EPS	0.220	0.517	0.492	0.405	0.053	-75.9%	0.972	0.951	-2.2%
销售费用率	2.3%	2.3%	1.3%	1.4%	1.7%	-0.6%	1.8%	1.4%	-0.3%
管理费用率	4.8%	6.9%	4.1%	5.0%	6.1%	1.3%	4.7%	5.0%	0.3%
财务费用率	1.3%	2.2%	1.4%	-1.3%	-0.1%	-1.4%	1.3%	0.1%	-1.3%
研发费用率	5.4%	6.3%	5.0%	6.2%	6.7%	1.3%	5.4%	5.9%	0.5%
所得税率	22.1%	7.3%	16.5%	15.0%	-37.4%	-59.5%	18.4%	14.8%	-3.6%
毛利率	21.6%	36.2%	27.4%	22.6%	11.8%	-9.7%	24.1%	21.6%	-2.5%
净利率	9.2%	16.1%	12.9%	11.4%	2.0%	-7.2%	12.1%	9.5%	-2.6%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2083	2084	2221	2426
货币资金	351	150	150	150
交易性金融资产	100	300	300	300
应收票据及应收账款	392	431	509	628
预付款项	14	17	20	24
存货	359	341	395	474
其他	866	844	847	851
非流动资产	1780	2013	2086	2031
长期股权投资	122	120	120	120
固定资产	579	945	1145	1202
在建工程	604	452	326	213
无形资产	195	195	195	195
商誉	63	63	63	63
长期待摊费用	17	17	17	17
其他	200	220	220	220
资产总计	3863	4096	4307	4457
流动负债	823	981	1051	999
短期借款	454	549	582	475
应付票据及应付账款	215	239	277	332
其他	154	193	193	193
非流动负债	201	200	200	200
长期借款	124	124	124	124
其他	78	76	76	76
负债合计	1024	1180	1251	1199
股本	111	111	111	111
资本公积	2041	2041	2041	2041
未分配利润	611	686	822	1018
少数股东权益	105	108	112	118
股东权益合计	2838	2916	3056	3258
负债及权益合计	3863	4096	4307	4457

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	166	132	175	248
折旧和摊销	72	85	127	155
资产减值准备	4	-33	0	0
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-14	-11	-10	-10
财务费用	17	16	21	20
投资损失	-35	-30	-30	-30
少数股东损益	-1	3	4	6
营运资金的变动	-142	83	-100	-150
经营活动产生现金流量	73	219	188	239
投资活动产生现金流量	194	-450	-160	-60
融资活动产生现金流量	-50	30	-28	-179
现金净变动	215	-201	-0	0
现金的期初余额	133	351	150	150
现金的期末余额	348	150	150	150

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1252	1438	1698	2092
营业成本	908	1137	1317	1581
税金及附加	10	12	14	17
销售费用	24	19	22	27
管理费用	67	60	68	84
研发费用	71	80	90	110
财务费用	20	16	21	20
其他收益	10	5	5	5
投资收益	35	30	30	30
公允价值变动收益	14	11	10	10
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	203	158	211	299
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	194	158	211	299
所得税	29	24	32	45
净利润	165	135	180	254
少数股东损益	-1	3	4	6
归属母公司净利润	166	132	175	248
EPS(元)	1.49	1.18	1.58	2.23

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	23.8%	14.8%	18.1%	23.2%
营业利润增长率	25.2%	-22.1%	33.4%	41.4%
归母净利润增长率	21.1%	-20.6%	33.4%	41.4%
盈利能力				
毛利率	27.5%	20.9%	22.4%	24.4%
净利率	13.2%	9.1%	10.3%	11.9%
ROE	6.1%	4.7%	6.0%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	26.5%	28.8%	29.0%	26.9%
流动比率	2.53	2.12	2.11	2.43
速动比率	2.09	1.78	1.74	1.95
营运能力				
资产周转率	35.0%	36.1%	40.4%	47.7%
应收帐款周转率	483.7%	491.2%	541.5%	552.0%
存货周转率	307.2%	319.0%	357.7%	363.7%
每股资料(元)				
每股收益	1.49	1.18	1.58	2.23
每股经营现金	0.66	1.97	1.69	2.15
每股净资产	24.58	25.25	26.47	28.23
估值比率(倍)				
PE	21.7	27.3	20.5	14.5
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

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:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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门、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大街甲6号SK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