

## 久日新材 688199

### 审慎增持 (首次)

### 海外光引发剂需求向好，光敏剂项目建成待投产

2022年04月27日

#### 市场数据

市场数据日期	2022-04-26
收盘价(元)	31.00
总股本(百万股)	111.23
流通股本(百万股)	87.15
总市值(百万元)	3,448.03
流通市值(百万元)	2,701.66
净资产(百万元)	2,785.35
总资产(百万元)	4,093.24
每股净资产(元)	25.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关报告

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	1574	1943	2387
同比增长	23.8%	25.7%	23.5%	22.9%
归母净利润(百万元)	166	195	261	311
同比增长	21.1%	17.6%	34.2%	18.9%
毛利率	27.5%	26.9%	28.2%	27.2%
净利率	13.2%	12.4%	13.5%	13.0%
净资产收益率	6.1%	6.7%	8.4%	9.2%
每股收益(元)	1.49	1.75	2.35	2.80
每股经营现金流(元)	0.66	2.25	2.17	2.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

#### 投资要点

- **事件:** 久日新材发布 2021 年年报, 报告期内公司实现营业收入 12.52 亿元, 同比增长 23.83%; 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 21.15%, 实现扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 42.45%。其中 2021Q4 单季度实现营业收入 3.58 亿元, 同比增长 17.85%, 环比增长 34.90%; 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 154.20%, 环比增长 134.86%; 实现扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 488.54%, 环比增长 263.30%。同时, 公司发布 2022 年一季报, 实现营收 4.23 亿元, 同比增长 35.84%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 43.22%; 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 81.57%。
- **首次覆盖, 给予“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, 山东、常州、湖南三大基地目前产能 1.88 万吨, 内蒙古、怀化基地在建产能 3.16 万吨, 着眼于全球化经营发展战略, 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, 公司子公司大晶信息 600 吨光敏剂项目投产后将成为国内先发者。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。首次覆盖我们给予公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.75、2.35、2.80 元的盈利预测, 给予“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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 报告正文

## 事件

久日新材发布 2021 年年报, 报告期内公司实现营业收入 12.52 亿元, 同比增长 23.83%; 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 21.15%, 实现扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 42.45%。其中 2021Q4 单季度实现营业收入 3.58 亿元, 同比增长 17.85%, 环比增长 34.90%; 实现归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 154.20%, 环比增长 134.86%; 实现扣非归母净利润 0.54 亿元, 同比增长 488.54%, 环比增长 263.30%。同时, 公司发布 2022 年一季报, 实现营收 4.23 亿元, 同比增长 35.84%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 43.22%; 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 81.57%。

## 点评

- **海外光引发剂市场需求向好, 公司产能持续扩张。**2021 年公司扣非净利润高增, 一方面由于光引发剂市场向好, 公司光引发剂销量 2.04 万吨, 同比增长 19.77%; 另外, 2021 年计入当期损益的政府补助减少, 非经常性损益较 2020 年减少。2021 年公司经营性净现金流为 0.73 亿元, 同比减少 61.75%, 主要系根据市场需求置备库存导致购买商品、接受劳务支付的现金增加较多。2021 年公司出口收入同比增长 41.41%, 占全年营收的 52.53%, 主要源于欧美需求的复苏以及印度等新兴市场的快速增长。公司不断扩大光引发剂产能并丰富产品线, 内蒙古 9,250 吨系列光引发剂及中间体项目 2022 年 3 月 15 日开始逐步投料运行, 怀化久源 24,000 吨光引发剂项目预计 2023 年 12 月建成。
- **光敏剂项目建成待投产, 持续布局半导体材料。**截至 2022 年 4 月, 大晶信息年产 600 吨微电子光刻胶专用光敏剂项目相关的生产线、公用工程、质控等硬件设施建设均已完成, 已具备生产条件, 待获得批复后将实现投产。2021 年子公司大晶信息完成了对科利生物和晶虹生物的收购, 科利生物和晶虹生物的项目正在论证中; 以增资扩股的方式引入战投厦门恒坤; 设立了全资子公司久日半导体, 并聘用多名专家教授, 在光刻胶、光刻工艺及其他半导体电子化学材料方面拥有丰富的知识背景和经验, “久日半导体材料研发实验室建设”项目预计 2022 年 7 月底前投入使用。
- **首次覆盖, 给予“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, 山东、常州、湖南三大基地目前产能 1.88 万吨, 内蒙古、怀化基地在建产能 3.16 万吨, 着眼于全球化经营发展战略, 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, 公司子公司大晶信息 600 吨光敏剂项目投产后将成为国内先发者。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。首次覆盖我们给予公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.75、2.35、2.80 元的盈利预测, 给予“审慎增持”评级。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **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	21-1Q	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	QOQ	2020-12	2021-12	YOY
营业收入	311	317	266	358	423	35.8%	1011	1252	23.8%
营业成本	237	234	208	229	307	29.6%	756	908	20.1%
毛利	74	84	57	130	116	55.6%	255	345	35.0%
销售费用	3	6	6	8	5	62.6%	21	24	12.0%
管理费用	14	15	13	25	17	20.8%	62	67	6.6%
财务费用	3	5	3	8	6	95.6%	4	20	391.2%
研发费用	17	17	14	23	21	24.5%	52	71	35.7%
资产减值	0	-0	0	-3	0	-	-5	-4	-
公允价值	4	4	4	2	1	-69.5%	27	14	-49.0%
投资收益	10	9	9	7	9	-16.4%	15	35	135.8%
营业利润	46	56	33	68	73	59.1%	163	203	25.2%
利润总额	46	55	31	62	72	57.7%	165	194	17.6%
归母净利润	38	45	24	58	55	43.2%	137	166	21.1%
EPS	0.344	0.408	0.220	0.517	0.492	43.2%	1.229	1.489	21.1%
销售费用率	1.1%	2.0%	2.3%	2.3%	1.3%	0.2%	2.1%	1.9%	-0.2%
管理费用率	4.6%	4.6%	4.8%	6.9%	4.1%	-0.5%	6.2%	5.3%	-0.9%
财务费用率	1.0%	1.7%	1.3%	2.2%	1.4%	0.4%	0.4%	1.6%	1.2%
研发费用率	5.5%	5.3%	5.4%	6.3%	5.0%	-0.5%	5.2%	5.6%	0.5%
所得税率	16.4%	17.8%	22.1%	7.3%	16.5%	0.1%	17.3%	14.8%	-2.5%
毛利率	23.9%	26.3%	21.6%	36.2%	27.4%	3.5%	25.3%	27.5%	2.3%
净利率	12.3%	14.3%	9.2%	16.1%	12.9%	0.7%	13.5%	13.2%	-0.3%

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
<b>流动资产</b>	2083	2130	2322	2568
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	472	583	716
预付款项	14	17	21	26
存货	359	345	418	521
其他	866	846	849	854
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	3863	4143	4407	4598
<b>流动负债</b>	823	912	973	931
短期借款	454	477	487	373
应付票据及应付账款	215	242	293	365
其他	154	193	193	193
<b>非流动负债</b>	201	200	200	200
长期借款	124	124	124	124
其他	78	76	76	76
<b>负债合计</b>	1024	1111	1173	1131
股本	111	111	111	111
资本公积	2041	2041	2041	2041
未分配利润	611	805	1008	1241
少数股东权益	105	105	105	105
<b>股东权益合计</b>	2838	3032	3235	3467
<b>负债及权益合计</b>	3863	4143	4407	4598

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	166	195	261	311
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	0	0	0
财务费用	17	20	23	21
投资损失	-35	-30	-30	-30
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-142	40	-140	-174
<b>经营活动产生现金流量</b>	73	250	241	283
<b>投资活动产生现金流量</b>	194	-460	-170	-70
<b>融资活动产生现金流量</b>	-50	9	-71	-213
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
<b>营业收入</b>	1252	1574	1943	2387
营业成本	908	1151	1394	1738
税金及附加	10	13	16	19
销售费用	24	31	39	48
管理费用	67	79	97	119
研发费用	71	85	100	110
财务费用	20	20	23	21
其他收益	10	4	4	4
投资收益	35	30	30	30
公允价值变动收益	14	0	0	0
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
<b>营业利润</b>	203	229	308	366
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
<b>利润总额</b>	194	229	308	366
所得税	29	34	46	55
<b>净利润</b>	165	195	261	311
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	166	195	261	311
<b>EPS (元)</b>	1.49	1.75	2.35	2.80

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.8%	25.7%	23.5%	22.9%
营业利润增长率	25.2%	12.6%	34.2%	18.9%
归母净利润增长率	21.1%	17.6%	34.2%	18.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.5%	26.9%	28.2%	27.2%
净利率	13.2%	12.4%	13.5%	13.0%
ROE	6.1%	6.7%	8.4%	9.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	26.5%	26.8%	26.6%	24.6%
流动比率	2.53	2.34	2.39	2.76
速动比率	2.09	1.96	1.96	2.20
<b>营运能力</b>				
资产周转率	35.0%	39.3%	45.4%	53.0%
应收帐款周转率	483.7%	513.8%	552.5%	551.3%
存货周转率	307.2%	321.0%	365.2%	369.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.49	1.75	2.35	2.80
每股经营现金	0.66	2.25	2.17	2.55
每股净资产	24.58	26.32	28.14	30.23
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	20.8	17.7	13.2	11.1
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

## 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注册为证券分析师，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