

公司研究

光引发剂放量业绩稳步增长，持续扩增产能巩固龙头地位

——久日新材（688199.SH）2021年年报及2022年一季报点评

要点

事件 1: 4月25日晚，公司发布2021年年度报告。2021年公司实现营收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%。其中2021年Q4公司实现营收3.58亿元，同比增长17.85%，环比增长34.90%；实现归母净利润5751万元，同比增长154.20%，环比增长134.86%。

事件 2: 4月25日晚，公司发布2022年一季报。2022年Q1公司实现营收4.23亿元，同比增长35.84%，环比增长18.08%；实现归母净利润5478万元，同比增长43.22%，环比下滑4.76%。

光引发剂产销放量，公司业绩稳步增长。截至2021年年底，公司三大子公司山东久日、常州久日、湖南久日合计拥有光引发剂及相关产品产能18825吨/年，相较于2020年底增长31.4%。受益于此，2021年内公司光引发剂产销量明显增长。2021年公司光引发剂产量达17783吨，同比增长30.0%；销量达20351吨，同比增长19.77%。在产销量显著增加的带动下，2021年公司光引发剂业务营收同比增长约23.5%。此外，2021年光引发剂产品毛利率小幅回升，毛利率同比增长2.52pct。2022年Q1公司产品销售单价同比大幅提升，在“量稳价涨”的销售策略下，公司营业收入整体稳步增长。同时22Q1公司于2021年年末所收购的弘润化工正式被纳入合并报表范围，为公司营收增长带来积极作用。

持续扩增产能，布局光刻胶相关材料积蓄成长动力。2022年3月15日，公司子公司内蒙古久日投资建设的年产9250吨系列光引发剂及中间体项目部分车间开始逐步投料运行。此外，公司怀化久源年产24000吨光引发剂项目和山东久日年产32300吨光固化材料及净水剂建设项目也在有序推进中。上述项目建成达产后将进一步扩增产能，增强公司在光固化产业链内的竞争实力。此外，公司子公司大晶新材布局有千吨级光刻胶及配套试剂项目，大晶信息布局有年产600吨微电子光刻胶专用光敏剂项目。其中光敏剂项目预计于2022年5月建成，光刻胶及配套试剂项目则预计于2023年12月建成投产。公司在持续夯实光引发剂行业龙头地位的基础上，进一步向电子化学品领域进行延伸，为公司未来成长积蓄充足动力。

盈利预测、估值与评级：公司2021年业绩略超预期，2022Q1业绩符合预期。我们维持公司2022-2023年盈利预测，新增2024年盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为2.38/3.51/5.44亿元。公司作为光引发剂行业龙头持续扩增产能，巩固行业地位，同时进一步向电子化学品延伸，有望打开成长空间，维持公司“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，产能建设不及预期，产品验证风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,011	1,252	1,545	1,932	2,841
营业收入增长率	-24.23%	23.83%	23.33%	25.09%	47.03%
净利润(百万元)	137	166	238	351	544
净利润增长率	-45.01%	21.15%	43.58%	47.74%	54.81%
EPS(元)	1.23	1.49	2.14	3.16	4.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.23%	6.06%	8.16%	11.03%	15.06%
P/E	25	21	14	10	6
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-04-26

增持（维持）

当前价：31.00元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.11
总市值(亿元)	34.48
一年最低/最高(元)	30.90/56.68
近3月换手率	31.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.64	0.30	2.49
绝对	-21.42	-19.40	-22.38

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,011	1,252	1,545	1,932	2,841
营业成本	756	908	1,086	1,274	1,814
折旧和摊销	59	66	85	110	138
税金及附加	12	10	13	16	23
销售费用	21	24	30	37	55
管理费用	62	67	82	103	151
研发费用	52	71	87	109	161
财务费用	4	20	2	15	33
投资收益	15	35	35	35	35
营业利润	163	203	288	422	648
利润总额	165	194	279	413	639
所得税	29	29	41	61	95
净利润	136	165	238	351	544
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	137	166	238	351	544
EPS(元)	1.23	1.49	2.14	3.16	4.89

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	191	73	50	260	322
净利润	137	166	238	351	544
折旧摊销	59	66	85	110	138
净营运资金增加	901	-95	264	274	582
其他	-906	-64	-536	-475	-942
投资活动产生现金流	-473	194	-404	-520	-495
净资本支出	-168	-472	-530	-530	-530
长期投资变化	57	122	0	0	0
其他资产变化	-362	543	126	10	35
融资活动现金流	146	-50	389	357	400
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	382	52	447	452	551
无息负债变化	-1	285	-58	60	108
净现金流	-141	215	35	97	227

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	25.3%	27.5%	29.7%	34.0%	36.1%
EBITDA 率	18.3%	20.7%	22.2%	26.8%	28.1%
EBIT 率	12.1%	14.9%	16.8%	21.1%	23.2%
税前净利润率	16.3%	15.5%	18.1%	21.4%	22.5%
归母净利润率	13.5%	13.2%	15.4%	18.2%	19.1%
ROA	4.1%	4.3%	5.4%	6.7%	8.6%
ROE (摊薄)	5.2%	6.1%	8.2%	11.0%	15.1%
经营性 ROIC	3.9%	5.2%	5.7%	7.7%	10.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	21%	27%	32%	37%	41%
流动比率	3.42	2.53	1.77	1.44	1.33
速动比率	3.12	2.09	1.47	1.17	1.06
归母权益/有息债务	4.91	4.67	2.83	2.15	1.78
有形资产/有息债务	5.88	6.11	3.96	3.26	2.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,303	3,863	4,434	5,216	6,301
货币资金	137	351	386	483	710
交易性金融资产	602	100	10	10	10
应收账款	204	277	327	418	608
应收票据	0	115	142	177	261
其他应收款 (合计)	5	7	9	11	17
存货	206	359	367	471	649
其他流动资产	1,141	859	859	859	859
流动资产合计	2,304	2,083	2,175	2,509	3,200
其他权益工具	34	77	77	77	77
长期股权投资	57	122	122	122	122
固定资产	481	579	825	1,078	1,326
在建工程	183	557	680	773	842
无形资产	110	195	221	246	271
商誉	42	63	63	63	63
其他非流动资产	56	110	110	110	110
非流动资产合计	999	1,780	2,258	2,707	3,102
总负债	687	1,024	1,413	1,924	2,584
短期借款	533	454	808	1,260	1,811
应付账款	89	165	163	212	286
应付票据	11	50	11	13	18
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	92	92	92	92
流动负债合计	673	823	1,227	1,738	2,398
长期借款	0	124	124	124	124
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	24	24	24	24
非流动负债合计	14	201	186	186	186
股东权益	2,616	2,838	3,021	3,292	3,718
股本	111	111	111	111	111
公积金	2,086	2,096	2,096	2,096	2,096
未分配利润	493	611	793	1,064	1,490
归属母公司权益	2,617	2,734	2,916	3,187	3,613
少数股东权益	0	105	105	105	105

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.12%	1.92%	1.92%	1.92%	1.92%
管理费用率	6.17%	5.32%	5.32%	5.32%	5.32%
财务费用率	0.40%	1.58%	0.16%	0.77%	1.15%
研发费用率	5.16%	5.65%	5.65%	5.65%	5.65%
所得税率	17%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.35	0.50	0.72	1.06	1.65
每股经营现金流	1.72	0.66	0.45	2.34	2.89
每股净资产	23.53	24.58	26.22	28.66	32.48
每股销售收入	9.09	11.26	13.89	17.37	25.54

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	25	21	14	10	6
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.9	15.7	13.3	9.6	6.9
股息率	1.1%	1.6%	2.3%	3.4%	5.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE