

2020年03月04日

光引发剂助升业绩，巨头停工机会渐显

久日新材(688199)

评级:	增持	股票代码:	688199
上次评级:	首次覆盖	52周最高价/最低价:	70.96/53.84
目标价格:		总市值(亿)	73.91
最新收盘价:	66.45	自由流通市值(亿)	17.12
		自由流通股数(百万)	25.77

事件概述

事件一：2020年2月28日公司发布业绩快报，预计2019年实现营业收入13.35亿元，同比增长32.82%，实现归母净利润2.49亿元，同比增长41.46%，EPS2.24元。

事件二：2020年3月2日，上海证券报报道，受新冠肺炎疫情影响，全球规模体量最大的光引发剂供应商、位于意大利伦巴第大区的IGM（艾坚蒙）公司已经开始停工。

分析判断：

国内光引发剂龙头，下游需求带动业绩上涨

公司是国内产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商，下游主要为塑料、家居、金属、电子元器件等行业，于2019年11月登陆科创板。根据公司招股说明书显示，2016-2018年，公司各类光引发剂产量分别为0.73/0.91/1.02万吨，通过委外加工，年销量保持在1万吨以上，产品处于供不应求的状态。在 market 需求的强刺激下，2016-2019年部分产品上涨幅度超过100%，2019年前三季度，企业综合毛利率67.74%相比2017年提升39个pct。2019年以来，光引发剂市场供给格局偏紧，产品价格持续向好，公司营业收入、净利润持续保持稳定的上涨态势。

疫情之下国际巨头停产，光引发剂龙头有望受益

根据公司招股说明书显示，公司光引发剂约占国内30%的市场份额，是国内光引发剂的绝对龙头企业。近年来受益于5G通讯市场的大力发展以及国家对VOCs排放进一步重视，UV光固化市场进一步扩大，据统计2018年我国光引发剂市场规模约25.52亿元，未来有望保持15%以上的增长。此次全球最大光引发剂生产商IGM停工，将导致光引发剂市场在一定时间内出现供给缺口，公司作为光引发剂的龙头企业有望大幅受益。

投资建议

我们预计公司2019-2021年营业收入分别为13.35/16.40/19.72亿元，归母净利润分别为2.49/3.33/3.88亿元，对应EPS分别为2.24/2.99/3.49元，目前股价66.45元，对应PE分别为30/22/19倍。公司为国内光引发剂龙头绝对龙头，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

下游市场需求不及预期，光引发剂价格下跌等风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	739.78	1005.16	1335.03	1640.32	1972.30
YoY (%)	15.85%	35.87%	32.82%	22.87%	20.24%
归母净利润(百万元)	50.59	175.93	248.86	332.50	388.45
YoY (%)	22.18%	247.74%	41.45%	33.61%	16.83%
毛利率 (%)	24.46%	38.45%	39.06%	39.26%	38.69%
每股收益 (元)	0.45	1.58	2.24	2.99	3.49
ROE	8.23%	22.40%	24.06%	24.33%	22.13%
市盈率	146.09	42.01	29.70	22.23	19.03

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

联系人：陈凯茜

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn 邮箱：chenkq1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1005.16	1335.03	1640.32	1972.30	净利润	175.93	248.86	332.50	388.45
YoY (%)	35.87%	32.82%	22.87%	20.24%	折旧和摊销	48.40	51.09	57.30	63.03
营业成本	618.67	813.52	996.32	1209.20	营运资金变动	-125.77	-62.50	-78.34	-103.86
营业税金及附加	10.04	13.35	16.39	19.72	经营活动现金流	126.82	262.22	325.59	362.97
销售费用	27.77	42.72	52.49	63.11	资本开支	-69.23	-197.66	-244.69	-228.78
管理费用	66.39	80.10	86.94	109.13	投资	0.05	0.00	0.00	0.00
财务费用	10.44	2.67	1.33	0.17	投资活动现金流	-39.44	-213.99	-246.69	-230.78
资产减值损失	12.38	22.70	9.90	11.83	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.05	-1.90	-2.00	-2.00	债务募资	8.61	-88.81	-33.00	-21.12
营业利润	216.55	295.31	396.93	462.52	筹资活动现金流	-24.48	-104.48	-78.87	-22.84
营业外收支	-3.38	-0.30	0.10	0.20	现金净流量	62.90	-56.25	0.04	109.35
利润总额	213.18	295.01	397.03	462.72	主要财务指标				
所得税	37.25	46.15	64.54	74.27	2018A	2019E	2020E	2021E	
净利润	175.93	248.86	332.50	388.45	成长能力				
归属于母公司净利润	175.93	248.86	332.50	388.45	营业收入增长率	35.87%	32.82%	22.87%	20.24%
YoY (%)	247.74%	41.45%	33.61%	16.83%	净利润增长率	247.74%	41.45%	33.61%	16.83%
每股收益	1.58	2.24	2.99	3.49	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	38.45%	39.06%	39.26%	38.69%
2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	17.50%	18.64%	20.27%	19.70%	
货币资金	156.78	100.52	100.56	209.91	总资产收益率 ROA	14.28%	17.11%	18.83%	17.74%
预付款项	20.59	23.92	30.59	36.60	净资产收益率 ROE	22.40%	24.06%	24.33%	22.13%
存货	213.19	213.31	268.36	322.82	偿债能力				
其他流动资产	231.60	342.49	405.22	492.97	流动比率	1.61	1.94	2.51	3.07
流动资产合计	622.16	680.25	804.72	1062.30	速动比率	1.01	1.26	1.58	2.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	现金比率	0.41	0.29	0.31	0.61
固定资产	407.86	439.63	463.56	483.10	资产负债率	36.24%	28.89%	22.62%	19.85%
无形资产	77.50	92.00	105.55	118.63	经营效率				
非流动资产合计	609.49	774.02	961.51	1127.46	总资产周转率	0.88	0.99	1.02	1.00
资产合计	1231.65	1454.27	1766.23	2189.76	每股指标 (元)				
短期借款	172.93	74.12	31.12	0.00	每股收益	1.58	2.24	2.99	3.49
应付账款及票据	108.04	168.73	209.40	249.29	每股净资产	7.06	9.30	12.29	15.78
其他流动负债	105.47	108.39	80.19	96.50	每股经营现金流	1.14	2.36	2.93	3.26
流动负债合计	386.44	351.25	320.71	345.79	每股股利	0.15	0.10	0.10	0.10
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00	估值分析				
其他长期负债	59.93	58.90	58.90	58.90	PE	42.01	29.70	22.23	19.03
非流动负债合计	59.93	68.90	78.90	88.90	PB	0.00	6.66	5.04	3.92
负债合计	446.38	420.15	399.61	434.69					
股本	79.47	79.47	79.47	79.47					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股东权益合计	785.27	1034.13	1366.62	1755.07					
负债和股东权益合计	1231.65	1454.27	1766.23	2189.76					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

陈凯茜：华西证券研究所化工分析师，上海财经大学经济学硕士，化工行研经验4年。2016-2017年新财富团队核心成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。