

化学原料

2019年4月24日

久日新材

——光引发剂领先企业，产品品类不断丰富

发行上市资料：

发行股数(万股)	2781
预计发行日期	-
发行方式	网下询价, 上网定价
主承销商	招商证券股份有限公司 太平洋证券股份有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据(发行前): 2019年3月31日

每股净资产(元)	11.13
总股本/流通A股(百万)	-/-

公司主营业务

公司主营业务收入构成(2018)



证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230518090001
shenheng@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司是全国产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商。**公司主要从事系列光引发剂的研发、生产和销售,产品184、1173、TPO、369、907、DETX、ITX等广泛用于木器涂装、塑料制品涂装、装饰建材涂装、纸张印刷、包装印刷、汽车部件、电器/电子涂装、印刷线路板制造、光纤制造、3D打印等多种行业。公司是全国产量最大、品种最全的光引发剂生产供应商,市场占有率约30%。赵国锋先生及王立新女士为公司共同实际控制人,直接持有公司25.48%股份,通过圣丰投资间接持有1.32%股份,合计控制公司26.80%股份。赵国锋先生担任公司董事长、总经理。
- **环保趋严导致产品价格大幅上涨,产品毛利率及盈利能力显著提升。**公司2016-18年营业收入分别为6.39、7.40、10.05亿元,归母净利润0.41、0.51、1.76亿元,销售毛利率分别为22.6%、24.5%、38.5%。公司主要光引发剂产品销量较为稳定,受益于环保政策影响,下游UV光固化配方产品的需求大幅提升,从而带动光引发剂的需求上涨,而上游供给受限,导致光引发剂整体供不应求,价格上涨,尤其在2018年体现尤为明显,TPO、1173等产品价格接近翻倍增长,带动毛利率和业绩大幅提升。2016-18年研发费用占收入比重分别为3.97%、3.91%、4.30%,基本维持稳定。
- **核心产品工艺技术领先,重视新产品开发及整体解决方案,产品下游应用广泛。**对于1173、184、TPO、907、369等主流光引发剂产品,公司均研发出新型生产工艺,实现节能降耗,低污染、低成本生产。对于特定需求,基于对引发剂结构和活性的深刻理解,公司实现针对性研发,开发了如大分子类、烟包油墨专用类及LED专用类引发剂。公司注重开发整体解决方案,如成功研发UV-LED光引发剂体系和3D打印光敏树脂。得益于公司技术优势,公司在UV涂料中处于龙头地位,同时产品在UV油墨、通信产业、消费电子领域得到应用。公司确定了“同业整合,横向拓展,纵向延伸”的发展战略,将以现有产品和市场为中心,不断丰富产品线,积极拓展光固化行业新材料领域,进一步提升其龙头地位。
- **公司满足第一套上市标准,可选用PE方法估值。**公司满足并选择《上海证券交易所科创板股票上市规则》之2.1.2(一)的“预计市值不低于人民币10亿元,最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币5000万元,或者预计市值不低于人民币10亿元,最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币1亿元”作为上市标准。考虑公司已具备一定收入和利润体量,A股具有同类型业务公司扬帆新材、强力新材等,可选用PE方法估值。
- **风险提示:**技术和产品研发不及预期风险,环保及安全生产风险,产品价格及毛利率下滑风险

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入(百万元)	639	740	1005
同比增长率(%)	-	15.85%	35.87%
归属于母公司的净利润(百万元)	41	51	176
同比增长率(%)	-	22.18%	247.74%
每股收益(元/股)	0.53	0.64	2.21
毛利率(%)	22.64%	24.46%	38.45%
ROE(%)	7.77%	8.58%	25.21%

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	1.21	1.31	1.61
资产负债率	42.72%	41.48%	36.24%
应收账款周转率	3.50	3.76	5.69
存货周转率	4.50	4.56	3.48

备注：以上分析基于2019年04月18日发布的招股说明书

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。