

公司研究

光引发剂价格回升业绩逐季好转，光引发剂新项目投产夯实行业地位

——久日新材（688199.SH）2025年年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布2025年年度业绩预告，预计2025年实现归母净利润2100-3150万元，同比扭亏为盈；预计2025年实现扣非后归母净利润1440-2160万元，同比扭亏为盈。

点评：

光引发剂价格回升，公司25年业绩逐季好转。2025年，伴随着光引发剂行业格局的好转、价格战的趋缓，以及下游PCB等领域需求的快速提升，公司部分主要光引发剂产品价格有所回升。根据百川盈孚数据，2025年光引发剂TPO、907、184销售均价同比分别上涨14.7%、18.1%、21.2%。同时，得益于光引发剂价格于2025年年内持续好转，公司销售毛利持续提振，25年单季度归母净利润环比持续改善。其中，25Q4单季度归母净利润预计为1828-2828万元，预计环比增长55%-140%。此外，公司参与设立的天津市瑞武股权投资基金合伙企业（有限合伙）投资的恒坤新材于2025年11月18日在上海证券交易所科创板上市，瑞武基金净利润大幅增加，公司相应的投资收益增加。2025年公司确认的各项资产损失和信用减值损失合计约2207万元，其中包括1577万元的存货跌价损失。

新增光引发剂项目陆续进入试生产阶段，夯实公司行业龙头实力。2026年1月13日，公司孙公司宏远天呈“年产350吨羟基酮系列光引发剂项目”进入试生产阶段；2026年1月24日，公司发布公告表示孙公司弘润化工“8000吨/年光引发剂H4酮项目”进入试生产阶段；2026年1月24日，公司发布公告表示子公司山东久日化学“18,340吨/年光固化材料及光刻胶中间体建设项目”的784光引发剂进入试生产阶段。上述项目的试生产将进一步完善公司产品种类布局，同时也将增强公司184等主要光引发剂上游中间体的自给能力，进一步夯实公司光引发剂行业的龙头地位。

盈利预测、估值与评级：得益于光引发剂产品价格的持续回升，2025年公司业绩略好于此前预期。我们上调公司2025-2027年盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润分别为0.31/0.78/1.36亿元（前值分别为0.21/0.67/1.28亿元），维持公司“增持”评级。

风险提示：产品及原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧，新产品导入进度不及预期，新产能爬坡风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,235	1,488	1,513	1,697	1,818
营业收入增长率	-12.47%	20.52%	1.64%	12.21%	7.11%
归母净利润（百万元）	-96	-54	31	78	136
归母净利润增长率	-321.78%	-	-	149.97%	74.94%
EPS（元）	-0.86	-0.33	0.19	0.48	0.84
ROE（归属母公司）（摊薄）	-3.67%	-2.10%	1.20%	2.91%	4.85%
P/E	-	-	140	56	32
P/B	1.1	1.7	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-01-30，2023年公司总股本为1.11亿股，2024年及以后公司总股本为1.61亿股。

增持（维持）

当前价：26.96元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.61
总市值(亿元)	43.47
一年最低/最高(元)	13.00/30.88
近3月换手率	159.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.51	7.92	55.60
绝对	10.27	9.06	79.61

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,235	1,488	1,513	1,697	1,818
营业成本	1,126	1,284	1,284	1,392	1,433
折旧和摊销	112	142	167	179	191
税金及附加	12	11	11	13	13
销售费用	27	30	30	34	36
管理费用	80	78	79	89	95
研发费用	76	82	83	94	100
财务费用	11	14	12	12	13
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	-90	-43	34	86	151
利润总额	-101	-43	35	86	151
所得税	3	12	3	9	15
净利润	-104	-55	31	78	136
少数股东损益	-8	-2	0	0	0
归属母公司净利润	-96	-54	31	78	136
EPS(元)	-0.86	-0.33	0.19	0.48	0.84

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	71	74	194	196	292
净利润	-96	-54	31	78	136
折旧摊销	112	142	167	179	191
净营运资金增加	-72	102	15	118	75
其他	127	-116	-20	-178	-109
投资活动产生现金流	38	-59	-223	-229	-229
净资本支出	-240	-249	-230	-230	-230
长期投资变化	176	177	0	0	0
其他资产变化	102	14	7	1	1
融资活动现金流	-7	-23	-82	87	-27
股本变化	0	50	0	0	0
债务净变化	-32	51	-70	99	-14
无息负债变化	15	40	3	19	10
净现金流	105	-1	-111	55	36

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	8.8%	13.8%	15.1%	18.0%	21.2%
EBITDA 率	5.3%	13.5%	13.6%	16.0%	19.2%
EBIT 率	-4.4%	3.7%	2.6%	5.5%	8.7%
税前净利润率	-8.2%	-2.9%	2.3%	5.1%	8.3%
归母净利润率	-7.8%	-3.6%	2.1%	4.6%	7.5%
ROA	-2.6%	-1.4%	0.8%	1.9%	3.2%
ROE (摊薄)	-3.7%	-2.1%	1.2%	2.9%	4.8%
经营性 ROIC	-2.1%	2.4%	1.2%	2.6%	4.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	32%	34%	32%	34%	33%
流动比率	1.87	1.55	1.56	1.52	1.61
速动比率	1.53	1.22	1.21	1.18	1.26
归母权益/有息债务	3.17	2.92	3.21	2.94	3.14
有形资产/有息债务	4.52	4.30	4.59	4.28	4.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	3,986	4,011	3,975	4,171	4,302
货币资金	546	564	454	509	545
交易性金融资产	422	241	241	248	255
应收账款	219	241	256	281	305
应收票据	144	150	152	171	183
其他应收款 (合计)	31	22	22	25	26
存货	310	351	343	379	389
其他流动资产	42	64	64	64	64
流动资产合计	1,725	1,642	1,543	1,688	1,779
其他权益工具	68	61	61	61	61
长期股权投资	176	177	177	177	177
固定资产	1,154	1,530	1,512	1,492	1,467
在建工程	529	281	316	342	361
无形资产	188	179	205	231	256
商誉	48	40	40	40	40
其他非流动资产	31	25	25	25	25
非流动资产合计	2,261	2,369	2,432	2,484	2,523
总负债	1,262	1,353	1,286	1,404	1,400
短期借款	485	556	486	585	571
应付账款	177	189	196	209	217
应付票据	0	34	34	37	38
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	114	114	114	114	114
流动负债合计	923	1,057	992	1,110	1,105
长期借款	231	201	201	201	201
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	23	23	23	23
非流动负债合计	339	296	294	294	294
股东权益	2,724	2,658	2,689	2,767	2,903
股本	111	161	161	161	161
公积金	2,100	1,929	1,932	1,940	1,947
未分配利润	504	443	471	541	669
归属母公司权益	2,621	2,557	2,588	2,665	2,801
少数股东权益	103	101	101	101	101

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.20%	2.01%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	6.47%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
财务费用率	0.85%	0.96%	0.79%	0.70%	0.69%
研发费用率	6.19%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%
所得税率	-3%	-29%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.64	0.46	1.20	1.22	1.81
每股净资产	23.57	15.86	16.05	16.53	17.37
每股销售收入	11.10	9.23	9.38	10.53	11.28

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	-	-	140	56	32
PB	1.1	1.7	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	56.3	24.9	23.9	18.5	14.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、不与、也将不会与本报告中的具体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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼