

2026年04月30日

证券研究报告·2026年一季报点评

久日新材(688199)基础化工

当前价: 27.40元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

拐点已至, 主业复苏迎新机

投资要点

- **事件: 久日新材发布 2025 年年报及 2026 年一季报。**2025 年度公司实现营业收入 14.86 亿元, 同比微降 0.15%, 实现归母净利润 2762.04 万元, 扭亏为盈; 2026 年一季度公司实现营业收入 4.43 亿元, 同比增长 24.54%, 实现归母净利润 1018.52 万元, 同比大幅实现扭亏, 业绩复苏态势明确。
- **光固化为核心, 半导体新材料加速布局。**公司确立光固化产业为核心、半导体产业为重点的发展战略, 通过收购与新设平台切入光刻胶及配套光敏剂赛道, 逐步搭建起从上游单体、树脂、光敏剂到下游光刻胶的电子化学品全产业链布局, 打开长期成长空间。
- **光固化材料为盈利支柱, 精细化学品短期承压。**光固化材料是公司营收和毛利核心, 2025 年营收 12.12 亿元、同比+3.82%, 营收占比 81.52%, 毛利率同比提升 4.48 个百分点, 量价与产品结构优化带动盈利改善; 精细化学品营收 2.57 亿元、同比-18.93%, 营收占比 17.29%, 受下游需求疲软拖累短期承压; 电子化学品尚处培育期, 营收贡献占比仅 1.01%。
- **主业企稳修复, 毛利改善实现业绩扭亏。**2025 年下游光固化需求回暖、产品价格修复, 全年营收基本持平; 依托高毛利产品占比提升、原材料成本回落及期间费用有效管控, 公司毛利率显著修复, 全年实现归母净利润扭亏。2026 年一季度行业景气延续, 营收、盈利同比大幅改善, 公司经营拐点明确, 盈利修复趋势确立。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年营收分别为 18.1、21.6、25.3 亿元, 归母净利润分别为 0.82、1.29、1.71 亿元, EPS 分别为 0.51、0.80、1.06 元, 对应 PE 分别为 54、34、26X。我们看好公司高毛利光固化材料占比持续提升、电子化学品业务加速放量、精细化学品结构优化增效, 叠加国产替代进程深化, 公司整体盈利能力有望持续增强, 首次覆盖, 建议投资者持续关注。
- **风险提示:**行业周期波动风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、新业务拓展不及预期风险、环保政策风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1486.22	1808.08	2157.50	2525.68
增长率	-0.15%	21.66%	19.33%	17.06%
归属母公司净利润(百万元)	27.62	82.11	128.53	170.82
增长率	151.38%	197.27%	56.54%	32.90%
每股收益EPS(元)	0.17	0.51	0.80	1.06
净资产收益率 ROE	0.60%	2.67%	3.98%	4.97%
PE	160	54	34	26
PB	1.70	1.68	1.62	1.54

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
 执业证号: S1250522070002
 电话: 021-58352190
 邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
 执业证号: S1250525070007
 电话: 021-58351985
 邮箱: yangrui@swsc.com.cn

联系人: 戚欣龙
 邮箱: qixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.61
流通 A 股(亿股)	1.61
52 周内股价区间(元)	17.50-32.97
总市值(亿元)	36.12
总资产(亿元)	41.08
每股净资产(元)	16.05

相关研究

1 全球光引发剂龙头，深耕光固化材料领域

天津久日新材料股份有限公司 (688199) 成立于 1998 年，是集研发、生产、销售于一体的国家高新技术企业，2019 年登陆科创板，为全球光引发剂行业绝对龙头。公司主营光固化材料（核心为光引发剂）、精细化学品及电子化学品，产品广泛应用于涂料、油墨、3D 打印、PCB 等领域，契合环保“双碳”政策导向，总部位于天津，拥有多个规模化生产基地。

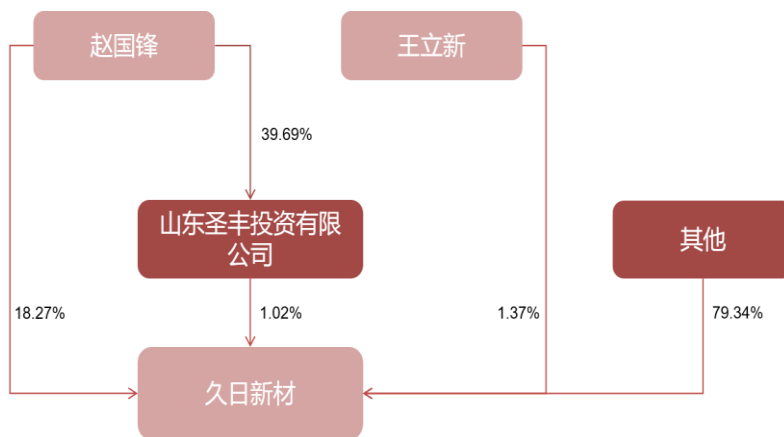
表 1：公司发展历程

年份	关键事件
1998 年	赵国锋、解敏雨等南开学子创立久日新材
2012 年	山东久日投产，公司首个生产基地全线达产
2014 年	收购常州华钛化学，完善产品线，巩固龙头地位
2016 年	湖南久日投产，建成国内首条自动化光固化生产线
2018 年	销售收入突破 10 亿元，实现规模与利润双增长
2019 年	科创板上市 (688199.SH)，募资 18.54 亿元
2020 年	收购大晶新材、大晶信息，进军半导体电子化学材料
2021 年	设立久日半导体，搭建半导体材料研发平台
2022 年	内蒙古久日光引发剂项目、大晶信息光敏剂项目投产
2024 年	大晶新材 4500 吨光刻胶项目建成并进入试生产

数据来源：公司官网，西南证券整理

实控人股权稳固，前十股东阵容稳健。截至 2026 年一季报，公司实际控制人为赵国锋、王立新夫妇，合计直接持股 19.64%，股权集中且稳定。其中，赵国锋为公司创始人、董事长，南开大学有机化学博士，直接持股 18.27%；王立新为赵国锋配偶，直接持股 1.37%，为第三大股东；此外，赵国锋控制的山东圣丰投资有限公司持股 1.02%。联合创始人解敏雨为第二大股东，持股 5.89%。前十大股东以创始核心人员、专业机构及长期个人股东为主，整体持股结构稳定，彰显产业及机构资金对公司长期发展的认可。

图 1：公司股权结构图（截至 2026Q1）



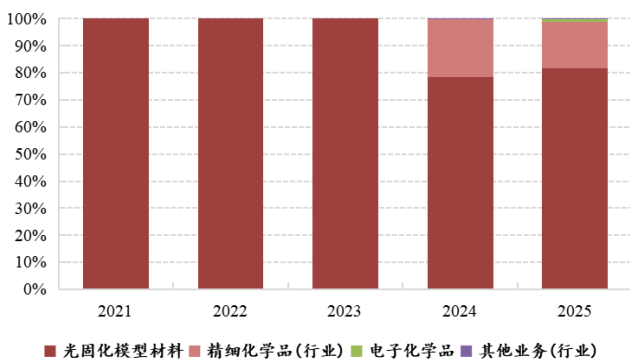
数据来源：公司公告，西南证券整理

光固化产业为核心，半导体产业为重点。公司着眼于全球化经营发展战略，制定了以“光固化产业为核心、半导体产业为重点”的产业发展方向，并持续推进在半导体化学材料领域的战略性布局。2020年公司收购大晶信息、大晶新材，投资参股微芯新材，开始进军光刻胶及其核心原材料产业。2021年投资创立半导体化学材料研发平台天津久日半导体材料有限公司，全面展开光刻胶、光敏剂等半导体化学材料的研发与生产。公司在显示、半导体上游原材料领域打造了从原材料光敏剂、单体、树脂、配套试剂到下游光刻胶产品一体化的全产业链。

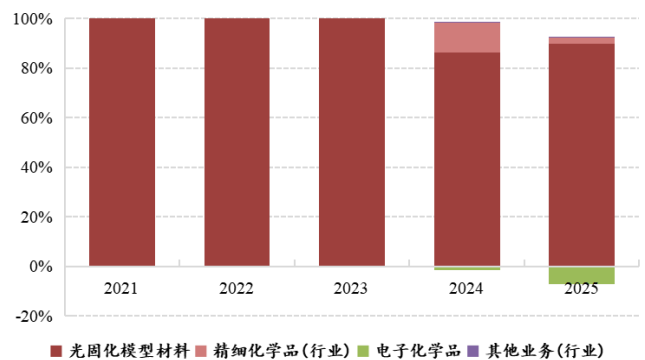
图 2：公司三类业务情况


数据来源：公司官网，西南证券整理

光固化材料为营收毛利核心，精细化学品为重要补充。光固化材料为公司核心主营产品，贡献绝大部分营业收入与毛利润。公司 2025 年光固化材料板块实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 3.82%，营收占比达 81.52%；从毛利贡献来看，2025 年光固化材料实现毛利润 2.43 亿元，整体毛利占比显著领先，毛利率同比提升 4.48pp，主要受益于行业格局优化、产品价格修复以及高附加值产品销售占比提升，带动板块盈利水平明显改善。2025 年精细化学品板块实现营业收入 2.57 亿元，同比下降 18.93%，营收占比为 17.29%，主要系下游传统化工需求偏弱、行业竞争加剧拖累销量及售价，板块实现毛利润规模有所回落，毛利占比同步下滑；其余电子化学品及其他业务实现营收规模较小，营收占比仅 1.01%，目前仍处于培育拓展阶段，对整体营收和毛利贡献相对有限。

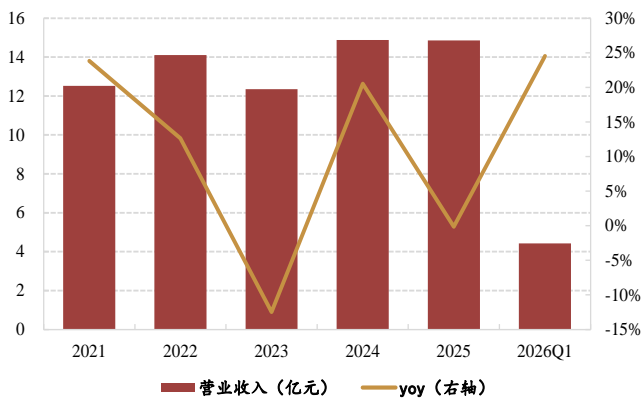
图 3：2021-2025 年公司主营业务收入构成


数据来源：wind，西南证券整理

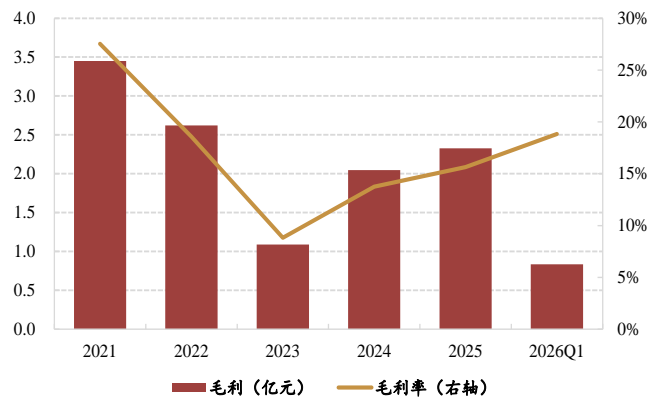
图 4：2021-2025 年公司主营业务毛利构成


数据来源：wind，西南证券整理

主业量价逐步修复，毛利率改善带动利润扭亏。收入随下游需求回暖稳步修复，毛利受产品结构优化及原料回落有所提升。2025 年公司光固化材料下游涂料、油墨、PCB 及 3D 打印领域需求逐步回暖，产品价格理性修复，全年实现营业收入 14.86 亿元，同比小幅回落 0.15%，整体营收基本企稳。随着高毛利光引发剂产品销售占比提升、原材料价格下行叠加费用端有效管控，公司盈利端迎来明显改善，2025 年整体毛利率同比显著修复，实现归母净利润扭亏为盈；进入 2026 年一季度，行业景气度延续，客户备货意愿增强，公司营收及盈利进一步提速，单季度收入、利润均实现同比大幅增长，经营拐点确立，盈利韧性持续凸显。

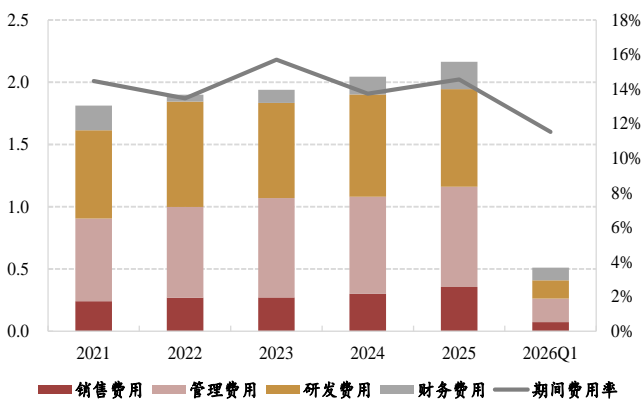
图 5：2021-2026Q1 公司营业收入


数据来源：wind，西南证券整理

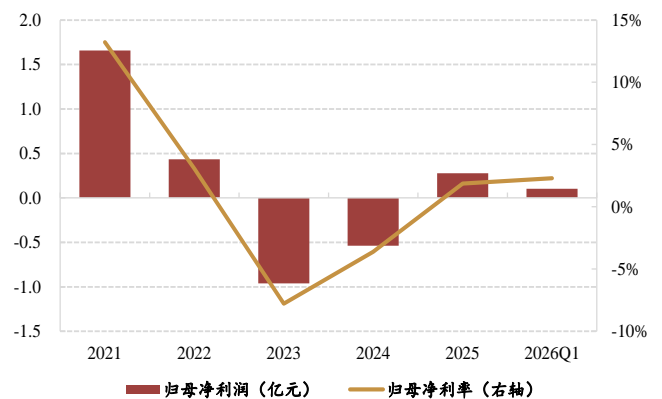
图 6：2021-2026Q1 公司毛利润


数据来源：wind，西南证券整理

费用管控成效显著，毛利改善主导归母净利润修复。2025 年公司持续严控销售、管理及研发各项开支，全年期间费用率同比回落，费用管控成效显著。公司加强应收账款精细化管理与回款催收力度，资产减值损失计提规模同比收窄，进一步减轻盈利拖累；在营收企稳、毛利率大幅修复叠加费用优化的共同作用下，2025 年公司实现归母净利润 2762.04 万元，成功实现同比扭亏，盈利基本面迎来实质性改善。2026 年一季度延续向好态势，归母净利润 1018.52 万元，同比上升 196.78%，盈利修复趋势确立。

图 7：2021-2026Q1 公司期间费用（亿元）


数据来源：wind，西南证券整理

图 8：2021-2026Q1 公司归母净利润


数据来源：wind，西南证券整理

2 盈利预测及估值

关键假设：

1) 由于光固化材料行业供需格局持续优化，下游涂料、PCB、3D 打印需求稳步扩容，龙头产品定价权稳固，同时受中东地缘政治影响，市场避险情绪升温，下游客户出于保供考量，主动加大原料采购规模，提前储备库存，拉动销量同比提升，我们预计 2026-2028 年公司光固化材料板块营收同比增长 24%、20%、17%，产品均价维持相对稳定，量稳价坚支撑板块业绩稳步上行；

2) 由于精细化学品行业逐步走出周期底部，公司持续优化高端产品结构、淘汰低毛利品类，下游化工及日化需求温和复苏，我们预计 2026-2028 年公司精细化学品板块营收同比增长 9%、14%、16%，产品单价有所回升，结构优化带动板块收入逐年度改善；

3) 由于电子化学品板块光刻胶配套光敏剂、电子级新材料逐步完成客户认证，产能逐步释放，新业务进入放量培育期，我们预计 2026-2028 年公司电子化学品板块及其他营收同比增长 45%、38%、30%。

表 2：盈利预测

业务情况 (百万元)		2025	2026E	2027E	2028E
光固化材料	收入	1211.6	1502.4	1802.9	2109.4
	增速	3.8%	24%	20%	17%
精细化学品	收入	257.0	280.1	319.3	370.4
	增速	-18.9%	9%	14%	16%
电子化学品及其他	收入	17.7	25.6	35.3	45.9
	增速	291.5%	45%	38%	30%
合计	收入	1486.2	1808.1	2157.5	2525.7
	增速	-0.1%	21.7%	19.3%	17.1%
	毛利率	15.7%	18.5%	19.6%	20.4%

数据来源：wind，西南证券

预计公司 2026-2028 年营收分别为 18.1、21.6、25.3 亿元，归母净利润分别为 0.82、1.29、1.71 亿元，EPS 分别为 0.51、0.80、1.06 元，对应 PE 分别为 54、34、26X。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688150.SH	莱特光电	52.66	0.54	0.9	1.26	1.63	98	59	42	32
300346.SZ	南大光电	51.52	0.46	0.64	0.78	0.91	112	81	66	57
平均值							105	70	54	44

数据来源：wind，西南证券整理

考虑到公司主营业务涵盖光固化材料、精细化学品、电子化学品，核心产品包括光引发剂、光刻胶配套光敏剂、电子级新材料等，与莱特光电、南大光电同属电子化学品与半导体材料赛道，技术属性、客户结构及成长逻辑高度可比。我们选取以上两家作为公司可比公司，2026 年可比公司平均 PE 为 70 倍。我们看好公司高毛利光固化材料占比持续提升、电子化学品业务加速放量、精细化学品结构优化增效，叠加国产替代进程深化，公司整体盈利能力有望持续增强，首次覆盖，建议投资者持续关注。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1486.22	1808.08	2157.50	2525.68	净利润	16.40	73.45	112.67	146.34
营业成本	1253.56	1473.62	1734.88	2010.89	折旧与摊销	189.92	77.44	77.44	77.44
营业税金及附加	13.17	16.03	19.13	22.39	财务费用	21.80	29.92	21.03	21.14
销售费用	35.51	43.20	51.54	60.34	资产减值损失	-25.45	-25.45	-25.45	-25.45
管理费用	80.52	170.28	203.18	237.85	经营营运资本变动	-42.22	-118.05	-122.51	-131.25
财务费用	21.80	29.92	21.03	21.14	其他	-113.90	-20.48	-49.25	-7.01
资产减值损失	-25.45	-25.45	-25.45	-25.45	经营活动现金流净额	46.55	16.84	13.94	81.21
投资收益	54.39	46.11	46.11	46.11	资本支出	-98.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	3.41	6.49	5.58	5.52	其他	-262.73	52.68	51.69	51.63
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-360.82	52.68	51.69	51.63
营业利润	45.38	102.19	153.98	199.24	短期借款	163.58	-90.31	42.93	-6.87
其他非经营损益	-4.98	-4.25	-3.75	-4.12	长期借款	34.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	40.40	97.94	150.23	195.12	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	23.99	24.48	37.56	48.78	支付股利	-9.64	-8.29	-24.63	-38.56
净利润	16.40	73.45	112.67	146.34	其他	-65.78	-148.32	-21.03	-21.14
少数股东损益	-11.22	-8.66	-15.86	-24.49	筹资活动现金流净额	122.45	-246.92	-2.74	-66.57
归属母公司股东净利润	27.62	82.11	128.53	170.82	现金流量净额	-189.95	-177.39	62.90	66.27
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	502.85	325.45	388.35	454.62	成长能力				
应收和预付款项	431.98	537.31	638.68	746.22	销售收入增长率	-0.15%	21.66%	19.33%	17.06%
存货	446.26	532.90	660.98	751.91	营业利润增长率	204.61%	125.18%	50.69%	29.39%
其他流动资产	411.93	371.13	375.02	379.12	净利润增长率	129.57%	347.79%	53.40%	29.88%
长期股权投资	174.47	174.47	174.47	174.47	EBITDA 增长率	119.53%	-18.49%	20.48%	17.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1892.37	1824.41	1756.45	1688.49	毛利率	15.65%	18.50%	19.59%	20.38%
无形资产和开发支出	240.00	232.12	224.25	216.37	三费率	9.27%	13.46%	12.78%	12.64%
其他非流动资产	146.48	144.88	143.27	141.67	净利率	1.10%	4.06%	5.22%	5.79%
资产总计	4246.34	4142.68	4361.46	4552.87	ROE	0.60%	2.67%	3.98%	4.97%
短期借款	719.26	628.95	671.88	665.01	ROA	0.39%	1.77%	2.58%	3.21%
应付和预收款项	316.71	327.53	396.37	463.73	ROIC	0.98%	3.41%	4.34%	5.26%
长期借款	234.99	234.99	234.99	234.99	EBITDA/销售收入	17.30%	11.59%	11.70%	11.79%
其他负债	254.81	205.07	224.04	247.17	营运能力				
负债合计	1525.77	1396.54	1527.28	1610.91	总资产周转率	0.36	0.43	0.51	0.57
股本	161.23	161.23	161.23	161.23	固定资产周转率	0.94	1.14	1.42	1.73
资本公积	1866.36	1866.36	1866.36	1866.36	应收账款周转率	5.39	5.58	5.53	5.48
留存收益	544.42	618.24	722.14	854.41	存货周转率	2.90	2.83	2.83	2.81
归属母公司股东权益	2596.60	2630.83	2734.73	2866.99	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	78.34%	—	—	—
少数股东权益	123.97	115.31	99.45	74.97	资本结构				
股东权益合计	2720.57	2746.14	2834.18	2941.96	资产负债率	35.93%	33.71%	35.02%	35.38%
负债和股东权益合计	4246.34	4142.68	4361.46	4552.87	带息债务/总负债	62.54%	61.86%	59.38%	55.87%
					流动比率	1.47	1.62	1.69	1.79
					速动比率	1.11	1.13	1.15	1.21
					股利支付率	34.89%	10.09%	19.16%	22.57%
					每股指标				
					每股收益	0.17	0.51	0.80	1.06
					每股净资产	16.11	16.32	16.96	17.78
					每股经营现金	0.29	0.10	0.09	0.50
					每股股利	0.06	0.05	0.15	0.24
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	257.10	209.55	252.46	297.82					
PE	159.94	53.80	34.37	25.86					
PB	1.70	1.68	1.62	1.54					
PS	2.97	2.44	2.05	1.75					
EV/EBITDA	17.37	21.35	17.65	14.71					
股息率	0.22%	0.19%	0.56%	0.87%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
