

芳纶纸行业龙头，新产品打造第二增长曲线

——民士达首次覆盖报告

2024年07月17日

核心观点

- 公司业务结构：**民士达成立于2009年，主营业务芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售。公司第一大股东为泰和新材集团股份有限公司，实际控制人为烟台市国资委。
- 财务分析：**公司过去5年营业收入和归母净利润持续增长。2019-2023年，公司营业收入由1.37亿元增长至3.40亿元，复合增长率为25.63%；归母净利润由0.21亿元增长至0.82亿元，复合增长率为40.74%。盈利能力总体呈现提升趋势，费用控制总体稳定。公司2023年研发费用为2,004.08万元，研发费用率为5.89%，过去5年研发投入稳步增长。
- 公司项目及行业分析：**芳纶纸广泛应用于电力电气、航空航天、轨道交通等重要领域，是制造业产业升级过程中的一种关键战略材料。民士达是我国第一家芳纶纸生产企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业，全球市场占有率在10%左右，仅次于美国杜邦公司。目前公司芳纶纸理论产能3000吨，实际产能约为2400吨。公司新增产能为募投项目新增一条1500吨的生产线，目前厂房土建接近尾声、后续将陆续进行厂房装修和设备安装等工作，计划于2025年年中建成。除了在芳纶纸领域做大做强，公司还通过产业链延伸布局了芳纶纸复合材料，以及新品类闪蒸无纺布，着力打造公司的第二增长曲线。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3.97/4.78/5.79亿元，同比分别增长16.60%/20.40%/21.13%。归母净利润分别为0.98/1.18/1.47亿元，同比分别增长20.58%/20.16%/24.29%，对应市盈率分别为19/16/13倍。我们认为，公司的主营产品芳纶纸技术壁垒高，盈利能力较好，随着行业国产化替代进程加快和新兴领域及中高端市场需求逐步扩大将持续为公司贡献业绩增量，闪蒸无纺布等新产品布局有望打造公司的第二增长曲线，我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；关联采购占比高暨供应商集中度高风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	340	397	478	579
收入增长率%	20.70	16.60	20.40	21.13
归母净利润(百万元)	82	98	118	147
利润增速%	28.74	20.58	20.16	24.29
毛利率%	34.00	36.52	36.40	37.48
摊薄EPS(元)	0.56	0.67	0.81	1.01
PE	23.27	19.30	16.06	12.92
PB	2.96	2.56	2.21	1.89
PS	5.58	4.79	3.97	3.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

民士达 (833394.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

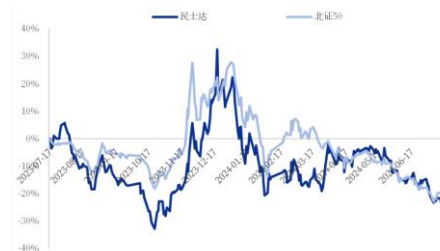
市场数据

2024-07-16

股票代码	833394.BJ
A股收盘价(元)	12.99
上证指数	2,976.30
总股本(万股)	14,625
实际流通A股(万股)	4279
流通A股市值(亿元)	6

相对北证50表现图

2024-07-15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

目录

Catalog

一、 公司业务结构	3
二、 公司财务分析	4
三、 公司项目及行业分析	5
(一) 持续提升公司在芳纶纸领域的行业地位	5
(二) 闪蒸无纺布等新产品打造公司的第二增长曲线	7
四、 盈利预测和投资评级	7
五、 风险提示	9

一、公司业务结构

民士达成立于 2009 年，主营业务芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售。公司第一大股东为泰和新材集团股份有限公司，实际控制人为烟台市国资委。

公司主要产品“芳纶纸”是一种由高性能芳纶纤维制成的非织造布材料，该产品具有阻燃、绝缘、高强度、抗腐蚀、耐辐射等诸多特性，是制造业升级过程中的一种新兴的关键特种材料。经过多年积累和发展，公司形成了品种结构相对齐全的芳纶纸产品体系，芳纶纸产品厚度覆盖 0.025mm-0.76mm 不等，涵盖十余个系列上百种细分规格型号，可满足客户的多样化需求。公司十余年专注于芳纶纸及其衍生品的研发与制造，期间牵头和参与制定了 3 项国家标准和 2 项团体标准，其中 1 项国家标准填补了国内空白。此外，公司承担的多个课题项目屡获殊荣，包括“国家科技进步二等奖”、“山东省科技进步一等奖”、“中国专利优秀奖”、“教育部技术发明一等奖”、中国轻工业联合会科技进步一等奖、山东省新材料领军培育企业、山东省市智能制造场景、烟台市全员创新企业以及烟台黄渤海新区职工技术创新一等奖等多项荣誉。

图1：公司部分产品展示



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司主营业务收入呈逐年增长趋势，产品结构以间位芳纶纸系列产品为主。公司的主要原材料采购自控股股东泰和新材，主要原因在于全球具备芳纶纤维生产能力的企业较少，且大多不对外销售制纸级芳纶纤维，尚未形成公开成熟的制纸级芳纶纤维供应市场，而泰和新材作为国内芳纶纤维龙头企业，产能位于国内前列，产品质量及技术指标在国内处于领先水平。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 97.55%；公司前五大客户的销售占比为 31.47%，不存在对单一客户的销售依赖。公司产品销售市场覆盖欧美、日韩、印度、中东等全球多个国家和地区，终端用户覆盖瑞士 ABB 公司、德国西门子公司、德国迅斐利公司、法国施耐德公司、松下电器等国外知名企业。

表1：公司主营业务构成（万元）

	2023	2022	2021	2020
芳纶纸	34,031.52	28,199.85	21,770.72	15,876.47
-对位芳纶纸系列产品	--	2,033.96	1,195.83	618.07
-间位芳纶纸系列产品	--	26,165.88	20,574.89	15,258.40
其他业务	14.17	7.83	14.87	25.44
复合材料	1.49	--	--	--
合计	34,047.18	28,207.68	21,785.59	15,901.91

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

表2: 公司主要供应商与客户情况

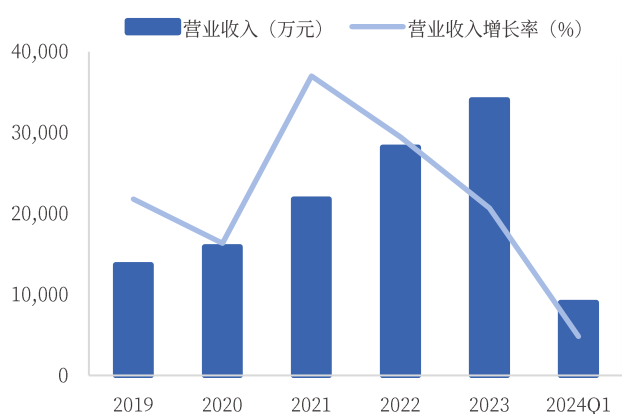
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供应 商	1	泰和新材集团股份有限公司及其子公司	90.18%	泰和新材及子公司	82.28%	泰和新材及子公司	81.24%
	2	南通中菱电力科技股份有限公司	5.54%	烟台欣亚电工材料有限公司	9.84%	南通中菱电力科技股份有限公司	8.43%
	3	吉林瀛豪工贸有限公司	1.06%	南通中菱电力科技股份有限公司	5.09%	烟台欣亚电工材料有限公司	5.02%
	4	平江县威派云母绝缘材料有限公司	0.49%	平江县威派云母绝缘材料有限公司	0.89%	平江县威派云母绝缘材料有限公司	1.20%
	5	烟台善源包装有限公司	0.28%	天津玉华绝缘材料有限公司	0.31%	韩国汇维仕公司	0.96%
		合计	97.55%	合计	98.41%	合计	96.85%
客 户	1	客户一	8.01%	新丰杰力电工材料有限公司	8.88%	SYNFLEX ELEKTRO GMBH	11.23%
	2	客户二	7.83%	SYNFLEX ELEKTRO GMBH	8.52%	嘉兴雅港复合材料有限公司	7.01%
	3	客户三	6.14%	嘉兴雅港复合材料有限公司	7.68%	新丰杰力电工材料有限公司	6.37%
	4	客户四	4.85%	GANAPATHY INDUSTRIES	5.24%	GANAPATHY INDUSTRIES	4.99%
	5	客户五	4.64%	中航复合材料有限责任公司	4.07%	上海誉募新材料有限公司与上海誉翔电工材料有限公司	4.35%
		合计	31.47%	合计	34.39%	合计	33.95%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

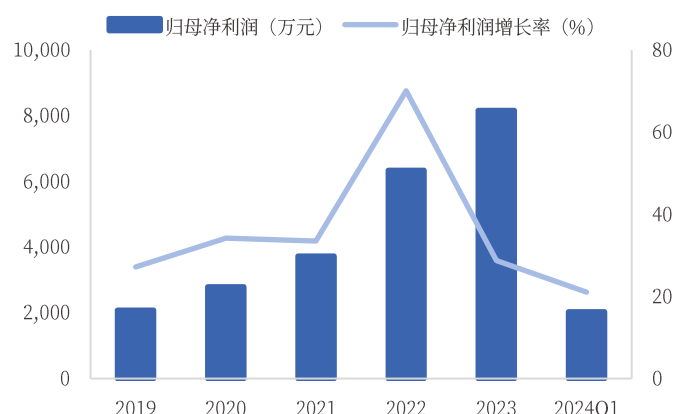
公司过去 5 年营业收入和归母净利润持续增长。2019-2023 年, 公司营业收入由 1.37 亿元增长至 3.40 亿元, 复合增长率为 25.63%; 归母净利润由 0.21 亿元增长至 0.82 亿元, 复合增长率为 40.74%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 9,031.63 万元, 同比增长 4.82%; 实现归母净利润 2,037.77 万元, 同比增长 21.05%。公司近年来业绩持续增长主要得益于芳纶纸应用领域逐步拓宽, 公司的芳纶纸销量稳步提升。

图2: 公司收入规模及增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

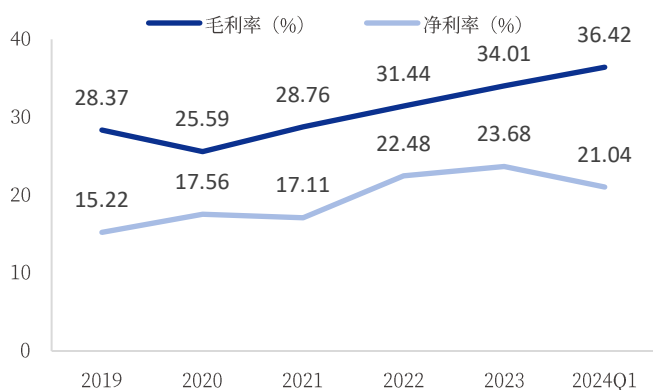
图3: 公司归母净利润及增速变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

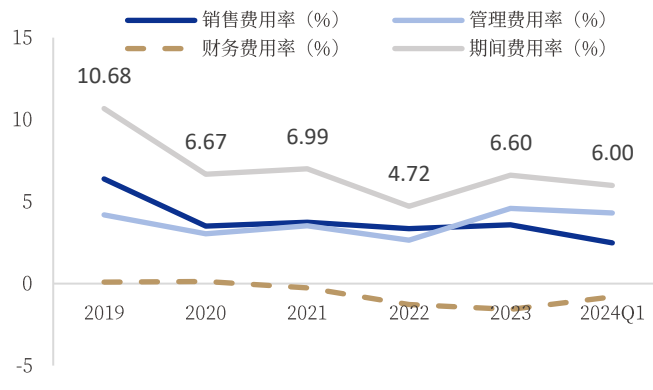
盈利能力总体呈现提升趋势, 费用控制总体稳定。2024 年一季度, 公司毛利率为 36.42%, 净利率为 21.04%, 公司的盈利能力近年来总体呈现提升趋势; 2024 年一季度, 公司期间费用率为 6.00%, 近年来公司费用控制总体稳定。

图4: 公司销售毛利率及净利率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

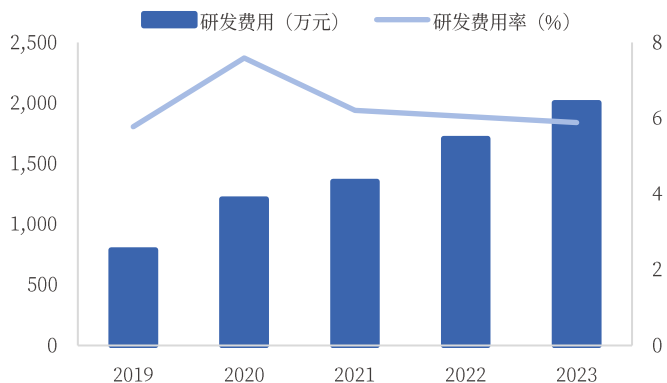
图5: 公司各项费用率变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

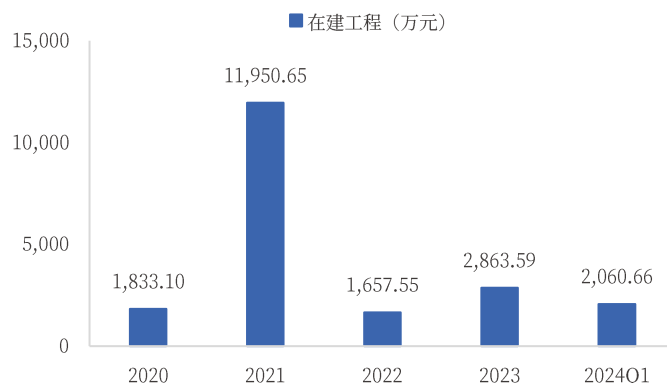
过去 5 年研发投入稳步增长。公司 2023 年研发费用为 2,004.08 万元，研发费用率为 5.89%，过去五年研发投入稳步增长。截至 2024 年一季度，公司在建工程总额为 2,060.66 万元，近两年公司在建工程规模总体稳定。

图6: 公司研发费用及研发费用率情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图7: 公司在建工程情况



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

三、公司项目及行业分析

(一) 持续提升公司在芳纶纸领域的行业地位

芳纶纸是一种由制纸级芳纶纤维经纤维分散、湿法成形、高温整饰等工艺技术制成的高性能新材料，具有高强度、耐高温、本质阻燃、绝缘、抗腐蚀、耐辐射等诸多特性，广泛应用于电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等重要领域，是制造业产业升级过程中的一种关键战略材料。根据工业和信息化部发布的《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》（2019 年首次发布，2023 年修订），芳纶纸属于该目录中“重点新材料”之“关键战略材料”之“高性能纤维及复合材料”。

芳纶纸的早期市场应用主要由美国杜邦公司开发，并引领行业发展。随着国内芳纶纸生产企业技术水平的不断提高，以及对下游应用理解的不断深入，国内芳纶纸生产企业在相对滞后的领域正在补齐短板，与国外竞争对手的差距在逐步缩小，同时在部分领域的开发上已经能够与国外公司同台竞技，并在某些领域处于领先地位。

1. 下游行业应用

根据产品的功能性应用不同，芳纶纸的下游应用领域主要包括电气绝缘（作为绝缘材料）、蜂窝芯材（作为结构减重材料）领域。其中，间位芳纶纸系列产品主要用于电气绝缘领域，少量用于蜂窝芯材领域；对位芳纶纸系列产品主要用于蜂窝芯材领域。相比间位芳纶纸制作的蜂窝芯材，对位芳纶纸蜂窝芯材强度更高，但因其成本较高，一般应用在对强度要求较高的蜂窝芯材领域。

在电气绝缘领域，芳纶纸可用于电力电气、轨道交通、新能源汽车、风力发电等领域，作为耐高温绝缘材料应用在电气工业装备、先进轨道交通装备、新能源汽车、风力发电装备等领域的牵引变压器、牵引电机、驱动电机、变压器、发电机、高压或特高压输电等电力电气设备。相较于传统的纸基（植物纤维素基）绝缘材料，芳纶纸耐温性、耐候性更好，更能保障电力设备稳定、安全运行，更能满足大功率、高电压设备的极端要求；同时，芳纶纸能提高电气设备的安全性能，减小设备尺寸，减轻重量，增强承受负载的能力，提高设备的可靠性，从而推动现代电器电工业的进步和发展。

在蜂窝芯材领域，芳纶纸经涂胶、叠合、热压、切边、拉伸、定型、浸胶、固化等一系列复杂工艺而制作成的具有天然蜂巢的六边形结构的特殊材料，即芳纶纸蜂窝芯材，其轻质、高强、高模、结构稳定性强且具有隔音、隔热、阻燃等优点，可以作为轻质高强结构材料，应用于航空航天、轨道交通、国防军工等重点领域。其中，在航空航天等领域，用航空级芳纶纸基材料制成的蜂窝结构材料，可用于飞机、直升机等航天器的天线罩、雷达罩、壁板、舱门、地板等部件，以及飞机的大刚性、次受力部件。作为飞机复合材料蜂窝夹层结构的首选芯材，可降低飞机的结构质量、实现功能部件透波、降噪、隔热性能。在轨道交通领域，芳纶纸蜂窝夹层芯材已在高铁车辆的车厢侧板、顶板、座椅、隔板、行李架以及天窗板等部位上得到应用，减轻车辆质量，提高列车的速度。此外，芳纶纸蜂窝芯材也可用于风机叶片、船舶游艇、赛艇、滑雪板、房车等产品的制造。

2. 技术壁垒

纤维分散技术：由于芳纶纤维中含有酰胺基团，不像传统植物纤维含有亲水性基团，因此水介质对芳纶纤维的润湿性较差，导致芳纶纤维在水中很难分散，从而影响芳纶纸的成形及其物理性能。如何明确纤维结构特性与纤维分散、材料结构性能的内在联系，建立完善的纤维分散性能评价体系，并在此基础上，运用改性方法提高纤维的亲水性能，进而提高其分散均匀性是影响芳纶纸品质的关键因素之一。因此，纤维分散技术是芳纶纸制造过程中的首要关键技术，也是芳纶纸生产的技术壁垒之一。

湿法成形技术：相比传统造纸所使用的植物纤维，芳纶纸所用的化学合成纤维长度更长，导致纤维在脱水成形后整体的均匀性和稳定性难以保证，同时，芳纶纸以短切纤维和沉析纤维两种材料作为原料进行生产，这会进一步提升纤维的成形难度。因此，如何解决两种纤维的均匀混合，建立多纤维浆料供应系统，实现纤维在成形器中的可控分布等问题是制约芳纶纸生产的一大技术壁垒，也是影响芳纶纸品质的关键因素之一。

高温整饰技术：经湿法成形初步制成的芳纶纸强度低、密度小、厚度薄，不能满足终端应用领域的要求，需要对其在高温、高压等特定工艺下进行整饰加工，以提高芳纶纸的性能指标。同时，由于芳纶纸是一种耐高温材料，因此，掌握材料结构、性能与温度、压力等因素之间的关系，构建合适的整饰加工环境并设计开发出有效的工艺技术，进而提高芳纶纤维之间的黏结强度，实现芳纶纸产品的可塑化、致密化是芳纶纸生产过程中的核心技术，也是制约行业发展的一大技术壁垒。

3. 行业竞争格局

目前，全球芳纶纸制造商主要有五家，分别是美国杜邦公司、民士达、超美斯、赣州龙邦、时代华先。美国杜邦公司于二十世纪六十年代率先完成芳纶纤维及其下游芳纶纸的研发并实现产业化，引领了芳纶纸基材料的发展方向。长期以来，美国杜邦公司凭借先发优势在全球市场处于垄断地位，其芳纶纸产品性能指标高、品种丰富，占据全球芳纶纸市场的主要市场份额。民士达是我国第一家

芳纶纸生产企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业，产品技术达到国际先进水平，产品型号较为齐全，全球市场占有率在 10% 左右，仅次于美国杜邦公司。

4. 行业发展趋势

国产化替代进程加快。芳纶纸早期市场应用主要由美国杜邦公司开发，并引领行业发展。随着国内芳纶纸生产企业技术水平的不断提高，以及对下游应用理解的不断深入，国内芳纶纸生产企业在相对滞后的领域正在补齐短板，与国外竞争对手的差距在逐步缩小，同时在部分领域的开发上已经能够与国外公司同台竞技，并在某些领域处于领先地位。同时，叠加价格与供应周期的优势，国产芳纶绝缘纸、芳纶蜂窝纸将会不断提高整体市场份额，并进一步实现高端领域的进口替代。

新兴领域及中高端市场需求逐步扩大。随着新能源汽车、风力发电、光伏发电、5G 通信等芳纶纸新兴应用领域的出现，芳纶纸的市场需求逐步扩大。此外，高速列车、地铁轻轨及电网改造的进程加快，机车大功率牵引变压器、电机及智能电网新型输变电设备需求将会大幅度增长，变压器等设备用芳纶绝缘纸的市场将迎来新的增长点。国产大飞机对蜂窝芯材芳纶纸的国产替代需求也将带动国内芳纶纸行业的发展。

5. 公司项目布局

目前公司芳纶纸理论产能 3000 吨，实际产能约为 2400 吨。新增产能为募投项目新增一条 1500 吨的生产线，目前厂房土建接近尾声、后续将陆续进行厂房装修和设备安装等工作，计划于 2025 年年中建成。

（二）闪蒸无纺布等新产品打造公司的第二增长曲线

除了在芳纶纸领域做大做强，公司还通过产业链延申布局了芳纶纸复合材料，以及新品类闪蒸无纺布，着力打造公司的第二增长曲线。

闪蒸无纺布具有抗菌、透气不透水、质量轻、强度高、耐撕裂等特性，可用在医疗防护、医疗包装、食品包装、建材防水、家居装饰领域，产品需求量大，市场发展前景广阔。目前也是国外竞争对手占据了绝大部分的市场份额。公司目前已建成的闪蒸无纺布中试线设计产能 300 吨，主要任务是验证技术和优化工艺，为项目产业化做准备。

烟台民士达先进制造有限公司为公司去年注册成立的全资子公司，战略投资者引入完成后公司持股比例将变为 51%，主要业务定位于新能源汽车相关配套材料的研发与生产。由其建设的“年产 1500 吨新能源汽车电机用复合材料”项目于 2023 年底建成，目前处于试产阶段，规划的产品主要为芳纶纸的复合材料（芳纶纸与 PI、改性 PI、PEN 等薄膜进行复合），适用于 H 级以上的绝缘系统，终端应用场景为新能源汽车高压扁线油冷电机、高端风冷电机、高端水冷电机等，后续还规划了耐油、耐电晕等产品。

四、盈利预测和投资评级

民士达专注于芳纶纸及其衍生品的研发与制造多年，是我国第一家芳纶纸生产企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业，产品技术达到国际先进水平。除了在芳纶纸领域做大做强，公司还通过产业链延申布局了芳纶纸复合材料，以及新品类闪蒸无纺布，着力打造公司的第二增长曲线。

1) 芳纶纸：根据公司产品类别，我们预计间位芳纶纸系列产品仍将是公司营收的主要来源，盈利能力保持稳定；对位芳纶纸系列产品预计销售额将呈逐年增加趋势，且销售占比逐渐提升。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 3.95/4.74/5.73 亿元。

2) 芳纶纸复合材料：芳纶纸复合材料（芳纶纸与 PI、改性 PI、PEN 等薄膜进行复合）的实施主体为公司全资子公司烟台民士达先进制造有限公司，预计量产后将逐渐提升产能为公司贡献业绩。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.01/0.02/0.03 亿元。

3) 其他业务：占比较小，闪蒸无纺布等新产品在未来实现量产后，有望接棒芳纶纸成为公司新的营收增长来源。预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.01/0.02/0.03 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.97/4.78/5.79 亿元，同比分别增长 16.60%/20.40%/21.13%。归母净利润分别为 0.98/1.18/1.47 亿元，同比分别增长 20.58%/20.16%/24.29%，对应市盈率分别为 19/16/13 倍。我们认为，公司的主营产品芳纶纸技术壁垒高，盈利能力较好，随着行业国产化替代进程加快和新兴领域及中高端市场需求逐步扩大将持续为公司贡献业绩增量，闪蒸无纺布等新产品布局有望打造公司的第二增长曲线，我们首次给予“推荐”的投资评级。

表3: 分业务预测 (百万元)

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
芳纶纸	营业收入	340.32	395.02	474.18	573.21
	YOY (%)	20.68%	16.07%	20.04%	20.89%
芳纶纸复合材料	营业收入	0.01	1.00	2.00	3.00
	YOY (%)	-	6614.59%	100.00%	50.00%
其他业务	营业收入	0.14	0.99	1.82	2.79
	YOY (%)	18.38%	595.00%	85.18%	52.96%
营业收入合计		340	397	478	579
YOY (%)		20.70%	16.60%	20.40%	21.13%
归母净利润合计		82	98	118	147
YOY (%)		28.74%	20.58%	20.16%	24.29%
EPS (元)		0.56	0.67	0.81	1.01
PE (倍)		23.27	19.30	16.06	12.92

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；关联采购占比高暨供应商集中度高风险。

图表目录

图 1: 公司部分产品展示.....	3
图 2: 公司收入规模及增速变化	4
图 3: 公司归母净利润及增速变化	4
图 4: 公司销售毛利率及净利率变化	5
图 5: 公司各项费用率变化	5
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况	5
图 7: 公司在建工程情况.....	5
表 1: 公司主营业务构成 (万元)	3
表 2: 公司主要供应商与客户情况	4
表 3: 分业务预测 (百万元)	8

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	520	690	858	1052
现金	319	512	647	818
应收账款	24	28	34	25
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	4	3	3	4
存货	99	100	121	144
其他	74	47	53	60
非流动资产	292	289	276	261
长期投资	0	0	0	0
固定资产	206	204	196	186
无形资产	14	13	13	13
其他	72	72	66	63
资产总计	812	979	1133	1313
流动负债	83	151	188	222
短期借款	0	10	20	30
应付账款	28	41	48	55
其他	55	100	121	137
非流动负债	63	62	62	62
长期借款	0	0	0	0
其他	63	62	62	62
负债合计	146	213	250	284
少数股东权益	24	23	22	21
归属母公司股东权益	643	742	861	1008
负债和股东权益	812	979	1133	1313

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	35	202	135	171
净利润	81	98	118	146
折旧摊销	21	23	23	24
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-64	82	-5	2
其它	-1	-1	-1	-1
投资活动现金流	-70	-19	-10	-10
资本支出	-56	-20	-10	-10
长期投资	-15	0	0	0
其他	0	1	0	0
筹资活动现金流	272	10	10	10
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	272	0	0	0
现金净增加额	238	193	135	171

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	340	397	478	579
营业成本	225	252	304	362
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	12	14	17	21
管理费用	16	14	17	23
财务费用	-5	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	89	111	133	166
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	94	111	133	166
所得税	13	13	16	20
净利润	81	98	118	146
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	82	98	118	147
EBITDA	82	134	157	190
EPS(元)	0.56	0.67	0.81	1.01

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	20.70%	16.60%	20.40%	21.13%
营业利润增速	25.48%	24.89%	19.99%	24.05%
归属母公司净利润增	28.74%	20.58%	20.16%	24.29%
毛利率	34.00%	36.52%	36.40%	37.48%
净利率	23.98%	24.79%	24.74%	25.39%
ROE	12.70%	13.26%	13.74%	14.59%
ROIC	10.66%	12.64%	13.02%	13.78%
资产负债率	17.93%	21.79%	22.07%	21.62%
净负债比率	-47.86%	-65.57%	-71.02%	-76.61%
流动比率	6.29	4.56	4.56	4.74
速动比率	5.01	4.00	4.02	4.20
总资产周转率	0.52	0.44	0.45	0.47
应收账款周转率	14.80	15.32	15.36	19.42
应付账款周转率	8.37	7.35	6.87	7.07
每股收益	0.56	0.67	0.81	1.01
每股经营现金	0.24	1.38	0.93	1.17
每股净资产	4.40	5.08	5.89	6.89
P/E	23.27	19.30	16.06	12.92
P/B	2.96	2.56	2.21	1.89
EV/EBITDA	29.48	10.45	8.11	5.86
P/S	5.58	4.79	3.97	3.28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn