

民士达（833394.BJ）

2025 年 03 月 25 日

投资评级：买入（维持）

国产大飞机产能目标再提高，新产品打开公司第二增长曲线

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/3/24
当前股价(元)	27.98
一年最高最低(元)	31.88/11.00
总市值(亿元)	40.92
流通市值(亿元)	13.42
总股本(亿股)	1.46
流通股本(亿股)	0.48
近 3 个月换手率(%)	478.69

北交所研究团队

● 2024 年公司实现营收 4.08 亿元(+19.82%)，归母净利润 1.01 亿元(+23.14%)

2024 年公司实现营收 4.08 亿元(+19.82%)，归母净利润 1.01 亿元(+23.14%)，扣非归母净利润 0.92 亿元(+49.94%)，毛利率 37.49%(+3.49pcts)；其中 2024 年四季度营收 1.26 亿元(+53.60%)，归母净利润 0.30 亿元(+68.21%)，归母净利润达历史新高。下游多领域应用需求高增，我们上调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.33（原 1.27）/1.64（原 1.56）/1.92 亿元，对应 EPS 分别为 0.91/1.12/1.31 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 30.0/24.4/20.8 倍，看好航空蜂窝领域市场销量增加+新产品打开公司第二增长曲线，公司产能释放带来业绩增长，维持“买入”评级。

● 新能源汽车+变压器需求增长，C919 产能规划增长带动航空航天应用发展

2024 年公司下游应用航天航空、轨道交通领域快速发展带来的芳纶纸蜂窝芯材用量激增，叠加新能源汽车产业崛起、欧美电网升级及算力需求增长带动的变压器需求扩张，推动蜂窝用芳纶纸及电气绝缘用芳纶纸销量显著提升，其中新能源汽车领域同比增长约 26%，蜂窝芯材领域同比增长超过 50%；海外市场来看，欧洲市场同比增长超过 40%。2025 年 3 月 20 日，中国商飞 2025 年供应商大会隆重召开，商飞给出了 2025—2029 年的生产规划指引，C919 飞机在 2024 - 2029 年的产能分别规划为 50 架、75 架、100 架、150 架、150 架、200 架，其中 2025 年产能规划较 2025 年 1 月上海两会期间提出的 50 架增长 50%；采购方面中国商飞 2024 年度采购额接近 200 亿，而 2025 年采购额预计较 2024 年提高 70%。

● 300 吨闪蒸无纺布产线实现批量应用，2025 年中预计 1500 吨产线建成

2024 年公司授权发明专利 7 项，实用新型专利 2 项，荣获国家级专精特新“小巨人”称号（重新认定），募投“研发中心项目”按节点实施，闪蒸无纺布中试产品在新型建筑防水透气层实现批量应用；RO 膜基材、湿法多功能材料等新产品打造公司的第二增长曲线。此外，1500 吨的生产线，计划于 2025 年年中建成。

● **风险提示：**下游行业需求下滑、原料价格波动、新产品拓展风险等。其他风险详见倒数第二页标注¹

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	340	408	525	655	772
YOY(%)	20.7	19.8	28.6	24.9	17.8
归母净利润(百万元)	82	101	133	164	192
YOY(%)	28.7	23.1	32.7	23.1	17.1
毛利率(%)	34.0	37.5	37.7	37.5	37.4
净利率(%)	24.0	24.6	25.4	25.1	24.9
ROE(%)	12.1	13.0	15.0	15.8	15.8
EPS(摊薄/元)	0.56	0.69	0.91	1.12	1.31
P/E(倍)	49.1	39.9	30.0	24.4	20.8
P/B(倍)	6.2	5.6	4.7	4.0	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《航天航空及新能源需求旺，2024 年预告归母净利润同比高增——北交所信息更新》-2025.1.16

《芳纶纸国产替代空间广阔，2024Q3 营收同比+13.69%——北交所信息更新》-2024.10.17

《航空蜂窝+新能源汽车电机带动业绩增长，新型功能纸基材料项目正式封顶——北交所信息更新》-2024.8.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	520	561	573	742	898	营业收入	340	408	525	655	772
现金	319	293	298	420	543	营业成本	225	255	327	410	483
应收票据及应收账款	64	96	79	137	124	营业税金及附加	2	2	2	3	4
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	12	12	17	19	22
预付账款	4	2	4	5	5	管理费用	16	14	21	24	28
存货	99	104	157	135	176	研发费用	20	27	31	37	42
其他流动资产	34	65	34	44	48	财务费用	-5	-4	-5	-5	-7
非流动资产	292	419	461	540	540	资产减值损失	-1	-2	-2	-3	-3
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	18	11	18	18	18
固定资产	206	262	304	366	384	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	14	16	18	18	19	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	72	142	140	156	136	资产处置收益	1	-1	-0	-0	-0
资产总计	812	980	1034	1282	1437	营业利润	89	110	147	182	215
流动负债	83	176	111	203	183	营业外收入	5	0	2	2	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	54	121	45	149	86	利润总额	94	110	148	184	216
其他流动负债	28	55	66	55	97	所得税	13	14	19	23	27
非流动负债	63	69	58	63	63	净利润	81	96	129	161	188
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-5	-4	-3	-4
其他非流动负债	63	69	58	63	63	归属母公司净利润	82	101	133	164	192
负债合计	146	245	169	267	246	EBITDA	110	129	173	216	253
少数股东权益	24	19	15	12	8	EPS(元)	0.56	0.69	0.91	1.12	1.31
股本	146	146	146	146	146	主要财务比率					
资本公积	282	285	285	285	285		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	214	285	399	535	706	成长能力					
归属母公司股东权益	643	716	849	1004	1183	营业收入(%)	20.7	19.8	28.6	24.9	17.8
负债和股东权益	812	980	1034	1282	1437	营业利润(%)	25.5	23.1	33.8	24.2	17.8
						归属于母公司净利润(%)	28.7	23.1	32.7	23.1	17.1
						获利能力					
						毛利率(%)	34.0	37.5	37.7	37.5	37.4
						净利率(%)	24.0	24.6	25.4	25.1	24.9
						ROE(%)	12.1	13.0	15.0	15.8	15.8
						ROIC(%)	10.9	11.9	14.0	14.8	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.9	25.0	16.4	20.8	17.1
						净负债比率(%)	-39.0	-31.8	-28.4	-35.8	-40.9
						流动比率	6.3	3.2	5.1	3.7	4.9
						速动比率	5.0	2.5	3.7	2.9	3.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	14.8	13.7	15.0	15.5	14.5
						应付账款周转率	8.4	4.6	7.8	9.0	8.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.69	0.91	1.12	1.31
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.29	0.63	1.63	1.15
						每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.90	5.81	6.86	8.09
						估值比率					
						P/E	49.1	39.9	30.0	24.4	20.8
						P/B	6.2	5.6	4.7	4.0	3.4
						EV/EBITDA	34.3	29.5	21.8	16.9	13.9
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	35	42	91	238	168						
净利润	81	96	129	161	188						
折旧摊销	21	23	28	36	44						
财务费用	-5	-4	-5	-5	-7						
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0						
营运资金变动	-68	-76	-67	46	-57						
其他经营现金流	7	3	6	0	0						
投资活动现金流	-70	-32	-81	-115	-39						
资本支出	56	48	83	112	41						
长期投资	-15	15	0	0	0						
其他投资现金流	0	0	2	-3	2						
筹资活动现金流	272	-30	-5	0	-6						
短期借款	0	0	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	40	0	0	0	0						
资本公积增加	210	2	0	0	0						
其他筹资现金流	22	-32	-5	0	-6						
现金净增加额	238	-20	5	123	123						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

1截至2025年3月24日开源证券自营投资持仓1610278股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn