

民士达(833394)

报告日期: 2025年07月26日

## 国产替代稳步推进, 业绩增长符合预期

### ——民士达点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件: 民士达发布 2025 年中报

**2025 年上半年:** 营业收入 2.4 亿元, 同比+28%; 归母净利润 0.63 亿元, 同比+42%; 扣非归母净利润 0.61 亿元, 同比+56%。毛利率 40.4%, 同比+2.8pct。

**2025Q2 单季度:** 营业收入 1.2 亿元, 同比+28%, 环比+6%。归母净利润 0.32 亿元, 同比+36%; 环比+6%。扣非归母净利润 0.31 亿元, 同比+41%; 环比+5%。毛利率 41.0%, 同比+2.3pct; 环比+1.3pct。

##### □ 产品结构上, 芳纶纸收入 2.3 亿, 同比增长 23%, 毛利率 41.9%, 同比提升 4.1pct; 复合材料收入 0.1 亿, 同比增长 1185%, 毛利率 2.85%, 同比提升 30.6pct; 主要系子公司在新能源汽车驱动电机等领域的业务逐渐步入正轨, 产销量同比增加所致。

国内收入 1.9 亿, 同比增长 34%, 毛利率 40.4%; 出口收入 0.52 亿, 同比增长 11%, 毛利率 40.2%。

##### □ 下游市场需求积极, 产品营收持续增长。1) 国内新能源汽车、风电、光伏、储能、AI 智能数据中心等行业持续高速发展, 带动驱动电机、各类变压器市场需求增长; 2) 欧美电网升级及算力需求增长带动变压器需求扩张, 加之公司持续加大海外市场的开发力度, 推动芳纶纸在电气绝缘领域销量同比增长; 3) 民航领域, 据中航西飞公告, C919 部件交付数量较 2024 年大幅增加。

##### □ 高附加值产品占比提升, 毛利率同比增长。1) 新能源汽车领域持续增长, 拳头产品 YT510W 增速超 40%; 2) 变压器、蜂窝芯材等应用领域实现突破; 3) 数据中心、特高压、航空发动机、运载火箭整流罩、医疗方舱等项目带动高附加值产品占比及盈利能力持续提升。4) 受原料采购价格下降及销量增长带动公司产能利用率进一步提升, 单位销售成本同比下降。

##### □ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.5、2.0、2.5 亿元, 分别同比增长 45%、35%、27%。对应 PE 分别为 43、32、25 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

知识产权保护风险; 技术迭代及产品开发风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	408	532	690	878
(+/-) (%)	20%	30%	30%	27%
归母净利润	101	146	197	250
(+/-) (%)	23%	45%	35%	27%
每股收益(元)	0.69	1.00	1.35	1.71
P/E	63	43	32	25

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002  
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师: 宋伟

执业证书号: S1230523110001  
songwei@stocke.com.cn

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008  
shifanke@stocke.com.cn

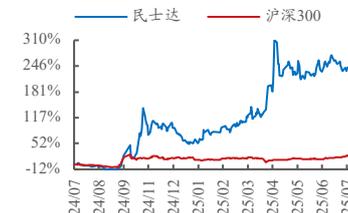
研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥43.32
总市值(百万元)	6,335.55
总股本(百万股)	146.25

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《一季度开门红, 进口替代迎来机遇期》 2025.04.12
- 《国内芳纶纸龙头, 把握变局期崛起机遇》 2025.04.10
- 《23 年业绩表现亮眼, 24 年市场份额有望持续提升》 2024.03.26

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	561	656	792	965
现金	293	323	382	465
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	96	104	126	149
其它应收款	0	4	6	7
预付账款	2	3	4	5
存货	104	141	175	219
其他	65	80	100	120
<b>非流动资产</b>	419	472	544	642
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	262	307	360	427
无形资产	16	19	29	38
在建工程	71	71	73	84
其他	71	75	83	93
<b>资产总计</b>	980	1128	1337	1607
<b>流动负债</b>	176	193	214	245
短期借款	0	0	0	0
应付款项	121	140	172	206
预收账款	0	7	3	5
其他	55	46	40	33
<b>非流动负债</b>	69	54	44	35
长期借款	0	0	0	0
其他	69	54	44	35
<b>负债合计</b>	245	247	259	279
少数股东权益	19	19	19	19
归属母公司股东权益	716	862	1059	1309
<b>负债和股东权益</b>	980	1128	1337	1607

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	42	115	163	215
净利润	96	146	197	250
折旧摊销	23	36	41	48
财务费用	(4)	(6)	(8)	(10)
投资损失	(0)	0	0	0
营运资金变动	14	(24)	(36)	(30)
其它	(87)	(36)	(32)	(42)
<b>投资活动现金流</b>	(32)	(90)	(112)	(142)
资本支出	(107)	(86)	(101)	(132)
长期投资	0	0	0	0
其他	74	(4)	(10)	(10)
<b>筹资活动现金流</b>	(30)	6	8	10
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(30)	6	8	10
<b>现金净增加额</b>	(20)	31	59	82

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	408	532	690	878
营业成本	255	314	404	509
营业税金及附加	2	3	3	3
营业费用	12	13	16	19
管理费用	14	17	21	25
研发费用	27	29	35	44
财务费用	(4)	(6)	(8)	(10)
资产减值损失	(2)	5	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	9	10	10	10
<b>营业利润</b>	110	167	227	294
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	110	167	227	294
所得税	14	22	29	44
<b>净利润</b>	96	146	197	250
少数股东损益	(5)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	101	146	197	250
EBITDA	129	197	260	331
EPS (最新摊薄)	0.69	1.00	1.35	1.71

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.82%	30.48%	29.66%	27.23%
营业利润	23.11%	52.77%	35.44%	29.52%
归属母公司净利润	23.14%	44.93%	35.44%	26.54%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.49%	41.00%	41.50%	42.00%
净利率	23.49%	27.37%	28.59%	28.43%
ROE	14.34%	18.03%	20.14%	20.75%
ROIC	12.75%	16.24%	17.97%	18.39%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.99%	21.90%	19.35%	17.38%
净负债比率	0.21%	0.07%	0.09%	0.11%
流动比率	3.18	3.40	3.70	3.95
速动比率	2.59	2.67	2.88	3.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.46	0.51	0.56	0.60
应收账款周转率	13.70	13.13	13.28	13.17
应付账款周转率	4.56	3.52	3.90	4.15
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.69	1.00	1.35	1.71
每股经营现金	0.29	0.79	1.11	1.47
每股净资产	4.90	5.89	7.24	8.95
<b>估值比率</b>				
P/E	63.03	43.49	32.11	25.37
P/B	8.85	7.35	5.98	4.84
EV/EBITDA	19.97	30.64	22.97	17.81

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>