

民士达（833394）

2025 中报点评：新能源汽车领域持续增长，高附加值产品占比及盈利能力稳步提升

买入（维持）

2025 年 07 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	340.47	407.95	534.23	675.31	842.74
同比（%）	20.70	19.82	30.96	26.41	24.79
归母净利润（百万元）	81.63	100.52	133.98	171.07	215.64
同比（%）	28.74	23.14	33.28	27.69	26.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.69	0.92	1.17	1.47
P/E（现价&最新摊薄）	77.61	63.03	47.29	37.03	29.38

投资要点

■ **多领域需求驱动芳纶纸放量，撬动 2025H1 归母净利润同比+42%。**公司发布 2025 年半年度报告，实现营收 2.37 亿元，同比+27.91%；归母净利润 0.63 亿元，同比+42.28%；扣非归母净利润 0.61 亿元，同比+55.70%。业绩同比增长主要系国内新能源汽车、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，欧美电网升级及算力需求扩张，加之公司持续加大海外市场开发力度，推动芳纶纸在电气绝缘领域销量同比增长。受原料采购价格下降及销量增长带动产能利用率提升的双重影响，单位销售成本同比下降，同时高附加值产品销售占比同比提升，推动销售毛利率同比+2.81pct 至 40.38%，销售净利率同比+3.75pct 至 26.08%。2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.41%/2.99%/4.94%/-1.30%，同比+0.17/-0.68/-2.07/-0.14pct。

■ **芳纶纸主业稳健增长构筑基本盘，复合材料业务突破贡献新增量。**1) **芳纶纸：**芳纶纸业务为公司核心支柱，2025H1 该业务营收同比+22.76%至 2.27 亿元，占比同比-1.91pct 至 95.45%，毛利率同比显著提升 4.09pct 至 41.91%，持续夯实公司盈利根基。2) **复合材料：**子公司新能源汽车驱动电机应用步入正轨，产能释放与客户导入进程加速，带动产销规模跨越式增长。2025H1 该业务营收同比激增 1185.27%至 0.10 亿元，营收占比+1.90pct 至 4.30%，盈利空间有望随规模效应持续打开。

■ **公司创新研发能力突出，下游应用需求与国产替代并驱业绩增长。**1) **产品创新能力强：**公司自 2009 年成立以来即深耕于芳纶纸领域，产品打破美国杜邦公司全球独家垄断，使我国成为世界上第二个能够生产芳纶纸的国家。公司产品型号及品种结构已涵盖芳纶纸主要应用领域，产品种类包括间位芳纶纸、对位芳纶纸两大系列，主要应用于电气绝缘和蜂窝芯材两大领域，经过十余年发展，已成为国内芳纶纸行业龙头企业和国内规模最大的芳纶纸制造企业。2) **客户资源优：**经过多年持续发展，公司市场认可度和品牌知名度逐步提升，主要直接客户或终端客户涵盖中航集团、中国中车、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、松下电器等国内外知名企业。

■ **盈利预测与投资评级：**未来随着新能源汽车、风力发电、光伏发电、算力、国产大飞机等应用领域需求增长，以及高速列车、地铁轻轨及电网改造的进程加快，变压器等设备用芳纶绝缘纸的市场将迎来新的增长点。预计公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 1.34/1.71/2.16 亿元（2025/2026 前值为 1.27/1.57 亿元），对应最新 PE 为 47.29/37.03/29.38x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 技术迭代不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.32
一年最低/最高价	11.00/56.84
市净率(倍)	8.44
流通 A 股市值(百万元)	2,077.36
总市值(百万元)	6,335.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.13
资产负债率(% ,LF)	23.17
总股本(百万股)	146.25
流通 A 股(百万股)	47.95

相关研究

《民士达(833394)：2024 三季度报告点评：业绩符合预期，航空蜂窝领域产品持续带动收入增长》

2024-10-16

民士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	561	618	730	911	营业总收入	408	534	675	843
货币资金及交易性金融资产	293	309	350	461	营业成本(含金融类)	255	327	412	510
经营性应收款项	158	175	216	256	税金及附加	2	3	4	5
存货	104	126	156	184	销售费用	12	15	19	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	18	22	27
其他流动资产	6	7	8	9	研发费用	27	33	41	51
非流动资产	419	470	492	506	财务费用	(4)	(6)	(6)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	8	10	13
固定资产及使用权资产	267	273	275	273	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	80	112	132	148	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	18	19	18	减值损失	(2)	(2)	(2)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	110	150	193	246
其他非流动资产	51	61	61	61	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	980	1,087	1,223	1,417	利润总额	110	150	193	246
流动负债	176	192	202	230	减:所得税	14	19	24	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	96	131	169	216
经营性应付款项	121	133	142	164	减:少数股东损益	(5)	(3)	(2)	0
合同负债	9	11	9	10	归属母公司净利润	101	134	171	216
其他流动负债	46	48	50	55	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.92	1.17	1.47
非流动负债	69	68	68	69	EBIT	107	144	187	239
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	130	174	220	273
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.49	38.72	38.97	39.43
租赁负债	5	6	6	7	归母净利率(%)	24.64	25.08	25.33	25.59
其他非流动负债	64	62	62	62	收入增长率(%)	19.82	30.96	26.41	24.79
负债合计	245	259	270	298	归母净利润增长率(%)	23.14	33.28	27.69	26.05
归属母公司股东权益	716	812	937	1,104					
少数股东权益	19	16	15	15					
所有者权益合计	735	828	952	1,119					
负债和股东权益	980	1,087	1,223	1,417					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42	136	141	208	每股净资产(元)	4.90	5.55	6.41	7.55
投资活动现金流	(32)	(79)	(55)	(48)	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	(30)	(40)	(45)	(49)	ROIC(%)	13.23	16.04	18.29	20.11
现金净增加额	(20)	17	41	111	ROE-摊薄(%)	14.04	16.51	18.25	19.53
折旧和摊销	24	30	33	34	资产负债率(%)	24.99	23.86	22.12	21.05
资本开支	(48)	(69)	(55)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.03	47.29	37.03	29.38
营运资本变动	(74)	(27)	(63)	(43)	P/B (现价)	8.85	7.81	6.76	5.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>