

北交所中报首秀劲增 42%！民士达：芳纶纸龙头破茧，AI 服务器到商业航天通吃

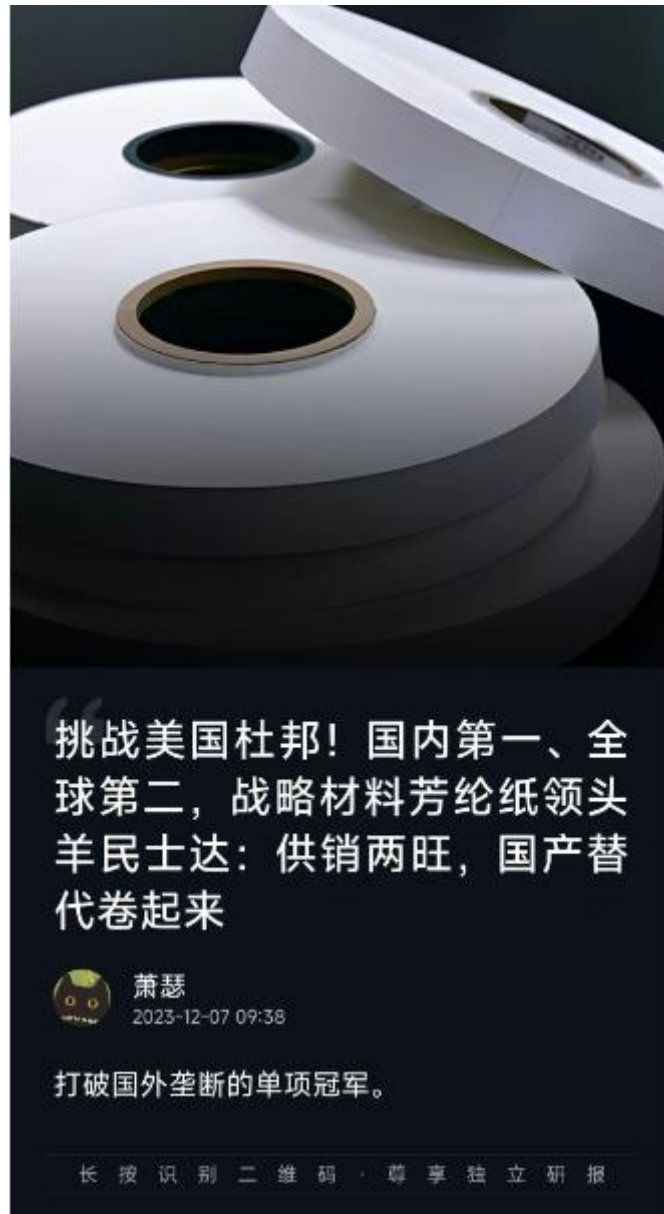
导语：过去制约业绩增长的因素已在上半年得到缓解。

作者：市值风云 App：萧瑟

7 月 23 日晚间，北交所迎来了 2025 年度第一份半年报，主角正是国内芳纶纸领军企业民士达（833394.BJ）。

有意思的是，这份半年报原定的披露时间是 8 月 11 日，但民士达管理层表示编制工作进展顺利，故决定提前发布，似乎是很想让大家尽早看到这份成绩单。

正巧这家公司也是风云君过去重点研究过的标的，今天我们就一起看看。



(来源：市值风云 APP)

一、产品结构高端化，利润端增长显著

2025 年上半年，民士达实现营业收入 2.37 亿，同比增长 27.9%，基本延续了上市以来稳定增长的趋势。其中芳纶纸产品贡献 2.27 亿，收入占比 95.5%，仍是绝对核心产品。

民士达 - 营收及增速

● 营业收入（元） ● 营收YOY

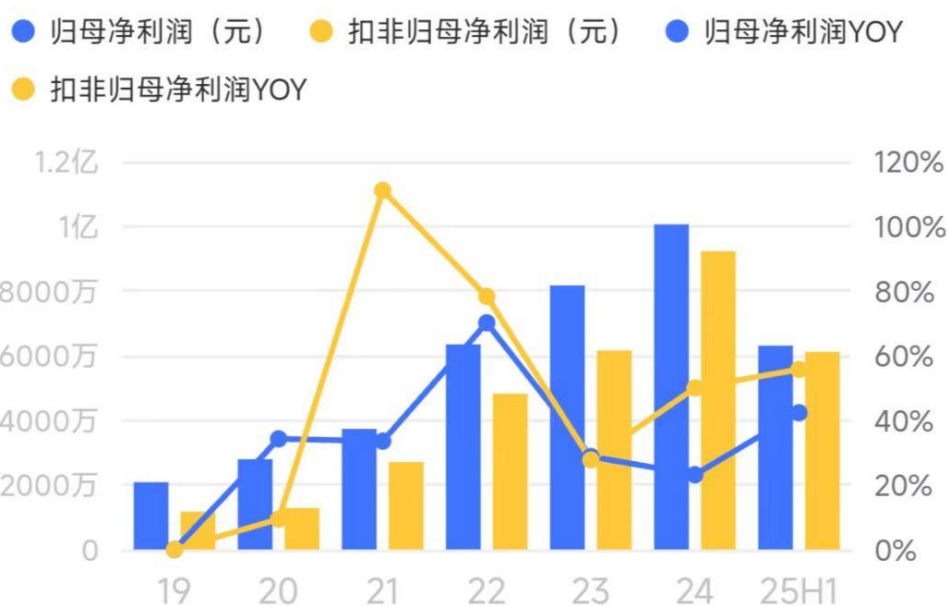


	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
● 营业收入（元）	1.6亿	2.2亿	2.8亿	3.4亿	4.1亿	2.4亿
● 营收YOY	16.3%	37.0%	29.5%	20.7%	19.8%	27.9%

(来源：市值风云 APP)

利润端的表现更加亮眼，上半年归母净利润为 6,303 万，同比增长 42.3%，扣非净利润 6,112 万，同比增长 55.7%。

■ 民士达 - 净利润



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
● 归母净利润 (元)	2080.9万	2792.7万	3728.0万	6341.2万	8163.4万	1.0亿	6302.8万
● 扣非归母净利润 (元)	1171.1万	1281.0万	2703.1万	4818.4万	6151.3万	9223.5万	6111.5万
● 归母净利润YOY	0.0%	34.2%	33.5%	70.1%	28.7%	23.1%	42.3%
● 扣非归母净利润YOY	0.0%	9.4%	111.0%	78.3%	27.7%	49.9%	55.7%

(来源：市值风云 APP)

显然民士达的盈利能力得到了改善，上半年芳纶纸产品毛利率为 41.9%，同比提升 4.1pct，进而带动综合毛利率同比提升 2.8pct 至 40.4%。

按产品分类分析：

单位：元

类别/项目	营业收入	营业成本	毛利率%	营业收入比上年同期增减%	营业成本比上年同期增减%	毛利率比上年同期增减
芳纶纸	226,688,538.88	131,681,708.74	41.91%	22.76%	14.67%	增加 4.09 个百分点
复合材料	10,208,093.22	9,917,427.01	2.85%	1185.27%	877.54%	增加 30.59 个百分点
其他	597,577.34	6,285.10	98.95%	185.54%	-90.10%	增加 29.29 个百分点
合计	237,494,209.44	141,605,420.85	-	-	-	-

(来源：民士达半年报)

受此影响，上半年净利率同比改善 3.8pct 至 26.1%，ROE 同比改善 1.8pct 至 8.4%，两个数字都是十分优秀的水准。

在风云君看来，上述积极变化的主要原因是产品销售结构的高端化。

芳纶纸是一种高分子聚合材料，具有阻燃、绝缘、高强度、抗腐蚀、耐辐射等诸多特性，可以作为绝缘材料用于电气设备领域，也能作为轻量化、高强度材料用于航空航天领域，主打一个下游应用广泛。

据半年报披露，新能源汽车、变压器、蜂窝芯材、数据中心、特高压、航空发动机、运载火箭整流罩、医疗方舱等领域均有突破，带动高附加值产品占比以及盈利能力持续提升。

公司上半年业绩亮眼，核心竞争力显著增强：

市场拓展卓有成效：新能源汽车领域持续增长，拳头产品 YT510W 增速超 40%；变压器、蜂窝芯材等应用领域实现突破；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。

营销与服务升级：引入外籍销售人才，深化“铁三角”营销模式（市场深耕+服务强化+品牌建设），显著提升行业站位与服务能力。

技术创新成果丰硕：新获授权发明专利 7 项。拳头产品“间位芳纶纸”获评“国家专利密集型产品”，“航空航天蜂窝芯材用芳纶纸”入选“山东省低空领域重点产品名单”。

管理效能提升：聚焦文化践行、干部能力提升、风险内控优化及信息化融合，逾期贷款降幅明显。

（来源：民士达半年报）

在新能源汽车领域，民士达旗下的 YT510W 是专门面向驱动电机系统的一类产
品，过去在 800V 电机、400V 电机系统均有应用案例，2025 年上半年迎来批
量出货，实现了超过 40%的增幅。

蜂窝芯材以芳纶纸为核心基材，是一种轻质、高强、多孔的结构材料，具备阻燃、
降噪、抗冲击功能，多用于飞机、列车、轮船的机体中间层材料。

民士达曾在调研中提到过，其已进入到 C909、C919 等国产大飞机的供应体系
中，且在 2024 年内蜂窝芯材品类就已实现了 50%的收入增长，同样是一块持
续高增的业务。

此外 2024 年 10 月时，民士达在投资者互动平台中还披露过，其产品已配套国
内头部 eVTOL 企业并实现小批量交付。

问题 24：芳纶纸在航空领域的应用相较于国内同行业有何优势？2024 年在航空领域的销售收入提升比例是多少？

回答：公司的芳纶纸在航空领域的应用优势主要有三点。一是公司的产品性能可以满足终端用户的应用要求；二是公司的产品规格齐全，可以适配各类飞行器；三是公司可以针对终端用户的需求来定制化的提供解决方案。2024 年的公司在蜂窝芯材领域的收入同比增长超过百分之五十。

问题 25：公司的材料是不是也用于商飞？

回答：在商飞的产品体系里，目前公司的产品成熟的应用于 C909，C919 以及后续项目正在稳步推进中。

(来源：民士达公告)

最值得注意的是，民士达这份中报里首次提到了 AI 数据中心，并将其视作增长驱动因素之一。

数据中心需大量变压器、UPS、列头柜等高压配电设备，民士达的间位芳纶绝缘纸可被用作这些设备的层间绝缘、绝缘筒、绝缘垫片。

此外，随着 400G/800G 交换机、AI 服务器及光模块的功耗上升，主板、背板、射频前端都需要低介电、低损耗的高频线路板，民士达的对位芳纶纸可用作高频线路板的基材或半固化片。

产品系列	产品类别	厚度 (mm)	适用场合
YT510	压光型间位芳纶纸	0.05-0.76	几乎所有已知的需要电气绝缘的场合
YT516	压光型间位芳纶纸	0.05-0.76	各种电机、变压器、电抗器以及电子产品
YT564	压光型间位芳纶纸	0.04-0.13	各种变压器、电机的层间绝缘、槽绝缘以及电气设备变压器的主绝缘
YT56	半压光型间位芳纶纸	0.13-0.51	变压器的层间绝缘、手绕电机的相间绝缘及一些电气设备、器械的电绝缘和热屏障
YT511	未压光型间位芳纶纸	0.13-0.58	电机相绝缘以及变压器线圈端绝缘等要求高厚度和适应性的地方，小型变压器侧面的纸绝缘和端子排绝缘、干式变压器的引出线绝缘等辅助绝缘
YT822A	航空级蜂窝用间位芳纶纸	0.04-0.08	飞机、直升机等航空器的雷达罩、壁板、舱门、地板等部件
YT822	工业级蜂窝材料用间位芳纶纸	0.04-0.08	列车、舰艇等交通工具的通过台、平顶板、墙板、地板、行李架、天棚等架构部件以及内饰材料
YT836	对位芳纶纸	0.04-0.08	高频线路板的基材、锂电池隔膜等；飞机、列车、舰船等的大刚性、次受力结构部件

(来源：民士达官网，制表：市值风云 APP)

相对于间位芳纶纸，对位芳纶纸是性能更优且盈利能力更强的品类。

据招股书中披露，间位芳纶纸的销售单价在 200 元/kg 左右，毛利率不足 30%，而对位芳纶纸销售单价超过 400 元/kg，毛利率可达 40%-50%。

单位：元/kg、%

产品类型	项目	2022 年度	2021 年	2020 年
对位芳纶纸	平均单价	464.90	413.61	476.93
	单位成本	235.65	232.65	255.95
	毛利率	49.31%	43.75%	46.33%

单位：元/kg、%

产品类型	项目	2022 年度	2021 年	2020 年
间位芳纶纸	平均单价	213.47	202.24	200.51
	单位成本	145.29	142.17	147.58
	毛利率	31.94%	29.70%	26.40%

(来源：民士达招股书)

2022 年时，民士达的对位芳纶纸销售占比仅有 7.2%，目前仍以间位产品为主，未来盈利能力仍有优化空间。

二、新产能投产解燃眉之急，原材料供应仍充足

同时踩中新能源、商业航天、低空经济、数据中心等多个热门赛道的情况下，民士达上半年不足 3 成的收入增幅似乎有些平庸，其根源在于产能瓶颈的严重制约。

根据招股书中数据，民士达在 2022 年末就已拥有芳纶纸年产能 3,000 吨，但这个数字直至 2024 年末都还未曾有过变动。

从今年 4 月发布的调研信息来看，**至少在 2024 年四季度以及 2025 年一季度，民士达就一直满产满销的状态**，产能吃紧的情况下，只能优化生产节奏以优先保证高附加值产品的生产。

问题 1：一季度公司的基本情况？

回答：2025 年一季度公司延续了去年四季度满产满销的态势，与去年同期相比，子公司亏损的拖累影响已基本消除，海外市场全面恢复，其中欧洲市场增速超 40%；原材料价格波动不大，销售端价格整体平稳，销售结构进一步优化，综合毛利率持续提升。

（来源：民士达公告）

而据中报披露，IPO 募投的“新型功能纸基材料项目”已在 6 月顺利投产，其吨纸能耗较老产线降低 12%。

技术创新成果丰硕：新获授权发明专利 7 项。拳头产品“间位芳纶纸”获评“国家专利密集型产品”，“航空航天蜂窝芯材用芳纶纸”入选“山东省低空领域重点产品名单”。

管理效能提升：聚焦文化践行、干部能力提升、风险内控优化及信息化融合，逾期贷款降幅明显。

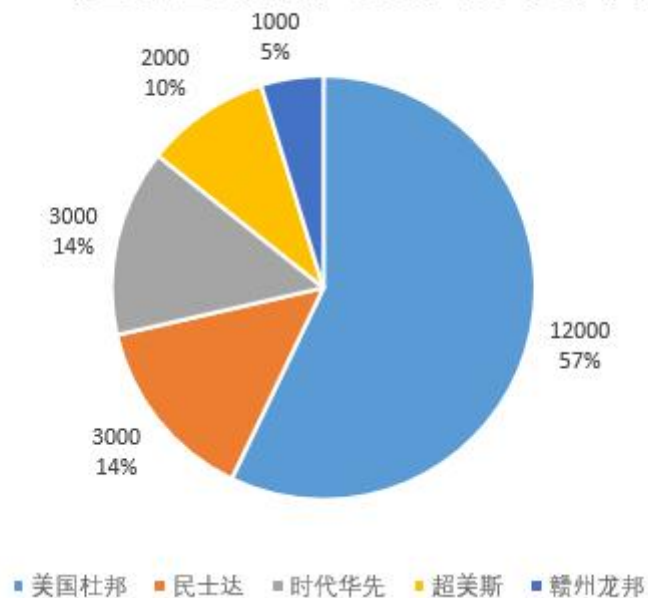
新产能奠定发展基础：募投新型功能纸基材料项目如期投产，吨纸能耗较老产线降低 12%，为企业高质量发展注入新动能。

(来源：民士达中报)

能耗方面还是次要的，最重要的是该项目能够带来 1,500 吨的产能增量，在当前规模上增加 50%，且 2025 年内的有效产能预计增加 30%，大大缓解了民士达的燃眉之急。

与此同时，4,500 万吨总产能加持下，民士达国内芳纶纸企业地位得到巩固，其与美国巨头杜邦的差距不断拉近，国产替代进程加速。

2022年全球主要芳纶厂理论产能（吨/年）



(来源：民士达招股书，制图：市值风云 APP)

芳纶纸的原材料是同样稀缺的芳纶纤维，随着产能扩大，上游供应能否得到保障呢？这一点恰恰正是民士达的优势所在。

民士达的芳纶纤维供应商是其母公司泰和新材（002254.SZ），上半年二者发生关联采购交易金额共 1.09 亿，占同期 1.42 亿营业成本的四分之三。

单位：元

关联 交易 方	交易 价格	交易金额	定价原则	交易 内容	结算 方式	市价 和交 易价 是否 存在 较大 差距	市价 和交 易价 存在 较大 差异 的原因	是否 涉及 大额 销售 退回	大额 销售 退回 情况	临时 公告 披露 时间
泰 和 新 材 集 团 股 份 有 限 公 司	-	108,873,983.16	原材料依据双方签署的《间位短切纤维、沉析纤维定价及价格调整机制》、《关于<间位短切纤维、沉析纤维定价及价格调整机制>的补充协议》、《泰普龙短切纤维销售协议》确定，燃料、动力及其他日常关联交易价格参照市场价确定	购买原材料、燃动力及其他	银行承兑+电汇	否	不适用	否	否	2025年1月23日

(来源：民士达中报)

泰和新材是目前国内最大的芳纶纤维生产商，同时也是少数具备对位芳纶纤维生产能力的企业，截至 2024 年末拥有芳纶纤维设计产能共 3.2 万吨，其中间位、对位产能各 1.6 万吨，足够保障民士达的需求。

目前泰和新材持有民士达 66.2%的股份，享有绝对的控制权。