

营收利润双增长，募投项目如期投产

——民士达点评报告

2025 年 07 月 30 日

- **2025 年上半年公司实现营收利润双增长：**公司发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营业收入 23,749.42 万元，同比增长 27.91%；实现归母净利润 6,302.78 万元，同比增长 42.28%；实现扣非净利润 6,111.54 万元，同比增长 55.70%。其中二季度单季实现营业收入 12,240.87 万元，同比增长 28.38%，环比增长 6.36%；实现归母净利润 3,247.73 万元，同比增长 35.78%，环比增长 6.31%；实现扣非净利润 3,127.82 万元，同比增长 40.70%，环比增长 4.83%。
- **产能利用率维持高位，高附加值产品占比提升：**2025 年上半年，公司毛利率为 40.38%，同比增加 2.81pct；净利率为 26.08%，同比增加 3.75pct。25H1 公司的归母净利润增速高于营收增速，且毛利率持续提升主要系高附加值产品在销售结构中的占比提高，带动整体盈利能力增强。下游应用方面，增量表现最突出的是电气绝缘的变压器领域，国内外市场需求均保持旺盛增长，其中欧洲市场跟国内市场的增速尤为显著；在新能源汽车领域，纯芳纶纸技术路线的项目在上半年密集落地，拳头产品 YT510W 增速超 40%；此外，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。
- **持续高强度研发创新，新增多项发明专利：**2025 年上半年，公司研发费用为 1,172.76 万元，研发费用率为 4.94%。近年来公司持续进行高强度的研发投入，经过多年积累和发展已拥有“国家芳纶工程技术研究中心芳纶纸研究室”、“山东省企业技术中心”等科研平台。报告期内公司新获授权发明专利 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”。
- **募投项目如期投产，新品布局稳步推进：**公司募投项目新型功能纸基材料项目于今年 6 月如期投产，新产线前期主要是为各型产品积累工艺数据、确保关键性能达标，预计下半年起产能将逐步爬坡贡献业绩增量。在成本控制方面，新产线的吨纸能耗较老产线降低 12%，未来公司产品的盈利能力有望进一步提升。新品类布局方面，公司的 RO 膜基材与湿法无纺布产业化建设已经启动，预计明年一季度可以实现投产，终端客户推广开拓将和产业化进度同步推进，未来公司的多品类新品布局有望成为新的业绩增长引擎。
- **投资建议：**民士达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，RO 膜基材等新产品布局有望打造公司的第二增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.98/1.25/1.53，对应市盈率分别为 44/34/28 倍，维持“推荐”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。

民士达 (833394.BJ)

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

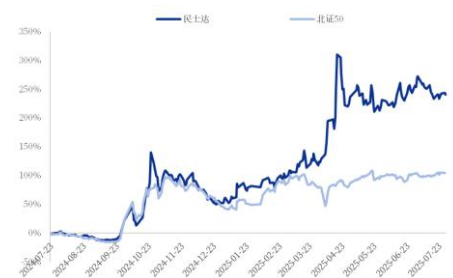
市场数据

2025-07-29

股票代码	833394.BJ
A 股收盘价(元)	43.00
上证指数	3,609.71
总股本(股)	146,250,000
实际流通 A 股(股)	47,953,750
流通 A 股市值(亿元)	20.62

相对北证 50 表现图

2025-07-29



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河北交所】公司点评_民士达 (833394)_营收利润高增，新品布局打造第二成长曲线
- 2.【银河北交所】公司点评_民士达 (833394)_一季报业绩高增，芳纶纸国产替代加速

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	408	529	668	832
收入增长率%	19.82	29.67	26.28	24.50
归母净利润 (百万元)	101	144	183	224
利润增速%	23.14	42.85	27.16	22.86
毛利率%	37.49	39.13	39.97	39.52
摊薄 EPS(元)	0.69	0.98	1.25	1.53
PE	62.56	43.79	34.44	28.03
PB	8.78	7.30	6.03	4.96
PS	15.42	11.89	9.41	7.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	560.67	741.88	981.69	1266.85
现金	292.57	489.98	689.19	899.59
应收账款	35.83	37.29	28.83	35.70
其它应收款	0.40	0.01	0.01	0.78
预付账款	2.46	3.29	4.10	5.15
存货	104.09	127.72	159.16	199.57
其他	125.31	83.59	100.40	126.08
非流动资产	419.48	412.70	394.84	379.48
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	261.55	250.58	236.57	221.69
无形资产	15.92	15.53	15.13	14.74
其他	142.02	146.59	143.14	143.05
资产总计	980.15	1154.58	1376.53	1646.33
流动负债	176.13	208.37	249.09	295.85
短期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
应付账款	84.25	98.39	111.39	125.75
其他	91.88	99.99	117.70	140.10
非流动负债	68.83	66.77	66.77	66.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.83	66.77	66.77	66.77
负债合计	244.96	275.15	315.87	362.62
少数股东权益	19.06	18.26	16.90	15.61
归属母公司股东权益	716.13	861.17	1043.77	1268.10
负债和股东权益	980.15	1154.58	1376.53	1646.33

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42.48	207.98	199.21	213.73
净利润	95.81	142.79	181.24	223.04
折旧摊销	23.86	27.08	27.86	28.70
财务费用	0.31	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.29	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-73.54	38.99	-9.34	-38.01
其它	-3.67	-0.88	-0.55	0.00
投资活动现金流	-32.47	-20.24	-10.00	-13.33
资本支出	-47.79	-10.00	-10.00	-13.33
长期投资	15.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.32	-10.24	0.00	0.00
筹资活动现金流	-29.64	8.71	10.00	10.00
短期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-29.64	-1.29	0.00	0.00
现金净增加额	-19.64	197.41	199.21	210.40

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	407.95	529.00	668.00	831.64
营业成本	255.01	322.00	401.00	503.00
营业税金及附加	2.25	2.32	3.02	2.90
营业费用	11.53	18.52	23.72	25.78
管理费用	14.09	19.08	26.23	28.69
财务费用	-3.98	-5.85	-8.82	-10.34
资产减值损失	-1.60	0.15	0.15	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.29	0.00	0.00	0.00
营业利润	109.62	162.01	205.62	253.05
营业外收入	0.22	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	109.70	162.01	205.62	253.05
所得税	13.89	19.21	24.39	30.01
净利润	95.81	142.79	181.24	223.04
少数股东损益	-4.71	-0.80	-1.36	-1.29
归属母公司净利润	100.52	143.60	182.59	224.33
EBITDA	130.42	183.23	224.66	271.42
EPS (元)	0.69	0.98	1.25	1.53

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	19.82%	29.67%	26.28%	24.50%
营业利润增速	23.11%	47.79%	26.92%	23.07%
归属母公司净利润增	23.14%	42.85%	27.16%	22.86%
毛利率	37.49%	39.13%	39.97%	39.52%
净利率	24.64%	27.14%	27.33%	26.97%
ROE	14.04%	16.67%	17.49%	17.69%
ROIC	12.57%	15.38%	15.97%	16.22%
资产负债率	24.99%	23.83%	22.95%	22.03%
净负债比率	-39.06%	-53.96%	-62.58%	-67.32%
流动比率	3.18	3.56	3.94	4.28
速动比率	2.55	2.93	3.30	3.61
总资产周转率	0.46	0.50	0.53	0.55
应收账款周转率	13.70	14.47	20.21	25.78
应付账款周转率	4.56	3.53	3.82	4.24
每股收益	0.69	0.98	1.25	1.53
每股经营现金	0.29	1.42	1.36	1.46
每股净资产	4.90	5.89	7.14	8.67
P/E	62.56	43.79	34.44	28.03
P/B	8.78	7.30	6.03	4.96
EV/EBITDA	19.55	31.73	25.04	19.99
P/S	15.42	11.89	9.41	7.56

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。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

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