

## 芳纶纸下游需求高增，技术迭代+启动多个前沿研发打开增长空间

——北交所信息更新

### 民士达 (920394.BJ)

2026年03月24日

投资评级：买入（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/3/24
当前股价(元)	46.57
一年最高最低(元)	67.58/26.89
总市值(亿元)	68.11
流通市值(亿元)	67.61
总股本(亿股)	1.46
流通股本(亿股)	1.45
近3个月换手率(%)	121.37

北交所研究团队

#### ● 2025年实现营收4.45亿元(+9.16%)，归母净利润1.27亿元(+26.70%)

2025年公司实现营收4.45亿元同比增长9.16%，归母净利润1.27亿元同比增长26.70%，扣非归母净利润1.08亿元，同比增长17.37%。由于市场竞争加剧，我们下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润分别为1.41（原1.71）/1.87（原2.03）/2.29亿元，对应EPS分别为0.96/1.28/1.57元/股，对应当前股价的PE分别为48.3/36.5/29.7倍，我们看好下游多领域高速发展驱动芳纶纸需求增长，公司加大市场开拓有望带动业绩增长，维持“买入”评级。

#### ● 下游多应用领域高速发展，芳纶纸需求未来增长空间广阔

新能源汽车的持续渗透、风光储能的规模化部署、5G通信及“算电协同”数据中心的崛起，为芳纶绝缘纸开辟了广阔增量空间。**航空航天领域**：随着C919国产大飞机产能爬坡、商业航天卫星组网加速，以及低空经济（eVTOL、无人机）被纳入国家战略，轻量化、高强度的芳纶蜂窝芯材需求呈现指数级增长；**电网升级机遇**：轨道交通提速与智能电网改造，推动大功率牵引变压器及新型输变电设备对高端绝缘材料的刚性需求。依托行业需求和“国产化替代”的强劲势头，叠加更具竞争力的价格体系、敏捷的供应链响应能力以及定制化研发优势，公司的全球市场份额持续攀升。

#### ● 重视研发实现芳纶纸技术迭代，新能源汽车+航空航天+变压器全域增长

2025年公司整合研发资源，构建L2—L4级标准化研发流程，存量业务完成芳纶纸技术迭代，增量业务启动闪蒸无纺布等14项前沿研发，多项成果达到行业先进水平。同时，**新能源汽车领域**公司稳固比亚迪、吉利、华为智驾等核心基本盘的基础上，成功拓展东风、长安、小米等头部新项目，驱动该板块2025年增速超30%；**变压器领域**公司深化与上海日立、金盘科技等存量客户的战略绑定，同时逐步切入衡阳特变、沈阳特变等新供应链体系；**蜂窝材料领域**公司强化与中航集团的深度合作，终端服务覆盖成飞、西飞、哈飞等主机厂，产业链粘性持续增强；**海外市场方面**公司深耕国际龙头客户，凭借UL认证成功突破欧美市场准入壁垒；同步进一步优化亚太渠道布局，全球市场份额持续提升。

#### ● 风险提示：行业竞争加剧、原料价格波动、新产品拓展不及预期风险。

### 相关研究报告

《商业航天+数据中心打开芳纶纸增长空间，2025年预计归母净利润同比+27%—北交所信息更新》-2026.3.12

《AIDC高功率及变压器驱动电气绝缘高增长，2025Q1-3营收+22%—北交所信息更新》-2025.10.19

《AIDC高功率驱动芳纶纸需求+募投项目投产，2025H1归母净利润+42%—北交所信息更新》-2025.7.25

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	408	445	545	667	803
YOY(%)	19.8	9.2	22.5	22.3	20.2
归母净利润(百万元)	101	127	141	187	229
YOY(%)	23.1	26.7	10.7	32.3	22.7
毛利率(%)	37.5	40.2	37.2	40.5	40.9
净利率(%)	24.6	28.6	25.8	28.0	28.5
ROE(%)	13.0	15.2	14.2	16.2	16.8
EPS(摊薄/元)	0.69	0.87	0.96	1.28	1.57
P/E(倍)	67.8	53.5	48.3	36.5	29.7
P/B(倍)	9.5	8.4	7.1	6.1	5.1

数据来源：Wind、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	561	533	720	739	1087	<b>营业收入</b>	408	445	545	667	803
现金	293	195	408	318	702	营业成本	255	266	342	397	474
应收票据及应收账款	96	78	103	116	128	营业税金及附加	2	3	3	4	5
其他应收款	0	84	19	108	45	营业费用	12	14	16	20	24
预付账款	2	1	5	2	6	管理费用	14	14	17	21	24
存货	104	136	138	146	161	研发费用	27	25	32	37	43
其他流动资产	65	39	46	50	45	财务费用	-4	-3	-3	-4	-7
<b>非流动资产</b>	419	512	537	623	601	资产减值损失	-2	-2	-2	-3	-3
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	11	10	18	18	18
固定资产	262	338	369	422	432	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	16	15	15	15	16	投资净收益	0	1	0	0	1
其他非流动资产	142	159	153	186	153	资产处置收益	-1	13	4	5	7
<b>资产总计</b>	980	1045	1257	1362	1687	<b>营业利润</b>	110	146	157	211	259
<b>流动负债</b>	176	100	201	130	252	营业外收入	0	0	2	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	121	46	154	78	199	<b>利润总额</b>	110	146	158	211	259
其他流动负债	55	54	47	52	53	所得税	14	20	21	28	35
<b>非流动负债</b>	69	115	89	101	96	<b>净利润</b>	96	126	137	183	224
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-5	-1	-4	-4	-4
其他非流动负债	69	115	89	101	96	<b>归属母公司净利润</b>	101	127	141	187	229
<b>负债合计</b>	245	214	290	231	348	EBITDA	129	173	190	250	303
少数股东权益	19	18	14	10	6	EPS(元)	0.69	0.87	0.96	1.28	1.57
股本	146	146	146	146	146						
资本公积	285	283	283	283	283	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
留存收益	285	383	491	643	838	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	716	813	954	1121	1333	营业收入(%)	19.8	9.2	22.5	22.3	20.2
<b>负债和股东权益</b>	980	1045	1257	1362	1687	营业利润(%)	23.1	33.6	7.1	34.6	22.7
						归属于母公司净利润(%)	23.1	26.7	10.7	32.3	22.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.5	40.2	37.2	40.5	40.9
						净利率(%)	24.6	28.6	25.8	28.0	28.5
						ROE(%)	13.0	15.2	14.2	16.2	16.8
						ROIC(%)	11.9	13.6	13.0	14.8	15.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	25.0	20.5	23.0	17.0	20.6
						净负债比率(%)	-31.8	-11.3	-34.0	-20.2	-46.1
						流动比率	3.2	5.3	3.6	5.7	4.3
						速动比率	2.5	3.9	2.8	4.5	3.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	13.7	14.6	15.0	15.5	14.5
						应付账款周转率	4.6	4.6	6.0	6.0	6.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.69	0.87	0.96	1.28	1.57
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.48	2.02	0.21	2.87
						每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.56	6.52	7.66	9.12
						<b>估值比率</b>					
						P/E	67.8	53.5	48.3	36.5	29.7
						P/B	9.5	8.4	7.1	6.1	5.1
						EV/EBITDA	51.3	38.9	34.1	26.4	20.5

  

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	42	70	296	31	419
净利润	96	126	137	183	224
折旧摊销	23	30	35	43	50
财务费用	-4	-3	-3	-4	-7
投资损失	-0	-1	-0	-0	-1
营运资金变动	-76	-80	132	-185	157
其他经营现金流	3	-3	-4	-5	-4
<b>投资活动现金流</b>	-32	-134	-63	-117	-21
资本支出	48	66	82	110	41
长期投资	15	-70	0	0	0
其他投资现金流	0	1	19	-7	21
<b>筹资活动现金流</b>	-30	-30	-19	-4	-15
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-29	-19	-4	-15
<b>现金净增加额</b>	-20	-94	213	-90	384

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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。

<sup>1</sup>截至 2024 年 8 月 15 日开源证券自营投资持仓 2117616 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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