

民士达 (920394)

2026 年一季报点评: 26Q1 营收与扣非业绩环比改善, 看好下游扩容与国产替代增量

买入 (维持)

2026 年 04 月 14 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

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	407.95	445.30	583.20	770.40	1,035.50
同比	19.82	9.16	30.97	32.10	34.41
归母净利润 (百万元)	100.52	127.37	164.53	218.50	296.36
同比	23.14	26.70	29.18	32.80	35.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.87	1.13	1.49	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	69.69	55.00	42.58	32.06	23.64

投资要点

■ **2026Q1 营收与扣非业绩环比改善。**公司发布 2026 年一季报, 2026Q1 公司实现营收 1.12 亿元, 同比-3.04%, 环比+9.46%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比+0.10%, 环比-15.51%; 扣非归母净利润 0.27 亿元, 同比-8.02%, 环比+30.50%。2026Q1 公司销售毛利率 41.63%, 同比+1.92pct; 销售净利率 26.97%, 同比+0.68pct; 销售费用率 2.52%, 同比+0.37pct; 管理费用率 3.23%, 同比+0.64pct; 研发费用率 5.51%, 同比+0.80pct; 财务费用率 0.03%, 同比+1.2pct。2026Q1 公司财务费用同比增长 102.27%, 主要系报告期内受汇率波动影响汇兑损失增加所致。2026Q1 公司经营活动现金流净额 4314.64 万元, 同比+52.52%, 主要系去年同期补充缴纳政府补助所得税本期无该事项发生所致。

■ **国内唯一全系列芳纶纸供应企业, 核心技术壁垒厚筑。**公司芳纶纸的技术壁垒主要体现在三方面: 1) 芳纶作为疏水性化纤, 在水介质中难以均匀分散, 在零助剂环境下实现纤维分散是行业技术难点; 2) 湿法成型需实现不同种类、长度纤维的均匀混合与稳定成型, 对产品均匀性要求极高; 3) 高温整饰则需通过高温高压处理使纤维紧密结合, 赋予产品高强度、阻燃、耐高温及优异绝缘性能。公司是国内唯一可提供全系列芳纶纸的企业, 产品覆盖全厚度、全幅宽, 可满足多场景应用需求; 依托自主可控的设备, 公司产品均匀性高、稳定性好、绿色环保, 品质稳定优异, 与其他材料兼容性最优; 同时公司产能规模领先优势巨大, 成本控制能力强, 盈利能力优势明显。

■ **芳纶纸行业高景气, 下游扩容+国产化替代打开成长空间。**1) **行业高景气:** 作为高性能复合材料, 芳纶纸凭借耐高温、阻燃、绝缘等优异性能, 广泛应用于航空航天、电力电气、新能源汽车、5G 通信、轨道交通等领域, 下游新兴领域需求增加是行业核心增长动力。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、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。3) **国产替代机遇:** 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, 公司也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。2025 年公司全球市占率进一步提升, 在国内市场与国外竞争对手的市占率非常接近。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司为国内芳纶纸领域龙头企业, 持续受益芳纶纸国产化替代加速与下游新兴领域需求持续扩容。维持公司 2026~2028 年归母净利润预测为 1.65/2.19/2.96 亿元, 对应最新 PE 为 43/32/24x, 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)	47.90
一年最低/最高价	35.05/67.58
市净率(倍)	8.31
流通 A 股市值(百万元)	6,970.98
总市值(百万元)	7,005.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.77
资产负债率(% ,LF)	20.98
总股本(百万股)	146.25
流通 A 股(百万股)	145.53

相关研究

《民士达(920394): 2025 年报点评: 多领域变压器需求持续旺盛, 驱动营收与利润双增》

2026-03-22

民士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	533	669	856	1,104	营业总收入	445	583	770	1,036
货币资金及交易性金融资产	195	291	460	603	营业成本(含金融类)	266	343	451	599
经营性应收款项	114	151	197	267	税金及附加	3	4	5	6
存货	136	131	149	197	销售费用	14	18	23	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	18	23	31
其他流动资产	89	97	50	37	研发费用	25	32	43	57
非流动资产	512	530	538	559	财务费用	(3)	(4)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	13	17	23
固定资产及使用权资产	343	341	333	345	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	60	80	96	106	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15	15	15	15	减值损失	(3)	(2)	(1)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	13	3	4	3
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	146	188	251	342
其他非流动资产	89	89	89	89	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,045	1,199	1,393	1,663	利润总额	146	188	251	342
流动负债	100	123	148	188	减:所得税	20	24	33	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	126	164	218	298
经营性应付款项	46	63	81	107	减:少数股东损益	(1)	(1)	0	1
合同负债	11	12	15	21	归属母公司净利润	127	165	219	296
其他流动负债	43	47	52	59	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.13	1.49	2.03
非流动负债	115	115	116	116	EBIT	129	185	245	337
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	160	222	286	346
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.24	41.19	41.43	42.15
租赁负债	4	5	5	5	归母净利率(%)	28.60	28.21	28.36	28.62
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	9.16	30.97	32.10	34.41
负债合计	214	238	264	304	归母净利润增长率(%)	26.70	29.18	32.80	35.63
归属母公司股东权益	813	944	1,112	1,341					
少数股东权益	18	17	17	19					
所有者权益合计	830	961	1,129	1,359					
负债和股东权益	1,045	1,199	1,393	1,663					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	70	180	262	237	每股净资产(元)	5.56	6.45	7.61	9.17
投资活动现金流	(134)	(51)	(43)	(27)	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	(30)	(37)	(50)	(68)	ROIC(%)	14.22	17.81	20.29	23.41
现金净增加额	(94)	92	169	142	ROE-摊薄(%)	15.67	17.43	19.64	22.11
折旧和摊销	31	37	41	9	资产负债率(%)	20.52	19.83	18.95	18.28
资本开支	(65)	(52)	(44)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.00	42.58	32.06	23.64
营运资本变动	(82)	(19)	7	(67)	P/B(现价)	8.62	7.42	6.30	5.23

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>