

盈利能持续提升，销售扩容发力海外市场

—— 民士达点评报告

2026年04月15日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2026 年一季报, 2026 年第一季度公司实现营业收入 11,158.70 万元/-3%, 环比+9.5%; 实现归母净利润 3,057.98 万元/+0.1%, 环比-15.5%。
- 受益下游市场扩容, 构建全谱系产品矩阵:** 2026 年第一季度, 公司毛利率为 41.63%/+1.92pct; 净利率为 26.97%/+0.68pct, 公司的盈利能力持续提升。得益于国内风电、光伏、储能及新能源汽车市场的高速扩容, 以及国内变压器厂家日益突出的全球竞争力, 公司芳纶纸销量持续增长, 终端用户覆盖中航集团、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、日立能源、茵梦达传动、金盘科技、特变电工、比亚迪、吉利、华为等全球知名企业。未来公司将通过突破高端市场树立品牌标杆, 同时以中低端产品稳固基本盘, 构建覆盖高、中、低端的全谱系产品矩阵。
- 募投产能与新品布局持续推进:** 公司募投项目中的研发中心项目已建成, 新型功能纸基项目目前正常运行。新品布局方面, 公司的闪蒸无纺布研发已取得系列进展, 目前仍处于中试优化阶段; RO 膜基材新产线的设备安装工作已基本完成, 预计于 4 月份进行试生产。
- 扩容销售团队, 发力海外市场:** 公司于去年首次聘用外籍员工组建欧洲销售团队, 主要在意大利和德国等欧洲区域开展产品推广及销售服务等工作; 随着公司产能提升和产品系列扩充, 未来公司的销售队伍将持续壮大。
- 芳纶纸技术壁垒显著, 公司竞争优势明显:** 芳纶纸的技术壁垒主要体现在纤维分散、湿法成型与高温整饰三大核心环节。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; 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; 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”、“山东省合成树脂基特种纸中试示范基地”、“山东省高性能有机高分子二维材料重点实验室(筹)”等科研平台, 作为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, 并于去年完成芳纶纸技术迭代, 竞争优势明显。
- 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 2026-2028 年 EPS 分别为 1.01/1.23/1.48, 对应市盈率分别为 47/39/32 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 (股票代码: 920394)

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

2026 年 04 月 14 日

股票代码	920394
A 股收盘价(元)	47.90
上证指数	3,988.56
总股本(万股)	14,625
实际流通 A 股(万股)	14,517
流通 A 股市值(亿元)	70

相对北证 50 表现图

2026 年 04 月 14 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】公司点评_民士达 (920394)_盈利能力持续提升, 募投项目稳步推进
- 【银河北交所】公司点评_民士达 (833394)_营收利润双增长, 募投项目如期投产
- 【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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	445	557	672	801
收入增长率%	9.16	25.08	20.65	19.20
归母净利润(百万元)	127	148	180	217
利润增长率%	26.70	16.01	21.76	20.58
分红率%	22.97	29.30	27.12	26.46
毛利率%	40.24	38.96	38.84	38.83
摊薄 EPS(元)	0.87	1.01	1.23	1.48
PE	55.00	47.41	38.94	32.29
PB	8.62	7.59	6.59	5.69
PS	15.73	12.58	10.42	8.75

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	533	639	789	997
现金	195	222	275	396
应收账款	25	40	48	53
其它应收款	84	93	112	134
预付账款	1	3	3	4
存货	136	154	188	232
其他	92	126	163	178
非流动资产	512	541	544	520
长期投资	0	0	0	0
固定资产	338	388	399	381
无形资产	15	15	17	17
其他	159	138	128	122
资产总计	1,045	1,180	1,333	1,517
流动负债	100	128	146	165
短期借款	0	0	0	0
应付账款	31	43	51	61
其他	69	86	94	103
非流动负债	115	115	115	115
长期借款	0	0	0	0
其他	115	115	115	115
负债总计	214	243	260	279
少数股东权益	18	15	10	6
归属母公司股东权益	813	923	1,063	1,232
负债和股东权益	1,045	1,180	1,333	1,517

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	70	149	155	205
净利润	126	144	175	213
折旧摊销	31	62	70	75
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-80	-43	-62	-47
其他	-6	-14	-27	-35
投资活动现金流	-134	-84	-63	-36
资本支出	-65	-84	-64	-37
长期投资	-70	0	0	0
其他	1	0	1	1
筹资活动现金流	-30	-37	-40	-48
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-30	-37	-40	-48
现金净增加额	-94	28	52	121

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	445	557	672	801
营业成本	266	340	411	490
税金及附加	3	4	5	5
销售费用	14	18	22	26
管理费用	14	21	23	27
研发费用	25	34	41	48
财务费用	-3	-4	-4	-5
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	22	20	26	35
营业利润	146	165	201	245
营业外收入	0	2	1	1
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	146	167	202	245
所得税	20	22	27	33
净利润	126	144	175	213
少数股东损益	-1	-3	-5	-4
归属母公司净利润	127	148	180	217
EBITDA	173	224	267	315
EPS (元)	0.87	1.01	1.23	1.48

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	9.2%	25.1%	20.6%	19.2%
营业利润增长率	33.6%	12.8%	21.9%	21.7%
归母净利润增长率	26.7%	16.0%	21.8%	20.6%
毛利率	40.2%	39.0%	38.8%	38.8%
净利率	28.4%	25.9%	26.1%	26.6%
ROE	15.7%	16.0%	16.9%	17.6%
ROIC	14.8%	15.0%	15.9%	16.7%
资产负债率	20.5%	20.6%	19.5%	18.4%
净资产负债率	25.8%	25.9%	24.3%	22.6%
流动比率	5.34	4.99	5.41	6.06
速动比率	3.93	3.73	4.07	4.60
总资产周转率	0.44	0.50	0.53	0.56
应收账款周转率	14.58	17.12	15.24	15.73
应付账款周转率	4.63	9.30	8.76	8.70
每股收益(元)	0.87	1.01	1.23	1.48
每股经营现金流(元)	0.48	1.02	1.06	1.40
每股净资产(元)	5.56	6.31	7.27	8.43
P/E	55.00	47.41	38.94	32.29
P/B	8.62	7.59	6.59	5.69
EV/EBITDA	39.32	30.24	25.25	21.02
PS	15.73	12.58	10.42	8.75

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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		