

民士达 (920394.BJ)

2026 年 08 月 30 日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2026/8/28
当前股价(元)	43.60
一年最高最低(元)	78.60/35.05
总市值(亿元)	63.77
流通市值(亿元)	63.30
总股本(亿股)	1.46
流通股本(亿股)	1.45
近 3 个月换手率(%)	121.78

北交所研究团队

相关研究报告

《拟收购中菱科技 51%股权,布局绝缘材料把握电网升级+算电协同机遇——北交所信息更新》-2026.6.1

《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》-2026.3.25

《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

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

杨懿宁 (分析师)

yangyining@kysec.cn

证书编号: S0790526060001

● 2026H1 公司营收 2.31 亿元 (-2.83%), 归母净利润 0.58 亿元 (-8.31%)

2026 上半年公司实现营收 2.31 亿元,同比减少 2.83%,归母净利润 5778.90 万元,同比减少 8.31%,扣非归母净利润 5081.40 万元,同比减少 16.86%,毛利率 39.42%。我们维持 2026-2028 年盈利预测,预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.41/1.87/2.29 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 45.3/34.1/27.8 倍,我们看好公司收购中菱科技拓宽电力配套业务,算电协同+电网升级增长空间广阔,维持“买入”评级。

● “国产化”浪潮与行业需求增长的双重驱动,公司积极向多应用领域拓展

随着国内芳纶纸生产企业技术水平的不断提高,以及对下游应用理解的不断深入,国内芳纶纸生产企业在相对滞后的领域正在补齐短板,与国外竞争对手的差距在逐步缩小,在部分领域的开发上已经能够与国外公司同台竞技,并在某些领域处于领先地位。2026 年芳纶纸行业正处在“黄金窗口期”,下游多个行业高速发展对芳纶纸需求高增长。**新兴赛道:**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。**大国重器:**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。

● 顺利完成南通中菱电力科技有限公司收购,有效拓宽电力配套业务布局

2026 上半年公司顺利完成南通中菱电力科技有限公司收购,有效拓宽电力配套业务布局,深化产业链整合,显著提升行业综合影响力。中菱科技是一家生产电工用菱格涂胶绝缘纸、菱格上胶薄膜、DMD 预浸材料、铝箔屏蔽纸、电工用柔软复合材料、绝缘纸板、成型绝缘件、皱纹纸管等绝缘材料的专业化公司;产品远销日本、中国台湾、韩国、西班牙、德国、阿联酋等十几个国家和地区,并为国内 1000 多家变压器,互感器生产厂家配套,深受国内外用户的好评,市场占有率 65%以上。此外,2026-2028 年南通中菱电力科技有限公司业绩承诺净利润分别不低于 1700、2040、2100 万元。

● 风险提示:行业竞争加剧、原料价格波动、与标的公司整合不及预期风险

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	10.6	32.6	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	14.6	16.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.87	0.96	1.28	1.57
P/E(倍)	63.4	50.1	45.3	34.1	27.8
P/B(倍)	8.9	7.8	6.9	5.9	5.0

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
流动资产	561	533	691	700	1035	营业收入	408	445	545	667	803
现金	293	195	378	279	650	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	-6
非流动资产	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
资产总计	980	1045	1228	1323	1635	营业利润	110	146	157	211	259
流动负债	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	利润总额	110	146	158	212	259
其他流动负债	55	54	47	52	53	所得税	14	20	21	28	35
非流动负债	69	115	89	101	96	净利润	96	126	137	183	225
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	归属母公司净利润	101	127	141	187	229
负债合计	245	214	290	231	348	EBITDA	129	173	190	250	304
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	主要财务比率					
资本公积	285	283	283	283	283		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	285	383	480	614	779	成长能力					
归属母公司股东权益	716	813	924	1082	1281	营业收入(%)	19.8	9.2	22.5	22.3	20.2
负债和股东权益	980	1045	1228	1323	1635	营业利润(%)	23.1	33.6	6.9	34.9	22.7
						归属于母公司净利润(%)	23.1	26.7	10.6	32.6	22.7
						获利能力					
						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	14.6	16.8	17.4
						ROIC(%)	11.9	13.6	13.4	15.4	16.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.0	20.5	23.6	17.5	21.3
						净负债比率(%)	-31.8	-11.3	-31.9	-17.3	-43.9
						流动比率	3.2	5.3	3.4	5.4	4.1
						速动比率	2.5	3.9	2.7	4.2	3.4
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						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	0.22	2.87
						每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.56	6.32	7.40	8.76
						估值比率					
						P/E	63.4	50.1	45.3	34.1	27.8
						P/B	8.9	7.8	6.9	5.9	5.0
						EV/EBITDA	47.9	36.4	32.0	24.7	19.2
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	42	70	296	32	420						
净利润	96	126	137	183	225						
折旧摊销	23	30	35	43	50						
财务费用	-4	-3	-3	-4	-6						
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						
投资活动现金流	-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						
筹资活动现金流	-30	-30	-49	-14	-29						
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	-49	-14	-29						
现金净增加额	-20	-94	184	-100	371						

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

¹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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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