

民士达 (833394)

2024 三季度报告点评: 业绩符合预期, 航空蜂窝领域产品持续带动收入增长

买入 (维持)

2024 年 10 月 16 日

证券分析师 朱洁羽
执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书: S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
研究助理 钱尧天
执业证书: S0600122120031
qianyt@dwzq.com.cn
研究助理 薛路熹
执业证书: S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	282.08	340.47	425.78	524.03	644.78
同比	29.48	20.70	25.06	23.08	23.04
归母净利润 (百万元)	63.41	81.63	101.90	127.21	156.51
同比	70.10	28.74	24.82	24.83	23.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.56	0.70	0.87	1.07
P/E (现价&最新摊薄)	36.58	28.41	22.76	18.23	14.82

投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024Q1~Q3 公司实现营业收入 2.82 亿元, 同比+9.10%; 归母净利润 0.71 亿元, 同比+10.66%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+27.30%。
- **蜂窝芯材领域产品持续带动营收增长, 募投项目进展顺利, 产能扩张助力未来发展:** (1) 公司营业收入较上年同期增长 9.10%, 主要系航空蜂窝领域高端产品销量增长带动营业收入增长影响。在蜂窝新材领域, 芳纶纸可用于航空航天、轨道交通等领域, 公司蜂窝芯材已在国内外低空电动飞行器头部企业中得到应用。航空用及轨道用蜂窝芯材领域在 2024 年 Q1~Q3 保持 40% 的增长, 其中航空蜂窝芯材的增长贡献较大, 我们预计未来两年公司业绩增长的主要亮点将集中在航空用蜂窝芯材领域。(2) 新型功能纸基材料产业化项目进展顺利。2024Q3 期末在建工程较年初增长 53.38%, 主要系新型功能纸基工程项目建设影响。目前公司芳纶纸实际产能为 2400 吨, 公司募投项目新型功能纸基材料产业化项目 (芳纶纸理论年产能 1500 吨) 土建工程已经正式封顶, 预计明年项目投产后将提升公司在芳纶纸领域的行业地位, 扩大市场份额。
- **公司创新研发能力突出, 产品逐步实现国产替代, 业绩释放未来可期:** (1) 公司创新研发能力强, 公司通过自主研发打破了海外技术垄断, 逐步实现国产替代, 对位芳纶蜂窝纸正在逐步实现高端领域的进口替代。对位芳纶纸的毛利率相对较高, 主要用于航空蜂窝新材领域, 其性能指标和使用价值均较高。目前, 对位芳纶纸市场的主要生产厂家是民士达和杜邦两家, 随着国产替代比例的提高, 公司业绩将保持稳步增长。(2) 公司持续加大新产品的开发力度, 闪蒸无纺布等产品将开辟公司的第二增长曲线。闪蒸无纺布的生产线设计产能为 300 吨, 可用在医疗防护、医疗包装、食品包装、建材防水、家居装饰领域, 产品需求量大, 民士达的闪蒸无纺布产品具有抗菌、透气不透水、质量轻、强度高等特点, 深受客户青睐。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.02/1.27/1.57 亿元, 对应 EPS 分别为 0.70/0.87/1.07 元/股, 按 2024 年 10 月 16 日收盘价, 对应当前股价的 PE 分别为 23/18/15 倍, 基于民士达产能规划带来的未来成长性以及下游应用场景稳定增长的业务需求, 业绩有望稳步发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 主要原材料依赖关联方的风险、单一产品的风险、市场竞争日趋激烈的风险、人才流失的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.86
一年最低/最高价	10.92/22.00
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	678.63
总市值(百万元)	2,319.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.69
资产负债率(% ,LF)	18.82
总股本(百万股)	146.25
流通 A 股(百万股)	42.79

相关研究

- 《民士达(833394): 2024 中报点评: 业绩符合预期, 新型纸基材料项目正式封顶》
2024-08-18
- 《民士达(833394): 芳纶纸行业龙头, 产能扩张助力未来发展》
2024-08-14

民士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	520	569	663	807	营业总收入	340	426	524	645
货币资金及交易性金融资产	334	362	409	496	营业成本(含金融类)	225	272	333	410
经营性应收款项	84	84	103	127	税金及附加	2	2	2	3
存货	99	121	148	182	销售费用	12	15	18	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	16	18	22	27
其他流动资产	2	2	3	3	研发费用	20	25	30	37
非流动资产	292	328	337	319	财务费用	(5)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	23	28	34
固定资产及使用权资产	206	211	208	190	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	29	41	53	53	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	14	14	14	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	89	117	146	180
其他非流动资产	42	62	62	62	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	812	897	1,000	1,126	利润总额	94	117	146	180
流动负债	83	99	120	146	减:所得税	13	15	19	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	81	102	127	157
经营性应付款项	54	65	80	98	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	3	4	5	6	归属母公司净利润	82	102	127	157
其他流动负债	25	30	35	41	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.70	0.87	1.07
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	82	117	146	180
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	82	135	165	198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.00	36.22	36.42	36.42
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.98	23.93	24.27	24.27
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	20.70	25.06	23.08	23.04
负债合计	146	162	183	209	归母净利润增长率(%)	28.74	24.82	24.83	23.04
归属母公司股东权益	643	712	793	894					
少数股东权益	24	24	24	24					
所有者权益合计	666	735	817	917					
负债和股东权益	812	897	1,000	1,126					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	35	115	120	142	每股净资产(元)	4.40	4.87	5.42	6.11
投资活动现金流	(70)	(54)	(27)	0	最新发行在外股份(百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	272	(34)	(46)	(56)	ROIC(%)	14.54	14.54	16.39	18.05
现金净增加额	238	28	48	86	ROE-摊薄(%)	12.70	14.32	16.03	17.51
折旧和摊销	21	18	19	18	资产负债率(%)	17.93	18.03	18.29	18.52
资本开支	(56)	(35)	(27)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.41	22.76	18.23	14.82
营运资本变动	(64)	(4)	(26)	(32)	P/B(现价)	3.61	3.26	2.92	2.60

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>