

富士达（835640.BJ）

2025 年 05 月 26 日

投资评级：买入（维持）

产业基地达产并获得商业卫星、无人机千万以上批量订单，2025Q1 营收 1.90 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/5/26
当前股价(元)	27.98
一年最高最低(元)	39.98/10.34
总市值(亿元)	52.53
流通市值(亿元)	50.52
总股本(亿股)	1.88
流通股本(亿股)	1.81
近 3 个月换手率(%)	230.23

北交所研究团队

● **2024 年归母净利润 0.51 亿元，2025Q1 实现营收 1.90 亿元归母净利润 1237 万**
富士达 2024 年实现总营业收入 7.63 亿元，同比减少 6.42%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比减少 65.02%。2025Q1 富士达实现营收 1.90 亿元，归母净利润 1237.06 万元。考虑到富士达产业基地（二期）已经完成建设并转固，宇航级射频同轴电缆组件市场仍保持领先地位，我们维持 2025-2026 年、并增加 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 1.05/1.51/1.78 亿元，对应 EPS 为 0.56/0.80/0.95 元，当前股价对应 PE 为 50.1/34.8/29.5X，我们维持“买入”评级。

● **射频同轴电缆实现营收 4.39 亿元，产业基地（二期）达产并拓展量子等领域**
2024 年射频同轴连接器实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 4.65%，毛利率为 29.80%；射频同轴电缆组件实现营收 3.13 亿元，毛利率 36.58%。在新领域拓展方面，无人机、商业卫星领域斩获千万以上的批量订单；在量子、医疗等领域也成功获得供样机会，成功打开新的业务突破口。产能建设方面富士达产业基地（二期）在 2024 年 7 月完成建设并全部转固，项目截至 2024 年末已实现 9847 万元收益。

● **主流商业卫星项目参与度高，HTCC 小批量产+切入 400G 高速铜缆连接器**
富士达长期深耕卫星领域，在主流商业卫星项目（包括千帆星座项目）都有较高的参与度，并在这些项目中占据优势地位。富士达为低轨卫星项目提供射频连接器、射频电缆组件、电缆、微波器件及天线阵面等关键部件。未来几年预期卫星业务将迎来快速的发展，富士达将航天用射频连接器及相关产品的生产作为未来五到十年的重点发展方向。富士达于 2023 年已经拉通了所有 HTCC 项目的工艺流程，HTCC 项目样品与小批量产已满足高端客户的需求，预计 2025 年将实现营收和利润的增长。富士达在高速铜缆领域的布局已取得进展，小批量生产线建设基本完成。此方向聚焦于更高端的产品，特别是针对 400G 及以上需求的产品。

● **风险提示：**军工下游需求疲软、商业航天竞争加剧、研发受阻风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	815	763	878	1,075	1,262
YOY(%)	0.8	-6.4	15.1	22.4	17.4
归母净利润(百万元)	146	51	105	151	178
YOY(%)	2.3	-65.0	105.2	44.1	18.0
毛利率(%)	41.4	32.7	36.1	36.1	34.9
净利率(%)	17.9	6.7	11.9	14.1	14.1
ROE(%)	17.4	6.5	11.6	14.4	14.8
EPS(摊薄/元)	0.78	0.27	0.56	0.81	0.95
P/E(倍)	35.9	102.7	50.1	34.8	29.5
P/B(倍)	6.1	6.0	5.5	4.9	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《高速铜缆完成小批量生产线建设，预计 2024 归母净利润 5,000~5,500 万元——北交所信息更新》-2025.1.25

《商业卫星占优+切入高速铜缆，2024Q1-3 实现营收 5.59 亿元——北交所信息更新》-2024.11.19

《5G-A+6G 拓展民用领域业务增量，2024H1 商业卫星增长迅速达到 45%——北交所信息更新》-2024.8.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	953	1012	1091	1220	1433	营业收入	815	763	878	1075	1262
现金	232	192	282	389	605	营业成本	478	513	561	687	822
应收票据及应收账款	585	651	625	633	629	营业税金及附加	10	9	11	13	15
其他应收款	2	3	1	4	2	营业费用	22	20	22	23	25
预付账款	1	2	1	3	1	管理费用	76	64	74	81	82
存货	123	124	157	163	166	研发费用	73	86	79	84	95
其他流动资产	9	40	26	28	29	财务费用	1	1	-2	-5	-7
非流动资产	423	415	415	411	375	资产减值损失	-3	-4	-3	-4	-5
长期投资	13	13	13	13	14	其他收益	19	13	15	15	15
固定资产	362	360	358	359	327	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	12	11	10	8	投资净收益	-1	1	0	0	0
其他非流动资产	35	30	33	29	26	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	1376	1427	1506	1631	1808	营业利润	164	55	129	181	211
流动负债	429	478	462	468	496	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	48	21	20	15	10	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	305	394	375	381	413	利润总额	163	55	129	181	211
其他流动负债	76	63	67	72	73	所得税	8	-4	13	18	21
非流动负债	56	42	40	34	28	净利润	155	59	116	163	190
长期借款	35	29	23	17	11	少数股东损益	9	8	11	11	11
其他非流动负债	21	13	17	17	16	归属母公司净利润	146	51	105	151	178
负债合计	485	520	502	502	524	EBITDA	192	96	158	211	240
少数股东权益	30	34	45	56	68	EPS(元)	0.78	0.27	0.56	0.81	0.95
股本	188	188	188	188	188	主要财务比率					
资本公积	172	187	187	187	187	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	502	496	569	670	789	营业收入(%)	0.8	-6.4	15.1	22.4	17.4
归属母公司股东权益	861	873	959	1072	1216	营业利润(%)	-3.9	-66.4	134.7	39.9	16.7
负债和股东权益	1376	1427	1506	1631	1808	归属于母公司净利润(%)	2.3	-65.0	105.2	44.1	18.0
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	125	108	154	181	254	毛利率(%)	41.4	32.7	36.1	36.1	34.9
净利润	155	59	116	163	190	净利率(%)	17.9	6.7	11.9	14.1	14.1
折旧摊销	29	42	32	34	36	ROE(%)	17.4	6.5	11.6	14.4	14.8
财务费用	1	1	-2	-5	-7	ROIC(%)	16.0	6.1	11.2	14.2	14.7
投资损失	1	-1	-0	-0	-0	偿债能力					
营运资金变动	-99	-46	-12	-33	7	资产负债率(%)	35.3	36.5	33.4	30.8	29.0
其他经营现金流	37	52	21	23	28	净负债比率(%)	-14.3	-13.4	-22.3	-30.4	-44.4
投资活动现金流	-74	-27	-35	-29	1	流动比率	2.2	2.1	2.4	2.6	2.9
资本支出	75	27	37	29	-1	速动比率	1.9	1.8	2.0	2.2	2.5
长期投资	0	0	-0	-0	-0	营运能力					
其他投资现金流	1	1	2	-1	0	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-46	-92	-30	-44	-39	应收账款周转率	2.0	1.5	1.9	2.5	3.0
短期借款	4	-27	-1	-5	-5	应付账款周转率	3.1	3.0	3.5	4.2	4.7
长期借款	25	-7	-6	-6	-6	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.78	0.27	0.56	0.81	0.95
资本公积增加	18	15	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.57	0.82	0.96	1.35
其他筹资现金流	-93	-74	-23	-33	-28	每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.65	5.11	5.71	6.48
现金净增加额	6	-11	90	108	216	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	35.9	102.7	50.1	34.8	29.5
						P/B	6.1	6.0	5.5	4.9	4.3
						EV/EBITDA	26.9	54.1	32.1	23.6	19.8

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。

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。

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