

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

富士达 (835640.BJ)

2024 年 08 月 28 日

投资评级：买入（维持）

日期	2024/8/28
当前股价(元)	10.60
一年最高最低(元)	21.18/10.37
总市值(亿元)	19.90
流通市值(亿元)	18.75
总股本(亿股)	1.88
流通股本(亿股)	1.77
近 3 个月换手率(%)	23.1

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

● **2024H1/Q2 营收 3.79/1.87 亿元，归母净利润 0.34/0.20 亿元，现金流状况回暖**
2024H1 公司实现营收 3.79 亿元(-19%)，归母净利润 3364.40 万元(-63%)。业绩下滑的主要系防务领域订货同比下降以及产品批量降价；同时上半年新增研发项目较多，研发费用+37%。2024Q2 营收 1.87 亿元(环比-2.60%)，归母净利润 2038.84 万元(环比+53.81%)。公司军工业务不及预期+持续研发投入，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.05/1.28/1.60(原 1.66/1.99/2.34)亿元，对应 EPS 分别为 0.56/0.68/0.85 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19.1/15.8/12.6 倍，看好民品放量+军品恢复，维持“买入”评级。

● **防务领域受到大环境影响较大，2024H1 商业卫星领域增长较快达到 45%**
防务领域，受大环境影响，2024H1 项目暂停和减缓较多，国家级卫星发射相关订单有所降低，预计下半年行业景气度有望回暖。根据《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》，计划 2024 年预计实施 100 次左右发射任务，主要得益于商业航天发展。随着我国 GW 星座、G60 星链、Honghu-3 三个“万星”星座项目共同拉开建设大幕，预计 2024 年下半年 G60 星链进入招投标和发射密集期，产业需求进一步催化。2024H1 公司通过部门及领域的双向拉通，产品配套覆盖，全面拿到目标项目订单。此外，射频频轴连接器、射频频轴电缆组件、阵列天线全系列助力“千帆星座”成功发射，预计防务领域营收迈上新台阶。

● **民用通讯市场广阔，公司 5G 配套产品订单量高增，加码 5G-A、6G 技术布局**
在民用领域方面，2024H1 公司经营及市场策略进行调整取得了不错的效果。在 5G 领域的配套产品（电缆组件、连接器、集成产品）的订货高速增长，下半年出货量预计保持同比增长态势。在新项目配套方面，公司积极开拓新的增长点，加大华为等外围民品客户的开发力度。此外，公司围绕新技术加码布局，5G-A、6G 技术为公司研发主要领域，持续在大功率连接器、板端连接器、毫米波连接器、等相层、毛纽扣、Pogopin 等产品进行技术迭代。并且，公司还在继续开拓智能网联、医疗设备等新领域，在无人机、船舶、兵器、医疗领域实现突破，拓宽业绩增长空间，有望推动业绩抬升。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	808	815	802	929	1,096
YOY(%)	34.0	0.8	-1.6	15.9	17.9
归母净利润(百万元)	143	146	105	128	160
YOY(%)	40.1	2.3	-28.0	21.4	25.2
毛利率(%)	39.4	41.5	36.3	36.7	37.0
净利率(%)	17.7	17.9	13.1	13.7	14.6
ROE(%)	19.5	17.4	11.8	13.2	14.9
EPS(摊薄/元)	0.76	0.78	0.56	0.68	0.85
P/E(倍)	14.1	13.8	19.1	15.8	12.6
P/B(倍)	2.7	2.3	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《宇航业务高增长+民品产品突破，商业航天及 5G-A 等驱动未来增量——北交所信息更新》-2024.3.18

《市场需求探底业绩承压，卫星通信与 5.5G 建设有望开拓新成长曲线——北交所信息更新》-2023.11.13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1020	953	1140	1258	1428
现金	244	232	376	415	487
应收票据及应收账款	595	585	590	667	735
其他应收款	1	2	1	2	2
预付账款	1	1	1	1	2
存货	165	123	161	162	192
其他流动资产	14	9	10	11	10
非流动资产	374	423	390	400	418
长期投资	14	13	14	15	16
固定资产	333	362	338	341	352
无形资产	13	12	13	12	11
其他非流动资产	14	35	25	32	39
资产总计	1394	1376	1530	1658	1846
流动负债	582	429	514	557	628
短期借款	44	48	42	45	44
应付票据及应付账款	427	305	388	421	484
其他流动负债	111	76	84	91	99
非流动负债	32	56	69	72	74
长期借款	10	35	44	49	50
其他非流动负债	22	21	25	23	24
负债合计	614	485	584	629	702
少数股东权益	27	30	36	44	54
股本	188	188	188	188	188
资本公积	154	172	172	172	172
留存收益	412	502	570	653	758
归属母公司股东权益	753	861	910	985	1090
负债和股东权益	1394	1376	1530	1658	1846

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	123	125	190	126	176
净利润	152	155	112	136	170
折旧摊销	22	29	32	34	37
财务费用	2	1	1	-0	-0
投资损失	-2	1	-0	-0	0
营运资金变动	-8	-99	39	-52	-41
其他经营现金流	-44	37	7	8	10
投资活动现金流	-97	-74	-0	-42	-55
资本支出	98	75	2	41	54
长期投资	0	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	1	1	3	-0	0
筹资活动现金流	11	-46	-46	-45	-49
短期借款	24	4	-6	2	-0
长期借款	5	25	9	5	1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	18	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-93	-49	-52	-50
现金净增加额	38	6	144	39	72

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	808	815	802	929	1096
营业成本	490	477	511	588	690
营业税金及附加	8	10	9	11	13
营业费用	25	22	22	24	27
管理费用	56	76	74	84	93
研发费用	64	73	76	86	99
财务费用	2	1	1	-0	-0
资产减值损失	-1	-3	-2	-3	-3
其他收益	12	19	18	17	18
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	2	-1	0	0	-0
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	170	164	118	143	179
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	170	163	118	143	179
所得税	18	8	6	7	9
净利润	152	155	112	136	170
少数股东损益	9	9	7	8	10
归属母公司净利润	143	146	105	128	160
EBITDA	191	193	148	174	213
EPS(元)	0.76	0.78	0.56	0.68	0.85

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	34.0	0.8	-1.6	15.9	17.9
营业利润(%)	46.8	-3.9	-28.0	21.4	25.2
归属于母公司净利润(%)	40.1	2.3	-28.0	21.4	25.2
获利能力					
毛利率(%)	39.4	41.5	36.3	36.7	37.0
净利率(%)	17.7	17.9	13.1	13.7	14.6
ROE(%)	19.5	17.4	11.8	13.2	14.9
ROIC(%)	17.6	16.1	10.8	12.0	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	35.3	38.2	37.9	38.0
净负债比率(%)	-18.3	-14.3	-27.6	-28.3	-31.3
流动比率	1.8	2.2	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.0	2.0	2.1	2.2
应付账款周转率	2.9	3.1	3.6	3.3	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.78	0.56	0.68	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.67	1.01	0.67	0.94
每股净资产(最新摊薄)	4.01	4.59	4.85	5.24	5.80
估值比率					
P/E	14.1	13.8	19.1	15.8	12.6
P/B	2.7	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.9	9.9	12.1	10.1	8.0

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

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