

# 富士达 (835640)

## 2024 年中报点评：业绩低于预期，定增事项恢复审核进程

增持 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@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

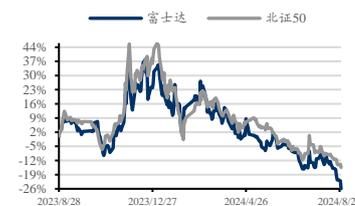
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	808.48	815.14	860.14	967.76	1,161.93
同比 (%)	34.02	0.82	5.52	12.51	20.06
归母净利润 (百万元)	142.83	146.17	104.84	142.80	164.71
同比 (%)	40.10	2.34	(28.27)	36.20	15.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.76	0.78	0.56	0.76	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	13.93	13.61	18.98	13.93	12.08

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 报告期内营业收入为 3.79 亿元, 同比下降 19.2%; 归母净利润 0.34 亿元, 同比减少 62.7%。2024 年上半年公司低于预期, 毛利率大幅下降 8.1 个百分点至 34.1%。
- **军工防务类收入下降导致营收与毛利率双降。** 报告期内, 公司受防务领域订货不足和防务类产品批量降价的影响, 导致收入下降。其中, 射频同轴连接器收入 1.54 亿元, 同比减少 27.5%, 毛利率同比减少 16.88 个百分点至 37.08%; 射频同轴电缆组件收入 2.19 亿元, 同比减少 12.0%, 毛利率同比微降 0.22 个百分点至 32.36%; 其他业务收入贡献不高。
- **卫星互联网快速发展, 5G-A 和 6G 技术将带来新需求。** 根据中国航天科技集团发布的《中国航天科技活动蓝皮书 (2023 年)》, 2024 年我国预计实施 100 次左右发射任务, 相较于 2023 年的 67 次发射任务有显著增长。预计 2024 年下半年随着 G60 星链进入招投标和发射密集期, 产业催化将持续不断, 低轨卫星星座组网必要且迫切, 2024 年将是卫星频繁发射组网、商业航天产业化的起点之年。民用方面, 5G 通信商用的进一步普及和 5G-A 通信建设的推进将不断拓展通信应用领域。
- **防务领域需求阶段性减少, 产能投入与研发费用拖累业绩。** 公司营业利润较上年同期减少 6,162.96 万元, 降幅 59.35%, 主要是受防务领域需求阶段性减少、部分防务项目暂停以及军品批量降价影响, 本期公司防务领域收入规模、毛利水平同比有所回落, 同时研发费用同比增加所致。报告期内公司持续推进高温共烧陶瓷 (HTCC) 生产线, 积极提升产能; 研发投入 4,292.7 万元, 多功能连接、测试类产品、低成本板间互联等多个重点项目取得突破性进展。
- **定增事项减少募集资金总额, 恢复审核进程。** 继 2024 年 5 月受会计事务所影响而导致定增事项暂停后, 2024 年 8 月 15 日北交所同意公司向特定对象发行股票项目的审核。此次中报披露的同时公司公告调整此次募集资金总额和投向, 即募集总额由 3.5 亿元减至 3 亿元, 所用于项目中“补充流动资金”金额由 7000 万元减至 2000 万元。我们认为, 公司此次近期定增项目获得明显进展, 有助于抓住行业机遇, 摆脱阶段困境。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司下游恢复尚有不不确定性, 我们下调公司盈利预测, 预计 2024-2026 年营收分别为 8.60/9.68/11.62 亿元 (前值 9.22/11.28/13.8 亿元), 归母净利润分别为 1.05/1.43/1.65 亿元 (前值 1.49/1.92/2.28 亿元)。按 2024 年 8 月 28 日收盘价, 2024-2026 年 PE 分别为 18.98/1.93/12.08 倍。考虑到公司股价已回调, 风险有所释放, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游行业需求变化的风险、技术更新换代风险、客户集中度较高的风险、应收账款金额较大的风险、经营性现金流量波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.72
一年最低/最高价	10.64/21.18
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	1,935.10
总市值(百万元)	2,012.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.51
资产负债率(%LF)	35.74
总股本(百万股)	187.73
流通 A 股(百万股)	180.51

### 相关研究

《富士达(835640): 高频连接器龙头, 军民双赛道共振》

2024-05-11

《富士达(835640): 国内射频同轴连接器领先者, 技术领先+客户资源+产能扩张促进公司发展》

2022-11-18

## 富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
<b>流动资产</b>	<b>953</b>	<b>1,223</b>	<b>1,351</b>	<b>1,640</b>	<b>营业总收入</b>	<b>815</b>	<b>860</b>	<b>968</b>	<b>1,162</b>
货币资金及交易性金融资产	232	492	401	579	营业成本(含金融类)	477	580	628	754
经营性应收款项	594	535	791	868	税金及附加	10	9	11	13
存货	123	193	157	189	销售费用	22	26	24	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	77	87	105
其他流动资产	2	2	3	3	研发费用	73	69	77	93
<b>非流动资产</b>	<b>423</b>	<b>426</b>	<b>443</b>	<b>458</b>	财务费用	1	(1)	0	2
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	19	17	19	23
固定资产及使用权资产	363	366	386	403	投资净收益	(1)	1	1	1
在建工程	17	16	14	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	11	11	10	减值损失	(10)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>164</b>	<b>117</b>	<b>160</b>	<b>184</b>
其他非流动资产	18	19	19	19	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,376</b>	<b>1,649</b>	<b>1,794</b>	<b>2,098</b>	<b>利润总额</b>	<b>163</b>	<b>117</b>	<b>160</b>	<b>184</b>
<b>流动负债</b>	<b>429</b>	<b>610</b>	<b>581</b>	<b>687</b>	减:所得税	8	6	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	58	44	64	69	<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>175</b>
经营性应付款项	305	493	429	516	减:少数股东损益	9	7	9	11
合同负债	9	9	10	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>105</b>	<b>143</b>	<b>165</b>
其他流动负债	57	64	78	91	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.56	0.76	0.88
非流动负债	56	29	51	73	EBIT	166	117	160	187
长期借款	35	10	30	50	EBITDA	196	146	193	222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.51	32.56	35.07	35.07
租赁负债	0	2	4	6	归母净利率(%)	17.93	12.19	14.76	14.18
其他非流动负债	21	17	17	17	收入增长率(%)	0.82	5.52	12.51	20.06
<b>负债合计</b>	<b>485</b>	<b>639</b>	<b>632</b>	<b>760</b>	归母净利润增长率(%)	2.34	(28.27)	36.20	15.35
归属母公司股东权益	861	974	1,117	1,282					
少数股东权益	30	36	45	56					
<b>所有者权益合计</b>	<b>891</b>	<b>1,011</b>	<b>1,162</b>	<b>1,338</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,376</b>	<b>1,649</b>	<b>1,794</b>	<b>2,098</b>					

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	125	325	(81)	205	每股净资产(元)	4.59	5.19	5.95	6.83
投资活动现金流	(74)	(30)	(49)	(49)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(46)	(35)	39	23	ROIC(%)	17.08	10.81	13.09	13.02
现金净增加额	6	260	(91)	179	ROE-摊薄(%)	16.97	10.76	12.78	12.85
折旧和摊销	30	29	33	35	资产负债率(%)	35.26	38.73	35.22	36.23
资本开支	(74)	(30)	(50)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.61	18.98	13.93	12.08
营运资本变动	(74)	184	(268)	(9)	P/B(现价)	2.31	2.04	1.78	1.55

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>