

富士达（835640）

2024 年年报点评: 军品订单疲软至业绩下滑, 加速布局高附加值领域

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	815.14	762.80	876.66	1,016.19	1,187.99
同比	0.82	(6.42)	14.93	15.92	16.91
归母净利润（百万元）	146.17	51.13	89.24	103.53	125.38
同比	2.34	(65.02)	74.55	16.01	21.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	0.27	0.48	0.55	0.67
P/E（现价&最新摊薄）	35.81	102.37	58.65	50.55	41.74

事件: 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营收为 7.63 亿元, 同比下滑 6.42%, 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比下滑 65.02%。

投资要点

■ **防务业务承压, 研发投入加大拖累业绩, 2024 年营收下滑 6.42%。**受防务领域订货不足和防务类产品批量降价和研发费用增加的影响, 2024 年度公司营收 7.63 亿元, 同比下滑 6.42%; 毛利率为 32.70%, 较调整后 2023 年度毛利率下滑 46.29%。由于计提准备金额增加及政府补助减少, 归母净利润 0.51 亿元, 同比下滑 65.02%; 扣非净利润 0.49 亿元, 同比下滑 62.94%。

■ **新兴需求驱动技术迭代, 射频连接器赛道扩容。**Bishop & Associates 数据显示, 全球连接器市场规模 2024 年达 851 亿美元; 根据中商产业研究院报告数据, 中国连接器市场规模 2024 年增至 1851 亿元。伴随通信部署、卫星互联网与商业航天加速发展, 以及低空经济、算力提升、HTCC/LTCC 等新兴技术应用拓展, 催生更多射频连接器应用场景, 对更高性能和更小型化射频连接器需求也显著提升。国家加大对新型基础设施建设支持力度, 一定程度缓解全球经济波动和国内劳动力成本上升与芯片供应瓶颈。同时国产射频连接器市场竞争加剧, 呈现过度竞争态势, 头部厂商通过高端产品研发以及全球化市场布局找寻新增长点。

■ **加速高附加值领域布局, 构筑射频技术全链生态体系。**公司在射频连接器及射频电缆组件具备产品优势, 并重点布局特种电缆、复合集成产品等高附加值新领域, 加速培育新增长点, 从单一产品供应到系统配套方案过渡, 致力于市场占有率与经营规模的双提升。报告期内, 由公司主导修订的(IEC61196-1-113:2024)正式发布, 荣获 2024 上海证券报金质量奖-小巨人奖, 截至报告期末, 公司被认定为国家级高新技术企业, 共发布 14 项 IEC 国际标准、10 项国家标准、19 项国家军用标准及 3 项行业标准, 公司及其控股子公司拥有有效专利 179 项, 包括发明专利 23 项、实用新型专利 155 项和外观设计专利 1 项。报告期内, 公司新增包括 HTCC 生产全线工艺拉通及电缆组件相关等 15 个研发项目, 近半数已进入生产阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司防务类产品订单不稳定, 我们下调公司盈利预测, 预计 2025-2026 年归母净利润预测至 0.89(-0.54)/1.03(-0.62) 亿元, 新增 2027 年预测为 1.25 亿元, 对应 PE 分别 58.65/50.61/41.82 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 新技术更新风险; 2) 核心技术人员流失风险; 3) 大股东不当控制风险。

2025 年 03 月 30 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 武阿兰

执业证书: S0600124070018

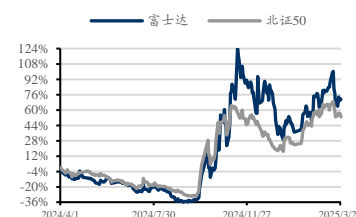
wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.88
一年最低/最高价	10.34/39.98
市净率(倍)	6.00
流通 A 股市值(百万元)	5,035.13
总市值(百万元)	5,233.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.65
资产负债率(% LF)	36.48
总股本(百万股)	187.73
流通 A 股(百万股)	180.60

相关研究

《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》

2024-08-28

《富士达(835640): 高频连接器龙头, 军民双赛道共振》

2024-05-11

富士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,012	1,191	1,413	1,649	营业总收入	763	877	1,016	1,188
货币资金及交易性金融资产	192	421	520	606	营业成本(含金融类)	513	588	682	797
经营性应收款项	691	619	717	838	税金及附加	9	11	13	15
存货	124	147	171	199	销售费用	20	23	26	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	75	86	101
其他流动资产	5	4	5	5	研发费用	86	96	112	131
非流动资产	415	406	395	385	财务费用	1	2	2	(3)
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	13	18	20	24
固定资产及使用权资产	363	354	345	334	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	11	10	10	减值损失	(27)	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	营业利润	55	100	116	140
其他非流动资产	25	25	25	25	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,427	1,597	1,808	2,034	利润总额	55	100	116	140
流动负债	478	531	610	703	减:所得税	(4)	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	57	62	62	净利润	59	95	110	133
经营性应付款项	394	402	466	545	减:少数股东损益	8	6	7	8
合同负债	8	9	10	12	归属母公司净利润	51	89	104	125
其他流动负债	39	63	72	84	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.48	0.55	0.67
非流动负债	42	64	86	86	EBIT	56	102	118	138
长期借款	29	49	69	69	EBITDA	99	131	149	168
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.70	32.89	32.88	32.88
租赁负债	1	3	5	5	归母净利率(%)	6.70	10.18	10.19	10.55
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	(6.42)	14.93	15.92	16.91
负债合计	520	595	696	789	归母净利润增长率(%)	(65.02)	74.55	16.01	21.11
归属母公司股东权益	873	962	1,065	1,191					
少数股东权益	34	39	46	54					
所有者权益合计	906	1,001	1,112	1,245					
负债和股东权益	1,427	1,597	1,808	2,034					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	209	96	105	每股净资产(元)	4.65	5.12	5.68	6.34
投资活动现金流	(27)	(20)	(19)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(92)	39	23	0	ROIC(%)	6.19	9.28	9.51	9.96
现金净增加额	(11)	229	100	86	ROE-摊薄(%)	5.86	9.28	9.72	10.53
折旧和摊销	43	30	31	31	资产负债率(%)	36.48	37.28	38.52	38.79
资本开支	(27)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	102.37	58.65	50.55	41.74
营运资本变动	(15)	82	(48)	(58)	P/B (现价)	6.00	5.44	4.91	4.39

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>