

扣非净利润同比+4.60%，军品需求恢复

——富士达点评报告

2025 年 05 月 07 日

- **25Q1 公司扣非净利润同比增长 4.60%：**公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营业收入 18,978.85 万元，同比下降 1.04%；实现归母净利润 1,237.06 万元，同比下降 6.68%；实现扣非净利润 1,206.48 万元，同比增长 4.60%。
- **防务下游需求逐渐恢复，全价值链成本管控能力持续提升：**2025 年一季度，公司毛利率为 36.43%，比上年同期提升 1.80pct；净利率为 7.54%，期间费用率为 20.56%；存货金额增长至 1.39 亿元。一季度公司盈利能力的提升，一方面得益于防务业务逐步恢复；另一方面，公司持续提升全价值链成本管控能力，推进研发、工艺标准化，并开展了重点项目目标成本管控和效率优化。公司重视研发投入，2025 年一季度公司的研发费用为 1,548.57 万元，研发费用率为 8.16%，研发项目包括空间多通道射频集成连接器、用于商业卫星的 AFB90A、AFB57A 电缆组件认定等。业务布局方面，未来公司将在现有射频连接器及射频电缆组件产品的基础上，积极拓展商业卫星、低空经济（无人机）、超级计算、智能网联等高端射频连接器应用领域。
- **商业航天产业链日趋成熟，公司有望持续受益：**公司作为国内少数几家具备防务卫星配套资质的企业之一，在商业卫星领域可提供射频连接器、射频电缆组件、电缆、微波器件及天线阵面等关键部件，并对 XW、G60、HH 等多个商业卫星星座提供全系列配套。在终止向特定对象发行股票事项后，预计公司的商业航天业务将依托现有设施及资源保持持续投入，保持研发投入稳定。鉴于低轨资源的稀缺性，卫星领域企业抢占市场已成为当务之急，预计我国航天用连接器及电缆组件市场将持续增大，公司有望持续受益。
- **投资建议：**富士达作为我国射频连接器行业拥有最多 IEC 国际标准的企业，其核心技术具有完全的自主知识产权，射频同轴连接器的重要下游商业卫星领域市场需求广阔，高速铜缆等新产品布局加速多点开花。我们预计 2025 年公司的防务类产品下游需求将随着项目陆续启动逐渐恢复，民用通讯和商业卫星业务有望持续增长。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.58/0.84/1.01，对应市盈率分别为 48/33/28 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；客户集中度较高的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	763	883	1096	1327
收入增长率%	-6.42	15.76	24.12	21.08
归母净利润(百万元)	51	109	157	189
利润增速%	-65.02	112.56	44.76	20.24
摊薄 EPS(元)	0.27	0.58	0.84	1.01
PE	102.26	48.11	33.24	27.64

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

富士达 (835640.BJ)

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

洪烨

☎: 0755-8347-9312

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060002

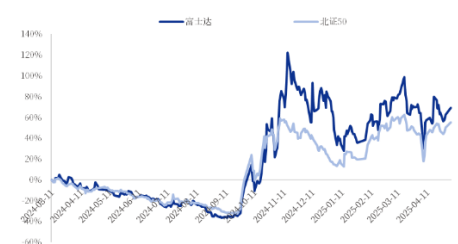
市场数据

2025-05-06

股票代码	835640.BJ
A 股收盘价(元)	27.85
上证指数	3316.11
总股本(万股)	18,772.80
实际流通 A 股(万股)	18,057
流通 A 股市值(亿元)	50.29

相对北证 50 表现图

2025-05-06



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河北交所&通信】公司深度_富士达 (835640) _深耕射频同轴连接器，商业卫星需求广阔
2. 【银河北交所&通信】公司点评_富士达 (835640) _业绩阶段性承压，下游商业卫星发展迅速

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1011.56	1183.39	1377.09	1670.53
现金	191.78	363.43	387.15	478.91
应收账款	565.88	438.18	558.46	663.31
其它应收款	3.05	1.85	2.51	2.93
预付账款	1.89	1.33	1.64	1.98
存货	123.56	173.69	197.11	236.77
其他	125.40	204.91	230.23	286.64
非流动资产	415.19	422.00	419.78	367.57
长期投资	13.18	13.18	13.18	13.18
固定资产	360.32	362.86	360.65	308.43
无形资产	11.86	11.86	11.86	11.86
其他	29.83	34.10	34.10	34.10
资产总计	1426.75	1605.38	1796.88	2038.10
流动负债	478.48	572.91	644.93	754.54
短期借款	21.28	31.28	41.28	41.28
应付账款	193.27	191.44	230.04	270.56
其他	263.93	350.19	373.61	442.70
非流动负债	41.96	49.66	59.66	59.66
长期借款	28.50	38.50	48.50	48.50
其他	13.46	11.16	11.16	11.16
负债合计	520.44	622.57	704.59	814.21
少数股东权益	33.79	40.64	50.56	62.48
归属母公司股东权益	872.52	942.17	1041.72	1161.42
负债和股东权益	1426.75	1605.38	1796.88	2038.10

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107.83	225.59	113.43	163.94
净利润	59.01	115.52	167.23	201.07
折旧摊销	42.84	47.46	52.21	52.21
财务费用	2.00	1.83	2.43	2.73
投资损失	-0.57	-0.67	-0.42	0.00
营运资金变动	-15.20	64.55	-107.96	-92.06
其它	19.75	-3.11	-0.05	0.00
投资活动现金流	-26.59	-51.06	-49.53	0.00
资本支出	-27.09	-49.98	-49.95	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.50	-1.08	0.42	0.00
筹资活动现金流	-92.36	-2.87	-40.19	-72.18
短期借款	-27.02	10.00	10.00	0.00
长期借款	-6.50	10.00	10.00	0.00
其他	-58.84	-22.87	-60.19	-72.18
现金净增加额	-10.91	171.65	23.72	91.76

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	762.80	883.00	1096.00	1327.00
营业成本	513.40	599.00	718.00	846.00
营业税金及附加	9.47	7.89	9.32	9.48
营业费用	19.85	24.64	29.58	35.56
管理费用	63.99	68.23	87.64	100.52
财务费用	1.49	1.83	2.43	2.73
资产减值损失	-3.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.59	0.67	0.42	0.00
营业利润	54.99	123.41	175.91	211.52
营业外收入	0.26	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	54.93	123.41	175.91	211.52
所得税	-4.09	7.89	8.68	10.46
净利润	59.01	115.52	167.23	201.07
少数股东损益	7.89	6.85	9.92	11.91
归属母公司净利润	51.13	108.67	157.31	189.16
EBITDA	98.88	172.70	230.55	266.46
EPS (元)	0.27	0.58	0.84	1.01

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-6.42%	15.76%	24.12%	21.08%
营业利润增速	-66.38%	124.43%	42.54%	20.24%
归属母公司净利润增	-65.02%	112.56%	44.76%	20.24%
毛利率	32.70%	32.16%	34.49%	36.25%
净利率	6.70%	12.31%	14.35%	14.25%
ROE	5.86%	11.53%	15.10%	16.29%
ROIC	6.19%	10.77%	13.91%	15.08%
资产负债率	36.48%	38.78%	39.21%	39.95%
净负债比率	-13.82%	-26.17%	-23.89%	-28.82%
流动比率	2.11	2.07	2.14	2.21
速动比率	1.85	1.76	1.82	1.89
总资产周转率	0.54	0.58	0.64	0.69
应收账款周转率	1.52	1.76	2.20	2.17
应付账款周转率	2.96	3.11	3.41	3.38
每股收益	0.27	0.58	0.84	1.01
每股经营现金	0.57	1.20	0.60	0.87
每股净资产	4.65	5.02	5.55	6.19
P/E	102.26	48.11	33.24	27.64
P/B	5.99	5.55	5.02	4.50
EV/EBITDA	50.49	28.78	21.55	18.30
P/S	6.85	5.92	4.77	3.94

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn