

2025 年 05 月 15 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 05 月 14 日
收盘价（元）	28.68
一年内最高/最低（元）	39.98/10.34
总市值（百万元）	5,384.04
流通市值（百万元）	5,178.62
总股本（百万股）	187.73
资产负债率（%）	34.09
每股净资产（元/股）	4.73

资料来源：聚源数据

富士达 (835640. BJ)

——国内射频连接器行业领军者, 聚焦 5G-A、6G、商业卫星前沿领域布局

投资要点：

- 国内射频连接器行业的领军者，2024 年实现归母净利润 5113 万元。公司是一家专注于射频同轴连接器、射频同轴电缆组件、射频电缆、微波无源器件及电子陶瓷等产品的研发、生产和销售的高科技企业。作为国内射频连接器行业的领军者，公司主导并参与了 14 项 IEC 国际标准的制定，成为该领域拥有 IEC 国际标准最多的中国企业。公司产品广泛应用于通信、防务、航空航天等多个高端领域，在国内及国际市场中占据领先地位。2024 年实现营业收入 7.63 亿元（yoy-6.42%）、归母净利润 5,112.67 万元（yoy-65.02%）；2025Q1 实现营业收入 1.90 亿元（yoy-1.04%）、归母净利润 1237.06 万元（yoy-6.68%）。
- 受下游驱动射频链路解决方案迎来系统性变革，2024 年中国连接器市场规模达 1851 亿元。通信技术革新、卫星互联网与商业航天产业提速、低空经济业态崛起、算力基础设施升级以及 HTCC/LTCC（高温共烧陶瓷/低温共烧陶瓷）技术深度应用的共同驱动下，射频链路解决方案迎来系统性变革。根据 Bishop&Associates 和中商产业研究院数据，全球连接器市场规模从 2013 年的 511.8 亿美元增长至 2024 年的 851 亿美元，中国连接器市场规模从 2023 年的 1780 亿元增至 2024 年的 1851 亿元。2025 年，在全球经济格局不断演变的背景下，下游产业处于转型升级的关键时期，而连接器及线缆行业进行数字化转型、朝高精尖方向发展或将成为主流。新兴技术领域如人工智能、物联网、5G/6G 通信等的蓬勃发展，将给数据中心、新能源汽车、人形机器人、低空经济等领域带来更多市场机遇，公司产品需求有望持续增加。
- 14 项 IEC 国际标准引领行业发展，服务于华为、中电科、中航集团等优质客户。技术方面：公司已主导和参与了多个国际、国家、行业和地方标准的制定，截至 2024 年末，公司共发布 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，其中发明专利 23 项。公司所有核心技术均拥有完全自主知识产权，确保了技术独立性和市场竞争力。2024 年公司研发费用率达 11.33%，截至 2024 年底，轻量化电缆组件等项目已完成技术验证，滤波转接器、小型化连接器+毛纽扣组合等项目已达到小批量生产阶段。客户方面：公司核心客户包括华为、RFS 等全球知名通信设备制造商，以及中国电子科技集团、中国航天科技集团、中国航天科工集团等国内大型企业集团的下属公司或研究机构，2024 年公司前五名客户合计销售金额占总营收比例为 78%，客户集中度较高。
- 商业卫星、6G 等业务产品配套布局加速，HTCC 产线已具备小批量生产能力。根据公司公告，我们挖掘出公司 2025 年值得关注的 4 大看点。（1）公司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；2024 年公司卫星配套业务总体平稳，其中专业卫星业务有所减少，而商业卫星业务实现较快增长，整体发展态势稳健，公司全面加速产品配套布局，对 XW、G60、HH 等多个商业卫星星座提供全系列配套，进一步提升了公司在行业的知名度和影响力。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，未来几年卫星业务或将迎来快速的发展，公司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，随着千帆星座项目的成功发射，低轨卫星市场前景可期。（2）民用通讯领域，公司着重延伸大客户配套，在 5G、5G+领域的配套产品保持持续稳定增长，加大对华为等外围民品客户的开发力度，紧跟大客户布局新兴产业方向；紧密聚焦 5G-A、6G、商业卫星、相控阵雷达等前沿领域，不断培育新的业务增长点。（3）公司高速

铜缆组件的研发和生产已取得阶段性进展，样品生产线建设顺利完成，并成功产出符合标准的产品，为后续规模化生产奠定了基础；2025 年，公司将进一步加大投入，重点围绕 400G 高速铜缆组件拓展产品品类，优化生产工艺，提升产能规模。（4）**HTCC（高温共烧陶瓷）技术**是公司围绕主业射频链路解决方案重点拓展的产品，凭借其高可靠性、小型化、耐高温等显著优势主要应用于高端防务系统、航空航天、通信设备等高精尖领域。2025 年，公司将持续拓展产品品类，丰富产品线以满足多样化市场需求，HTCC 产线已具备小批量生产能力。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 1.00/1.45/1.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.53/0.77/0.91 元/股，对应当前股价 PE 分别为 53.7/37.2/31.4 倍。我们选取航天电器、电连技术、陕西华达作为可比公司。公司背靠中国航空工业集团，以通信、军工电子为切入点，逐步扩展 5G–A、6G、商业卫星、相控阵雷达等前沿领域，我们看好公司未来大特种电缆、复合式多功能集成产品的市场占有率提升潜力。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**技术更新换代风险、下游行业需求变化风险、客户集中度较高风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	815	763	886	1,058	1,228
同比增长率（%）	0.82%	-6.42%	16.16%	19.43%	16.07%
归母净利润（百万元）	146	51	100	145	171
同比增长率（%）	2.34%	-65.02%	96.18%	44.30%	18.43%
每股收益（元/股）	0.78	0.27	0.53	0.77	0.91
ROE（%）	16.97%	5.86%	10.59%	13.73%	14.52%
市盈率（P/E）	36.83	105.31	53.68	37.20	31.41

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	192	251	340	453
应收票据及账款	689	705	813	911
预付账款	2	2	3	3
其他应收款	3	4	4	5
存货	124	138	145	157
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产总计	1,012	1,102	1,306	1,530
长期股权投资	13	13	14	14
固定资产	363	376	413	418
在建工程	2	61	30	35
无形资产	12	12	12	12
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	25	26	25	24
非流动资产合计	415	488	493	503
资产总计	1,427	1,590	1,800	2,033
短期借款	21	15	10	2
应付票据及账款	394	451	535	620
其他流动负债	63	99	116	135
流动负债合计	478	564	661	757
长期借款	30	27	21	17
其他非流动负债	12	9	8	7
非流动负债合计	42	36	29	23
负债合计	520	601	689	780
股本	188	188	188	188
资本公积	187	187	187	187
留存收益	498	572	679	806
归属母公司权益	873	947	1,054	1,181
少数股东权益	34	43	56	72
股东权益合计	906	990	1,110	1,253
负债和股东权益合计	1,427	1,590	1,800	2,033

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	59	95	142	172
折旧与摊销	43	49	56	62
财务费用	1	1	1	0
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-46	61	-14	-6
其他经营现金流	52	15	16	15
经营性现金净流量	108	221	201	242
投资性现金净流量	-27	-126	-62	-72
筹资性现金净流量	-92	-36	-50	-57
现金流量净额	-11	59	89	113

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	763	886	1,058	1,228
营业成本	513	593	704	817
税金及附加	9	10	12	14
销售费用	20	18	18	21
管理费用	64	66	69	77
研发费用	86	83	88	98
财务费用	1	1	1	0
资产减值损失	-4	-3	-3	-4
信用减值损失	-23	-14	-17	-20
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	13	15	16	15
营业利润	55	113	163	193
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	55	113	162	192
所得税	-4	3	4	5
净利润	59	110	158	187
少数股东损益	8	9	13	16
归属母公司股东净利润	51	100	145	171
EPS(元)	0.27	0.53	0.77	0.91

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-6.42%	16.16%	19.43%	16.07%
营业利润增长率	-66.38%	104.98%	44.25%	18.41%
归母净利润增长率	-65.02%	96.18%	44.30%	18.43%
经营现金流增长率	-14.03%	105.05%	-9.28%	20.67%
盈利能力				
毛利率	32.70%	33.02%	33.48%	33.50%
净利率	7.74%	12.36%	14.93%	15.24%
ROE	5.86%	10.59%	13.73%	14.52%
ROA	3.58%	6.31%	8.04%	8.43%
估值倍数				
P/E	105.31	53.68	37.20	31.41
P/S	7.06	6.08	5.09	4.38
P/B	6.17	5.69	5.11	4.56
股息率	0.00%	0.48%	0.70%	0.83%
EV/EBITDA	51	33	24	20

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。