



营收利润双增长，军品恢复多领域布局加速

——富士达点评报告

2025年09月04日

- **事件：**公司发布 2025 年中报，2025 年上半年公司实现营业收入 40,834.58 万元/+7.9%；实现归母净利润 3,717.75 万元/+10.5%。其中二季度单季实现营业收入 21,855.74 万元/+17%，环比+15.2%；实现归母净利润 2,480.69 万元/+21.7%，环比+100.6%。
- **防务领域订单快速增长，公司产能利用率处于高位：**2025 年上半年，公司毛利率为 35.88%/+1.79pct；净利率为 10.48%，期间费用率为 20.56%。受益于防务领域订单的快速增长，公司产能利用率处于较高水平，生产线基本处于满负荷运行状态。2025 年上半年公司存货账面价值较期初增长 33%，经营性活动产生的现金流量净额较上年同期减少 6,259.44 万元，主要系防务类产品生产交付周期较长，公司尚未完工交付的在制品阶段性增加，以及支付供应商货款增加所致。后续随着公司产能逐步提升，存货增长压力将会有所缓解。此外，2025 年上半年公司取得国外市场销售收入 433.50 万元/+69.42%，主要得益于公司传统优势产品的销售，主要客户为 RFS、三星等长期合作伙伴。
- **商业航天持续受益，多领域布局优化营收结构：**在宇航领域，公司积极跟进 XW、G60、HH3 等商业卫星项目相关客户技术方案迭代、深挖产品配套机会，已全面配套参与并为后续批量订货奠定了基础；在低空经济领域，公司一方面与工业无人机领域的科技企业合作，为其提供无人机及控制系统的制造服务，另一方面持续推广应用于无人机系统的射频连接器、微波器件等核心产品；在量子通讯领域，公司的量子连接器和量子电缆技术处于国内行业领先水平，后续将持续与高校及科研机构合作并深入研发；在医疗领域，公司目前已向某国际医疗公司提供数款产品并实现小批量供货，同时有多款产品持续认证中；在船舶领域，公司利用在防务领域的技术优势，在船舶领域的细分市场取得了业务突破。随着公司多领域布局的持续落地，公司的营收结构有望得到不断优化。
- **投资建议：**防务下游需求恢复，商业航天、低空经济等多领域布局有望不断优化公司的营收结构。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 47/33/27 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	100.61	47.33	32.70	27.19

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

2025-09-03

股票代码	835640.BJ
A 股收盘价(元)	27.40
上证指数	3,813.56
总股本(股)	187,728,000
实际流通 A 股(股)	180,602,235
流通 A 股市值(亿元)	49.49

相对北证 50 表现图

2025-09-03



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)_扣非净利润同比+4.60%，军品需求恢复

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	1182.71	1376.41	1669.85
现金	191.78	362.75	386.46	478.22
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	420.09	417.87	365.66
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	32.19	32.19	32.19
资产总计	1426.75	1602.79	1794.28	2035.51
流动负债	478.48	571.66	643.69	753.30
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	348.94	372.36	441.46
非流动负债	41.96	47.25	57.25	57.25
长期借款	28.50	38.50	48.50	48.50
其他	13.46	8.75	8.75	8.75
负债合计	520.44	618.91	700.94	810.55
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	943.24	1042.78	1162.48
负债和股东权益	1426.75	1602.79	1794.28	2035.51

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	107.83	226.87	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	-1.83	-0.05	0.00
投资活动现金流	-26.59	-51.00	-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	-1.02	0.42	0.00
筹资活动现金流	-92.36	-4.89	-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	-24.89	-60.19	-72.18
现金净增加额	-10.91	170.97	23.72	91.76

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%	11.52%	15.09%	16.27%
ROIC	6.19%	10.77%	13.92%	15.09%
资产负债率	36.48%	38.61%	39.06%	39.82%
净负债比率	-13.82%	-26.20%	-23.92%	-28.84%
流动比率	2.11	2.07	2.14	2.22
速动比率	1.85	1.76	1.83	1.90
总资产周转率	0.54	0.58	0.65	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	1.21	0.60	0.87
每股净资产	4.65	5.02	5.55	6.19
P/E	100.61	47.33	32.70	27.19
P/B	5.90	5.45	4.93	4.42
EV/EBITDA	50.49	28.29	21.18	17.98
P/S	6.74	5.83	4.69	3.88

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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	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