

2025 年 09 月 16 日

富士达 (835640.BJ)

投资评级：增持（维持）

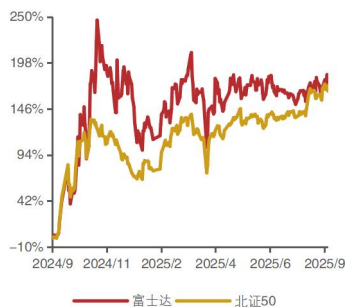
——2025H1 归母净利润 yoy+11%，防务需求回升的同时积极拓展医疗、低空应用

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 09 月 12 日

收盘价（元）	28.52
一年内最高/最低（元）	39.98/10.47
总市值（百万元）	5,354.00
流通市值（百万元）	5,150.78
总股本（百万股）	187.73
资产负债率（%）	37.23
每股净资产（元/股）	4.78

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**2025H1 实现营收 4.08 亿元 (yoy+8%)，归母净利润 3718 万元 (yoy+11%)，扣非归母净利润 3655 万元 (yoy+21%)，经营活动产生的现金流量净额 -4790 万元 (yoy-426%)，销售费用率 2.48%(yoy+0.18pcts)，管理费用率 8.91%(yoy+1.17pcts)。2025Q2 实现营收 2.19 亿元 (yoy+17%/QoQ+15%)，归母净利润 2481 万元 (yoy+22%/QoQ+101%)，扣非归母净利润 2449 万元 (yoy+32%)，经营活动产生的现金流量净额 4683 万元 (yoy-52%)，销售费用率 2.25%(yoy-0.52pcts)，管理费用率 8.40%(yoy+0.47pcts)。公司 2025H1 收入及盈利均稳步增长，且 Q2 业绩增长进一步加速。
- 射频同轴连接器收入稳步增长，防务订单恢复带来支撑。**公司射频同轴连接器 2025H1 销售收入较上年同期增长 24.41%，毛利率稳定在 37%水平，射频同轴电缆组件业务营收及毛利率均有增长；整体得益于 2025 年上半年公司**防务领域订单显著增长**等，且公司现有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。展望后续发展，一是公司深耕战略新兴产业，具备先发优势；二是防务业务订单的逐步恢复，有望为业绩提供支撑；三是公司在民用通讯、商业卫星及 HTCC（高温共烧陶瓷）等领域的战略布局，有望共同驱动公司未来业务的稳健发展。2025H1 国外收入同比增长 69.42%，海外布局有所进展，但目前基数仍较小；国外收入的增长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。
- 医疗、船舶领域已逐步实现业务突破，量子通信、低空经济领域正积极布局拓展。**2025H1 公司研发费用率维持 9%的较高水平，重点布局防务与航空航天、商业卫星、新一代通信及数据中心等市场，持续深耕高频高速、高可靠、小型化、轻量化等关键技术，并开展毫米波、智能化制造等前沿技术的研发。**1）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，但该技术仍处于试验验证阶段，公司将持续与高校及科研机构合作并深入研发。**2）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。**3）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**。**4）低空经济领域**，已积极制定拓展计划，一是与工业无人机领域的科技企业建立合作，为其提供无人机及控制系统的制造服务，二是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**。
- 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，对应当前股价 PE 分别为 53.4/37.0/31.3 倍。我们看好公司防务领域业务进一步恢复，同时在医疗、船舶、低空经济等新业务场景持续拓展，维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险、需求下滑风险、技术研发及产品开发风险。

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%	96.15%	44.26%	18.39%
每股收益（元/股）	0.78	0.27	0.53	0.77	0.91
ROE（%）	16.97%	5.86%	10.73%	14.13%	15.16%
市盈率（P/E）	36.63	104.72	53.39	37.01	31.26

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	239	309	402
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	1,090	1,276	1,479
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	1,578	1,769	1,982
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	560	649	755
归属母公司权益	873	934	1,024	1,130
少数股东权益	34	43	56	72
股东权益合计	906	977	1,080	1,202
负债和股东权益合计	1,427	1,578	1,769	1,982

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	-49	-67	-78
现金流量净额	-11	47	71	92

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	192
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	109	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%	104.94%	44.21%	18.38%
归母净利润增长率	-65.02%	96.15%	44.26%	18.39%
经营现金流增长率	-14.03%	105.05%	-9.27%	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%	15.23%
ROE	5.86%	10.73%	14.13%	15.16%
ROA	3.58%	6.36%	8.18%	8.64%
估值倍数				
P/E	104.72	53.39	37.01	31.26
P/S	7.02	6.04	5.06	4.36
P/B	6.14	5.73	5.23	4.74
股息率	0.35%	0.72%	1.03%	1.22%
EV/EBITDA	51	32	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）。