

2025 年 10 月 31 日

投资评级：增持（维持）

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 10 月 29 日

收盘价（元）	33.71
一年内最高/最低（元）	39.98/19.80
总市值（百万元）	6,328.31
流通市值（百万元）	6,088.10
总股本（百万股）	187.73
资产负债率（%）	36.98
每股净资产（元/股）	4.89

资料来源：聚源数据

富士达 (920640.BJ)

——防务业务增长驱动业绩持续修复，量子技术、仪器装备等新领域潜力可期

投资要点：

- **事件：**2025Q1-Q3 实现营收 6.52 亿元 (yoy+17%)，归母净利润 5593 万元 (yoy+55%)，扣非归母净利润 5527 万元(yoy+78%)。2025Q3 实现营收 2.43 亿元 (yoy+35%/QoQ+11%)，归母净利润 1875 万元 (yoy+698%/QoQ-24%)，扣非归母净利润 1871 万元(yoy+1820%)。公司 2025Q3 收入及盈利均稳步增长，同比实现显著修复。
- **核心业务：订单恢复提供坚实基础，防务领域需求有望持续向好。**公司射频同轴连接器 2025H1 销售收入同比增长 24.41%，毛利率稳定在 37%水平；2025Q3 公司毛利率同环比均实现进一步增长。2025Q3 整体受益于防务业务继续转好，公司延续了上半年的增长提速趋势，且现有产能利用率处于较高水平，为应对防务、商业航天业务需求，已启动产线扩充工作。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。
- **增量广阔：量子通信布局有望受益于“十五五”规划，医疗、低空经济领域正积极拓展。**2025Q1-Q3 公司研发费用率维持 9%的较高水平，因防务类新产品型号多、批量小，导致研发人员和资源投入较为集中，因此防务领域研发投入占比较高。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，公司将持续与高校及科研机构合作并深入研发；“十五五”规划将量子科技排在未来产业布局首位，有望带动相关需求。2) 在高端装备和精密仪器领域，公司瞄准国内头部客户需求，成功实现多款产品认证和供货。3) 在医疗领域，公司已与某国际医疗巨头建立合作，并实现小批量供货。4) 在低空经济领域，通过与工业无人机厂商的合作，既提供制造服务，也供应射频连接器、微波器件等核心产品，部分客户已实现批量订货。5) 在智能网联汽车领域，公司已获得相关认证，部分产品完成车型定点验证，为未来业绩储备了增长潜力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.00/1.45/1.72 亿元，对应当前股价 PE 分别为 63.1/43.7/36.9 倍。我们看好公司防务领域业务进一步恢复，在医疗、船舶、低空经济等新业务场景持续拓展，并有望在长期受益于量子技术、AI 算力等方面的前瞻布局，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	172
同比增长率（%）	2.34%	-65.02%	96.26%	44.38%	18.50%
每股收益（元/股）	0.78	0.27	0.53	0.77	0.91
ROE（%）	16.97%	5.86%	10.31%	12.96%	13.31%
市盈率（P/E）	43.29	123.78	63.07	43.68	36.86

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）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	192	277	403	561	营业收入	763	886	1,058	1,228
应收票据及账款	689	705	813	911	营业成本	513	593	704	817
预付账款	2	2	3	3	税金及附加	9	10	12	14
其他应收款	3	4	4	5	销售费用	20	18	18	21
存货	124	138	145	157	管理费用	64	66	69	77
其他流动资产	2	2	2	2	研发费用	86	83	88	98
流动资产总计	1,012	1,128	1,370	1,639	财务费用	1	1	1	-1
长期股权投资	13	13	14	14	资产减值损失	-4	-3	-3	-4
固定资产	363	376	413	418	信用减值损失	-23	-14	-17	-20
在建工程	2	61	30	35	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	12	12	12	12	投资收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	25	26	25	24	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	415	488	493	503	其他收益	13	15	16	15
资产总计	1,427	1,616	1,863	2,141	营业利润	55	113	163	193
短期借款	21	15	10	2	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	394	451	535	620	营业外支出	0	0	0	0
其他流动负债	63	99	116	135	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	478	564	661	757	利润总额	55	113	163	193
长期借款	30	27	21	17	所得税	-4	3	4	5
其他非流动负债	12	9	8	7	净利润	59	110	158	187
非流动负债合计	42	36	29	23	少数股东损益	8	9	13	16
负债合计	520	601	689	780	归属母公司股东净利润	51	100	145	172
股本	188	188	188	188	EPS(元)	0.27	0.53	0.77	0.91
资本公积	187	187	187	187	主要财务比率				
留存收益	498	598	743	915	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	873	973	1,118	1,289	成长能力				
少数股东权益	34	43	56	72	营收增长率	-6.42%	16.16%	19.43%	16.07%
股东权益合计	906	1,016	1,174	1,362	营业利润增长率	-66.38%	105.06%	44.33%	18.48%
负债和股东权益合计	1,427	1,616	1,863	2,141	归母净利润增长率	-65.02%	96.26%	44.38%	18.50%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	-14.03%	105.05%	-9.28%	20.67%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	59	95	142	173	毛利率	32.70%	33.02%	33.48%	33.50%
折旧与摊销	43	49	56	62	净利率	7.74%	12.37%	14.95%	15.26%
财务费用	1	1	1	-1	ROE	5.86%	10.31%	12.96%	13.31%
投资损失	-1	-1	-1	-1	ROA	3.58%	6.21%	7.77%	8.02%
营运资金变动	-46	61	-14	-6	估值倍数				
其他经营现金流	52	15	16	15	P/E	123.78	63.07	43.68	36.86
经营性现金净流量	108	221	201	242	P/S	8.30	7.14	5.98	5.15
投资性现金净流量	-27	-126	-62	-72	P/B	7.25	6.50	5.66	4.91
筹资性现金净流量	-92	-10	-12	-12	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量净额	-11	85	126	158	EV/EBITDA	51	38	28	24

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）。