

富士达（920640）

2025 年三季报点评：业绩大幅增长，量子通讯技术国内领先

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	815.14	762.80	876.66	1,016.19	1,187.99
同比（%）	0.82	(6.42)	14.93	15.92	16.91
归母净利润（百万元）	146.17	51.13	83.78	102.35	124.01
同比（%）	2.34	(65.02)	63.88	22.16	21.16
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	0.27	0.45	0.55	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	51.11	146.14	89.18	73.00	60.25

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 6.52 亿元，较去年同期增长 16.62%，实现归母净利润 5592.56 万元，较去年同期增长 55.38%，扣非净利润 5526.78 万元，同比增长 77.53%。
- **业绩表现亮眼，盈利水平提升：**单季度来看，2025 年第三季度实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 35.04%；归母净利润 1874.81 万元，同比增长 698.40%；扣非净利润 1871.38 万元，同比增长 1820.42%。公司营业利润大增主要是公司产销规模增加、产品利润水平提升，使得公司经营效益提升所致。我们认为，此前我们预判的业绩拐点逻辑基本确立，未来公司有望回归快速增长轨道。
- **连接器及微波器件赛道需求旺盛，多领域驱动市场扩容。**射频连接器作为无线通信、航空航天、医疗设备等领域的核心元件，据产业世界网，2025 年市场规模呈现加速扩张态势。产业世界网预测全球市场规模预计突破 90 亿美元，中国市场份额占比超过 35%，成为全球最大单一区域市场。目前，国内连接器行业长期存在高端产品依赖进口的格局，随着防务、航空航天等领域自主可控趋势明确，国产替代空间广阔。
- **业务端实现多维突破，技术与质量构筑核心壁垒。**公司深耕防务与通信两大核心领域，防务领域技术优势明显，与下游客户建立长期稳固的合作关系。通信领域持续服务 RFS、三星等长期合作伙伴，海外收入稳步增长。同时新兴领域布局成效初显，量子通讯领域技术国内领先，医疗领域实现国际客户小批量供货，低空经济领域通过产品供应与制造服务双模式拓展，商业航天领域已启动产线扩充应对需求。技术层面，参与制修订 15 项 IEC 国际标准，是国内射频连接器行业国际标准数量最多的企业，同时研发投入聚焦防务等战略领域，近年来研发费用率维持在 8%-11%；质量层面，以创新质量管理模式荣获第五届中国质量奖提名奖，产品可靠性获市场认可。
- **盈利预测与投资评级：**公司三季报业绩基本符合我们此前预期，但考虑到公司经营活动产生的现金流量净额有较大下滑，可能会有一部分应收账款减值风险，处于审慎考虑，我们略下调公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 0.84/1.02/1.24 亿元（前值 0.89/1.03/ 1.25 亿元），按 2025 年 10 月 31 日收盘价，对应 PE 分别 89/73/60 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、主要客户相对集中风险、汇率波动风险、新增产能不能消化的风险。

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.80
一年最低/最高价	19.80/43.82
市净率(倍)	8.13
流通 A 股市值(百万元)	7,270.57
总市值(百万元)	7,471.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(%,LF)	36.98
总股本(百万股)	187.73
流通 A 股(百万股)	182.68

相关研究

《富士达(920640): 2024 年年报点评: 军品订单疲软至业绩下滑, 加速布局高附加值领域》

2025-03-30

富士达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,012	1,196	1,416	1,655	营业总收入	763	877	1,016	1,188
货币资金及交易性金融资产	192	156	212	249	营业成本(含金融类)	513	594	682	797
经营性应收款项	691	887	1,028	1,201	税金及附加	9	11	13	15
存货	124	149	171	199	销售费用	20	23	26	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	75	86	101
其他流动资产	5	4	5	5	研发费用	86	96	112	131
非流动资产	415	414	403	393	财务费用	1	2	3	(1)
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	13	18	20	24
固定资产及使用权资产	363	354	345	334	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	11	10	10	减值损失	(27)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	55	94	115	139
其他非流动资产	25	34	34	34	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,427	1,610	1,819	2,048	利润总额	55	94	115	139
流动负债	478	548	626	724	减:所得税	(4)	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	37	43	48	48	净利润	59	89	109	132
经营性应付款项	394	456	523	611	减:少数股东损益	8	5	7	8
合同负债	8	9	10	12	归属母公司净利润	51	84	102	124
其他流动负债	39	40	45	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.45	0.55	0.66
非流动负债	42	57	79	79	EBIT	56	96	118	138
长期借款	29	49	69	69	EBITDA	99	125	149	168
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.70	32.19	32.88	32.88
租赁负债	1	3	5	5	归母净利率(%)	6.70	9.56	10.07	10.44
其他非流动负债	12	6	6	6	收入增长率(%)	(6.42)	14.93	15.92	16.91
负债合计	520	605	705	803	归母净利润增长率(%)	(65.02)	63.88	22.16	21.16
归属母公司股东权益	873	965	1,068	1,192					
少数股东权益	34	39	46	54					
所有者权益合计	906	1,005	1,113	1,245					
负债和股东权益	1,427	1,610	1,819	2,048					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	(41)	53	56	每股净资产(元)	4.65	5.14	5.69	6.35
投资活动现金流	(27)	(24)	(19)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(92)	30	23	0	ROIC(%)	6.15	8.77	9.60	10.06
现金净增加额	(11)	(36)	56	37	ROE-摊薄(%)	5.86	8.68	9.59	10.41
折旧和摊销	43	30	31	31	资产负债率(%)	36.48	37.60	38.79	39.20
资本开支	(27)	(20)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	146.14	89.18	73.00	60.25
营运资本变动	(15)	(157)	(90)	(106)	P/B (现价)	8.56	7.74	7.00	6.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>