

业绩高增军品恢复，新兴领域受益行业发展

——富士达点评报告

2025 年 11 月 08 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 6.52 亿元/+16.6%；归母净利润 0.56 亿元/+55.4%。其中三季度单季实现营业收入 2.43 亿元/+35%，环比+11.3%；实现归母净利润 0.19 亿元/+698.4%，环比-24.4%。
- 各项业务板块协同发展，经营性现金流阶段承压：**2025 年第三季度公司业绩同比显著增长，主要得益于各业务板块的协同发展。其中，防务领域延续并强化了自年中以来的恢复性增长态势，订单量稳步提升，相关产品收入逐步转化；宇航领域保持平稳发展；民用通信领域高端装备业务规模持续扩大。2025 年前三季度，公司毛利率为 36.0%/+3.0pct；净利率为 9.9%/+2.0pct，期间费用率为 19.7%/-1.9pct，其中研发费用率为 9.0%。近年来公司持续进行高强度的研发投入，在先进陶瓷、天线、量子通讯射频类、微波器件、模块化集成、射频链路等细分领域取得了技术突破。2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-4,868.68 万元，应收账款及应收票据周转天数为 299.5 天，主要系受防务领域订单增长及业务特性影响，回款周期相对延长及采购支出相应增加。未来公司将持续强化应收账款精细化管理，优化资金周转效率，预计四季度防务领域回款情况将逐步改善。
- 商业航天、量子技术持续受益行业发展：**在航空航天领域，“十五五”规划建议将“航天强国”提升至新高度，公司作为国内少数几家具备防务卫星配套资质的企业之一，在商业卫星领域已实现对 XW、G60、HH 等多个商业卫星星座提供全系列配套。在量子科技领域，“十五五”规划建议提到“推动量子科技等前沿产业成为新的经济增长点”，以英伟达 NVQLink 为代表的国内外量子计算技术应用场景正在逐步落地。公司研发的低温超导射频缆产品在关键性能指标上具备优势，是量子计算机实现极低温环境下信号控制与监测的核心部件，公司与科研院所及相关企业合作，持续推进产品配套与市场验证。展望未来，航空航天、量子技术产业链有望迎来新的发展机遇，公司有望持续受益。
- 投资建议：**公司坚持防务与通信领域并重，未来商业航天、量子技术等多领域布局有望持续优化公司的营收结构。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.47/0.59/0.70 元，对应市盈率分别为 74/59/50 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	879	1,065	1,279
收入增长率%	-6.42	15.23	21.16	20.09
归母净利润(百万元)	51	89	110	132
利润增长率%	-65.02	73.15	24.44	20.00
摊薄 EPS(元)	0.27	0.47	0.59	0.70
PE	128.15	74.01	59.47	49.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

富士达（股票代码：920640）

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

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130523060002

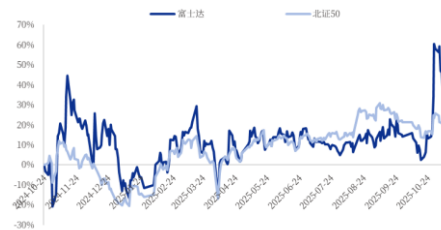
市场数据

2025 年 11 月 07 日

股票代码	920640
A 股收盘价(元)	34.90
上证指数	3,997.56
总股本(万股)	18,773
实际流通 A 股(万股)	18,060
流通 A 股市值(亿元)	63

相对北证 50 表现图

2025 年 11 月 07 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所&通信】公司点评_富士达(835640)_营收利润双增长，军品恢复多领域布局加速
- 【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
- 【银河北交所&通信】公司点评_富士达(835640)_业绩阶段性承压，下游商业卫星发展迅速

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	1,012	1,176	1,345	1,622
现金	192	356	375	457
应收账款	566	436	543	639
其它应收款	3	2	2	3
预付账款	2	1	2	2
存货	124	176	200	245
其他	125	204	224	276
非流动资产	415	417	413	360
长期投资	13	13	13	13
固定资产	360	364	362	310
无形资产	12	11	11	10
其他	30	29	28	27
资产总计	1,427	1,592	1,759	1,982
流动负债	478	560	632	757
短期借款	21	31	41	41
应付账款	193	194	233	280
其他	264	334	358	435
非流动负债	42	52	62	62
长期借款	29	39	49	49
其他	13	13	13	13
负债总计	520	612	694	819
少数股东权益	34	39	46	55
归属母公司股东权益	873	942	1,018	1,109
负债和股东权益	1,427	1,592	1,759	1,982

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	215	84	125
净利润	59	94	117	141
折旧摊销	43	48	53	53
财务费用	2	2	2	3
投资损失	-1	-1	0	-1
营运资金变动	-46	67	-93	-75
其他	51	5	4	4
投资活动现金流	-27	-49	-50	1
资本支出	-27	-50	-50	0
长期投资	0	0	0	0
其他	1	1	0	1
筹资活动现金流	-92	-1	-16	-44
短期借款	-27	10	10	0
长期借款	-7	10	10	0
其他	-59	-21	-36	-44
现金净增加额	-11	165	19	82

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	763	879	1,065	1,279
营业成本	513	607	728	876
税金及附加	9	10	13	16
销售费用	20	25	29	34
管理费用	64	70	85	102
研发费用	86	88	112	133
财务费用	1	-2	-5	-5
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	-10	20	22	27
营业利润	55	101	125	150
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	55	101	125	149
所得税	-4	6	7	9
净利润	59	94	117	141
少数股东损益	8	6	7	8
归属母公司净利润	51	89	110	132
EBITDA	99	147	173	198
EPS（元）	0.27	0.47	0.59	0.70

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-6.4%	15.2%	21.2%	20.1%
营业利润增长率	-66.4%	83.0%	23.9%	20.0%
归母净利润增长率	-65.0%	73.1%	24.4%	20.0%
毛利率	32.7%	30.9%	31.6%	31.5%
净利率	7.7%	10.7%	11.0%	11.0%
ROE	5.9%	9.4%	10.8%	11.9%
ROIC	6.2%	8.6%	9.6%	10.7%
资产负债率	36.5%	38.4%	39.5%	41.3%
净资产负债率	57.4%	62.3%	65.2%	70.4%
流动比率	2.11	2.10	2.13	2.14
速动比率	1.85	1.78	1.81	1.81
总资产周转率	0.54	0.58	0.64	0.68
应收账款周转率	1.52	1.75	2.18	2.16
应付账款周转率	2.96	3.13	3.41	3.41
每股收益	0.27	0.47	0.59	0.70
每股经营现金流	0.57	1.15	0.45	0.66
每股净资产	4.65	5.02	5.42	5.91
P/E	128.15	74.01	59.47	49.56
P/B	7.51	6.96	6.43	5.91
EV/EBITDA	64.74	42.74	36.29	31.32
PS	8.59	7.45	6.15	5.12

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn