

全年业绩高增，各业务板块协同发展

—— 富士达点评报告

2026 年 01 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 7,690~8,480 万元，同比增长 50.4%~65.9%，中值约为 58.1%；对应 25Q4 公司预计实现归母净利润 2,097~2,887 万元，同比增长 38.6%~90.8%，环比增长 11.9%~54.0%。
- 防务订单恢复增长，各业务板块协同发展：**2025 年公司业绩同比增长显著，主要得益于各业务板块的协同发展。其中，防务业务领域实现恢复性增长，公司订单规模稳步提升，相关产品收入逐步转化；商业航天业务板块推进节奏加快，公司在宇航领域发展稳健；民用通信领域，公司在高端工业装备、精密测量仪器等新兴业务领域布局拓展加速。目前，公司在手订单整体保持稳定，产能利用率处于在较高水平。随着下游行业对系统级集成需求持续提升，公司已将射频链路确立为未来发展战略方向。通过拓展产品矩阵至特种天线、有源/无源微波器件等射频链路产品，未来公司有望实现从元器件供应商向系统级射频互连解决方案提供商深化转型。
- 商业航天技术布局、项目配套持续推进：**公司在航天领域深耕多年，与多家航天科研院所保持长期稳定合作。公司围绕商业卫星需求，重点布局星载天线、单机及模块产品，以及系统间免焊互连等新型技术方向，为后续商业卫星批量化应用奠定基础。在市场与项目配套方面，公司持续跟进商业卫星客户的技术方案升级，深度参与产品配套。目前公司已为上海垣信主导的 G60 千帆星座、中国星网 GW 星座等项目提供天线、波导、电缆组件、连接器等核心产品。
- 量子技术研发投入超十年，持续受益行业发展：**公司较早开展量子相关技术布局，已持续投入十年以上。目前，公司量子业务的核心产品为低温超导射频缆，并同步布局相关连接组件及低温微波器件，主要用于在极低温环境下实现信号的稳定传输、控制与监测。目前公司产品已用于国内科研院所及相关企业的超导量子计算机项目，随着量子科技被纳入国家“十五五”规划重点发展的未来产业方向，公司量子业务有望随行业发展实现稳步增长。
- 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 0.43/0.54/0.67 元，对应市盈率分别为 105/84/68 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	864	1,062	1,291
收入增长率%	-6.42	13.27	22.92	21.56
归母净利润(百万元)	51	81	102	126
利润增长率%	-65.02	59.30	25.09	24.04
摊薄 EPS(元)	0.27	0.43	0.54	0.67
PE	167.32	105.04	83.97	67.70

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

2026 年 01 月 28 日

股票代码	920640
A 股收盘价(元)	45.57
上证指数	4,151.24
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)	82

相对北证 50 表现图

2026 年 01 月 28 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(920640)
_业绩高增军品恢复，新兴领域受益行业发展
- 【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

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	1,165	1,337	1,618
现金	192	357	367	439
应收账款	566	429	541	645
其它应收款	3	2	2	3
预付账款	2	1	2	2
存货	124	175	202	250
其他	125	201	223	279
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	1,581	1,750	1,978
流动负债	478	556	637	769
短期借款	21	31	41	41
应付账款	193	193	235	285
其他	264	332	361	443
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	608	699	831
少数股东权益	34	39	45	53
归属母公司股东权益	873	934	1,005	1,094
负债和股东权益	1,427	1,581	1,750	1,978

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	216	72	112
净利润	59	87	108	134
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	76	-96	-82
其他	51	5	5	5
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	-13	-41
短期借款	-27	10	10	0
长期借款	-7	10	10	0
其他	-59	-21	-33	-41
现金净增加额	-11	166	9	73

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	864	1,062	1,291
营业成本	513	603	735	892
税金及附加	9	10	13	16
销售费用	20	24	29	35
管理费用	64	69	85	103
研发费用	86	86	112	134
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	19	22	27
营业利润	55	93	115	143
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	55	92	115	143
所得税	-4	6	7	9
净利润	59	87	108	134
少数股东损益	8	5	6	8
归属母公司净利润	51	81	102	126
EBITDA	99	139	164	192
EPS（元）	0.27	0.43	0.54	0.67

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-6.4%	13.3%	22.9%	21.6%
营业利润增长率	-66.4%	68.4%	24.5%	24.0%
归母净利润增长率	-65.0%	59.3%	25.1%	24.0%
毛利率	32.7%	30.2%	30.8%	30.9%
净利率	7.7%	10.0%	10.2%	10.4%
ROE	5.9%	8.7%	10.1%	11.6%
ROIC	6.2%	8.0%	9.0%	10.4%
资产负债率	36.5%	38.4%	40.0%	42.0%
净资产负债率	57.4%	62.5%	66.6%	72.5%
流动比率	2.11	2.09	2.10	2.10
速动比率	1.85	1.77	1.77	1.77
总资产周转率	0.54	0.57	0.64	0.69
应收账款周转率	1.52	1.74	2.19	2.18
应付账款周转率	2.96	3.12	3.43	3.43
每股收益	0.27	0.43	0.54	0.67
每股经营现金流	0.57	1.15	0.38	0.60
每股净资产	4.65	4.98	5.36	5.83
P/E	167.32	105.04	83.97	67.70
P/B	9.80	9.16	8.51	7.82
EV/EBITDA	84.92	59.62	50.65	42.92
PS	11.21	9.90	8.06	6.63

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