

富士达 (920640.BJ)

2026年03月30日

投资评级：买入（维持）
**前瞻布局天线、先进陶瓷及量子射频组件等，2025 归母净利润+52%
——北交所信息更新**
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

日期	2026/3/30
当前股价(元)	34.96
一年最高最低(元)	59.80/19.80
总市值(亿元)	65.63
流通市值(亿元)	63.04
总股本(亿股)	1.88
流通股本(亿股)	1.80
近3个月换手率(%)	272.17

北交所研究团队
● 2025 总营收+15.51%、归母净利润+52.03%，维持“买入”评级

富士达披露年报，2025 全年实现总营业收入 8.81 亿元，同比增长 15.51%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 52.03%。经营性现金流量净额为 6,652.78 万元。鉴于富士达自身防务业务订单逐步恢复，国内卫星互联网星座部署加速，我们维持 2026-2027、增加 2028 盈利预测，预计 2026-2028 年富士达实现归母净利润 1.18/1.41/1.64 亿元，对应 EPS 为 0.63/0.75/0.87 元，当前股价对应 PE 为 55.5/46.4/40.1X，维持“买入”评级。

● 射频同轴电缆组件实现营收同比+53.11%，强化防务与民用市场协同

2025 全年射频同轴连接器实现营收 3.91 亿元，同比-10.89%，对应毛利率 37.01% 同比+7.21pct；射频同轴电缆组件实现营收 4.79 亿元，同比+53.11%，对应毛利率 30.53% 同比-6.05pct。整体主营业务收入较 2024 同期增加 11,816.11 万元，增幅 15.72%，主要是公司强化防务与民用市场协同，积极开拓新业务新场景，整体收入实现增长。截至 2025 年末，富士达累计主导或参与制定、修订并成功发布 17 项 IEC 国际标准、10 项国家标准、19 项国家军用标准及 3 项行业标准。此外，富士达及控股子公司有效专利 190 项，其中发明专利 32 项、实用新型 157 项、外观专利 1 项。

● 加大研发投入，前瞻布局天线、先进陶瓷及新一代量子计算射频组件等产品

2025 全年富士达持续加大研发投入，深耕射频连接器及组件、高性能线缆、先进陶瓷、射频链路四大核心技术板块。攻坚核心技术：重点提升有源/无源射频器件、天线及微组装等射频前端链路设计能力；紧跟商业卫星趋势，研发低成本、高集成度有源子阵与反射面天线产品。前瞻布局未来：孵化天线、射频测试模块、先进陶瓷、波导关节及新一代量子计算射频组件等前沿产品，构建“研发—小批量制造”完整能力闭环；完善精密制造与先进工艺平台，支撑前沿技术高效转化与规模化量产。

● 风险提示：下游行业需求波动风险、技术更新换代风险、客户集中度较高风险。
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	763	881	1,114	1,306	1,468
YOY(%)	-6.4	15.5	26.5	17.2	12.4
归母净利润(百万元)	51	78	118	141	164
YOY(%)	-65.0	52.0	52.2	19.5	15.8
毛利率(%)	32.7	33.4	32.4	31.5	30.5
净利率(%)	6.7	8.8	10.6	10.8	11.2
ROE(%)	6.5	9.1	12.1	12.7	12.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.41	0.63	0.75	0.87
P/E(倍)	128.4	84.4	55.5	46.4	40.1
P/B(倍)	7.5	7.1	6.3	5.6	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《防务恢复性增长、量子布局效果初现，2025 预计归母净利润+52.03%—北交所信息更新》-2026.3.2

《量子低温超导射频缆已小批量供货，2025 归母净利润预增超 50%—北交所信息更新》-2026.1.29

《防务提振+卫星互联网崛起，2025Q1-3 归母净利润+55.38%—北交所信息更新》-2025.11.3

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1012	1196	1367	1548	1798
现金	192	209	339	473	732
应收票据及应收账款	651	777	812	854	847
其他应收款	3	2	4	3	5
预付账款	2	4	1	5	2
存货	124	171	180	179	179
其他流动资产	40	33	31	33	33
非流动资产	415	399	401	370	339
长期投资	13	13	14	15	15
固定资产	360	341	348	318	287
无形资产	12	12	10	9	8
其他非流动资产	30	33	29	29	29
资产总计	1427	1594	1768	1918	2137
流动负债	478	601	642	655	707
短期借款	21	24	15	10	5
应付票据及应付账款	394	511	550	574	616
其他流动负债	63	66	77	72	86
非流动负债	42	27	27	22	18
长期借款	29	19	15	11	8
其他非流动负债	13	8	12	11	11
负债合计	520	628	669	677	725
少数股东权益	34	40	55	71	89
股本	188	188	188	188	188
资本公积	187	179	179	179	179
留存收益	496	555	663	796	953
归属母公司股东权益	873	926	1044	1170	1323
负债和股东权益	1427	1594	1768	1918	2137

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	108	67	173	163	274
净利润	59	88	133	157	182
折旧摊销	42	38	30	32	32
财务费用	1	2	2	4	-4
投资损失	-1	-1	-0	-1	-1
营运资金变动	-46	-100	-21	-57	34
其他经营现金流	52	40	30	29	31
投资活动现金流	-27	-1	-34	0	0
资本支出	27	2	34	-1	-0
长期投资	0	0	-0	-1	-1
其他投资现金流	1	1	1	0	1
筹资活动现金流	-92	-46	-10	-29	-15
短期借款	-27	3	-9	-5	-5
长期借款	-7	-10	-4	-4	-4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-32	3	-20	-7
现金净增加额	-11	19	129	135	259

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	763	881	1114	1306	1468
营业成本	513	587	754	896	1020
营业税金及附加	9	10	13	16	17
营业费用	20	23	25	26	28
管理费用	64	61	70	78	85
研发费用	86	81	92	98	103
财务费用	1	2	2	4	-4
资产减值损失	-4	-6	-5	-5	-5
其他收益	13	10	13	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	1	1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	55	90	140	167	195
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	55	90	140	167	196
所得税	-4	2	7	10	14
净利润	59	88	133	157	182
少数股东损益	8	10	15	16	18
归属母公司净利润	51	78	118	141	164
EBITDA	96	126	167	193	219
EPS(元)	0.27	0.41	0.63	0.75	0.87

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	15.5	26.5	17.2	12.4
营业利润(%)	-66.4	62.9	55.7	19.4	17.1
归属于母公司净利润(%)	-65.0	52.0	52.2	19.5	15.8
获利能力					
毛利率(%)	32.7	33.4	32.4	31.5	30.5
净利率(%)	6.7	8.8	10.6	10.8	11.2
ROE(%)	6.5	9.1	12.1	12.7	12.9
ROIC(%)	6.1	8.9	12.0	12.7	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.5	39.4	37.8	35.3	33.9
净负债比率(%)	-13.4	-17.0	-27.4	-35.9	-50.5
流动比率	2.1	2.0	2.1	2.4	2.5
速动比率	1.8	1.7	1.8	2.1	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.5	1.4	1.7	1.9	2.2
应付账款周转率	3.0	2.5	2.7	3.4	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.41	0.63	0.75	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.35	0.92	0.87	1.46
每股净资产(最新摊薄)	4.65	4.93	5.56	6.23	7.05
估值比率					
P/E	128.4	84.4	55.5	46.4	40.1
P/B	7.5	7.1	6.3	5.6	5.0
EV/EBITDA	67.8	51.1	37.9	32.0	27.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn