

富士达（920640）

2026 年中报点评：射频互连主业稳健增长，商业航天与低温超导多点开花

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	762.80	881.14	891.00	1,205.11	1,588.76
同比（%）	(6.42)	15.51	1.12	35.25	31.84
归母净利润（百万元）	51.13	77.73	83.34	159.74	232.76
同比（%）	(65.02)	52.03	7.22	91.67	45.71
EPS-最新摊薄（元/股）	0.27	0.41	0.44	0.85	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	92.75	61.01	56.90	29.69	20.37

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，公司 2026H1 实现总营业收入 4.58 亿元，同比增长 12.11%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 7.48%。

投资要点

■ **射频同轴电缆组件收入加速增长，毛利率阶段性承压。**分业务看，2026H1 公司射频同轴电缆组件实现收入 2.53 亿元，同比增长 20.23%，是营收增长的核心驱动力，主要受益于防务与民用市场协同发力及“行业+区域”矩阵式营销模式持续拓展；射频同轴连接器收入 1.99 亿元，同比增长 3.52%，毛利率达 34.12%，同比下降 3.02pct。2026H1 公司经营活动现金流净额为-699.52 万元，较上年同期大幅改善 85.40%，主要系承兑汇票到期回款同比明显增加所致。

■ **商业航天业务开展顺利：**2026H1 公司深度参与星网、千帆（G60）星座项目，导航增强天线已完成正样交付，有源相控阵天线阵列研制成功并顺利交付。据泰伯智库数据，2026H1 我国航天发射 44 次、入轨卫星 218 颗，创历史同期新高，其中商业卫星占比 94%。2026H1 公司子公司西安泰斯特新建宇航试验检测能力，加速拓展商业卫星相关检测业务。

■ **国际标准持续引领，低温超导实现小批量交付：**2026H1 公司主导制定的 IEC 国际标准正式发布，至此累计主导或参与制定并发布 18 项 IEC 国际标准。2026H1 公司研发费用为 3482 万元，占营业收入比例为 7.61%。公司以“高频化、小型化、集成化”为研发主线，1.85mm、1.0mm 等超小型射频连接器可支持 67GHz、110GHz 高频传输。公司低温超导射频线缆已完成技术验证并实现小批量交付，为量子计算等新业务拓展提供技术支撑。

■ **高端工业装备与新兴赛道多点卡位，打开长期成长空间：**公司面向高端工业装备领域建设的专业化洁净车间 2026H1 正式投入使用，可满足射频电源、功率器件等核心元器件的精密装配需求。先进陶瓷方面，公司持续深耕 HTCC、LTCC 领域。据 QYResearch 数据，2026 年全球陶瓷基板市场规模约 20.21 亿美元，预计 2032 年将达 46.53 亿美元，CAGR 为 14.9%，有望受益于 AI 算力、智能驾驶及航天等领域对高端陶瓷封装材料的旺盛需求。此外，公司在智能网联汽车、量子计算、低空经济等新兴领域前瞻布局，积极拓展业务边界。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司军品部分业务仍有不确定性，我们审慎小幅下调公司 2026-2028 年归母净利润预测，分别至 0.83/1.60/2.33（前值 0.97/1.73/2.53）亿元，对应 PE 分别为 57/30/20 倍。考虑到公司股价已有调整并释放相应风险，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游行业需求变化、技术更新换代、客户集中度较高、应收账款较大风险等。

2026 年 08 月 30 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 武阿兰

执业证书：S0600526070005

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)	25.26
一年最低/最高价	23.18/59.80
市净率(倍)	5.05
流通 A 股市值(百万元)	4,614.44
总市值(百万元)	4,742.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.00
资产负债率(% ,LF)	37.71
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)：2026 年一季报点评：业绩小幅增长，商业航天与数据中心业务亟待放量》2026-04-28

《富士达(920640)：射频互连领军者，五大赛道释潜能》2026-04-16

富士达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,196	1,251	1,551	1,959	营业总收入	881	891	1,205	1,589
货币资金及交易性金融资产	209	351	401	503	营业成本(含金融类)	587	603	773	1,004
经营性应收款项	811	744	951	1,197	税金及附加	10	11	14	19
存货	171	151	193	251	销售费用	23	23	31	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	62	84	111
其他流动资产	4	5	6	8	研发费用	81	85	108	143
非流动资产	399	379	346	313	财务费用	2	1	1	1
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	10	11	14	19
固定资产及使用权资产	343	322	289	257	投资净收益	1	1	1	2
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	9	减值损失	(39)	(25)	(30)	(30)
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	90	93	178	259
其他非流动资产	28	31	31	31	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	1,594	1,630	1,897	2,272	利润总额	90	93	178	259
流动负债	601	580	736	947	减:所得税	2	2	4	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	88	91	174	253
经营性应付款项	511	487	625	812	减:少数股东损益	10	7	14	20
合同负债	10	9	12	16	归属母公司净利润	78	83	160	233
其他流动负债	54	58	73	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.44	0.85	1.24
非流动负债	27	22	17	12	EBIT	90	94	179	261
长期借款	19	14	9	4	EBITDA	129	137	223	304
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.43	32.37	35.85	36.78
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	8.82	9.35	13.26	14.65
其他非流动负债	6	7	7	7	收入增长率(%)	15.51	1.12	35.25	31.84
负债合计	628	602	753	959	归母净利润增长率(%)	52.03	7.22	91.67	45.71
归属母公司股东权益	926	980	1,082	1,231					
少数股东权益	40	48	61	82					
所有者权益合计	966	1,028	1,144	1,312					
负债和股东权益	1,594	1,630	1,897	2,272					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	67	198	122	201	每股净资产(元)	4.93	5.22	5.77	6.56
投资活动现金流	(1)	(23)	(9)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	188	188	188	188
筹资活动现金流	(46)	(34)	(64)	(90)	ROIC(%)	8.88	8.83	15.54	20.13
现金净增加额	19	142	50	102	ROE-摊薄(%)	8.39	8.50	14.76	18.91
折旧和摊销	39	43	44	43	资产负债率(%)	39.39	36.93	39.71	42.23
资本开支	(2)	(20)	(10)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.01	56.90	29.69	20.37
营运资本变动	(96)	40	(125)	(125)	P/B(现价)	5.12	4.84	4.38	3.85

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>