

## 深耕射频同轴连接器，卫星等新领域增长可期

### ——富士达(835640.BJ) 2023 年度报告点评

买入|上调

#### 事件:

3月16日，富士达发布2023年年度报告。报告期内，公司实现营业收入8.15亿元，同比0.82%；归母净利润1.46亿元，同比2.34%；扣非归母净利润1.33亿元，同比0.35%。其中，单Q4公司实现营业收入1.52亿元，同比-14.49%；归母净利润0.28亿元，同比3.36%。

#### 点评:

#### ● 民用通信+商业卫星+防务等多领域突破，技术储备丰富、成果显著

**民用通信领域**，公司在多个低成本连接方向上进行了设计、材料、工艺的深入研究，同时围绕华为、中兴等大型通讯厂商的需求，提升了响应速度。**宇航领域**，公司开发了多款应用于商业卫星的低成本、高可靠互联产品，形成了全套商业卫星用射频连接解决方案，并通过商星市场的提前布局与能力储备，实现相关产品订货的稳步增长。在保持了在宇航领域领先地位的同时，成功开拓多家航天系客户的舰船新领域资质。**防务领域**，公司在毫米波工艺研究、微波网络集成化设计方向上得到加强，继续向高频化、集成化、轻量化、耐高温、超稳相方向发展，同时基于大客户需求开展多个重要醒目的联合研发，形成了与客户的深度合作，既提升了客户粘性，又实现在防务大客户市场占有率稳步提升。

#### ● 盈利能力持续上扬，看好卫星等新领域新增量

富士达综合毛利率及净利率自上市以来实现持续的上扬，2019-2023年，分别从31.46%/12.45%增长至41.51%/19.07%。2023年，卫星互联网在覆盖能力、6G和特种通信等领域的重要程度被逐渐认知，叠加海外其他国家在低轨的部署速度明显加速，低轨卫星的战略价值凸显。政策端，工信部在积极推进卫星互联网的准入制度改革，各省市政府也在加快卫星产业链布局。技术端，火箭发射及卫星制造的水平 and 成本均在持续优化。我国的2.6万颗卫星组网计划也被提上提成，基于ITU的政策，空间和节奏均有确定性，将是未来重点战略方向。

#### ● 投资建议与盈利预测

考虑到公司的宇航级连接器在卫星领域具有的先发优势，叠加防务领域需求持续修复，我们认为公司的规模与盈利能力有望进一步上扬。综上，我们预计2024-2026年，公司归母净利润分别为1.94、2.09、2.21亿元，对应PE估值分别为16x、15x、14x，上调至“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游行业新领推进不及预期、客户集中度较高风险

#### 附表：盈利预测

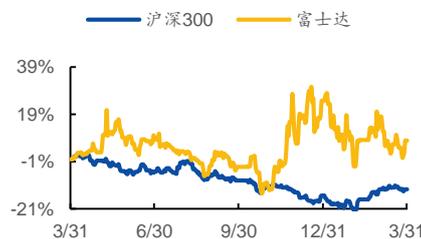
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	808.48	815.14	984.10	1057.98	1098.16
收入同比(%)	34.02	0.82	20.73	7.51	3.80
归母净利润(百万元)	142.83	146.17	194.46	209.13	221.19
归母净利润同比(%)	40.10	2.34	33.03	7.55	5.76
ROE(%)	18.96	16.97	19.47	17.31	15.48
每股收益(元)	0.76	0.78	1.04	1.11	1.18
市盈率(P/E)	22.23	21.72	16.32	15.18	14.35

资料来源：Wind, 国元证券研究所

#### 基本数据

年最高/最低价(元):	20.45/14.20
A股流通股(百万股):	175.53
A股总股本(百万股):	187.73
流通市值(百万元):	3174.48
总市值(百万元):	3174.48

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

#### 报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
电话	021-51097188
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn

联系人	郝润祺
电话	021-51097188
邮箱	haorunqi@gyzq.com.cn

## 1 卫星等新领域高确定性，防务领域需求或将回暖

**通信领域**，根据工信部最新数据，截至 2023 年底，我国 5G 基站总数达 337.7 万个，网络底座进一步夯实，网络应用不断丰富。相较于 2022 年底的 231.2 万个，新增了近 106.5 万个基站，创下了新的纪录。

**宇航领域**，2023 年，卫星互联网在覆盖能力、6G 和特种通信等领域的重要程度被逐渐认知，叠加海外其他国家在低轨的部署速度明显加速，低轨卫星的战略价值凸显。

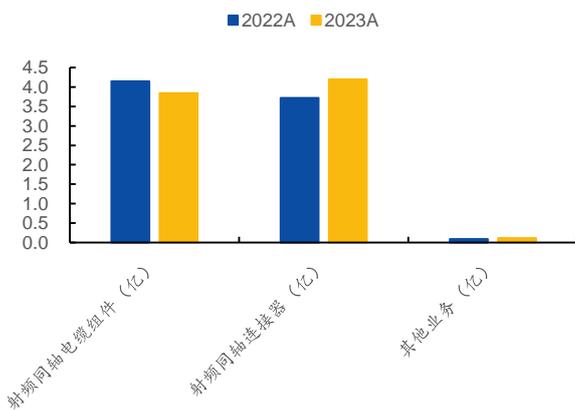
**政策端**，工信部在积极推进卫星互联网的准入制度改革，各省市政府也在加快卫星产业链布局。**技术端**，火箭发射及卫星制造的水平 and 成本均在持续优化。我国的 2.6 万颗卫星组网计划也被提上日程，基于 ITU 的政策，空间和节奏均有确定性，将是未来重点战略方向。**应用端**，除了在华为 Mate60pro 等消费电子终端的渗透加速，运动手表等可穿戴设备、车等交通工具也开始搭载卫星通信功能。

**防务领域**，全球经济、科技、军事竞争态势正在发生历史性变化，我国面临的外部战略风险呈现增强趋势，在防务装备信息化发展的大趋势下，对装备互连提出了新的要求。武器装备远程精准化、智能化、无人化趋势明显，战争形态加速向信息化战争演变。防务装备超小型化的要求促使电连接器向更微型化方向发展，板间互连变得广泛应用。

## 2 收入端受海外需求影响，盈利能力持续增强

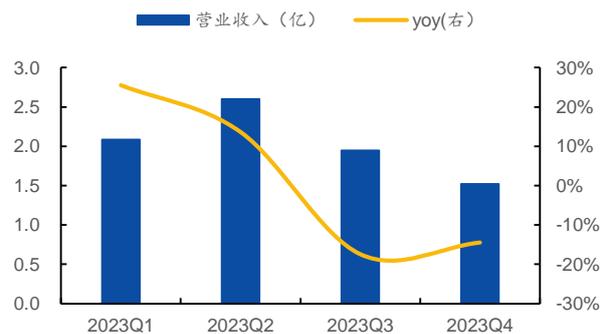
**收入端**：**分产品**，射频同轴电缆组件/射频同轴连接器分别实现 3.85/4.20 亿元，同比 -7.23%/12.83%。**分地域**，国内/海外市场分别实现销售收入 7.95 亿元/0.20 亿元，同比 2.78%/-42.73%。

图 1：富士达营业收入（分业务）



资料来源：Wind，国元证券研究所

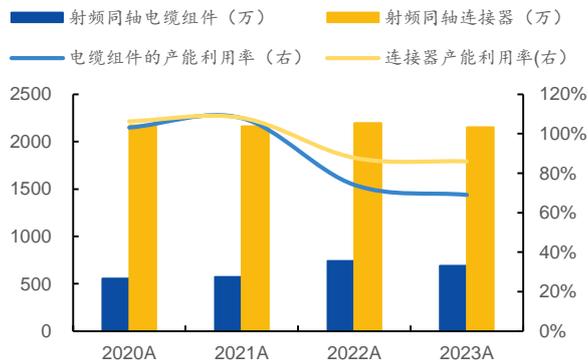
图 2：富士达营业收入（分季度）



资料来源：Wind，国元证券研究所

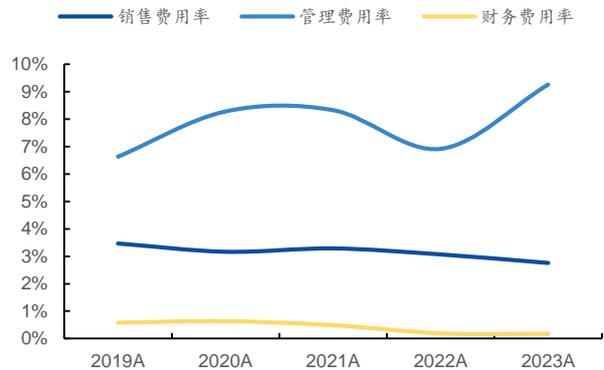
**效率端**：**产能利用率**，受防务订单影响，2023 年整体产能利用率有回落。**费用效率**，受产业基地（二期）折旧增加和股权激励摊销（三期）金额增加影响，管理费用率有 2.34 个百分点的提升。

图 3：富士达主要产品产能和产能利用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

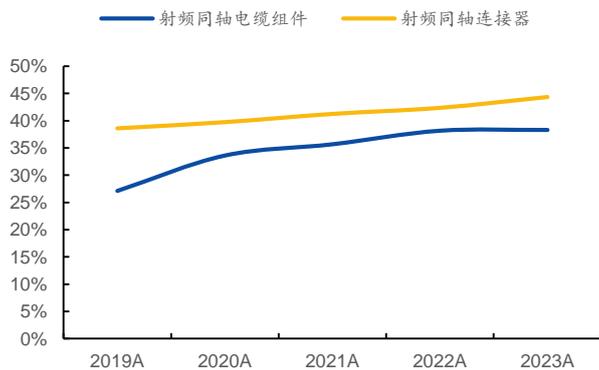
图 4：富士达期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

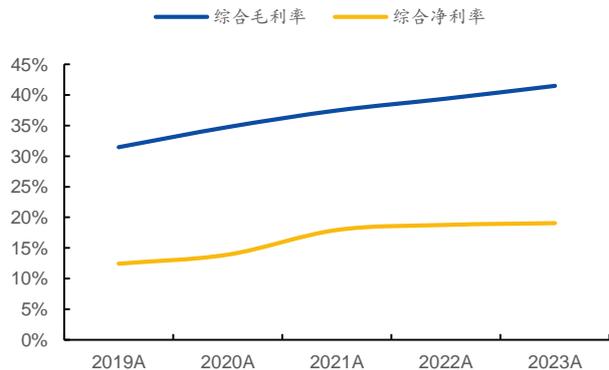
**盈利端：**射频同轴电缆组件及连接器的毛利率同比分别提升 0.14/2.00 个百分点，达到 38.28%/44.35%，未来随着产品结构的优化及新领域的拓展，相关产品毛利率有望持续提升。综合毛利率及净利率方面，公司实现 2019-2023 年期间的持续增长，分别从 31.46%/12.45%增长至 41.51%/19.07%。

图 5：富士达主要产品毛利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：富士达综合毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

随着卫星、5G-A、量子计算等领域的行业增长，公司前期技术储备将充分受益。通过持续的研发投入，技术创新方面，公司在 HTCC、射频高速、毫米波无源器件、高密度互连、耐高温环境、轻量化等领域，产生了涵盖设计、制造工艺的核心技术十多项。公司主要核心技术居国内先进水平，部分达到了国际先进水平。新产品开发方面，公司不断拓展集成类、天线类、测试类、低成本类、低温超导类产品。除了在宇航（卫星）、防务、通信等领域的持续深耕，公司同时对拥有自主知识产权的多通道射频连接器 MQ 系列进行了扩展；在无源器件方面，公司持续增强微波器件的自主研发及生产能力，并不断向集成化、模块化的方向发展。

### 3 风险提示

下游行业新领推进不及预期、客户集中度较高风险、

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1019.73	952.58	1216.47	1493.90	1777.05
现金	244.04	232.39	311.39	529.09	778.22
应收账款	368.93	439.04	494.97	536.61	561.25
其他应收款	1.25	2.07	2.17	2.33	2.48
预付账款	1.01	1.00	1.35	1.38	1.45
存货	164.72	123.25	164.64	177.17	181.66
其他流动资产	239.78	154.84	241.94	247.32	251.98
<b>非流动资产</b>	374.37	423.38	383.82	348.48	312.28
长期投资	14.06	13.44	13.52	13.58	13.54
固定资产	332.91	362.33	335.66	304.04	269.93
无形资产	13.04	12.23	12.23	12.23	12.23
其他非流动资产	14.36	35.38	22.40	18.63	16.58
<b>资产总计</b>	1394.10	1375.96	1600.29	1842.39	2089.34
<b>流动负债</b>	581.79	429.50	510.29	530.69	542.66
短期借款	44.34	48.30	0.00	0.00	0.00
应付账款	155.40	153.60	203.34	209.30	219.74
其他流动负债	382.06	227.60	306.94	321.39	322.93
<b>非流动负债</b>	32.10	55.67	49.15	48.51	48.34
长期借款	10.00	35.00	35.00	35.00	35.00
其他非流动负债	22.10	20.67	14.15	13.51	13.34
<b>负债合计</b>	613.88	485.16	559.44	579.20	591.00
少数股东权益	26.99	29.63	41.89	55.09	69.05
股本	187.73	187.73	187.73	187.73	187.73
资本公积	153.65	171.59	171.59	171.59	171.59
留存收益	411.65	501.50	639.64	848.78	1069.96
归属母公司股东权益	753.22	861.17	998.96	1208.10	1429.28
<b>负债和股东权益</b>	1394.10	1375.96	1600.29	1842.39	2089.34

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	123.05	125.42	190.14	211.35	237.31
净利润	151.82	155.43	206.71	222.33	235.15
折旧摊销	22.46	29.44	35.33	35.96	36.27
财务费用	1.55	1.44	-3.15	-6.60	-11.27
投资损失	-1.51	1.17	-0.43	-0.07	0.02
营运资金变动	-7.51	-98.80	-43.12	-44.20	-23.76
其他经营现金流	-43.76	36.74	-5.21	3.93	0.89
<b>投资活动现金流</b>	-96.70	-73.78	1.26	0.13	0.31
资本支出	97.74	74.57	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	-0.22	0.16	-0.08
其他投资现金流	1.04	0.79	1.04	0.29	0.23
<b>筹资活动现金流</b>	11.02	-46.16	-112.39	6.22	11.52
短期借款	24.32	3.96	-48.30	0.00	0.00
长期借款	4.99	25.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	6.47	17.95	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-24.77	-93.06	-64.10	6.22	11.52
现金净增加额	38.40	5.70	79.00	217.70	249.13

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	808.48	815.14	984.10	1057.98	1098.16
营业成本	489.87	476.80	589.29	628.93	655.73
营业税金及附加	8.25	10.26	10.97	12.13	12.68
营业费用	24.78	22.47	24.60	31.74	32.94
管理费用	55.94	75.51	68.89	79.35	82.36
研发费用	64.47	72.98	66.14	68.15	68.28
财务费用	1.55	1.44	-3.15	-6.60	-11.27
资产减值损失	-1.46	-2.66	-2.14	-2.20	-2.26
公允价值变动收益	0.62	0.10	0.27	0.22	0.24
投资净收益	1.51	-1.17	0.43	0.07	-0.02
<b>营业利润</b>	170.28	163.58	222.72	239.20	252.15
营业外收入	0.03	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.17	0.13	0.17	0.16	0.16
<b>利润总额</b>	170.14	163.46	222.55	239.04	252.00
所得税	18.32	8.03	15.84	16.71	16.85
<b>净利润</b>	151.82	155.43	206.71	222.33	235.15
少数股东损益	8.99	9.26	12.25	13.20	13.96
<b>归属母公司净利润</b>	142.83	146.17	194.46	209.13	221.19
EBITDA	194.28	194.46	254.91	268.56	277.16
EPS (元)	0.76	0.78	1.04	1.11	1.18

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	34.02	0.82	20.73	7.51	3.80
营业利润(%)	46.83	-3.93	36.16	7.40	5.41
归属母公司净利润(%)	40.10	2.34	33.03	7.55	5.76
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.41	41.51	40.12	40.55	40.29
净利率(%)	17.67	17.93	19.76	19.77	20.14
ROE(%)	18.96	16.97	19.47	17.31	15.48
ROIC(%)	25.03	21.20	27.18	28.71	30.40
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.03	35.26	34.96	31.44	28.29
净负债比率(%)	13.84	19.27	6.26	6.04	5.92
流动比率	1.75	2.22	2.38	2.82	3.27
速动比率	1.46	1.91	2.04	2.46	2.92
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.59	0.66	0.61	0.56
应收账款周转率	2.38	1.92	2.01	1.96	1.91
应付账款周转率	2.95	3.09	3.30	3.05	3.06
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.78	1.04	1.11	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.67	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	4.01	4.59	5.32	6.44	7.61
<b>估值比率</b>					
P/E	22.23	21.72	16.32	15.18	14.35
P/B	4.21	3.69	3.18	2.63	2.22
EV/EBITDA	15.69	15.67	11.96	11.35	11.00

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者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。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188