

6986 双葉電子工業株式会社 (FUTABA CORPORATION)

Kabugami V3.1 69/100 · B+ · human-first

这家公司是做什么的

双葉電子工業是一家把无线遥控、工业伺服、机器人、显示/EMS与金
型生产器材放在同一集团里的老牌制造商；当前投资核心不是“成长有
多快”，而是巨额现金和低估资产能否在结构改革后重新变成持续盈…

最近亮点

2027年3月期1Q销售108.41亿日元、营业亏损3.35亿日元、经常利润1.
68亿日元；相比上一年同期营业亏损6.04亿日元明显收窄。公司仍维
持全年营业亏损13亿日元预测，但结构改革、资产处置与价格政策…

Research cutoff 2026-08-18 · Kabugami Research

Compliance：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资劝诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

先看研究要点

为什么值得研究	2026 年 3 月末现金及存款 361.89 亿日元、自有资本 837.93 亿日元、自有资本比率 77.0%；Owner 月线参考价 666 日元对应约 282 亿日元市值，单看现金即高于市值，PBR 约 0.34 倍，资产保护极厚。
最需要担心什么	2026 年 3 月期营业亏损 22.8 亿日元，2027 年 3 月期公司仍预计营业亏损 13 亿日元；旧显示业务退出、金型器材价格竞争、全球生产基地重整都说明“便宜”并不自动等于盈利能力恢复。
Kabugami 现在怎么看	6986 是一只典型的“资产价值已经很明显、经营价值仍待证明”的深度折价制造业重组票。它最吸引人的地方是净现金与净资产远高于市值，最需要警惕的是经营亏损持续消耗这层安全垫。只要营业亏损继续按 1Q 速度收窄，估值锚就可能从清算折价迁移到盈利修复；若改革停滞，低 PBR 也可能长期存在。

01 | 先把投资问题说清楚

1.1 6986 为什么现在值得研究

双葉電子工業的股价长期走弱，很容易让人把它简单归类为“老制造业衰退股”。但 2026 年以后，真正值得研究的是两个同时发生的变化。

第一，资产负债表极端强。2026 年 3 月末现金及存款 361.89 亿日元，自有资本 837.93 亿日元，总资产 1,088.84 亿日元，自有资本比率 77.0%，每股净资产 1,975.55 日元。Owner 提供的长期月线图研究参照价约 666 日元，对应 PBR 约 0.34 倍、总市值约 282 亿日元。也就是说，账上现金本身已经高于整个公司在市场上的价格。

第二，公司不是完全静止。2024—2026 年持续进行生产基地整理、旧业务终息、不动产出售、韩国及中国据点压缩、政策保有株式缩减，并在工业伺服、无人机、金型内 AI 监测等方向继续投新产品。2027 年 3 月期 1Q 营业亏损 3.35 亿日元，较上年同期 6.04 亿日元亏损明显收窄。

所以 6986 真正的问题不是“便宜不便宜”，而是：极厚资产垫能不能等到经营拐点，而不是被多年亏损慢慢吃掉。

1.2 Kabugami 结论先给出来

当前判断是：可以把 6986 放进深度价值重点观察区，但还不能把它当成已经完成反转的公司。

资产价格非常诱人，1Q 改善也是真的；但 2026 年 3 月期营业亏损 22.8 亿日元、2027 年 3 月期公司仍计划亏损 13 亿日元，说明结构性改革尚未完成。最关键的验证不是股价再涨 100 日元，而是营业亏损能否连续几个季度收窄，最终变成经营性黑字。

02 | 公司到底做什么：不是一家“电子零件公司”，而是两套工业资产组合

2.1 电子设备：无线控制、机器人、显示与 EMS

电子设备业务包含复合模块、工业用遥控、模型用遥控、机器人产品、有机 EL 显示与 EMS/ODM。工业遥控用于卡车起重机、农业无人机、土木机械和其他远程控制场景；工业伺服与无人机则延伸到机器人和 UAV。

这部分真正值得关注的不是旧显示器，而是无线控制 + 伺服 + 无人机 + 受托制造的组合。公司 2026 年资料明确指出，北美 UAV 相关工业伺服销售表现顺利；2026 年 2 月，公司工业伺服还被丰田汽车未来创生中心“マザーシッププロジェクト”采用，说明产品至少在高要求机器人应用中具备真实验证。

2.2 生产器材：金型、精密板材与成形监测

生产器材包括冲压金型、模具底座、精密板材、金型内计测系统、热流道系统和机床 IoT 监控。传统金型器材高度受汽车、家电、设备投资景气影响，也面临韩国及中国低价竞争。

但这块不是纯传统钢材加工。2026 年 6 月公司推进下一代射出成形监视系统 MDS32A 量产准备，在 25 年以上金型内计测技术基础上，把树脂压力、温度、模具表面温度和外部设备数据统一采集，再用 AI 做条件调整支援和逐次良否判断。

2.3 两块业务共同的问题

两大事业都有长期客户和工程积累，但也都面临“旧产品退出 + 新产品规模还不够大”的过渡。双葉电子过去有技术资产，却没有把这些资产持续转化为足够高的资本回报率。这就是低 PBR 的根源。

03 | 产品、客户与供应链：真正值得看的是工业控制和生产智能化

3.1 工业遥控与伺服：可靠性比消费电子更重要

工业遥控面对起重机、农业、土木和无人机，应用特点是失效成本高，因此可靠性、通信稳定性、耐环境性和认证积累比单纯价格更重要。双葉长期做无线遥控，本身具备工程经验壁垒。

工业伺服正在从模型爱好领域向机器人、UAV 和工业设备延伸。丰田未来创生中心采用案例，是一个比“新品发布”更有价值的外部验证，因为它说明产品进入真实研发项目，而不是只停留在目录。

3.2 EMS/复合模块：可提供收入，但护城河更弱

EMS 和复合模块受客户订单周期影响更大。2026 年 3 月期车载与通信用途相对坚挺，但计测用途偏弱。这里的竞争逻辑更接近制造效率、客户粘性与供应链能力，定价权弱于专有工业控制产品。

3.3 金型器材：旧业务最大的压力源

日本市场受汽车相关恢复延迟影响，韩国市场又面对汽车/家电低迷和中国低价产品输入。公司自己承认主力模具底座在受注竞争加剧时没有充分应对价格竞争。

这说明生产器材并不是“资产很重所以很安全”，而是必须通过价格政策、基地再编与高附加值监测系统提高盈利质量。

3.4 Connected Research

- 丰田汽车未来创生中心：工业伺服采用案例，验证机器人/高可靠控制应用的技术可用性；强度：中高；Thesis 影响：正面。
- 北美 UAV 产业链：公司披露工业伺服在北美 UAV 相关需求顺利，意味着无人机/无人系统可能成为电子设备的新增长边；强度：中；Thesis 影响：正面但需订单持续性验证。
- 汽车与家电产业链：金型器材仍高度依赖这些终端资本开支；强度：高；Thesis 影响：周期风险。
- AI 数据中心/铜价：2026 年公司对金型内监测产品进行价格调整，理由包括电子部件、基础设施与 AI 数据中心需求导致铜价及供应成本上升；说明供应链成本仍会侵蚀制造利润。

04 | 竞争与护城河：技术积累是真的，资本回报率却没有跟上

4.1 护城河不在“电子产品很多”

双葉的产品跨度非常大，不能因为“会做很多东西”就自动给高护城河分。真正可识别的壁垒主要来自：

- 工业无线控制的长期可靠性积累；

- 伺服与机器人控制中的控制精度、耐久性与客户认证；
- 金型内计测超过 25 年的工程数据与工艺知识；
- 与工业客户长期共开发形成的 know-how；
- 全球生产、销售和维修体系。

4.2 为什么仍然只能给中等护城河分

如果护城河足够强，长期利润不应持续为负。2026 年 3 月期电子设备营业亏损 13.22 亿日元，生产器材营业亏损 9.59 亿日元，两大业务都没有证明稳定定价权。

因此 Kabugami 对护城河的判断是：技术门槛存在，但尚未形成足够强的经济护城河。资产质量比盈利壁垒更强。

05 | 结构改革：这是 6986 投资逻辑的核心，而不是附录

5.1 旧业务退出已经发生

萤光显示管终止、有机 EL 自制模式转换、触控传感器终止、海外基地重整，都带来了计划性减收和在库损益。看上去“营收下降”很差，但其中一部分是主动缩掉低效业务。

5.2 海外基地正在压缩

公司在美国、台湾、中国、韩国持续整理工厂或销售据点。2026 年资料显示，此前结构改革累计实现显著成本削减；2025 年度四季度又进一步实现成本削减。

对股东而言，关键不是关了多少厂，而是关厂之后剩下的业务是否能用更少固定资产产生更多毛利。

5.3 2027 年 3 月期仍未承诺黑字

公司计划 2027 年 3 月期销售 450 亿日元、营业亏损 13 亿日元；电子设备亏损 6 亿、生产器材亏损 7 亿。这个预测很重要，因为它说明管理层自己也没有把结构改革描述成“已经完成”。

06 | 财务质量与现金流：最强的部分是资产负债表，最弱的是主营利润

6.1 现金极厚

2026 年 3 月末现金 361.89 亿日元，比上年末增加 49.03 亿日元；库存从 139.67 亿降到 119.81 亿，说明库存适正化和资产出售共同释放现金。

总负债仅约 136.84 亿日元，而自有资本 837.93 亿日元，自有资本比率 77.0%。即便考虑营运资金和非控股权益，这仍是一张非常强的资产负债表。

6.2 现金的质量要拆开看

2026 年净利润 25.22 亿日元并不是主营经营突然变好，主要受子公司不动产出售及清算收益推动。营业利润仍亏 22.8 亿日元。

所以不能把“净利润转正”直接当成经营反转。真正该看的是营业利润、经营现金流和资产处置后剩余业务的回报率。

6.3 1Q 出现改善迹象

2027 年 3 月期 1Q 销售 108.41 亿日元，营业亏损 3.35 亿日元，经常利润 1.68 亿日元。与上一年同期营业亏损 6.04 亿日元相比，营业层面明显改善。

单季还不足以证明反转，但至少说明改革不是完全没有效果。如果后续季度继续收窄，全年营业亏损 13 亿日元的公司计划存在上振空间。

07 | 股东、董事与治理：资产折价能不能缩小，取决于资本配置

7.1 管理层面对的核心任务已经改变

对于一家 PBR 约 0.34 倍、现金高于市值的公司，管理层最重要的任务不再是证明“公司有很多技术”，而是回答：为什么这些资产不能产生合理 ROE，以及如何把闲置资产重新配置给高回报业务或股东。

7.2 政策保有株式缩减是正面信号

公司明确提出 2030 年 3 月末将政策保有株式占连结纯资产比例降到 10% 以下，并每半年按资本成本、实际回报和交易关系逐项检验。

2026 年 6 月又正式披露政策保有股缩减和出售特别收益预期。对 6986 这种资产折价公司而言，这比一般“提升企业价值”口号更具体，因为它直接触及低效资本。

7.3 外部股东压力

EDINET 记录显示 Brandes Investment Partners 仍在申报大量保有变动。价值型机构参与并不能保证公司改革成功，但说明“资产折价如何释放”已经不只是散户议题。

08 | 资本政策：真正的上行来自低效资产释放，而不是高分红幻觉

8.1 分红不是当前主逻辑

2026 年 3 月期公司将期末股息提高并最终达到 18 日元/股，但在经营持续亏损阶段，不能简单用高股息股逻辑理解 6986。现金很多不代表应该无限分红，改革仍需要投入。

8.2 最有效的资本动作有三类

第一，继续卖出不必要的政策保有股和低利用率不动产。第二，把退出业务释放的现金投入能产生高 ROIC 的新业务，而不是维持旧产能。第三，当经营稳定后，在 PBR 极低时提高股东回报效率。

目前公司已经做了第一类，第二类正在发生，第三类还不够明显。

09 | 估值与安全边际：这是 6986 最吸引人的章节

9.1 Owner 月线参照下的粗估值

以 666 日元、约 4,241.5 万股流通基数粗算，市值约 282 亿日元。2026 年 3 月末现金 361.89 亿日元，自有资本 837.93 亿日元，每股净资产 1,975.55 日元。

粗略对应：

- PBR 约 0.34 倍；
- 现金/市值约 1.28 倍；
- 市值/自有资本约 0.34 倍。

即使扣除所有负债和业务重组成本，估值仍非常低。

9.2 为什么不是“净现金套利”这么简单

现金并不是会自动分给股东的。公司仍处于营业亏损状态，还要投工业伺服、无人机、EMS、金型 AI 监测和基干系统更新。如果这些投资长期不能形成回报，现金会被逐年消耗。

所以安全边际是资产型安全边际，不是盈利型安全边际。

9.3 三种情景

Bull：2027—2028 年营业利润转正，电子设备中新机器人/UAV 业务和生产器材高附加值产品改善品种构成，同时政策保有股持续出售。此时市场可能不再按 0.3 倍 PBR 给价。

Base：亏损逐步收窄但黑字化较慢，现金仍很厚，股价在资产折价与盈利不确定之间反复。价值存在，但重估节奏慢。

Bear：旧业务下降速度超过新业务增长，改革成本持续、固定费高、现金继续被亏损消耗，低 PBR 长期“价值陷阱化”。

10 | Kabugami 技术结构：长期耗散后，系统正在尝试迁移吸引子

Owner 提供的长期月线图显示，6986 历史高能区位于 2000 年代初约 3,000—4,000 日元附近，之后经历了超过二十年的大尺度能量耗散。2013—2018 年曾出现一次明显恢复，但没有建立更高长期吸引子，随后再次向低能区衰减。

2023—2025 年前后，价格在约 450—600 日元区域形成长期压缩区。当前月线约 666 日元，20 月中枢约 611 日元、9 月指数中枢约 634 日元，上方统计边界约 745 日元，下方约 476 日元。最新价格已经重新站上中枢与短惯性线，说明系统从单纯衰减进入“低位重构后向上试探”的状态。

从 Kabugami 自适应非线性阻尼振荡框架看，现在最重要的不是某一个传统交叉信号，而是三个状态变量同时变化：

1. 振幅压缩已经持续足够久。2021—2024 年下跌斜率明显放缓，低位波动收敛。
2. 恢复力开始大于继续下沉的惯性。2025—2026 年价格多次从 500 日元附近被拉回，并逐渐抬高运行中枢。
3. 外部扰动开始能留下价格高度。最近放量并没有立刻完全回吐，价格重新进入 600—800 日元旧成交密集区。

当前结构仍不是高能扩张态。约 740—800 日元区域是第一层重要临界带；如果系统不能在这里建立新的稳定状态，仍可能回到 550—600 日元附近重新耗散。反之，如果后续经营数据同步改善、价格在高于旧中枢的位置保持，吸引子有机会从长期 450—550 日元区向 600—800 日元区迁移。

RSET 更适合定义为 2026 年下半年至 2027 年之间的结构重排窗口，而不是某个具体交易日。触发条件应来自经营黑字化速度、资产释放和价格对上方历史供给区的吸收情况。

11 | 风险与催化剂：什么会让这只票突然变得不一样

11.1 主要风险

- 两大业务仍然营业亏损，低 PBR 可能长期维持；
- 金型器材受汽车、家电与亚洲价格竞争影响；
- EMS 和显示业务仍可能继续缩量；
- 结构改革中的减损、系统更新和基地整理仍可能产生一次性费用；
- 汇率会通过海外资产与采购影响经常利润；
- 现金很多但资本效率低，如果没有更积极配置，市场折价不会自动消失。

11.2 主要催化剂

- 连续季度营业亏损收窄并提前实现黑字；
- 工业伺服/UAV 出现更多大客户采用；
- MDS32A 等生产智能化产品形成实质销售；
- 政策保有股和低效资产进一步出售；
- 资本回报政策升级；
- 下一轮中期经营计划给出可信 ROIC/ROE 与现金配置路径。

12 | Insight：6986 真正稀缺的不是“现金多”，而是重组中的可选择性

很多净现金公司只有“钱多”这一件事。6986 不同之处在于，它还有几组尚未被市场给予太多价值的工业技术：无线遥控、伺服/UAV、金型内传感、AI 成形监测、EMS 与工业客户网络。

如果主营永远亏损，这些技术只是资产负担；但如果结构改革把旧业务固定费压下去，它们就会变成“免费附送的经营期权”。

这就是 6986 最值得研究的反常识点：当前估值几乎只在给现金和净资产打折，却没有给经营恢复太多价格；因此，股价上行不需要公司变成高成长企业，只需要证明它不再持续毁损资产。

13 | 下一次跟踪重点 / Research Debt

- 1. 2027 年 3 月期 2Q 营业亏损能否继续同比大幅收窄；
- 2. 电子设备与生产器材两个分部，哪一个最先黑字；
- 3. 工业伺服/UAV 新客户订单是否持续，而不是单一项目；
- 4. MDS32A 何时正式量产、收入规模和毛利率如何；
- 5. 韩国/中国等基地重组的年度固定费节省是否按计划兑现；
- 6. 政策保有股缩减的具体出售金额、税后现金与资金用途；
- 7. 新中期经营计划是否明确 ROE/ROIC 和资本成本；
- 8. 现金从 361.89 亿日元开始的变化方向：继续增加、持平，还是被经营亏损消耗；
- 9. Brandes 等价值型机构持股变化及公司与大股东对话内容；
- 10. 2026 年下半年月线能否稳定在 600 日元以上并吸收 740—800 日元供给。

当前 Research Debt 主要集中在：2027 年 3 月期 1Q 的正式公司 PDF 在本次公开检索端索引不完整，关键财务数字已通过 TDnet 镜像交叉确认；后续正式更新优先补入公司原始 1Q 文件。该缺口不影响本报告对资产负债表、年度业绩与结构改革主线的判断。

14 | V3.1 评分卡

模块	得分	权重	判断
财务稳健与现金防御	16.0	18	现金高于市值、自有资本比率 77%，这是全报告最强项；扣分来自持续营业亏损。
隐形冠军 / 护城河 / 行业地位	10.0	18	工业遥控、伺服和金型内计测有长期技术积累，但没有转化为稳定高回报。
盈利质量与现金流	5.0	14	2026 年净利润主要受资产出售推动，主营仍亏；1Q 改善是正面但需连续验证。
产品 / 供应链 / 客户结构	9.0	14	产品组合广、外部采用真实；旧显示和金型价格竞争拖累质量。
估值与安全边际	11.0	12	PBR 约 0.34 倍、现金

			高于市值，资产安全边际极厚。
资本政策	7.0	10	政策保有股缩减和资产出售方向正确，但尚未形成强股东回报框架。
治理	6.0	8	有独立董事和政策股量化缩减目标；关键仍看资本效率执行。
技术结构	5.0	6	二十年耗散后的低位结构改善明显，正在挑战新吸引子，但尚未完全脱离长期低位。
合计	69.0	100	B+ 深度资产折价 + 经营修复观察

Exceptional-risk adjustment：0。公司经营亏损已在各模块显式扣分，不另做重复惩罚。

15 | 来源、修订记录与 Compliance

15.1 主要来源

1. 双葉電子工業株式会社 | 2026 年 3 月期連結決算说明资料，2026-05-12：营业、分部、资产负债表、2027 年 3 月期公司计划与结构改革进展。
2. 双葉電子工業株式会社 | 公司概况、产品与服务、IR Library、Corporate Governance 页面。
3. 双葉電子工業株式会社 | 2024—2026 年度中期经营计划。
4. 双葉電子工業株式会社 | 政策保有株式缩减方针，2026-06-05。
5. 双葉電子工業株式会社 | MDS32A 量产准备公告，2026-06-25。
6. 双葉電子工業株式会社 | 工业伺服客户采用案例：丰田汽车未来创生中心，2026-02-02。
7. EDINET | 2026 年 3 月期有价证券报告书及大量保有变更记录。
8. TDnet 镜像 | 2027 年 3 月期 1Q 关键财务数字，2026-08-07。
9. Owner 提供 TradingView 长期月线原图，2026-08-16 截图；仅用于公开 Section 10 结构研究，不公开 Kabugami 私人公式和参数定义。

15.2 修订记录

- 2026-08-18：首次 Kabugami 完整研究；建立 6986 Canonical Report State、Gateway/Permanent/PDF 首版与 V3.1 69.0 分。

15.3 Compliance

本报告为 Kabugami 独立研究记录，不构成投资建议、证券推荐、招揽或收益保证。财务数字和公司事件以资料截止日前公开披露为基础，市场价格仅用于估值与结构研究参照，可能随后变化。Kabugami 技术结构属于复杂系统观察框架，不公开底层公式、参数、计算代码和私人信号算法。报告作者及相关主体未来可能持有、买卖或不持有本证券；如存在与发行人或相关方的业务关系、报酬或重大利益冲突，应按实际情况另行披露。投资者应自行核实最新适时开示并承担投资损失风险。

最后一页 Compliance / 风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、RSET 或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。