

佳驰科技 (688708.SH)

整体符合预期，静待“十五五”规划落地

2026 年 08 月 28 日

——2026 年中报业绩点评

投资评级：买入（维持）

王加煨（分析师）

马智焱（分析师）

wangjiawei2@kysec.cn

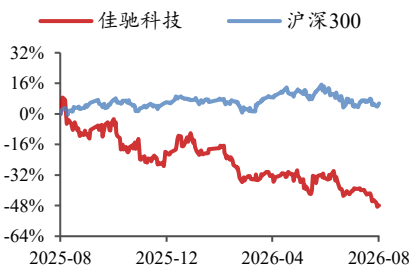
mazhiyan@kysec.cn

证书编号：S0790525070009

证书编号：S0790526050002

日期	2026/8/27
当前股价(元)	40.11
一年最高最低(元)	85.76/38.50
总市值(亿元)	160.63
流通市值(亿元)	57.25
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.43
近 3 个月换手率(%)	87.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《隐身材料需求上行，新老业务共筑高毛利壁垒—公司首次覆盖报告》

-2026.1.22

● 2026H1 相对承压，下半年业绩有望迎来改善

公司 2026H1 营业总收入 2.61 亿元，同比下降 6.5%；归母净利润 6689 万元，同比下降 40.9%；扣非归母净利润为 4114 万元，同比下降 58.1%；公司业绩符合预期。2026H1 末存货较年初大幅增长 58.4%至 3.5 亿元，其中库存商品加发出商品合计超 2 亿元，显示当前下游客户仍有备货备产，但整体交付受“十五五”规划和采购计划影响较大。我们下调公司 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计归母净利润为 3.92/5.03/5.63 亿元（原值 8.48/9.64 亿元），EPS 为 0.98/1.26/1.41 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 41.0/31.9/28.5 倍。我们认为随着“十五五”规划落地，公司有望受益于订单增量，维持“买入”评级。

● 涂层收入增长显著，静待“十五五”规划落地

公司收入具有明显季节性，2024/2025 年上半年收入占比约为 38%/25%，2026 年全年收入仍需等待下游主机厂正式订单落地。公司 2026H1 营收小幅下降 6.5%，其中结构件收入 1.3 亿元，同比下降 34%，而涂层收入 1.2 亿元，同比增长 69%。公司收入受交付节奏影响较大，我们认为由于“十五五”规划尚未落地，下游主机厂的交付相对缓慢，公司当前收入规模仍处于偏低水平，2026Q4 下游订单落地后有望显著改善。此外，凭借电磁兼容领域的优势，公司无人机等领域业务有望迎来营收增量。

● 毛利率小幅下滑，中长期仍有望维持高位

公司 2026H1 毛利率 67.0%，同比下滑 6.8 个百分点。其中隐身涂料业务毛利率 66.2%，同比下滑 2.4 个百分点；隐身功能结构件业务毛利率 69.0%，同比下滑 7.6 个百分点。我们认为随着新品类渗透率提升，公司在常温隐身材料、结构件领域竞争力不断增强，军品毛利率仍有望保持较高水平。此外公司大力发展微波暗室等民品业务。我们认为随着民品营收占比提升，中长期看公司毛利率或有所下降，但综合毛利率有望保持 60%以上。

● **风险提示：**军品审价及采购节奏变动可能引发业绩波动；客户高度集中，议价能力偏弱；研发迭代风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	957	1,107	1,009	1,270	1,561
YOY(%)	-2.4	15.7	-8.8	25.8	22.9
归母净利润(百万元)	517	440	392	503	563
YOY(%)	-8.2	-14.9	-11.1	28.5	11.9
毛利率(%)	76.8	66.7	65.2	63.3	61.4
净利率(%)	54.1	39.8	38.8	39.6	36.1
ROE(%)	16.1	12.6	10.6	12.2	12.2
EPS(摊薄/元)	1.29	1.10	0.98	1.26	1.41
P/E(倍)	31.1	36.5	41.0	31.9	28.5
P/B(倍)	5.0	4.6	4.3	3.9	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3140	2447	2636	3332	3718	营业收入	957	1107	1009	1270	1561
现金	1927	413	1355	581	1631	营业成本	222	369	351	466	603
应收票据及应收账款	1093	1495	864	2104	1543	营业税金及附加	12	14	12	16	20
其他应收款	1	1	1	1	2	营业费用	9	9	8	11	13
预付账款	4	2	4	4	6	管理费用	41	65	59	62	82
存货	115	223	99	328	224	研发费用	88	166	152	153	200
其他流动资产	0	313	313	313	313	财务费用	-10	-7	-5	-2	2
非流动资产	509	1564	1476	1523	1574	资产减值损失	-4	-8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	25	27	31	30	28
固定资产	243	459	384	402	430	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
无形资产	22	22	22	23	21	投资净收益	0	23	6	7	9
其他非流动资产	243	1082	1070	1099	1123	资产处置收益	0	0	2	3	1
资产总计	3649	4011	4112	4855	5292	营业利润	595	493	447	573	641
流动负债	404	480	390	690	639	营业外收入	0	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	305	364	273	573	521	利润总额	595	493	448	574	641
其他流动负债	99	116	116	117	118	所得税	78	53	56	71	78
非流动负债	35	28	28	28	28	净利润	517	440	392	503	563
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-1	-0	-0	-0
其他非流动负债	35	28	28	28	28	归属母公司净利润	517	440	392	503	563
负债合计	439	509	418	718	667	EBITDA	575	541	478	606	678
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1	EPS(元)	1.29	1.10	0.98	1.26	1.41
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	1128	1140	1140	1140	1140	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1682	1963	2302	2722	3168	成长能力					
归属母公司股东权益	3210	3503	3694	4138	4626	营业收入(%)	-2.4	15.7	-8.8	25.8	22.9
负债和股东权益	3649	4011	4112	4855	5292	营业利润(%)	-7.9	-17.2	-9.2	28.2	11.8
						归属于母公司净利润(%)	-8.2	-14.9	-11.1	28.5	11.9
						获利能力					
						毛利率(%)	76.8	66.7	65.2	63.3	61.4
						净利率(%)	54.1	39.8	38.8	39.6	36.1
						ROE(%)	16.1	12.6	10.6	12.2	12.2
						ROIC(%)	14.4	12.1	10.0	11.5	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.0	12.7	10.2	14.8	12.6
						净负债比率(%)	-58.9	-11.0	-35.9	-13.4	-34.6
						流动比率	7.8	5.1	6.8	4.8	5.8
						速动比率	7.5	4.5	6.4	4.3	5.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
						应付账款周转率	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
						(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.29	1.10	0.98	1.26	1.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.26	2.73	-1.55	3.08
						每股净资产(最新摊薄)	8.02	8.75	9.23	10.33	11.55
						估值比率					
						P/E	31.1	36.5	41.0	31.9	28.5
						P/B	5.0	4.6	4.3	3.9	3.5
						EV/EBITDA	24.6	28.5	30.3	25.1	20.9
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	416	103	1095	-621	1234						
净利润	517	440	392	503	563						
折旧摊销	38	61	54	58	68						
财务费用	-10	-7	-5	-2	2						
投资损失	0	-23	-6	-7	-9						
营运资金变动	-160	-420	640	-1201	573						
其他经营现金流	31	52	21	29	37						
投资活动现金流	-97	-1443	42	-95	-107						
资本支出	93	122	-34	105	118						
长期投资	0	-1330	0	0	0						
其他投资现金流	-4	9	8	10	11						
筹资活动现金流	1013	-171	-195	-58	-77						
短期借款	0	0	0	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	40	0	0	0	0						
资本公积增加	963	13	0	0	0						
其他筹资现金流	10	-184	-195	-58	-77						
现金净增加额	1332	-1511	942	-774	1050						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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