

カネミツ

Kabugami × ChatGPT 协同研究报告

四季报整理版 / 第二层全网深挖 / Kabugami 物理股价模型 / 静态资产-利润模型

V3.1-WT 综合分	核心标签	研究日期
82.5 / 100 A- 观察候选	低 PBR 净现金 / 工法迁移 / DOE 重估 ロボット部品彩蛋 / 旧主业残存者利益	2026-06-27 自用研究分享 / 非投资建议

封面结论

7208 カネミツ不是“现金覆盖市值”的极端安全型公司，也不是纯 EV 或纯机器人概念股。它更像“低 PBR 净现金 + 国内汽车用プーリ细分首位 + 钢板立体成形工法迁移 + DOE 重估 + ロボット部品/モーターコア彩蛋”的观察标的。当前适合入库与继续跟踪，暂不作为第一优先核心仓。

本报告按照 8585 报告的分页和叙述逻辑重做：保留本轮讨论内容，加入四季报资料图、更多表格依据、第二层逻辑注解，并把技术图表部分统一改写为 Kabugami 物理股价模型语言。

Compliance / Risk Statement

本报告由 www.kabugami.jp 与 ChatGPT 协同研究生成，用于个人学习、研究复盘与框架建设，不面向不特定公众提供投资建议。报告中涉及的评级、分数、模型、推演、RSET、技术结构、估值修复与资产增厚讨论，均为研究假设，不保证实现。

股票投资存在本金损失风险。小型股、低流动性股票、汽车零部件行业、汇率、原材料、客户年降、电动化替代、治理与资本政策变化，均可能导致判断失效。读者应独立核验所有信息，并根据自身风险承受能力判断。

目录

0. 报告使用说明与合规声明
1. 第一层：四季报整理版与客观公司画像
2. 四季报资料图集：用户提供资料嵌入与读取
3. 第二层：Kabugami × ChatGPT 全网搜索深挖框架 V3.1-WT+
4. 第二层实际调研：产品、伙伴、竞争者、股东、役員、反向搜索
5. 关键尽调线索的报告化整合
6. 意料之外的惊喜彩蛋
7. 第三层：Kabugami 物理股价模型
8. 静态资产-利润-现金模型：7208 与 4243 比较
9. 综合评分、入库判断与后续跟踪清单
10. 最终合规、风险声明与来源列表

0. 报告使用说明与合规声明

本报告不是普通的股票推荐书，而是 Kabugami 个股研究流程中的完整单票研究记录。它刻意保留本轮调研中的框架、证据、推理过程和中间疑问。这样做会牺牲页面效率，但能保留研究链条，方便未来复核、迭代和横向比较。

本报告特别强调三个关键词：kabugami.jp、四季报、ChatGPT。四季报是第一层入口，用于快速识别公司标签、业绩方向、股东、估值和行业位置；ChatGPT 承担第二层全网搜索、关系反向查找、竞争格局和逻辑推演；kabugami.jp 承担自有评级、模型化记录、组合筛选和第三层技术结构判断。

本报告所有评级和模型均为自用研究分享。报告不构成投资建议，不构成对任何证券的买入、卖出、持有建议，不构成收益承诺，也不代替专业投资顾问、税务顾问、法律顾问或会计师意见。

1. 第一层：四季报整理版与客观公司画像

第一层结论

7208 カネミツ 的四季报信息，不是“超级成长股”的味道，而是“低 PBR 净现金 + 国内细分首位 + ICE 衰退下的残存者利益 + 新五支柱转型验证期”。真正值得挖的不是“它便宜不便宜”，而是：プーリ这门老生意还能不能继续吐现金？トランスミッション、xEV、モーターコア、ロボット部品能不能接住未来十年？

1.1 四季报标签怎么读

四季报给它的标签是：優待あり / 信用 / 輸送用機器 / 自動車部品 / 自動車部品（駆動系）。

这几个标签翻译成成人话是：它不是整车股，是汽车传动系统零部件股。核心不是做车，而是做车里面“把动力传过去”的金属部件。四季报明确写它是“エンジン動力伝達の自動車用プーリで国内首位，并且与日本全汽车メーカー有取引实绩”。这个“国内首位 + 全日系车厂交易实绩”是第一层最重要的护城河线索。

但这里同时有一个大疑点：プーリ 是发动机动力传递部件，天然和内燃机 ICE 绑定。所以它的“国内首位”不是无条件高分，必须问：在 EV / HEV 化过程中，这个首位地位会衰退多少？会不会变成“夕阳冠军”？

公司自己的中期计划也承认了这个问题：主力プーリ需求会随着汽车电动化而减衰，公司目标是把 ICE 车市场销售依存度从现在约 75% 降到 10 年后 50%。所以第一页标签的正确读法是：7208 是一个真实细分冠军，但冠军位置在旧动力系统里；投资价值不取决于“过去国内首位”，而取决于它能否用旧现金流完成新产品迁移。

1.2 プーリ到底是什么，为什么它重要

プーリ，中文可以理解为皮带轮 / 滑轮 / 动力传递轮。发动机、农机、一般机械里有很多旋转动力，需要通过皮带、轴、齿形结构传递出去。プーリ就是其中关键部件。

カネミツ的强项不是简单冲压，而是它自己的回轉成形法。公司说明，这种工法是把杯状半成品旋转起来，用滚轮塑造成目标形状，可以局部增厚、减薄，做到轻量、强度提升、减少切削、节省材料和缩短加工时间。

这就是它为什么不是普通五金厂。普通说法是“做皮带轮”；真正的技术说法是：用钢板立体造形技术，把原本可能需要铸造、切削、焊接、多部件组合的传动零件，尽量做成轻量、高强度、少切削、低浪费的一体化近最终形状零件。

这也是后面能不能转向トランスミッション、xEV、ロボット部品的关键。因为如果它只是会做“发动机用滑轮”，那就是夕阳资产；如果它真正掌握的是“高精度钢板立体成形能力”，那这个能力有横向迁移价值。

1.3 四季报“特色”段的亮点与疑点

四季报特色写得很浓缩：エンジン動力伝達のプーリで国内首位；大半が自動車用；日系全メーカーと取引実績；農業機械や一般機械用も展開；松本精工とEV関連部品；モーターコア製造の合併会社キーネクスト。

这里有三个亮点。

第一，客户不是单一车厂，而是全日系车厂体系。公司官网列出的主要客户包括 Aisin、Kubota、JTEKT、SUBARU、Daihatsu、Denso、Toyota、Toyota Industries、NSK、Bando Chemical、Hitachi Astemo、Hino、Mazda、Mitsubishi Motors 等，并写明“他 108 社/合计 135 社”。

第二，产品已经不是 100% プーリ。连结事业结构显示：プーリ约 43%、トランスミッション约 29%、其他约 28%。公司中间期资料也显示，プーリ约 42%、トランスミッション部品约 30%、xEV 部品约 9%。

第三，公司已经明确意识到不能继续只靠旧产品。中期计划把未来事业定为五根柱：プーリ、トランスミッション、xEV 用部品、モーターコア、ロボット用部品，并把ロボット用部品放到“プーリ之后支撑未来的事业”位置。

但疑点也很尖锐：四季报说的是“EV 相关”“モーターコア”“ロボット”，但我们必须查清楚：这些到底是已经赚钱的业务，还是只是为了对冲 ICE 衰退而写进中计的未来故事？

1.4 业绩表：最重要不是营收，而是利润率改善

決算期	売上高 百万円	営業利益 百万円	経常利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円	配当 円
2022/3	8,762	200	239	163	32.0	27
2023/3	10,024	425	487	538	105.2	28.5
2024/3	11,091	576	671	632	123.7	29.5
2025/3	11,117	755	814	540	105.7	30
2026/3	11,039	879	941	742	145.3	36.5
2027/3 予	11,300	840	900	680	133.0	41
2028/3 予	11,800	900	950	700	136.9	42-43

这里第一眼看，营收其实不怎么成长。2024/3 是 110.91 亿，2025/3 是 111.17 亿，2026/3 是 110.39 亿，基本横着走。

但利润很有意思。营业利益从 2022/3 的 2.0 亿，到 2026/3 的 8.79 亿，四年提升明显。2026/3 期売上高同比 -0.7%，但营业利益同比 +16.5%、经常利益 +15.6%、归母净利 +37.4%。

公司解释也很关键：泰国国内汽车、中国日系汽车销售低迷带来减收，但中国プーリ外产品受注伸长、国内トランスミッション部品扩大，使销售只微减；各阶段利润则因生产性改善等而增益。

所以这里的亮点是：7208 不是靠营收高成长，而是在成熟业务里提高效率、改善产品结构、压缩成本，利润率被慢慢抬起来。

疑点是：2027/3 公司预测营业利益从 8.79 亿降到 8.40 亿，经常利益从 9.41 亿降到 9.00 亿。也就是说，四季报的“踊り場”不是随便写的，它确实进入利润平台期，而不是连续高增长期。

1.5 “踊り場” 怎么理解

四季报写：“【踊り場】电动化部品停滞，但国内トランスミッション伸长，プーリの落ち込み也止まる。中国面向当地メーカーの新規扩販推进，泰国底打ち。另一方面，原燃料费上升和先行投资负担使营业益小幅减少。增配。”

“踊り場”不是完全负面。它更像中文里的：楼梯中间平台 / 成长中途暂停 / 等下一段台阶。

这里四季报其实在说三件事。

第一，旧业务没有继续快速下滑。プーリの下滑暂时止住了，这对于一个 ICE 相关业务很重要。因为如果旧主业突然塌下去，新业务还没起来，公司就危险。

第二，トランスミッション部品正在接力。这部分比プーリ更值得挖。因为它可能部分受益于 HEV、传统自动变速系统、日系车结构变化，也可能只是某几个客户订单带来的短期增长。

第三，EV 相关部品反而“停滞”。这点很重要。市场容易把它贴 EV 相关标签，但四季报直接说“电动化部品停滞”。所以 7208 不能简单当 EV 成长股看。

1.6 中期计划：最大亮点是 DOE，不只是营收目标

公司第 10 次中期计划目标是：2029/3 期売上高 130 亿日元、营业利益 11 亿日元。看起来有成长，但不是爆发式成长。2026/3 实际营业利益已经 8.79 亿，2029/3 目标 11 亿，大概是三年提升 25% 左右。

真正有意思的是资本政策。公司写明：稳定配当を目指し、DOE を配当指標とする。推进主要措施，目标是提高 PBR。并给出 2029/3 期 ROE 7%、DOE 2.5%、2035/3 期 ROE 8%、DOE 3.5% 的目标。

这里有一个很大的隐藏亮点：如果 2029 年自己资本约 136 亿日元、DOE 2.5% 真的实现，那么年度分红总额约 3.4 亿日元。以当前约 512.96 万股粗算，理论上每股配当大约可以到 66 日元附近。这不是公司直接承诺的每股配当，而是根据公司 DOE 目标推出来的“可能区间”。

现在四季报预测 2027/3 配当 41 日元、2028/3 配当 42-43 日元。如果 DOE 目标认真执行，后面还有继续增配空间。

所以这只股的股东回报逻辑不是“自社株买很多”，而是：低 PBR + 高 BPS + DOE 导入 -> 未来配当下限逐渐抬升 -> 市场重新给 PBR。

1.7 资产负债表与现金流

项目	2026/3 实际	含义
总资产	162.06 亿日元	公司体量小，但资产负债表厚
纯资产	127.23 亿日元	PBR 低的基础
自己资本比率	77.2%	财务防御很强
BPS	2,447.35 日元	股价约 1,216 日元时 PBR 约 0.5
现金及存款	50.41 亿日元	现金覆盖市值比例高
主要有息负债	约 3.65 亿日元	净现金明显
营业 CF	21.16 亿日元	强，但部分来自应收回收

这是 7208 最像“严冬防御票”的地方：它不是高成长性感股，但资产负债表非常硬。市场给它低 PBR，是因为成长性和流动性弱，而不是因为财务危险。

四季报 1 株营业 CF 从 2022/3 的 213 日元，升到 2026/3 的 414 日元。这个非常漂亮。公司决算短信显示，2026/3 期营业 CF 为 21.16 亿日元，同比增加 28.2%；但原因包括税前利润增加，也包括壳上债权减少 9.61 亿日元。这意味着现金流是真好，但不是全部来自利润自然释放，其中有一部分来自应收项目回收 / 营运资本改善。

1.8 ROE、股东结构与公司基本信息疑点

ROE 走势为：2022/3 1.7%，2023/3 5.4%，2024/3 5.8%，2025/3 4.7%，2026/3 5.9%，2027/3 予 5.4%，2028/3 予 5.5%。这解释了为什么 PBR 只有 0.49-0.50 左右。不是市场完全瞎，而是 ROE 确实没有高到能让市场给 1 倍 PB。

但这里也有反向亮点：如果公司能按中计把 ROE 推到 7%，同时 DOE 到 2.5%，那么它从 PBR 0.5 往 0.7 修复就有逻辑。

股东表也很重要：外国人保有比率约 0.8%，投資信託保有比率 0.0%，少数特定者保有比率约 43.1%，浮動株比率约 28.4%，自己株式保有比率约 0.3%。这说明它不是金融玩家筹码股，而是很传统的日本地方制造业股：创始家族、员工持股会、事业关系方、生命保险公司、个人股东。

公司基本信息也有一个资料口径疑点：四季报写设立年月 1984.10、上市年月 2005.12；公司官网写创业源流为 1947 年、设立为 1950 年 12 月 27 日，沿革里又写 1985 年合資会社金光銅工熔接所改为株式会社カネミツ。正式报告建议写成：创业源流可追溯至 1947 年金光銅工熔接所；公司官网记载设立为 1950 年 12 月 27 日；四季报口径显示设立 1984 年 10 月，可能对应现行公司形态或登记口径。上市时间为 2005 年 12 月。

2. 四季报资料图集：用户提供资料嵌入与读取

这一章把本轮用户提供的四季报资料图嵌入报告。它们不是装饰，而是第一层客观资料来源。报告正文中的财务
表、股东结构、役員线索、会社信息疑点，都从这些资料图与公司公开 IR 交叉整理而来。

四季报资料图 A：概览与行业标签

7208 東証スタンダード

直近決算発表日：2026/05/13

カネミツ

↓ 減額

優待あり信用輸送用機器自動車部品自動車部品(駆動系)

会社HP

特 色

エンジン動力伝達の自動車用プーリ(滑車)で国内首位。日本の全自動車メーカーと取引実績

連結事業

プーリ43、トランスミッション29、他28【海外】26 <26.3>

セグメント収益

四季報スコア

★★★★★ 4

成長性

収益性

安全性

規模

値上がり

割安度

成長性 4

収益性 3

安全性 4

規模 1

値上がり 5

割安度 5

所属業界

自動車部品近畿

市場テーマ

EV関連他

比較会社

5949 ユニプレス5986 モリテック6408 小倉クラチ

業種：自動車部品

は業種中央値

212 四季报页面显示 7208 カネミツ 的行业、四季报分数、市场主题、比较公司等入口信息。

四季报资料图 B：最新四季报评论

最新の四季報

プロフィール

四半期業績

長期業績

株主優待

【踊り場】 電動化部品停滞だが、国内トランスミッションが伸長しプーリの落ち込みも止まる。中国は現地メーカー向けに新規拡販進み、タイも底打ち。一方、原燃料費上昇や先行投資負担で営業益小幅減。増配。

【新中計】 29年3月期営業利益11億円計画など掲げるが、焦点は新たな成長の糧に位置づけるロボット用部品の立ち上げ。モーターコア合併は4月に量産、黒字化視野に。

2026年3集夏号(2026年6月17日発売)

四季报对“踊り場”“新中計”等关键词的原始截图。

四季报资料图 C：业绩推移

業績 2026年3集夏号 時点						
	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
連22.3	8,762	200	239	163	32.0	27
連23.3	10,024	425	487	538	105.2	28.5
連24.3	11,091	576	671	632	123.7	29.5
連25.3	11,117	755	814	540	105.7	30
連26.3	11,039	879	941	742	145.3	36.5記
連27.3予	11,300	840	900	680	133.0	41
連28.3予	11,800	900	950	700	136.9	42〜43
連25.4〜9	5,455	455	494	354	69.4	15.5
連26.4〜9予	5,600	390	410	340	66.5	20
会27.3予	11,300	840	900	680	—	(26.5.13)
単位は百万円,1株当たりは円						
業績財務の詳細を見る 配当を見る						
営業増益率	最新号比修正率	会社予想乖離率				
-4.44%	—	0.00%				

売上高、営業利益、経常利益、純利益、EPS、配当的核心表格。

四季报资料图 D：1 株指标

1株指標

1株指標表

この表は横にスクロールできます

決算期(単位:円)	022/03 連	2023/03 連	2024/03 連	2025/03 連	2026/03 連	2027/03 連	2028/03 連
1株益 ?	32.02	105.22	123.65	105.72	145.3	132.6	136.5
1株純資産 ?	1,780.37	1,914.72	2,108.08	2,243.99	2,447.35	—	—
1株配当年間 ?	27	28.5	29.5	30	36.5	41	42
うち普通配 ?	27	28.5	29.5	30	31.5	—	—
うち特別・記念配 ?	0	0	0	0	5	—	—
普通株配当金総額(百万円) ?	138	145	150	153	186	—	—
1株営業CF ?	213.17	176.6	276.93	322.89	414.06	—	—

調整後1株指標表

EPS、BPS、配当、営業 CF 等每股指标。

四季报资料图 E：ROE/ROA/EBITDA 等指标

指標推移表 

この表は横にスクロールできます

決算期	022/03 連	2023/03 連	2024/03 連	2025/03 連	2026/03 連	2027/03 連	2028/03 連
ROE 	1.7%	5.4%	5.8%	4.7%	5.9%	5.4%	5.5%
ROA 	1.1%	3.4%	3.9%	3.3%	4.5%	4.1%	4.3%
EBITDA(単位:百万円) 	958	1,197	1,375	1,547	1,597	—	—
財務レバレッジ 	1.5倍	1.5倍	1.4倍	1.4倍	1.2倍	—	—
ネットD/Eレシオ 	-0.1倍	-0.2倍	-0.2倍	-0.2倍	-0.3倍	—	—
総資産回転率 	0.6回	0.6回	0.6回	0.6回	0.6回	—	—
1人当たり売上高(万円) 	1,429	1,651	1,860	1,926	1,940	—	—
1人当たり営業利益(万円) 	32	70	96	130	154	—	—

[上部に戻る](#) 

ROE、ROA、EBITDA、財務杠杆、Net D/E 等指標。

四季报资料图 F： 股东结构指标

株主表

この表は横にスクロールできます

時点 (単位: %)	022/03 連	2023/03 連	2024/03 連	2025/03 連	2026/03 連	2027/03 連	2028/03 連
外国人保有比率 [?]	0.4	0.4	0.5	0.4	0.8	—	—
比率変化 (pt)	-0.2	0.0	+0.1	-0.1	+0.4	—	—
投資信託保有比率 [?]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	—	—
比率変化 (pt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	—	—
少数特定者保有比率 [?]	46.9	45.3	45.1	44.2	43.1	—	—
浮動株比率 [?]	24.8	24.1	24.1	25.6	28.4	—	—
自己株式保有比率 [?]	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	—	—

[上部に戻る](#)

外国人、投信、少数特定者、浮動股、自己株式等结构。

四季报资料图 G：大股东表

→
次の銘柄

☆
登録

■
四季報

↺
更新

←
前の銘柄

shikiho.toyokeizai.net/stocks/7208/corporate

大株主

26/03

25/09

25/03

24/09

24/03

23/09

23/03

22/09

22/03

21/09

順位	株主名	保有比率	保有株数
1	金光俊明	9.24%	474,400
2	大阪中小企業投資育成	6.79%	348,640
3	自社従業員持株会	6.59%	338,060
4	金光秀治	2.91%	149,700
5	バンドー化学	2.75%	141,220
6	山田勇作	2.69%	138,300
7	明治安田生命保険	2.65%	136,340
8	日本生命保険	2.65%	136,340
9	金光充子	2.58%	132,720
10	中西電機工業	2.34%	120,400

株主総数

9,398 名

単元株主数

8,319 名

発行済株式総数

5,129,577 株

少数特定者の割合

43.12 %

保有比率

外国人

0.82 %

投資信託

0.00 %

年金信託

0.00 %

自己株式

0.31 %

金光家族、员工持股会、大阪中小企業投資育成、バンドー化学、保険公司等。

四季报资料图 H：会社基本信息

会社基本情報 ?

社名・呼称	カネミツ
ふりがな	かねみつ
英文社名	KANEMITSU CORPORATION
登記社名	株式会社カネミツ
旧社名・呼称	—
上場年月	2005.12
設立年月	1984.10
本社・本店等	673-0874 兵庫県明石市大蔵本町20-26
電話番号	078-911-6645
WEBサイト	https://kanemitsu.co.jp/
主要事業所	【工場】三木,加西,長崎
従業員	<26.3>連569名 単218名(42.0歳)[平均年収]628万円 従業員の推移 ▶

設立、上市、地址、员工、主要事业所等信息。

四季报资料图 I：役員名单

Chrome 文件 编辑 显示 历史记录 书签 个人资料 标签页 窗口 帮助 拼 简体拼音 6月27日 周六 14:57

202606的自己选股 - 05 7208 x カネミツ (7208) のプロフィール x + 问问 Gemini

shikiho.toyokeizai.net/stocks/7208/corporate

トップ > 銘柄研究 > カネミツ > プロフィール

役員

→ 次の銘柄
登録
四季報
更新
← 前の銘柄

役職	氏名	カナ	代表権	社外	入社 →役員初就任	現職就任年月	生年月日 出身	卒業年 最終学歴
代表取締役	金光 俊明	カネミツ トシアキ	有		1984/10 →1987/02 取締役	2012/04	1959/08/11 兵庫	長崎大 機械工
取締役	山川 清日	ヤマカワ サヤカ			2007/04 →2021/06 取締役	—	1979/12/05	—
取締役	金光 秀治	カネミツ シュウジ			1987/03 →1999/03 取締役	—	1964/11/07	—
取締役	藤井 直樹	フジイ ナオキ			1992/04 →2009/06 取締役	—	1973/10/11	—
取締役	竹治 康公	タケジ ヤスマサ		*	2005/09 →2005/09 取締役	—	1957/03/06	—
取締役	林 隆一	ハヤシ リュウイチ		*	2015/06 →2015/06 取締役	—	1968/07/03	—
取締役	石橋 正明	イシバシ マサアキ		*	2021/06 →2021/06 取締役	—	1956/04/03	—
取締役	高坂 佳詩子	コウサカ ヨシコ		*	2022/06 →2022/06 監査	—	1976/09/20	—
常勤監査	高橋 康弘	タカハシ ヤスヒロ			1984/10 →1999/03 取締役	2009/06	1959/08/09	—
監査	廣瀬 敬三	ヒロセ ケイゾウ		*	2019/06 →2019/06 監査	—	1954/09/29	—
監査	林 拓史			*	—	—	—	—

Q
^

代表取締役、取締役、監査役等履歴入口。

四季报资料图 J: プロフィール正文

最新の四季報

プロフィール

四半期業績

長期業績

株主優待

株価推移

誌面ア

エンジン動力伝達のプーリ(滑車)で国内首位、大半が自動車用で日系全メーカーと取引実績、農業機械や一般機械用も展開している。前身は1947年創業の金光銅工熔接所で61年に回転成形法によるプーリの開発に成功、自動車への供給開始。84年設立。海外はタイ、中国、インドネシア、インドに製造拠点がある。プーリ外商品の構成比率の上昇を目指し、現在はトランスミッション部品の成長力が高まっている。2018年に子会社化した松本精工と共同でEV関連部品への展開を進める。モーターコア製造の合併会社キーネクストを設立。

プーリ国内首位、日系全メーカー取引、キーネクスト等描述。

3. 第二层：Kabugami × ChatGPT 全网搜索深挖框架 V3.1-WT+

框架固化

以后 Kabugami 单票深挖都按这个顺序走：先框架 -> 再搜索 -> 再证据 -> 再推理 -> 再结论。竞争者、反向搜索、股东名单、役員名单、回购用途、向董事长/社长追问的线索，都要成为固定模块。

第二层不再只是“公司业务深挖”，而是完整尽调框架。对每家公司，都先按下面这些模块展开。

1. 资料地图与信息清洗。第一步不是直接下结论，而是先确认资料来源。要分清公司官网、决算短信、有偿证券报告书、中期计划、股东通信、四季报、取引先资料、客户资料、竞争者资料、股东资料、役員履历、专利/技术资料、新闻稿、IR 问答、证券网站、论坛情绪。这一步的目的不是“找很多资料”，而是判断哪些资料可以作为硬证据，哪些只能作为线索。
2. 四季报与第一层信息核对。这里不是简单复制四季报，而是回答：这家公司被市场贴了什么标签？四季报亮点和风险词是什么？四季报的“好词”背后有没有硬证据？四季报的“坏词”是否能在公司资料里找到原因？
3. 产品 - 技术 - 商业化地图。以后必须把“产品名字”翻译成“实际用途”。每个产品都要问：它到底是什么？用在哪里？谁买？是成熟产品、成长产品，还是实验性产品？核心是产品本身，还是背后的工法/技术能力？是否有跨领域迁移价值？
4. 客户、供应链与关系伙伴地图。这个模块要看三类关系：谁是客户；谁是供应链伙伴；谁既是客户/伙伴，又是股东或关系方。
5. 反向搜索模块。不是只在目标公司资料里看目标公司，而是从客户官网、客户采购体系、关系伙伴、合资公司、股东公司、役員履历、竞争者资料、行业协会、技术合作方、子公司、M&A 对象里反过来搜。目标是找出公司自己没大声宣传、但其他公开资料里留下的蛛丝马迹。
6. 竞争格局模块。以后每一只都必须做竞争格局，不只是列名字。要分三层：直接竞争者，同产品、同客户、同工法；替代竞争者，不同工法但解决同一个零件问题，例如冲压、锻造、铸造、切削、粉末冶金；系统性替代者，产品本身被新系统淘汰，例如 BEV 对发动机プーリの替代。
7. 财务、分部、现金流与资产负债表模块。这个模块要回答：收入增长靠什么？利润增长靠什么？现金流是否真实？净现金是否足够？ROE 为什么低？PBR 低是不是合理？
8. 资本政策模块。这里包括配当政策、DOE、ROE 目标、PBR 改善、自社株、股权激励、M&A、现金分配。
9. 回购深挖模块。以后回购不能只写“有/没有”。必须问：回购金额多少？是否注销？是否只是用于役員报酬？是否提高每股价值？谁拿到了这些股份？对普通股东是正面还是中性？

10. 股东名单模块。以后股东名单要看：大股东是谁？家族、员工、事业公司、金融机构、政策资本、短期资金分别多少？有没有客户/供应商持股？有没有隐藏关系方？股东结构是否支持长期治理？有没有可能压制流动性？
11. 役員名单与治理模块。以后役員不是只写名字，要看：谁是实权人？谁管海外？谁管技术？谁管新业务？有没有客户/银行/法律/资本市场背景？社长交代是真交代，还是形式交代？外部董事是否真正独立？
12. 子公司、合资、M&A 与隐藏资产模块。特别看合资结构、股权比例、客户、产能、利润贡献、是否只是投资口号。
13. 风险、矛盾和未回答问题模块。所有调研最后都要把矛盾列出来。
14. 董事长/社长关键尽调线索模块。尖锐问题本身是研究路径，不必在正式报告里以问答形式出现；正式报告中应把它们整合成有理有据的正文、表格与跟踪清单。

4. 第二层实际调研：产品、伙伴、竞争者、股东、役員、反向搜索

第二层总判断

7208 的真正身份不是“皮带轮公司”，而是“钢板立体成形工法公司”。如果它只是会做发动机プーリ，那它是夕阳股；如果它的核心资产是低成本、轻量化、高强度、少切削的钢板成形工法，那它有机会进入更多传动、驱动、电动、机器人和医疗零件。

4.1 产品结构：最大现实业务与未来五支柱

业务	当前状态	Kabugami 判断	后续验证
プーリ	最大支柱，成熟现金流	有国内首位和残存者利益，但长期受 EV 化压缩	份额、价格、客户年降、残存者利益
トランスミッション	第二支柱，近年增长	目前最现实的接力业务	客户、生命周期、HEV 相关性、利润率
xEV 部品	公司战略方向	公开资料仍不够透明，四季报还说停滞	停滞原因、订单恢复、产品定义
モーターコア	Key Next 合资线	真实存在，但财务贡献未充分披露	产能、收入、利润、客户层级
ロボット部品	中计重点彩蛋	已提到量产，但客户、部品、规模未披露	具体部品、客户、量产规模、毛利率

2026 年 3 月期产品分部显示，プーリ销售约 47.43 亿日元，トランスミッション约 31.89 亿日元，其他约 30.84 亿日元。这说明 7208 不是 100%发动机プーリ公司，但プーリ仍然是最大单一板块，约占四成以上。

我认为第二层最重要的排序是：第一现实接力是トランスミッション；第一隐藏彩蛋是ロボット部品；第一长期期权是モーターコア / Key Next；第一风险源是プーリ长期衰退。

4.2 プーリ：旧主业不是死，但不能再给无限高分

公司历史显示，1961 年它成功开发回轉成形法によるプーリ，开始供应汽车行业。有价证券报告书也说明，公司在水泵、曲轴、发电机、动力转向等位置供应钢板制プーリ，并把塑性加工技术扩展到トランスミッション、xEV、EPS、机器人部品。

这说明旧主业是真技术，不是普通低端加工。

但风险也是真的。中计直接写主力プーリ需求会因汽车电动化而减衰，并提出要建立能支撑未来的新业务。所以这里不能简单说“国内首位所以安全”。

更准确的判断是：7208 的プーリ主业可能进入“残存者利益”阶段：总体需求下降，但弱小供应商退出、客户仍需要稳定供应，龙头有机会维持份额和现金流。

这很像一个慢慢变小的池塘里，剩下的大鱼还能活得不错。但前提是：池塘变小的速度不能超过公司新业务成长速度。

4.3 トランスミッション：最现实的第二支柱

2026 年 3 月期，トランスミッション销售 31.89 亿日元，比前期 31.52 亿日元略增。公司在 2026 年决算说明里也提到，日本国内トランスミッション部品扩大，使整体销售即使在泰国和中国日系车低迷下只小幅下降。

这部分值得重视。因为它不是“未来故事”，而是已经体现在销售里的业务。

但问题是，公司公开资料没有充分披露：具体是哪类トランスミッション部品？客户是 JATCO、Aisin、JTEKT 还是其他体系？是不是 HEV 相关？生命周期多长？利润率是否高于プーリ？

所以结论是：トランスミッション是当前最现实的接力业务，但还不能完全证明为长期成长业务，需要继续反向搜索客户和车型周期。

4.4 xEV、モーターコア与 Key Next

公司把 xEV 部品列为业务支柱和中期增长方向。但是四季报说“电动化部品停滞”，这与公司长期方向之间存在张力。这说明 xEV 不是没有，而是还没有成长到能让市场确信它正在替代旧 ICE 收入。

Key Next 是这次第二层最有意思的线索之一。公开资料显示，Key Next 是カネミツ与米澤工作所各 50% 出资，资本金 6,000 万日元，业务是モーターコア关联部品制造销售。公司说明，モーターコア是电机的铁心，由冲压后的板材叠层形成，是 EV 电机的重要部品；カネミツ负责生产、销售和金型开发。

这是真业务，不是概念。

但它现在还不能给太高分，因为有关证券报告书里更多看到的是关联公司、租赁收入和借款保证，尚未看到独立销售和利润贡献的大规模披露。

所以这里的推理是：Key Next 证明 7208 确实在进入电机核心零件领域；但在财务层面，它还没有证明自己已经成为重要利润源。这就是典型的“值得跟踪，但不能提前兑现估值”的线索。

4.5 ロボット部品：目前最值得挖的隐藏彩蛋

7208 第 10 次中计里有一句非常关键：公司已经通过核心技术回轉成形实现机器人用部品量产，并将ロボット用部品作为支撑未来的成长业务之一。

这句话分量很重。因为它说明机器人部品不是纯研究，而是已经进入“量产”表述。

但最大问题也在这里：公司没有公开说明具体是什么部品；没有客户名；没有销售额；没有利润率；没有说明是工业机器人、协作机器人、人形机器人、减速器相关、关节部件，还是一般自动化零件。

所以这条线的判断必须非常谨慎：ロボット部品是 7208 第二层最重要的隐藏彩蛋，但也是信息最不透明的模块。它如果被证实为高精度机器人关节/减速器/传动系统部品，评级可以上修；如果只是一般机械部品，贡献可能有限。

4.6 股东名单：亮点与疑点

股东/类别	观察点	推理
金光家族	金光俊明、金光秀治、金光充子等	传统家族经营色彩，长期性较强
カネミツ従業員持株会	员工持股会为大股东之一	员工利益与公司长期价值有一定绑定
大阪中小企業投資育成	政策/长期稳定资本	支持中小企业成长、承继、信用力
バンドー化学	股东，同时在客户名单中	可能是产业生态关系方，不是普通财务投资
明治安田生命 / 日本生命	生命保险机构	稳定，但不会主动推动激进资本效率
外国人 / 投信	外国人约 0.82%，投信约 0	外部重估资金弱，低 PBR 可能长期化

股东名单非常有信息量。第一，家族 + 员工持股会 + 稳定机构股东，说明治理结构偏传统稳定型。第二，Bando Chemical 是亮点，因为它不只是股东，它也在 7208 主要客户名单里。Bando 自身业务包括汽车用传动带、工业用传动带、滑轮、机器人相关装置、电子材料和医疗相关产品。这说明 Bando 可能是产业生态关系方，而不是普通财务投资。

第三，大阪中小企業投資育成是长期稳定资本类型，它的公开说明强调作为长期稳定股东支持中小企业成长、经营承继、信用力提升。

疑点也有：外国人持股只有 0.82%，投資信託 0%，个人及其他高达 72.19%。这代表股价很可能“便宜很久”，因为外部重估资金不足。

4.7 役員名单：亮点与疑点

7208 这里有一个重要变化：第 10 次中计显示，山川清日将于 2026 年 6 月下旬成为新社长，金光俊明作为董事长支持新体制。山川清日 1979 年生，2007 年加入公司，经历海外业务、泰国子公司总经理、中国董事长、执行役員等职位。

这说明新社长不是财务型，而是海外生产与执行型。这和 7208 未来问题很匹配：它需要的是把五支柱落地、把海外/中国/泰国/印度尼西亚供应链重新组织，而不是讲资本市场故事。

另一个关键人是藤井直樹。他长期负责销售、开发、新技术、泰国技术中心、技术本部、先进开发室，并兼任 Key Next 董事。这位其实是 7208 新技术迁移线里非常关键的人。

治理上，公司有外部董事，并设置任意的提名委员会和报酬委员会。这是正面。

但疑点是：金光俊明虽然转为董事长，但有价证券报告书显示他仍是代表取締役会長執行役員。所以要继续观察：山川社长是否真正获得经营执行权。另一个疑点是部分外部董事任期较长，长期任期未必不好，但会带来独立性和治理新鲜度问题。

4.8 竞争者与替代者：最大敌人不是一家同行

竞争层	对手类型	对 7208 的威胁	报告判断
直接产品竞争	其他プーリ / 金属成形供应商	价格、份额、客户双供应	国内首位要看残存者利益
工法替代竞争	冲压、锻造、铸造、切削、粉末冶金	谁能更轻、更便宜、更稳定	カネミツ强在钢板立体成形
系统替代竞争	BEV 架构减少发动机部品	旧产品需求下降	最大长期风险
新业务竞争	モーターコア、机器人部品供应商	新赛道客户难拿	要用工法迁移证明
产业伙伴兼竞争	Bando、Gates 等传动系统企业	既可能合作也可能替代	Bando 持股是重要线索

四季报给的比较公司包括 Unipres、Moritec、Ogura Clutch。它们不是完全直接同行，但代表了几个竞争维度。

Unipres 是大型汽车冲压件公司，业务覆盖汽车部品、电机部品、金属制品、焊接设备、模具夹具等。Moritec Steel 是特殊钢带和金属加工产品公司。Ogura Clutch 做汽车和工业用离合器、制动器等传动系统产品。

所以 7208 的竞争不是一句“谁是第二名”能回答的。更准确地说，7208 最大敌人不是某一家同行，而是技术路径变化。它必须证明自己的工法在新系统里继续有用。

4.9 回购作用再深挖：股票最后给谁

项目	内容	Kabugami 判断
取得上限	15,000 股 / 2,000 万日元	规模很小
取得理由	用于譲渡制限付株式報酬として交付	不是注销型回购
实际取得	15,000 股 / 14,964,300 日元	几乎按计划完成
处分价格	990 日元	对应限制性股票报酬处分
分配对象	7 名董事 7,000 股 + 8 名执行役員 8,000 股	治理激励，而非普通股东直接增厚
每股价值影响	极小	资本政策加分主要来自 DOE，不来自回购

这部分必须写清楚。7208 的回购不是“注销型真金白银回购”，而是“限制性股票报酬用回购”。

这类回购的意义在于把董事和执行役員的部分利益与股价/中长期企业价值绑定。它对治理激励有小正面，但对每股价值提升非常有限。因此，本报告给资本政策模块加分时，主要加给 DOE 与增配，而不是加给回购。

5. 关键尽调线索的报告化整合

本章把原本用于研究路径的“尖锐问题”改写为正式报告中的尽调线索。它们不以问答形式呈现，而是融入证据、逻辑和后续跟踪清单。

尽调线索	公开资料已经说明	仍未解决的问题	对评级的影响
プーリ真实份额	公开资料显示自動車用プーリ国内首位、全日系车厂交易实绩	精确份额、客户分布、双供应商情况未披露	有护城河，但不能给满分
ICE 依存度下降路径	中计目标从约 75%降至 10 年后 50%	中间缺口由哪根柱子补仍不清楚	核心风险和核心机会
トランスミッション接力	分部销售已超过 30 亿日元并继续扩大	客户、车型周期、利润率未披露	最现实接力业务
ロボット部品量产	中计明确说已量产并定位未来成长业务	客户、部品、销售规模缺失	最大上修彩蛋
Key Next	50:50 合资，モーターコア关联部品	财务贡献仍不透明	长期期权
xEV 停滞	四季报指出电动化部品停滞	停滞原因未解释	不能简单按 EV 股估值
2027 利润小降	公司预测销售增但利润略降	原材料、先行投资、年降压力需要验证	短期观察点
DOE 目标	2029 DOE 2.5%，2035 DOE 3.5%	是否兑现为持续增配	低 PBR 修复主轴
回购用途	限制性股票报酬用，给董事和执行役員	不是注销型回购	资本政策不可过度加分
新旧经营体制	山川社长 + 金光会长双代表结构	实权交接程度需要观察	治理跟踪点

这些线索串起来，7208 的画像就变得非常清楚。它不是没有未来故事，也不是简单低 PBR 死股。它有真实现金流，有国内细分地位，有工法迁移能力，有新体制，有机器人部品与 Key Next 线索。

但同时，它也不是已经完成转型的高质量复利股。旧主业仍然是最大现金来源，新业务还缺少足够透明的财务贡献。换句话说，7208 不是“已经证明完成转型”，而是“正在用旧现金流买时间，等待新五支柱证明自己”。

6. 意料之外的惊喜彩蛋

彩蛋总判断

7208 的彩蛋不是一个，而是三条线：ロボット部品量产、Key Next のモーターコア量产能力、以及 B to C 高球杯 emten。前两条可能影响长期业务价值，第三条更多证明公司对“自有工法外延”的实验心态。

6.1 彩蛋一：ロボット部品不是口号，公司已写入量产

第 10 次中期计划的表述比普通“研究开发中”更强：公司说已经通过核心回転成形技术实现机器人用部品量产，并把ロボット用部品作为未来成长事业的要之一。

这条线最值得继续盯。因为如果它只是一般机械件，价值有限；但如果是机器人关节、减速器、传动结构或精密旋转部品相关，那么カネミツ的旧主业工法就可能在新应用中复活。

报告中的评级不提前兑现这个彩蛋，但把它列为未来上修第一触发点。

6.2 彩蛋二：Key Next 官网出现“月产 700 万规模”线索

Key Next 不是カネミツ财报里简单一句“合资公司”而已。公开搜索显示，Key Next 官网将自己描述为モーターコア的量产、研磨、测定一贯对应的生产专业厂家，并出现“月産 700 万規模の実績”“Tier1 品質”这类表述。

这很有意思。因为如果这个量产能力真实稳定，就说明 Key Next 不只是试验车间，而是具备大规模精密量产表述的外部窗口。

但这里必须非常谨慎：Key Next 是 50:50 合资，且当前在カネミツ有价证券报告书里的财务贡献仍不透明。因此报告只把它作为“可跟踪彩蛋”，不把它直接计入当前利润。未来如果 Key Next 销售和利润开始被更明确披露，7208 的第二层评价可以明显上修。

6.3 彩蛋三：B to C 高球杯 emten

カネミツ官网新闻里还出现了一个很小但有趣的线索：2024 年公司发表过 B to C 事业高球杯 “emten - tumbler”。这不是投资主线，也不应该夸大。

但它说明一件事：公司并不是只会把工法锁死在汽车零件里。它愿意尝试把金属加工、成形、表面处理、制造审美外延到消费者产品。对 7208 这种传统地方制造业来说，这种尝试不一定带来利润，但能反映管理层对“自有工法横向应用”的意识。

正式判断：emten 不构成投资理由，但可以作为“公司有外延实验意愿”的小彩蛋。

6.4 彩蛋四：Bando Chemical 的产业关系

バンダー化学既出现在 7208 大股东名单中，也出现在主要客户名单中。Bando 自身是传动带、工业带、汽车带、滑轮和相关装置的重要企业。这种股东 + 客户/产业伙伴关系，和 7208 的プーリ/传动系统属性高度相关。这不是简单财务投资的味道。它更像产业生态中的长期关系方。后续如果要反向搜索，可以继续查 Bando 的传动带、滑轮、机器人相关装置、汽车业务和カネミツ之间是否有更深层的采购、共同开发或历史关系。报告当前只把它列为“产业关系亮点”，不直接上修分数。

7. 第三层：Kabugami 物理股价模型

第三层结论

7208 不是仍处于原始压缩底部的对象，也不是高能退潮末端的危险对象，而是“长期低熵重构已经完成、右侧迁移已经显影、但第一段能量扩张后正在进行压力测试”的对象。它已经从底部走出来，但还不能当作最低位安全垫处理；更适合等待回压后的承接质量。

本报告的图表研究并不采用传统单一指标解释框架，而是基于 Kabugami 自有的“自适应非线性阻尼振荡模型”进行结构推演。该模型将股价序列视为一个在外部扰动、内部惯性、能量耗散与状态反馈之间持续演化的非线性动力系统。价格并非孤立数值，而是系统状态在时间轴上的可观测投影。

本体系首先从该资产历史能量峰值出发，观察其后状态变量的衰减、反冲、压缩与再组织过程。研究重点不在于某一局部形态本身，而在于系统是否已经完成从高能耗散区向低熵重构区的迁移；亦即，市场参与者结构、波动振幅、趋势惯性与回归力之间是否出现新的动态平衡。

在数学表达上，本研究更接近对一个含时参数系统的状态空间观察：惯性项、阻尼项、回复项与外力项并非静态常数，而是随交易行为、信息扰动与流动性结构持续变化。因而，本报告不追求对单点价格的线性外推，而是关注系统相位、振幅、能量密度与扰动响应之间的相互约束关系。

Kabugami 技术研究尤其重视“相位转换”与“临界带”。当一个系统长期处于耗散状态后，若其振幅衰减、扰动敏感度下降，而内在回复力开始重新抬升，则可能逐渐接近新的吸引子区域。此时，价格序列所呈现的不是简单的涨跌信号，而是一个非线性系统从压缩态向扩张态迁移前的边界现象。

由于金融市场本质上存在混沌边界，本报告不对某一具体交易日作机械预测，而是输出 RSET：右侧结构尾部时间带。RSET 指的是在长期耗散结构接近完成后，系统最可能发生相位重排、能量再分配与结构性加速的时间区域。该判断并非静态结论，而会随着新增观测数据持续修正，类似闭环制导系统在动态环境中不断校准轨迹。

图表资料：Kabugami 第三层观测样本



用户提供的 TradingView 图仅作为第三层结构观察的素材。报告文本不采用传统图表周期语言，而以系统状态、相位迁移、能量密度和承接质量进行解释。

7.1 长程状态：耗散后的再组织

从最大观测尺度看，7208 历史上有过几次大能量释放：早期上市后高位下坠，金融危机附近出现极深能量塌缩；2016-2018 附近有过一轮强反弹与高位释放；之后又进入很长的耗散状态；2020-2022 附近形成低位重构；2024-2026 开始重新上移。

这个结构不是那种还在底部趴着、没人理的股票。它的低位重构已经完成了一大段。用我们的模型语言讲：系统已经从长期耗散相，进入低熵重构后的右侧迁移相。

这句话很重要。因为它说明 7208 已经不是“深底埋伏型”，而是“右侧确认型”。如果放到 26 个票 / 52 个票组合里，它的技术层定位不是最便宜的“地板票”，而是：基本面安全 + 右侧显影 + 等回压确认承接。

7.2 中程状态：新吸引子区域正在形成

中程结构最值得加分。系统从低位收敛后逐渐转正，随后出现连续的上行重构。更重要的是，能量不是单根脉冲，而是从负区慢慢翻上来，然后继续增厚。

这说明它不是单纯短线炒作。用 Kabugami 语言：状态空间已经完成从低能压缩区向扩张区的相位迁移，目前正处在第二段惯性释放前的确认阶段。

这里给它加分。因为很多低 PBR 票是“基本面便宜，但图表系统死掉”；7208 不是。它的中程系统已经有主动性。

但这里也有小风险：当前位置已经靠近前一轮大波峰附近，系统上方有历史压力记忆。也就是说，虽然中程结构强，但不是没有阻力。

7.3 近程状态：第一扩张段后的压力测试

近程结构最有操作意义。前一段完成了一次明显的向上迁移，随后在高位附近出现回落，现在又重新回到上方均衡带附近。

这说明：系统不是单边失控上冲，而是在第一段上行后进入压力测试。

这个位置非常重要。如果后续能在这里横住，不重新跌回原来的平台，那么它的系统状态会从“反弹”升级为“新平台确认”。

但如果这里冲不上去、量能缩掉、重新跌回旧中枢，那它就会变成第一段右侧修复完成后的中期冷却。

所以 7208 第三层最关键的观察点不是今天涨了多少，而是：这一轮上移后，市场能不能在较高位置重新形成承接，而不是回到过去的低位平台。

7.4 微观状态：强，但不是舒服买点

微观结构显示，最近一段从整理区向上突破，短线能量重新转强，价格贴近上方波动带。

这说明短线资金是进来了。但这里已经不是最舒服的低吸区。

风险不是大趋势坏，而是微观层已经进入短期扩张末端附近，容易出现回压、横盘、洗筹。

所以如果只看微观结构，现在不适合给特别激进的判断。但如果把微观结构放回长程与中程结构里，它不是坏事。它只是提示：可以继续观察，不宜用短线情绪追高。

7.5 第三层状态定义与评分

模块	判断	分数
长程耗散完成度	已经完成明显低位重构	4.5 / 5
中程右侧确认	中程结构非常好，系统已启动	4.3 / 5
微观位置舒适度	短线偏热，不是最佳低吸点	3.2 / 5
历史压力风险	上方仍有旧高位压力记忆	3.3 / 5
与基本面匹配度	低 PBR、净现金、DOE，匹配右侧重估逻辑	4.2 / 5
第三层综合	右侧确认较强，但需等回压承接	19.5 / 25

用我们的模型给它一个第三层状态定义：右侧结构显影型 | 第一扩张段后压力测试。

不是底部潜伏型。不是高位退潮型。不是纯事件脉冲型。也不是长期死股型。

它比较像：长期系统完成低位重构后，第一段向上迁移已经发生；现在进入历史压力记忆区，正在测试能不能把旧压力区转化为新承接区。

如果换算到 V3.1-WT 里的技术模块，我会给技术结构 11.0 / 14。这个分数不低。但我不会给 13 或 14，因为它已经不是最早期低位，短线也有压力测试需求。

8. 静态资产-利润-现金模型：7208 与 4243 比较

模型总结论

按“现在利润速度”看，7208 比 4243 资产增厚更快；但按“过去 10 年平均利润速度”看，4243 反而略快。所以 7208 的优势来自“近年利润率改善后的新速度”；4243 的优势来自“长期平均更稳定、更少大起大落”。

这一部分的本质是在问：如果完全不看故事，只看“资产 - 利润 - 现金”三者之间的静态修复能力，7208 和 4243 谁更硬？

基础口径：7208 使用 2026/3 期实际数据。2026/3 期归母净利润 742 百万円，BPS 2,447.35 日元，期末发行股数 5,129,577 股；2027/3 公司预测 EPS 约 133 日元、配当 41 日元。4243 使用本轮讨论中的 2025/9 期年度实际数据，2025/9 期归母净利润 194 百万円，BPS 约 1,924 日元，发行股数约 2,321,600 股，2026/9 预测 EPS 82.23 日元、配当 20 日元。

股价口径：7208 按本轮讨论时 1,216 日元；4243 按本轮讨论时 958 日元。以下模型均为静态模型，不考虑业务变化、估值重估、股价波动、税收、回购、增发、汇率、客户结构变化。

8.1 模型一：下跌后靠 10 年平均利润多久账面回本

这里建立两个口径。A. 总利润回本年数 = 股价损失 / 最近 10 年平均 EPS。B. 留存利润回本年数 = 股价损失 / 最近 10 年平均“EPS - 配当”。这个更严格，因为分红发出去了，不会继续留在公司账面里增厚 BPS。

7208 最近 10 年平均归母净利润约 4.78 亿日元，10 年平均 EPS 约 93.2 日元，10 年平均配当约 27.4 日元，10 年平均留存 EPS 约 65.8 日元。

7208 下跌幅度	跌到价格	每股账面损失	用总利润回本	用留存利润回本
-10%	1,094 日元	122 日元	1.3 年	1.8 年
-20%	973 日元	243 日元	2.6 年	3.7 年
-30%	851 日元	365 日元	3.9 年	5.5 年
-40%	730 日元	486 日元	5.2 年	7.4 年
-50%	608 日元	608 日元	6.5 年	9.2 年
-60%	486 日元	730 日元	7.8 年	11.1 年

这个表的含义很重要：7208 如果从现在价格跌 30%，按过去 10 年平均真实利润，大约需要 3.9 年利润；按真正留存在公司里的利润，需要 5.5 年，才能把每股账面价值补回来。这不是很差，但也不是“跌了马上靠现金利润修复”的极端安全票。

8.2 4243 同模型对照

4243 最近 10 年平均利润约 1.83 亿日元，平均 EPS 约 79.0 日元；配当过去多年大多在 20 日元附近，10 年平均约 18 日元。因此，10 年平均留存 EPS 约 61.0 日元。

4243 下跌幅度	跌到价格	每股账面损失	用总利润回本	用留存利润回本
-10%	862 日元	96 日元	1.2 年	1.6 年
-20%	766 日元	192 日元	2.4 年	3.1 年
-30%	671 日元	287 日元	3.6 年	4.7 年
-40%	575 日元	383 日元	4.8 年	6.3 年
-50%	479 日元	479 日元	6.1 年	7.8 年
-60%	383 日元	575 日元	7.3 年	9.4 年

这里出现一个有意思的结果：如果只按 10 年平均利润修复能力，4243 比 7208 稍微快一点。原因不是 4243 利润绝对额大，而是它现在市值更小、买入价格更低，历史平均 EPS 相对股价的覆盖率更高。

8.3 模型二：如果没有营业，净现金按花钱速度能烧几年

这里用一个压力测试模型，不是现实预测。我定义“可用净现金”为：现金及存款 + 应收票据/壳掛金/电子债权 - 买掛金/电子债务 - 有息债务/租赁债务。这个口径比单纯“现金 - 有息负债”更严格一点，因为把应收应付对冲进去了。

7208 2026/3 现金及存款约 5,040 百万円，应收相关约 1,949 百万円，应付相关约 1,156 百万円；短期借款、1 年内长债、长期借款及租赁债务合计约 365 百万円。计算后调整后净现金约 54.7 亿日元，每股约 1,066 日元，现价中约 87.7%由调整后净现金覆盖。

7208 现金消耗模型	年烧钱	可撑年数
按当前花钱速度	约 22.9 亿日元/年	约 2.4 年
按 10 年平均花钱速度	约 23.1 亿日元/年	约 2.4 年
停止资本开支，只保留当前販管費	约 18.0 亿日元/年	约 3.0 年
停止资本开支，只按 10 年平均販管費	约 16.3 亿日元/年	约 3.4 年

8.4 4243 净现金压力测试

4243 2025/9 现金及存款约 2,110 百万円，应收相关约 1,014 百万円；买掛金与电子债务约 448 百万円；1 年内长债、长期借款和租赁债务合计约 197 百万円。计算后调整后净现金约 24.8 亿日元，每股约 1,068 日元。

4243 现金消耗模型	年烧钱	可撑年数
按当前花钱速度	约 18.6 亿日元/年	约 1.3 年
按 10 年平均花钱速度	约 18.3 亿日元/年	约 1.4 年
停止资本开支，只保留当前贩管費	约 16.8 亿日元/年	约 1.5 年
停止资本开支，只按 10 年平均贩管費	约 16.8 亿日元/年	约 1.5 年

4243 的每股现金覆盖更极端；7208 是组织体量与现金厚度之间更耐压。极端无营业压力测试下，7208 比 4243 更耐烧。

8.5 模型三：按现在速度，多久能让 BPS 翻倍，也就是 PB 减半

公司	口径	每年增加 BPS	BPS 翻倍所需时间
7208	按当前总 EPS	133.1 日元	约 18.4 年
7208	按当前留存 EPS	92.1 日元	约 26.6 年
7208	按 10 年平均总 EPS	93.2 日元	约 26.3 年
7208	按 10 年平均留存 EPS	65.8 日元	约 37.2 年
4243	按当前总 EPS	82.2 日元	约 23.4 年
4243	按当前留存 EPS	62.2 日元	约 30.9 年
4243	按 10 年平均总 EPS	79.0 日元	约 24.4 年
4243	按 10 年平均留存 EPS	61.0 日元	约 31.5 年

7208 的真正看点是：如果它能维持现在利润率改善后的速度，PB 减半大概需要 26.6 年；但如果回到 10 年平均水平，PB 减半需要 37 年左右。这说明 7208 的评级能不能上修，很依赖“现在利润速度是不是新常态”。

4243 的特点是：现在速度和 10 年平均速度很接近。它没有 7208 那种“利润率改善后的上修感”，但也没有那么依赖新速度成立。

8.6 资产增厚速度比较

时间	7208 BPS 倍数 当前速度	4243 BPS 倍数 当前速度	判断
3 年	1.117 倍	1.100 倍	7208 小幅快
5 年	1.203 倍	1.172 倍	7208 累计快约 2.6%
10 年	1.447 倍	1.375 倍	7208 累计快约 5.2%
20 年	2.093 倍	1.890 倍	7208 累计快约 10.7%

时间	7208 BPS 倍数 10 年均速	4243 BPS 倍数 10 年均速	判断
3 年	1.083 倍	1.098 倍	4243 小幅快
5 年	1.142 倍	1.169 倍	4243 累计快约 2.4%
10 年	1.304 倍	1.366 倍	4243 累计快约 4.8%
20 年	1.700 倍	1.867 倍	4243 累计快约 9.8%

所以如果相信“7208 当前利润率改善是真新常态”，那资产增厚速度是 7208 胜。如果采用更保守的“10 年平均”，4243 胜。

最终推演结论是：下跌修复能力，4243 略强；极端无营业现金耐烧，7208 明显强；PB 减半速度，取决于你信“现在速度”还是“10 年平均”；资产增厚速度的最终排名为，短中期 3-5 年 7208 略优，长期 10 年以上保守口径 4243 略优。

9. 综合评分、入库判断与后续跟踪清单

模块	权重	暂定分	判断
财务稳健与现金防御	18	17.0	自己资本比率高，净现金厚，负债低
隐形冠军/护城河/行业地位	18	13.5	国内プーリ首位，但旧赛道受 EV 化压缩
盈利质量与现金流	14	12.0	营收微降但利润改善，营业 CF 强，但部分来自营运资本释放
产品/供应链/客户结构深挖	14	10.0	客户面广，トランスミッション 真实，机器人/Key Next 仍待证明
估值与安全边际	12	10.5	PBR 约 0.5，净现金覆盖度高
资本政策/治理/股东回报	10	8.5	DOE 与增配加分，回购不是真正注销型
技术结构	14	11.0	右侧结构成立，但第一扩张段后需压力测试
合计	100	82.5	A-观察候选

7208 当前评级可设为 A- 观察候选。标签是：低 PBR 净现金 / 工法迁移 / 旧主业残存者利益 / DOE 重估 / 机器人部品彩蛋。

它不是纯 EV 成长股，不是纯机器人股，不是强回购股，不是外资重估股，也不是高 ROE 复利股。

更准确的组合身份是：防御型低估值制造业里，少数技术结构和基本面逻辑同向的右侧重构票。

这只值得继续深挖，而且值得入库。但在第二层证据完全释放前，我不会把它排到 S，也不会把它作为最大仓位核心。它更像是：A-候补池里等待“机器人部品 / Key Next / DOE 执行”三重确认的票。

9.1 后续跟踪清单

跟踪项目	触发上修的证据	触发下修的证据
ロボット部品	披露客户、具体部品、销售规模、持续量产	长期无新增信息或只是一般机械件
Key Next / モーターコア	销售与利润贡献明确，产能扩大	只体现债务保证/租赁，无实质贡献
トランスミッション	持续增长，明确 HEV/高生命周期客户	仅短期订单或客户压价导致利润下滑
xEV 部品	从停滞转为增长，客户与产品明确	继续停滞，无法接力 ICE
DOE/分红	配当从 40 日元级别向上稳定抬升	DOE 目标弱化或盈利下降导致增配失败
回购	出现注销型大额回购	仅用于役員报酬，不提升每股价值
ROE	从 5%-6%走向 7%	利润率回落，ROE 长期无法改善
技术结构	回压后高位承接，形成新平台	跌回旧平台，右侧结构失败

10. 最终合规、风险声明与来源列表

最终判断

7208 カネミツ 是值得入库的 A- 观察候选。它的投资价值不是来自单一故事，而是来自“低 PBR 净现金 + 工法迁移能力 + 旧主业残存者利益 + DOE 重估 + 第三层右侧结构确认”的组合。它仍需要证明新五支柱里至少一根已经真实接力旧プーリ。

本报告仅为 www.kabugami.jp 与 ChatGPT 协同研究下的自用研究分享。本报告不构成投资建议，不构成买卖指令，不构成收益承诺。

读者必须特别注意：7208 作为小型制造业股票，存在成交量不足、价差扩大、单一客户/产业链变化、汽车电动化替代、原材料和能源价格、汇率、海外生产、客户年降、ROE 不达标、DOE 目标不执行、机器人部品不成规模、Key Next 贡献不达预期、股价右侧结构失败等风险。

四季报是重要入口，但不是最终答案。ChatGPT 的全网搜索可以帮助建立线索和框架，但不能替代投资者独立核验。所有财务数字、估算模型与比较表均为静态研究模型，未来实际结果可能大幅偏离。

10.1 主要资料来源

- S1** 株式会社カネミツ：2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） - https://kanemitsu.co.jp/archives/ir_post/2026/05/2026年3月期-決算短信〔日本基準〕（連結）/
- S2** 株式会社カネミツ：第 10 次中期経営計画策定に関するお知らせ - https://kanemitsu.co.jp/archives/ir_post/2026/03/mid-termbp_260324/
- S3** 株式会社カネミツ：会社概要・主要取引先・沿革 - <https://kanemitsu.co.jp/company/outline/>
- S4** 株式会社カネミツ：カネミツの技術 回転成形法 / 増肉プレス工法 - <https://kanemitsu.co.jp/products/technique/>
- S5** 株式会社カネミツ：製品紹介 - <https://kanemitsu.co.jp/products/products-list/>
- S6** 株式会社カネミツ：株式状況・大株主・所有者別分布 - <https://kanemitsu.co.jp/ir/financial/>
- S7** 株式会社カネミツ：自己株式取得状況および取得終了 / 譲渡制限付株式報酬関連開示 - <https://kanemitsu.co.jp/ir/>
- S8** 株式会社キーネクスト：モーターコア量産・研磨加工 - <https://key-next.co.jp/>
- S9** 株式会社カネミツ公式サイト：2024 年 B to C 事業 ハイボールタンブラー「emten - tumbler」発表 - <https://kanemitsu.co.jp/>
- S10** 会社四季報オンライン：7208 カネミツ プロフィール / 業績 / 株主 / 役員 / 指標ページ（ユーザー提供） - <https://shikiho.toyokeizai.net/stocks/7208/corporate>
- S11** Yahoo!ファイナンス：7208 株価・株式情報・参考指標 - <https://finance.yahoo.co.jp/quote/7208.T>
- S12** 株式会社ニックス：2025 年 9 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） - <https://nix.co.jp/wp-content/nix/pdf/IR/2025111301.pdf>
- S13** Yahoo!ファイナンス：4243 株価・株式情報・参考指標 - <https://finance.yahoo.co.jp/quote/4243.T>
- S14** ユーザー提供資料：TradingView 7208 チャートスクリーンショット / 四季報資料截图 - 本会話内提供