

# 4243 株式会社ニックス（NIX, INC.）

Kabugami V3.1 82/100 · A

## 这家公司是做什么的

ニックス主营工业用塑料紧固件和机构部件、PCB及半导体封装生产线用基板料架与治具；同时开发NIXAM功能材料，并提供面向客户现场的定制设计和成形加工。

## 最近亮点

2026年9月期前三季度累计销售35.13亿日元、营业利润3.575亿日元，营业利润同比翻倍；前三季度营业利润率已约10.2%，而公司仍维持全年营业利润2.34亿日元的旧指引。

Research cutoff 2026-08-16 · Kabugami Research

Compliance：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资劝说、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        | 现金约 23.39 亿日元、股东权益比率 77%；按 951 日元工作价，简化净现金约 22.32 亿几乎等于约 22.09 亿市值，且前三季度利润改善主要来自主营毛利而非单纯削减费用。 |
| 最需要担心什么        | 全年指引与前三季度累计实绩出现明显数学矛盾；历史 ROE 不高、20 日元稳定分红与巨额净现金之间存在资本效率问题，半导体和海外增长也需要全年验证。                    |
| Kabugami 现在怎么看 | 4243 最珍贵的不是“现金比市值多”这一刻，而是净现金安全垫、现场嵌入型产品和前三季度利润率跃迁同时出现；下一关是证明利润可持续，并让现金真正变成每股价值。               |

01 | 投资问题与当前结论

1.1 真正变化的不是估值，而是利润质量开始给出第二张证据

4243 过去已经很便宜。早期研究里最吸引人的，是低 PBR、厚现金和很低的财务风险，同时又不是一只完全没有产品差异化的壳公司：工业紧固件、Nikko-Rack、NIXAM、定制治具和半导体封装生产现场都是真实业务。

但“便宜”一直有一个合理反方解释：公司 ROE 不高，成熟办公设备和住宅设备需求缺乏增长，现金多却没有强资本回收机制。因此低 PBR 可能只是低资本效率的结果。

2026 年 8 月 7 日公布的前三季度数据给了新的证据。累计销售 35.13 亿日元，同比增长 7.6%；营业利润 3.575 亿，同比增长 107.2%；经常利润 4.397 亿，同比增长 128.8%；净利润 3.514 亿，同比增长 143.1%。前三季度营业利润率约 10.18%。

这不是销售暴增带来的表面繁荣。公司明确说办公设备和住宅设备需求下降，而半导体封装行业需求增加，同时北美与东南亚市场销售扩大。也就是说，弱的旧业务仍然弱，增长来自产品和区域结构变化。

更重要的是，营业利润增长主要来自毛利改善。费用没有以同样速度下降，因此这轮利润跃迁比“削费用做出来的利润”更有质量。

1.2 最重要的新问题：全年指引已经和累计实绩对不上

公司仍维持全年销售 45.30 亿、营业利润 2.34 亿、经常利润 2.47 亿、净利润 1.91 亿、EPS 82.23 日元的旧预测。

但前三季度营业利润已经是全年指引的约 153%，净利润约 184%。如果全年最后真的只做到当前指引，第四季度单季反而需要出现明显营业亏损和净亏损。

这形成一个非常好的、可证伪的研究问题：

公司只是极端保守、尚未上修，还是第四季度真的有我们现在看不到的大额成本或需求回落？

Kabugami 不提前替公司“上修”。正确做法是把全年决算变成最重要的验证点。若第四季度没有巨额亏损，全年利润自然会高于当前指引；若真的出现亏损，则必须找到机制原因。

1.3 为什么仍然是 82 / A，而不是因为前三季度很好就继续加分

重新研究以后，旧版 82/A 仍然站得住，甚至证据更扎实；但现在没有必要机械抬成 A+。

原因有四个：

1. 强利润率只经历了一个较短窗口，持续性仍未完成全年验证；
2. 经常利润里有明显汇兑收益，判断主业时应更看营业利润；
3. 20 日元分红没有随利润和现金显著改善；
4. 巨额净现金与历史低 ROE 并存，资本配置仍然是公司最大的价值折扣。

因此当前动作仍是：重点追踪，而不是因低估值自动喊买。

## 02 | 公司本质与商业模式

### 2.1 它不是普通塑料加工厂

ニックス会计上是单一分部“工业用塑料部件业务”，但研究上至少可拆成三层。

第一层是工业用塑料部件和紧固件。产品单价不一定高，却进入汽车、电子、住宅、办公设备与生产设备的装配体系。价值来自结构设计、尺寸、材料选择、模具、量产稳定性和长期客户认证。

第二层是生产设备治具，尤其 Nikko-Rack 等基板料架（Magazine Rack）。它不是消费品“架子”，而是 PCB、玻璃基板和半导体封装生产线上的搬送、暂存与自动化接口，需要尺寸精度、防静电、耐热、低析气、设备兼容和快速换型。

第三层是自研功能材料 NIXAM。公司围绕导电、低析气、耐热、滑动性能、抗虫等功能开发材料，使自己不只做“买树脂→注塑”，而是有机会把材料配方、结构设计和客户现场问题连起来。

这三层最有价值的地方不是产品数量，而是同一条能力链：

客户现场问题 → 材料和结构设计 → 模具和成形 → 治具或部件验证 → 量产与持续改型。

如果这条链成立，客户换供应商的成本就不只是重新比价，而是重新验证整个现场接口。

### 2.2 为什么小零件反而可能有黏性

工业紧固件、基板料架和小型机构件看起来都不宏大。但生产线最怕的恰恰是小件不稳定：卡料、静电、尺寸误差、耐热不足、析气、设备换型不兼容，都可能造成停线或良率问题。

因此现场嵌入型零部件的护城河往往不是专利垄断，而是：

- 客户设计与规格适配；
- 模具和量产经验；
- 长期质量记录；
- 设备接口兼容；
- 材料与结构共同优化；
- 小批量和定制响应速度。

这是一种不显眼、但真实存在的切换摩擦。

## 03 | 产品、客户与供应链

### 3.1 Nikko-Rack：一个比名字更重要的产品族

公司官方资料显示，Nikko-Rack 基板料架累计销售超过 30 万台，并有大量定制开发实绩。它用于 PCB、玻璃基板、电子和半导体制造现场的收纳、搬送和设备间接口。

真正的价值来自与自动设备协同。自动装卸、表面贴装（SMT）设备、检查与搬送线会直接对料架的尺寸、位置精度、导电或防静电性能、耐热和耐久性提出要求。

因此它不是简单“做架子”，而更接近一个被设备生态反复验证的现场标准件和定制件组合。

反证也必须保留：公司没有披露 Nikko-Rack 独立销售额、毛利率或全球市场份额，因此不能把 30 万台历史实绩直接翻译成垄断或高毛利。

### 3.2 NIXAM：材料能力是从代工走向解决方案的关键

NIXAM 是公司自研功能材料品牌。公开资料包括静电扩散、低析气、耐热、滑动、抗虫等方向。

材料能力的战略意义在于：当客户问题涉及“普通塑料性能不够”时，公司可以同时调整材料与结构，而不是只能靠改变零件形状。这会扩大可解决的问题边界，也提高研发与客户现场之间的知识复用。

但 NIXAM 同样不应被题材化。公司未披露其独立收入与利润，现阶段只能确认技术和应用真实，不能给出过大的商业化估值。

### 3.3 终端客户很强，但不能把名单当收入

公司官方列出的主要终端用户横跨汽车、电子、半导体设备、住宅和办公设备，包括アイシン、オムロン、キヤノン、ソニー、デンソー、東京エレクトロン、トヨタ、ニデック、パナソニック、浜松ホトニクス、ホンダ、LIXIL、リコー、TESLA 等。

这证明产品进入了高要求现场，但并不等于这些企业直接向ニックス采购，也不等于任何一家客户贡献巨大销售。

因此产业关系研究把这些关系标记为“终端采用或现场接点”，而不是凭名单编造客户集中度。

### 3.4 本轮需求结构的关键变化

前三季度公司明确披露：

- 办公设备需求下降；
- 住宅设备需求下降；
- 半导体封装行业产品需求增加；
- 北美市场销售扩大；
- 东南亚市场销售扩大。

这说明 4243 正在经历业务组合迁移，而不是所有终端一起复苏。未来最重要的是看半导体和海外业务能否继续提高收入和毛利占比，从而降低成熟办公设备和住宅业务的拖累。

## 04 | 竞争格局与护城河

### 4.1 广义塑料零件并没有高门槛

如果只看注塑和塑料紧固件，市场里有大量供应商，大型客户也有强采购能力。普通塑料件无法支持很高护城河评分。

因此 Kabugami 不给ニックス 18/18 护城河，而是把价值集中在细分组合。

#### 4.2 更可信的护城河是“现场嵌入 + 定制 + 材料 + 长期实绩”

Nikko-Rack 长期累计实绩、设备适配、NIXAM 功能材料、模具和成形以及客户现场反馈构成一套组合能力。

单独拿任何一项都可以被复制：别人也能注塑、做料架、开发导电材料或定制零件。难的是把这些能力长期嵌在多个客户现场里，并保持小公司的响应速度。

这就是为什么公司在规模很小的情况下还能长期维持高净资产和客户触达，而不是被完全商品化。

#### 4.3 竞争反证

真正会削弱护城河的证据包括：

- 基板料架价格竞争导致毛利下降；
- 半导体客户改用设备商一体化解决方案；
- NIXAM 无法形成量产应用；
- 中国和东南亚供应商在质量认证后快速替代；
- 大客户要求降价超过效率改善。

因此护城河的最佳长期指标不是宣传材料，而是毛利率、重复订单、海外增长和营业利润率能否维持。

## 05 | 研发、材料与制造能力

#### 5.1 研发投入不是装饰

2025 年度有价证券报告披露研发费约 1.767 亿日元，相对 44.03 亿销售额约 4%。对于一家小型塑料部件公司，这不是很轻的投入。

研发方向包括 NIXAM 耐热、滑动、导电材料、金属替代塑料、抗虫材料等。它说明公司确实把材料性能当作长期差异化工具，而不是只靠模具加工。

#### 5.2 金属替代塑料为什么有经济价值

如果高性能树脂能替代某些金属零件，客户可能同时获得轻量化、减少加工步骤、降低腐蚀风险、一体成形、更复杂结构和降低装配成本等收益。

对ニックス而言，这类项目比普通塑料件更可能包含材料与工程知识，因此是提高单位价值的重要方向。

#### 5.3 技术商业化仍要看数字

当前公开财报仍是单一分部，公司没有把 NIXAM、Nikko-Rack、紧固件各自的收入和利润拆开。因此研究必须克制：

我们能确认产品和研发存在，能确认前三季度利润率提高，但不能直接证明是哪一项产品贡献了多少利润。

这正是后续投资者沟通最值得追问的地方。

## 06 | 财务质量、现金流与资产负债表

#### 6.1 资产负债表已经进入“现金接近市值”的极端状态

2026 年 6 月末：

- 总资产约 63.44 亿日元；
- 净资产约 48.84 亿；
- 股东权益比率 77.0%；
- 现金及存款约 23.39 亿；
- 流动借款约 0.778 亿；
- 长期借款约 0.222 亿；
- 租赁债务约 0.069 亿。

按简单“现金－借款－租赁债务”计算，净现金约 22.32 亿日元。

Owner 提供月线图工作价约 951 日元，发行在外股数约 232.28 万股，对应市值约 22.09 亿日元。

也就是说：净现金已经约等于、甚至略高于整个股票市值。

这不是说公司清算后一定能拿到这些钱。营运资金、税、固定资产、持续经营需求和其他资产负债项目都必须考虑。但作为估值事实，它非常极端：市场几乎没有给现有制造业务太多正价值。

## 6.2 账面价值同样提供安全垫

前三季度净资产约 48.84 亿，按约 232.28 万股计算，每股账面约 2,103 日元。951 日元对应 PBR 约 0.45 倍。

与“净现金≈市值”结合，资产侧安全边际很强。

但低 PBR 的反证也非常明确：2025 年度 ROE 只有约 4.4%，资本效率不高。如果大量现金长期不被有效使用，低 PBR 可能长期存在。

## 6.3 利润改善更应该看营业利润，而不是经常利润

前三季度销售 35.13 亿、营业利润 3.575 亿、经常利润 4.397 亿、净利润 3.514 亿。

经常利润里有约 0.535 亿汇兑收益，明显高于前年同期。因此不能把全部经常利润增长都理解为主业改善。

不过营业利润本身已经翻倍，前三季度营业利润率约 10.18%，而公司中期目标正是营业利润率 10% 左右。这使本轮改善具有更高研究价值。

## 6.4 现金流仍需要全年确认

上一完整年度经营现金流约 2.912 亿、投资现金流约 -3.359 亿，说明公司不是每年都自然产生巨额自由现金流。当前现金存量是长期积累结果，不能把“账上现金多”误写成“每年现金流都爆发”。

前三季度利润改善如果能在全年转成经营现金流，才会进一步提高盈利质量评分。

# 07 | 股东、管理层与治理

## 7.1 股东结构偏内部与长期持有

2025 年 9 月末主要股东包括：

- SK コーポレーション 9.04%；
- ニックス员工持股会 7.33%；
- 中島幹夫 6.01%；
- 社长青木一英 5.36%；
- 青木浩明 4.30%；

- 青木達也 3.87%。

前十大股东合计约 47.74%。个人持股占比高，金融机构与外国机构占比较低。

这种结构的优点是长期经营稳定、不容易被短期市场压力扰动，有利于持续研发和小众产品积累。缺点是外部资本对 ROE 和现金使用的压力弱，大量现金可能长期“安全但低效”，低估值本身未必会自动触发资本行动。

## 7.2 治理形式不是主要问题，资本配置结果才是

公司存在外部董事和外部监事，治理形式并非明显失控。

Kabugami 更关心结果：ROE 能否抬升；现金用途是否清楚；每股收益是否持续增长；分红和回购是否与利润和资本充足度匹配；内部股东与外部普通股东是否共享价值增长。

这也是为什么治理不是低分，但资本政策仍明显扣分。

# 08 | 资本政策、分红与价值捕获

## 8.1 20 日元稳定分红已经不足以解释现在的资产负债表

公司强调稳定分红，2025 年度 20 日元，2026 财年公司预测仍为 20 日元。

在普通财务状态下，这种保守政策可以接受。但当净现金接近市值、前三季度利润明显超过全年原指引时，继续只维持 20 日元会让一个问题越来越突出：

多余资本最终准备为谁、以什么回报率工作？

## 8.2 2025 年度没有明显回购

有价证券报告没有显示基于董事会或股东大会决议的大规模自家股份取得。

这意味着当前低估值并没有被管理层用大额回购主动利用。

如果公司有高回报研发或海外扩产机会，保留现金可以合理；但管理层应该逐渐说明必要运营现金是多少、未来研发设备和海外投资需要多少、超过需求的现金如何处理，以及是否建立分红率、累进分红、DOE 或回购框架。

## 8.3 资本政策是 A 到 A+ 的最大门槛

如果利润率维持 10% 左右，同时出现明确资本回报框架，4243 才更接近 A+。

如果现金继续增加、ROE 仍低、分红不变、也不回购，那么公司即使越来越便宜，普通股东价值捕获仍会被时间拖慢。

# 09 | 估值与安全边际

## 9.1 951 日元工作价下的三层估值事实

第一层：净现金。简化净现金约 22.32 亿日元，对应市值约 22.09 亿日元。

第二层：账面净资产。每股净资产约 2,103 日元，PBR 约 0.45 倍。

第三层：利润。公司未修正全年 EPS 仍为 82.23 日元，对应预测 PE 约 11.6 倍；但前三季度累计 EPS 已经 151.29 日元，明显高于全年旧预测，所以这个 PE 不能当作真实最新盈利能力的干净指标。

这三个事实合起来说明：当前最大的不确定性不在资产安全，而在盈利持续性和价值释放。

## 9.2 为什么“现金大于市值”仍然不是无风险套利

现金属于公司，不是自动属于今天买入的股东。只有通过高 ROIC 再投资、分红、回购、并购后创造更高利润，或最终资产释放，现金价值才会真正进入每股价值。

如果管理层永久保留低回报现金，市场可以永久打折。

所以 Kabugami 把“净现金≈市值”视为非常强的安全边际证据，但绝不把它写成无风险套利。

## 9.3 估值最理想的重估路径

真正漂亮的路径是：

前三季度利润率被全年确认 → 2027 年仍能复现 → 现金继续增加或用于高回报投资 → 管理层给出资本效率政策 → 市场不再只按现金给价。

在这条路径里，重估来自企业质量提高，而不是单纯 PBR 从 0.45 机械回到 1 倍。

# 10 | Kabugami 技术结构

价格观察截至 2026-08-21。Owner 月线图继续作为长期视觉结构参考；本轮先重建完整价格路径，再把 8 月 7 日前三季度财报作为事件响应实验。

## 10.1 | Technical Question：1,000 日元究竟还是旧上沿，还是正在变成新的价格底盘

4243 历史上并不缺少强脉冲。2014 年最高约 1,770 日元、2017 年约 1,645、2019 年约 1,437、2020 年约 1,577、2021 年约 1,364，2023 年仍曾到 1,128。可这些扩张之后，价格长期又回到 700—1,000 日元附近。

因此现代价格系统真正稳定的并不是上升趋势，而是高位脉冲反复失败、700—1,000 日元持续成为主要价格中枢。今天站到 1,000 附近，本身仍不能证明长期迁移；真正的问题是，这一次旧上沿能不能变成回抽后的新底盘。

## 10.2 | Return / Center：这次和过去不同的地方，是低点正在一起抬高

2024 年最低约 636、年末 710；2025 年最低约 672、最高 997、年末 799。2026 年截至 8 月最低已经抬到约 790。月度上，1 月 831、2 月 918，3 月虽回到 802，4 月 853、5 月 901、6 月 955，7 月回到 918。

这条路径比“突破 1,000”更有价值：过去每次高位扩张以后，价格很容易重新回到 600—700 区域；这一次多轮回抽的终点正在逐步抬高到 800—900 附近。旧中枢仍然存在，但它把价格完整拖回低层级的能力正在减弱。

## 10.3 | Earnings Response：公告当日跌，下一交易日才真正重估

8 月 7 日公司公布前三季度：营业利润同比+107.2%，累计营业利润 3.575 亿日元已经明显超过全年旧指引 2.34 亿。这是一个经营质量很高、同时制造出“全年指引数学矛盾”的事件。

有趣的是，公告当日价格并没有直接上涨。8 月 6 日收 956，8 月 7 日反而收 935、下跌约 2.2%。真正的反应出现在下一交易日 8 月 10 日：股价从 979 开盘，盘中第一次摸到 1,000，收 985，较前一交易日上涨约 5.4%，成交量升到 27,700 股，远高于日常水平。

这种 Delayed Response 比简单“利好当天涨”更有信息量。市场不是在看到一个标题后机械冲高，而是在消化“利润率跃迁 + 全年指引明显落后”之后，下一交易日才把价格推到旧中枢上边界。

#### 10.4 | Good-news Retention : 反应后没有马上跌回 800，而是在 960—1,000 反复

8月10日触及1,000以后，8月12日收985、13日979、14日968、17日961，18日又回998，19日987、20日990，8月21最终约1,030。虽然成交稀疏、单日数据噪声很大，但至少截至当前，事件脉冲没有被完整吸回过去800日元附近。

因此本轮比旧稿更进一步：价格不仅低点抬高，而且一次真实经营利好后，旧1,000日元上沿开始接受反复停留。这仍不是成熟迁移，因为1,000以上还没有经历足够长的回抽和时间测试；但它已经从“早期修复”推进到“旧上沿向新中心转换的第一轮验证”。

#### 10.5 | Price-Fundamental Timing / Current State : 基本面与价格正在第一次同步

2025—2026 价格低点抬高先于8月这份强财报，说明价格并不是完全由单一事件制造；而8月营业利润翻倍又给中心上移补上了经营确认。因此当前更接近：Price-led early repair → Fundamental confirmation → boundary-retention test。

当前最准确的技术状态是：700—1,000 日元旧价格体系仍有历史影响，但回抽终点已经连续抬高，1,000 日元附近正在从过去的脉冲上沿转成新的价格重心候选。后续最重要的不是再冲一次1,128，而是第一次明显回撤能否仍在850—900及其上方结束，并随后重新站稳1,000以上。

技术分维持3.0/6：证据比旧版更完整，但长期失败脉冲样本非常多，成熟迁移仍需要时间和 Return 验证。

### 11 | 风险、反方解释与催化剂

#### 11.1 最强反方观点

最强空头不是“公司会破产”，而是：

*ニックス长期就是一家规模很小、增长不高、内部股东浓、现金很多但资本效率普通的公司。前三季度利润跃迁可能来自产品结构、汇率或季度时点，未必能持续；如果管理层继续把现金留在账上，0.4-0.5 倍 PBR 完全可能长期存在。*

这是一个很强、而且必须正面面对的反方观点。

#### 11.2 主要风险

利润率回落。如果第四季度或2027财年营业利润率重新掉回过去水平，82分必须下修。

半导体周期。半导体封装需求提升是真实证据，但半导体并非永远顺周期。

成熟业务拖累。办公设备和住宅设备需求仍弱。

汇率。经常利润含较多汇兑收益，日元反向波动会影响非营业利润。

价值捕获。现金很多但资本政策不变，是长期估值折价最大来源。

小市值和低流动性。股价可能因成交稀疏而放大波动。

#### 11.3 催化剂

- 全年决算证明前三季度利润率不是一次性；
- 2027 财年指引明显高于旧盈利平台；
- 半导体封装和海外销售继续增长；
- NIXAM 或 Nikko-Rack 出现可量化高附加值增长；
- 增配、DOE、回购或明确资本成本和 ROE 政策；

- 月线价格在更高重心完成回抽并再次扩张。

## 12 | Insight / 反常识发现

### 现金不是价值，现金被决定如何使用以后才变成价值

4243 最容易让人兴奋的事实是：净现金几乎等于市值。

但真正重要的投资问题反而从这里开始。

如果一家公司的现金永远不分、不回购、不产生高回报投资，它在股东手里就像一座看得到却打不开的金库。市场给它打折并不荒谬。

而如果同一家公司开始把营业利润率从 5% 左右抬到 10% 左右，同时持续研发、扩大半导体和海外需求，再把过量现金分配到高 ROIC 项目或返还股东，那么同样一笔现金的意义会完全不同：

它从低效率资产变成资本选择权。

因此 4243 最值得跟踪的不是“现金多”这一个静态指标，而是管理层能否完成三个转换：

1. 把产品能力转换成更高毛利；
2. 把更高毛利转换成可持续现金流；
3. 把现金转换成更高的每股价值。

前三季度已经给了第一个转换的强证据。第二和第三仍在等待。

## 13 | 产业关系与下一次研究

### 13.1 半导体封装设备生态

关系类型：终端需求 / 生产设备接口。

方向：半导体设备与封装需求 → 基板料架、治具和相关塑料部件。

强度：当前中高。

证据：前三季度公司明确点名半导体封装行业需求增加；官方产品长期面向基板收纳与设备兼容。

对投资判断的影响：这是本轮利润率改善最重要的增长节点之一。

未来如果主要半导体设备公司资本开支、封装设备订单或亚洲电子制造景气明显变化，应进入 4243 Change Check。

### 13.2 東京エレクトロン等终端用户名单

关系类型：公开终端采用或接点。

强度：中。

限制：公司没有披露单一客户收入，不得写成确认的大客户销售占比。

这类关系的意义在于证明产品能够进入高要求制造现场，而不是直接推算销售。

13.3 汽车链：Toyota / Denso / Aisin / Tesla 等

关系类型：终端采用 / 工业部件。

强度：中。

对投资判断的影响：提供半导体之外的需求分散，也说明紧固件与机构件具备跨行业适配能力。

13.4 北美与东南亚

关系类型：区域销售增长。

强度：前三季度已由公司确认。

对投资判断的影响：正面，但需要全年持续性验证。

如果海外增长能长期超过日本成熟办公设备和住宅业务的下滑，公司的收入结构会继续改善。

13.5 NIXAM 与材料替代链

关系类型：材料技术 / 金属替代 / 功能塑料。

强度：技术中高、商业规模未知。

对投资判断的影响：潜在提升单位价值和客户黏性。

下一步重点不是再找新材料故事，而是寻找真实量产客户、销售规模与利润贡献。

14 | V3.1 评分、关键判断与下一次验证

14.1 V3.1 评分

| 维度            | 权重 | 得分   | 主要理由                                      |
|---------------|----|------|-------------------------------------------|
| 财务稳健          | 18 | 18.0 | 净现金约 22.32 亿、股东权益比率 77%、低杠杆，财务安全极强        |
| 护城河           | 18 | 14.0 | Nikko-Rack 长期实绩、定制、NIXAM 与现场嵌入真实；广义塑料竞争仍强 |
| 盈利质量          | 14 | 12.0 | 前三季度营业利润翻倍、毛利改善、营业利润率 10.2%；仍需全年复现        |
| 产品 / 供应链 / 客户 | 14 | 13.0 | 多行业终端采用、半导体封装与海外增长证据充分                    |
| 估值            | 12 | 12.0 | 951 日元附近净现金约等于市值、PBR 约 0.45，安全边际极厚        |
| 资本政策          | 10 | 4.0  | 20 日元稳定分红，但回购和明确资本效率框架不足                  |
| 治理            | 8  | 6.0  | 有外部治理，但内部和长期股东浓度高、外部资本效率压力弱               |
| 技术            | 6  | 3.0  | 700—1,000 日元旧价                            |

|    |     |      |                                  |
|----|-----|------|----------------------------------|
|    |     |      | 格体系仍有影响；低点持续抬高，强财报后旧上沿开始接受价格保留测试 |
| 合计 | 100 | 82.0 | A / 重点追踪                         |

### 14.2 核心判断台账

判断 A | 财务安全边际极强。

证据：前三季度现金、借款、净资产与当前工作价格。

反证：现金并不自动属于股东，且需要运营资金。

信心：高。

状态：已支持。

判断 B | 前三季度主业利润率出现真实跃迁。

证据：营业利润同比+107%、营业利润率约 10.2%，公司点名半导体封装与海外增长。

反证：只有 9 个月窗口，第四季度可能有成本或时点反转。

信心：中高。

状态：已支持，等待全年确认。

判断 C | 全年旧指引已经严重落后于累计实绩。

证据：前三季度累计营业利润 3.575 亿 全年指引 2.34 亿。

反证：可能存在公司未披露的第四季度大额成本或季节性。

信心：数学事实高，最终解释未知。

状态：开放矛盾。

判断 D | Nikko-Rack / NIXAM 构成真实细分能力，但不是垄断。

证据：官方累计实绩、功能材料、研发与终端现场。

反证：缺少独立收入、毛利和份额披露。

信心：技术和产品高，商业份额中。

状态：有条件支持。

### 14.3 待补核资料

1. Nikko-Rack 和 NIXAM 独立销售与毛利率未披露；
2. 半导体封装需求具体客户和产品贡献未拆分；
3. 前三季度累计利润超过全年指引的原因，公司尚未给出足够解释；
4. 当前现金中真正超额现金规模需要结合运营资金与未来投资计划继续测算；

5. 海外地区收入占比与盈利能力披露有限；
6. 基板料架全球和日本市场份额缺少可信公开数据。

#### 14.4 下一次验证清单

全年决算最高优先级：

- 第四季度是否真的出现大额亏损；
- 全年营业利润率能否保持接近 9%–10%；
- 半导体封装与海外增长是否延续；
- 汇兑收益剔除后主业利润是否仍强；
- 经营现金流是否跟上利润。

资本政策：

- 是否增配；
- 是否回购；
- 是否给出 DOE、分红率、资本成本或 ROE 目标；
- 现金使用计划是否更清楚。

技术：

- 回抽是否继续保留更高低点；
- 1,000 日元附近能否形成持续价格重心；
- 更高中心建立后是否出现第二次扩张。

## 15 | 资料来源、历史版本与合规

### A 级 | 公司原始资料

1. 株式会社ニックス | 2026 年 9 月期第 3 四半期決算短信，2026-08-07。

<https://nix.co.jp/cms/wp-content/uploads/2026080701.pdf>

2. 株式会社ニックス | 2025 年 9 月期有价証券報告。

<https://nix.co.jp/ir/>

3. 株式会社ニックス | 公司和产品官方页面。

<https://nix.co.jp/>

4. 株式会社ニックス | Nikko-Rack、功能材料 NIXAM 等官方产品资料。

<https://nix.co.jp/product/>

### 市场与技术证据

5. Owner 于 2026-08-16 提供 4243 TradingView 月线长图，用于长期视觉结构判断；私人参数、公式与 Kabugami 内部物理模型不公开。

6. 株探 | 4243 年次・月次株价时系列，用于本轮 Section 10 长期失败脉冲、2024—2026 低点与价格重心交叉核对。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4243/historicalprices/yearly/>

7. Yahoo!ファイナンス | 4243.T，截至 2026-08-21 的已完成交易日价格参考。

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4243.T/history>

8. 株探 | 4243 日次/周次股价时系列，用于 2026-08-07 前三季度财报后的 Delayed Response 与价格保留验证。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4243/historicalprices/daily/>

### 合规与研究边界

- 终端用户名单只用于说明公开采用或接点，不推导单一客户销售额；
- 净现金为简化研究口径，不等同于可立即分配现金；
- 前三季度累计利润超过全年指引是数学事实，但不等于保证公司未来上修；
- 技术图只用于长期价格状态判断，不构成买卖信号。

合规声明：本报告是 Kabugami.jp 研究记录，用于事实整理、机制分析、历史判断留痕与后续验证，不构成证券投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。股票价格可能大幅波动，投资者可能损失全部本金。

### 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。