

TOKYO STOCK EXCHANGE • PRIME

基础 / 电柱 / 土木预制

CONTENT V1.0

2026-08-13 BASELINE

5269.T

# 日本コンクリート工業

NIPPON CONCRETE INDUSTRIES CO., LTD.

基础事业受注恢复能否把低稼动产能重新转化为营业利润，同时政策保有股缩减能否把传统资产负债表中的价值持续转成普通股东的每股价值。

KABUGAMI CURRENT STATE

73<sub>/100</sub>

B+

动作      重点观察

状态      资本效率与盈利修复验证期

研究信心      中高

财务数据      截至 2026-08-07

价格数据      截至 2026-08-12

最后修改      2026-08-13

CORE POSITIVE

电柱No.1 + 资产释放

CORE NEGATIVE

ROE低 + 基础事业竞争弱

NEXT VERIFICATION

基础segment黑字化

VALUATION

PBR约0.43× | PE需正常化

Evolution Ledger | 真实演变

|            |                                                                                                 |
|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2026-05-15 | <p>FY26实际与FY27修复指引</p> <p>建立基础事业黑字化验证线：营业利润修复必须由基础事业订单、稼动率与segment利润兑现，而不是靠一次性收益。</p>           |
| 2026-05-21 | <p>公司明确PBR/ROE与资本成本差距</p> <p>资本效率改革成为第二验证线：政策持股缩减、40%以上配当性向与PBR1倍目标需要转化为每股价值。</p>               |
| 2026-07-31 | <p>政策持股出售与净利润上修</p> <p>预计约19亿日元投资有价证券出售益令全年净利润由13亿上修至26亿；销售、营业利润、经常利润不变。定义为资本释放，不定义为营业盈利改善。</p> |
| 2026-08-13 | <p>Kabugami Baseline V1.0冻结</p> <p>73/100、B+、重点观察；状态为资本效率与盈利修复验证期。</p>                          |

Watchlist | 最关键变量

|                |
|----------------|
| 基础事业segment黑字化 |
| 工厂稼动率与营业利润     |
| 经营现金流和营运资金     |
| 证券出售现金用途       |

ROE与下一期中期计划

Calcarbo商业收入

00

# Executive Thesis | 当前研究命题

5269不是“净利润突然暴增”的故事。真正的研究对象，是低效资本和低稼动产能能否同时被重新激活。

日本コンクリート工業是一家典型的日本老牌基础设施制造/施工企业：业务真实、资产厚、客户关系长、行业位置稳定，却长期没有把这些资源转化为足够高的ROE。2026年3月期营业利润率只有约0.7%，公司自己也明确承认ROE长期低于其估算的7-9%股东资本成本，PBR连续多年停留在0.4-0.6倍区间。[S1][S2]

2027年3月期，公司给出的营业利润1,900百万円、经常利润2,400百万円指引，真正依赖的是基础事业受注恢复、前期案件期ズレ回归、生产量增加与生产体制再整備带来的工厂收支改善，而不是会计上的特殊利益。[S1]

7月31日公司又把全年净利润由1,300百万円上修到2,600百万円，但销售、营业利润和经常利润完全不变。官方原因非常明确：为缩减政策保有股，公司决定出售1只上市证券，预计产生约1,900百万円投资有价证券出售益。[S7] 这是一件资本效率上的好事，却不能被误读成营业结构突然翻倍。

因此Kabugami把5269定义为“资本效率与盈利修复验证期”：一边看基础事业能否把订单与制造网络重新变成营业利润；另一边看政策股出售、40%以上配当性向目标和资产压缩，是否最终把传统资产负债表里的价值真正归还给普通股东。

- 评分：73/100 (V3.1)
- 评级：B+
- 动作：重点观察
- 研究信心：中高
- 状态：资本效率与盈利修复验证期

## Kabugami Judgment

低PBR本身不是理由。只有“营业利润修复 + 资本释放”同时发生，0.4倍左右PBR才从静态便宜变成可兑现的重估。

# 公司身份与业务地图

这不是单一“混凝土制品公司”，而是产品、施工、工程设计和全国制造网络叠加的基础设施系统供应商。

公司1948年成立，东京证券交易所Prime上市，2026年3月底集团员工1,351名。业务围绕四块展开：基础事业约占销售45%，电柱相关约30%，土木制品约25%，不动产/太阳能/环境等其他事业约0.6%。[S1][S4]

基础事业覆盖建筑及土木用预制混凝土桩，从产品制造、销售到施工；电柱事业服务电力、通信、道路照明、体育设施等，并延伸到设计、施工与维护；土木制品包含PC壁体、隧道segment、地下配电材料、建筑预制构件和吸音产品等。[S1]

这类公司的价值不能只看“卖多少吨混凝土”。真正影响盈利的是：设计折込能力、认证与规格、项目组合、施工能力、工厂稼动率、全国物流/制造布局，以及客户在电力/通信/铁路/土木等高可靠性场景中对供应商更换的成本。

## 销售结构（FY26附近）

| 事业   | 销售占比/规模        | 核心说明                  |
|------|----------------|-----------------------|
| 基础   | 约45% / 220亿日元  | 桩制造+销售+施工；当前最大修复来源    |
| 电柱   | 约30% / 147亿日元  | 国内直接份额约38%，NC集团约77%   |
| 土木制品 | 约25% / 121亿日元  | PC壁体、segment、建筑/土木预制等 |
| 其他   | 约0.6% / 3.1亿日元 | 不动产、太阳能、环境            |

## Kabugami Judgment

公司身份应定义为“基础设施预制混凝土 + 工程实施网络”，而不是低附加值材料厂。

02

## 行业结构与需求底盘

需求并不性感，却具有防灾、更新、通信和施工省人化四类长期底盘；问题是项目节奏和价格竞争会让利润高度波动。

电柱需求受到传统架空基础设施成熟化影响，但通信基站、设备更新、灾害复旧、照明及工程化服务提供缓冲；基础桩受建筑/物流仓库/工厂/公共工程投资周期影响更明显；预制土木产品则受国土强韧化、维护更新、工期缩短和施工人手不足推动。

公司在2025年度业绩说明中承认，基础事业大型案件受注困难和期ズレ、土木产品线性中央新干线项目检收延迟，使销售减少约34亿日元；同时产量下降令生产子公司收支恶化。这说明需求“存在”并不等于订单能均匀进入财务报表。[S1]

2027年3月期指引的关键并非宏观总需求突然暴涨，而是公司认为足元受注坚挺、前期期ズレ回归，并且通过生产据点再整備和施工ICT化改善固定成本吸收。[S1] 因而本次修复的可验证性很强：只要基础事业销售/segment利润没有兑现，逻辑就被直接削弱。

---

### Kabugami Judgment

5269更像“项目与工厂利用率驱动”的周期修复，而非纯粹宏观景气股。

# 竞争格局 | 护城河要拆成两家公司看

电柱是真护城河，基础桩则是弱势挑战者。把两者混为一谈会严重高估公司。

电柱：公司直接国内出货份额约38%，为第一；技术供与先构成的NC集团合计约77%。公司强调70年以上实绩、远心力成型技术、设计-制造-销售-施工-维护的一贯体制与全国网络。[S1] 在电力/通信等高可靠性用途里，规格、质量历史、地区生产和灾害应急能力形成实务壁垒。

基础桩：公司集团约8%，仅国内第4。三谷セキサン约34%、ジャパンパイル约30%、日本ヒューム约9%、トーヨーアサノ约8%，前两家就超过60%。[S1] FY26又发生大型案件失注/期ズレ，直接说明这一业务没有垄断性。

土木制品：公司拥有PC壁体、segment等多产品与施工能力，优势是组合与工程响应，但项目大型化也带来验收时点波动。它属于“有差异化的综合专业厂商”，而不是不可替代的独占供应商。

## 竞争位置

| 方向   | 位置            | Kabugami判断             |
|------|---------------|------------------------|
| 电柱   | 国内No.1，直接约38% | 强护城河：网络/认证/客户/维护/工程一体化 |
| 基础桩  | 国内No.4，约8%    | 中弱护城河：产品/工法有积累但规模劣势明显  |
| 土木预制 | 多品类专业厂商       | 中等：产品+施工组合，但项目性强       |
| 环境材料 | 早期技术选项        | 技术价值真实，商业护城河尚未形成       |

## Kabugami Judgment

没有必要把5269包装成“隐形冠军”。真正的强点集中在电柱网络，盈利修复主角基础事业反而是竞争更弱的一块。

# 过去五年盈利质量 | 为什么市场只给0.4-0.6倍PBR

长期低估值不是市场没看见资产，而是市场反复看见利润无法稳定兑现。

官方五年数据：销售从2021年度47,376百万円到2025年度49,233百万円，规模基本横盘；营业利润则在1,228、-228、1,807、990、322百万円间大幅摆动。ROE依次约2.4%、-1.2%、1.7%、-0.6%、1.7%。  
[S2]

自由现金流同样波动：-711、-1,002、4,483、-2,954、981百万円。[S2] 这不是“稳定公用事业式现金流”，而是项目、库存/回款、设备投资和证券处置共同影响的资本密集企业。

公司自己在企业价值提升说明中给出最重要的自我诊断：其认知的股东资本成本约7-9%，ROE长期显著低于这一水平；PBR近五年大致0.4-0.6倍。公司把“收益性恢复/提升”定义为最重要课题。[S1] 这恰好解释了市场折价：不是没人知道BPS，而是每一日元资本长期只产生很薄回报。

五年核心财务（百万円，除ROE/股息）

| 年度   | 销售     | 营业利益  | 净利润  | ROE   | FCF    | 每股配当 |
|------|--------|-------|------|-------|--------|------|
| FY22 | 47,376 | 1,228 | 876  | 2.4%  | -711   | 9    |
| FY23 | 52,986 | -228  | -439 | -1.2% | -1,002 | 0    |
| FY24 | 53,650 | 1,807 | 614  | 1.7%  | 4,483  | 13   |
| FY25 | 52,652 | 990   | -209 | -0.6% | -2,954 | 13   |
| FY26 | 49,233 | 322   | 684  | 1.7%  | 981    | 8    |

## Kabugami Judgment

PBR折价有充分历史理由。重估必须靠ROE结构性提高，而不是单年净利润或资产评估益。

# FY27盈利修复机制 | 真正的“转折”到底在哪里

营业利润从3.22亿到19亿的指引很醒目，但其中1/3以上的研究价值来自一个可验证的生产函数：订单 × 稼动率 × 施工效率。

公司5月给出FY27销售55,000百万円、营业利润1,900百万円、经常利润2,400百万円，较FY26分别+11.7%、+488.7%、+87.0%。营业利润率由0.7%回升到约3.5%。[S1]

分事业看，基础事业销售计划从22,013增至27,000百万円，segment损益从-190转为+1,300百万円，单一事业利润摆幅约1,490百万円，几乎解释了集团营业利润修复的大部分。[S1] 公司给出的机制是：受注坚挺、前期延迟项目回归、独自产品/工法设计折込增加、关东地区卷土重来、生产据点再整備与施工ICT化。

这让5269成为一种很适合Kabugami持续验证的标的：每个季度都可以检查基础销售、segment利润、产量/工厂利用率和订单转换，而不需要靠叙事猜测。

FY27公司指引（5月基准）

| 项目     | FY26实际 | FY27指引 | 变化        |
|--------|--------|--------|-----------|
| 销售     | 49,233 | 55,000 | +11.7%    |
| 营业利润   | 322    | 1,900  | +488.7%   |
| 营业利润率  | 0.7%   | 3.5%   | +2.8pt    |
| 经常利润   | 1,283  | 2,400  | +87.0%    |
| 基础事业损益 | -190   | 1,300  | 黑字化+1,490 |
| 全年股息   | 8円     | 10円    | 增配        |

## Kabugami Judgment

当前最重要的盈利证据不是净利润，而是基础事业能否按计划从亏损转为约13亿日元segment利润。

06

## 7月31日“净利润翻倍”拆解 | 好消息，但不是你以为的好消息

资本释放是真的；营业利润翻倍却没有发生。

7月31日，公司正式公告为了缩减政策保有股，计划在2026年8月出售1只上市证券，预计确认约1,900百万円投资有价证券出售益。[S7]

因此，中间期净利润由500上修到1,800百万円，全年净利润由1,300上修到2,600百万円；但全年销售55,000、营业利润1,900、经常利润2,400百万円全部原封不动。[S7] 这意味着利润表里“最漂亮的数字”来自资产出售，而不是工厂或项目的新增利润。

这也不能简单归类为坏的一次性收益。公司2024中期计划本来就设定政策保有股缩减约20亿日元目标；FY26已出售约11亿日元，本次出售预计使目标超额完成，并表示仍将继续讨论缩减。[S1][S7] 因而这项特殊利益本质上是资本效率改革的会计表现。

估值上必须做两套口径：360日元、约57.78百万总股本对应市值约208亿日元。若机械用上修后2,600百万円净利润，表面PER约8倍；若用原先1,300百万円正常化净利润，则约16倍（以库存股调整后EPS口径接近14-15倍）。低估值核心仍然是约0.43倍PBR，而不是被特殊利益压低的光学PER。

---

### Kabugami Judgment

证券出售是“资本政策Alpha”，不是“营业盈利Alpha”。报告必须同时肯定资产释放，并拒绝把一次性净利润当作正常化盈利。

# 资产负债表与现金桥 | 低PBR背后的“厚资产”

5269的安全边际更多来自资产与股东结构，而不是高利润率。

FY26期末现金及存款7,016百万円，总资产87,692百万円，有息负债13,343百万円，自己资本45,684百万円，自己资本比率52.1%，D/E约0.29倍。[S1] 财务并不紧绷，但也不是净现金公司。

资产增长的一个重要原因是持有投资证券评价额上升：投资及其他资产由19,540增至31,566百万円，其他综合收益累计额增加约7,704百万円。[S1] 这解释了BPS很厚，也解释了为什么PBR低不能直接等同“经营资产大幅低估”——账面净资产中有相当部分是市场性证券估值。

但7月31日的出售恰恰证明这些资产并非纯会计幻影：公司可以实际卖出并释放现金。关键下一步是资金去向。如果出售所得只是长期停在现金/低回报资产中，ROE改善有限；如果进入合理分红、回购、债务优化或高回报增长投资，低PBR的可兑现性才提高。

FY26经营现金流2,511百万円、投资现金流-1,530百万円、FCF981百万円。[S1] 这是正面修复，但还不足以证明稳定现金生成能力；未来要特别盯基础事业恢复后应收、库存、施工预付款与资本开支是否吞噬利润。

## Kabugami Judgment

资产安全垫真实，但“资产存在”与“股东得到资产价值”之间还隔着资本配置这一道门。

08

## 资本政策 | 从传统交叉持股走向资本效率改革

5269最容易被低估的变化，可能不是产品，而是资本政策终于开始从“保有”转向“释放”。

公司从2025年3月起把配当性向目标由约30%提高到40%以上，并在FY27维持10日元股息预测。[S1] 同时中期计划明确政策保有股缩减约20亿日元，FY26期末已经推进约10.5亿日元；7月31日再宣布约19亿日元出售益，预计超额完成原定缩减目标。[S1][S7]

公司企业价值提升框架直接写明：PBR目标1倍以上，手段包括提高现有事业收益性、扩张维护/脱碳成长领域、缩减政策持股与资产、维持40%以上配当性向。[S1] 这至少说明管理层已经从“股价低是市场问题”转向“资本效率是经营问题”。

但当前配当10日元对应360日元价格约2.8%，并不属于高股息极致型。真正值得跟踪的是：证券出售后的现金是否形成持续分红基数、回购或资本缩减，而不是只产生一次特别利益。

---

### Kabugami Judgment

资本政策正在由传统稳定股东结构向效率导向移动，这是5269重估的重要第二引擎；但还需要看到现金真正流向每股价值。

09

## 股东、治理与新管理层

股东结构是优势也是历史包袱：产业关系深，稳定性高，但也容易形成资本效率低下的舒适区。

2026年3月末官方大股东中，日本製鉄约12.69%居首；太平洋セメント相关退职给付信托约6.64%、Master Trust约6.57%、供应商持股会约5.71%、日本電設工業约3.67%、太平洋セメント直接约2.74%，另有みずほ与三菱UFJ银行。[S3] 用户提供的四季报11-25名中还能看到日本ヒューム、旭コンクリート工業等产业相关持有人。[U1]

这种结构对信用、供应链和长期合作是正面，但也意味着公司历史上更像“产业共同体型企业”，不是把ROE最大化放在第一顺位的资本市场型企业。政策持股缩减因此不仅是卖证券，而是治理文化变化的量化信号。

2026年4月起梶田宜彦担任代表取締役社長；董事8名中3名标注为社外取締役，监事3名中2名为社外；公司设有指名/报酬委员会，报酬结构包含营业利润、经常利润和市值变动率等指标。[S5][S6] 新社长上任恰逢中期计划未达与资本效率改革，是一个适合建立新Baseline的治理时点。

---

### Kabugami Judgment

新社长 + 政策股缩减 + 指名/报酬机制，使治理改善具备可观察抓手；但传统交叉持股文化的真正改变需要数年结果验证。

# Kabugami Quantum Trend Layer | 多尺度结构

从长期高能波动走向低能压缩区：系统正在重构，但还没有证明进入更高吸引子。

本报告不以单一传统指标给出机械买卖信号，而把价格视为一个在外部扰动、内部惯性、能量耗散与状态反馈之间演化的非线性系统。公开层只讨论状态、相位和能量结构，不公开底层参数或计算规则。

用户提供的周/月/3月/6月/12月多尺度图显示，2004-05、2014-15以及2023-24附近曾出现明显高能量冲击；其后系统多次回落到更低振幅。到2025-26，长期能量柱已明显衰减，价格主要在约250-400日元区域反复建立新平衡。[U2]

月级观察中，价格360附近已回到中枢结构之上，但动量差仍接近零，属于“压缩后重构”而不是“高能扩张已确认”。更长的6月/12月尺度则显示上一轮负能量已经接近耗散完成。

基本上，FY27营业利润修复指引与政策股出售形成新的外部 forcing  $F(t)$ 。但若基础事业利润没有兑现，这个外力就可能只产生短暂扰动，而不是推动系统迁移到更高吸引子。RSET保持开启，真正验证点是后续季度营业利润与价格结构能否共同抬升。

 5269 日本コンクリート工業 Kabugami 12个月长期结构图 2026-08-13

用户指定公开图 | TradingView 12个月尺度 | 2026-08-13。其余周/月/3月/6月截图仅用于内部多尺度分析，不公开。

## Kabugami Judgment

技术结构偏正面但仍是“转相验证”，不是已起飞。基本面营业利润才是下一阶段相位迁移能否成立的关键外力。

# 环境技术选择权 | Calcarbo与Green产品

这是一条真实技术路径，但当前更像“长期选择权”，不能给今天的盈利估值加太多分。

公司利用混凝土制品生产产生的sludge与锅炉排气中的CO2制造合成碳酸钙Calcarbo。2023年与出光興産签MOU推进制造/销售；2025年在滋贺工厂建成实际制造设备，出光披露设备能力约700吨/年；2025年一般道路出现施工实证，2026年4月又首次进入滋贺县公共工程。[S8][S9]

更有意思的是，这不是公司单方面ESG宣传。出光也把与日本コンクリート工業的合成碳酸钙社会实施列入自己的循环经济路线，并持续扩张到沥青和混凝土用途。[S8][S9] 这构成外部独立验证。

同时公司已推出Green ONA pile、Green NC pole、Green PC壁体，披露相对传统混凝土CO2排放分别降低约40%、45%、48%。[S1] 这些产品更可能先成为公共采购/客户要求下的差异化能力，再逐步变成利润来源。

## Kabugami Judgment

Calcarbo是真技术资产且已有外部产业伙伴与公共项目落地，但收入规模尚不足以支撑当前评级上修；应作为“潜在再定价资产”持续跟踪。

# 估值 | 便宜在哪里，陷阱又在哪里

5269真正便宜的是净资产，不是正常化盈利。

用户四季报截图在2026年8月12日收盘附近给出股价约360日元、PBR约0.43倍、BPS约841.8日元、市场市值约207亿日元、FY27预期股息收益率约2.77%。[U1] 这些与公司账面自己资本规模方向一致。

若用7月31日上修后的净利润2,600百万円计算，会得到极低的约8倍表面PER；但该上修完全来自预计约19亿日元证券出售益，营业利润与经常利润没有上修。[S7] 因此这个PER是“事件PER”。用5月原先净利润1,300百万円或营业利润/经常利润衡量，估值并不极端便宜。

PBR则更有研究意义：公司账面包含大量投资证券价值，而管理层正在主动变现政策持股。这意味着部分“账面价值”确实具备可兑现性。但如果核心业务ROE长期只有1-3%，即便资产释放也只是一次性搬运价值。长期重估需要让经营资产回报率上升。

## 估值的两张脸

| 口径         | 观察       | 含义                       |
|------------|----------|--------------------------|
| PBR ~0.43x | 显著低于1倍   | 真正的静态折价，但需ROE/资本配置改善才能兑现 |
| 净利润2.6bn口径 | 表面PER约8x | 被证券出售益压低，不可作为正常化PE       |
| 净利润1.3bn口径 | 约15-16x  | 更接近正常化盈利估值               |
| 股息10円      | 收益率约2.8% | 政策方向改善，但当前并非高股息核心卖点      |

## Kabugami Judgment

估值是“资产便宜 + 盈利一般”。因此最理想情景不是利润短暂暴增，而是低PBR与ROE同步修复。

13

## 反向尽调 | 如果只能问梶田社长8个问题

这些问题决定5269究竟是一次传统周期反弹，还是开始变成资本效率更高的公司。

- 1. 基础事业FY27从-1.9亿到+13亿日元的利润摆幅，订单、价格、工厂稼动率、施工效率各自贡献多少？如果某一项不达标，最先会在哪里暴露？
- 2. FY26大型案件失注与期ズレ中，有多少只是时间移动，有多少其实是竞争力/报价失利？当前受注“坚挺”的质量如何？
- 3. 政策保有股出售产生的现金，优先顺序究竟是分红、回购、降债、工厂/IT投资还是M&A？每一种用途的要求回报率是什么？
- 4. 电柱38%份额是最强壁垒，但市场成熟。公司如何把安装基盘、维护与设计能力变成更高毛利工程/服务收入，而不是只守住出货量？
- 5. 基础桩份额仅8%且前两家超过60%。公司选择扩大份额还是提高选择性接单/利润率？“追量”与“追ROIC”哪个优先？
- 6. 2024中期计划FY27目标67.2bn销售/3.6bn经常利润/ROE5.5%明显未达。下一份中期计划会否真正把ROIC、PBR、现金用途写成硬约束？
- 7. Calcarbo与Green产品已有实证，但何时能从技术/ESG资产变成独立收入与利润？未来3年有哪些可量化商业里程碑？
- 8. 新社长任期内，什么指标能让普通股东判断“传统产业共同体型公司”正在转成“每股价值导向公司”？政策持股比率、ROE、总還元性向还是别的？

### Kabugami Judgment

5269的“彩蛋”不是某个神秘产品，而是管理层是否能把强电柱资产、弱基础桩盈利与厚资本三者重新组合成更高ROE。

14

## Watchlist | 未来12个月怎么证伪这份报告

Baseline的价值不在于“说对”，而在于把未来什么事实会改变判断写清楚。

- 基础事业：季度销售与segment利润是否按FY27黑字化路径兑现；特别看期ズレ订单能否真实转收入。
- 工厂收支：生产量恢复后固定成本吸收是否明显改善，还是营业利润仍被低利用率吃掉。
- 营业利润：全年1,900百万円指引是否维持；若营业利润不动而净利润继续靠证券出售增加，不上修盈利质量。
- 现金流：经营现金流、应收/库存/预付款是否与利润同步；避免“利润恢复、现金流反向恶化”。
- 资本释放：约19亿日元证券出售后的现金用途；关注继续政策持股缩减、回购/增配、降债或高回报投资。
- 电柱：份额、适正价格浸透、工程/维护收入；确认强护城河能否成为更高利润而不仅是稳定收入。
- 中期计划：新社长下一轮计划是否正面修订未达目标，并用ROE/ROIC/资本成本约束投资。
- Calcarbo：量产利用率、外部订单、公共工程/道路之外的新用途与收入确认。
- 技术：长期低能结构能否在营业利润兑现后形成更高价格吸引力；若基本面修复而价格仍无法离开旧平衡区，需要重新解释市场折价。
- 立即降级条件：基础事业继续亏损、FY27营业利润下修、项目期ズレ反复、营运资金显著恶化。
- 上修到A区条件：基础事业实现可持续4-5%以上segment利润率；集团营业利润率稳定3-4%以上；ROE向5%再向资本成本靠近；政策股释放明确转成每股价值。

### Kabugami Judgment

这份报告未来最需要被验证的是“营业结构”，不是股价短期涨跌。

# V3.1评分、结论与Compliance

73/100，B+，重点观察。低PBR与资本政策提供下行安全垫和重估选项，但盈利修复尚未完成验证。

Kabugami最终把5269放在B+而不是A，原因很简单：强电柱护城河和厚资产是真实的，政策持股释放也已从口号进入执行，但公司真正需要改善的核心——营业利润率和ROE——仍然只存在于FY27指引中，尚没有一段足够长的实际业绩证明。

如果基础事业从-190百万円顺利转为+1,300百万円，集团营业利润率回到约3.5%，政策股出售所得又能形成持续股东回报，那么今天0.43倍左右PBR将开始有“价值兑现路径”；反之，若项目期ズレ和失注再次出现，2,600百万円净利润纪录很可能只是证券出售留下的漂亮数字。

行动标签因此不是追涨，而是“重点观察”：适合持续追踪季度订单/segment利润/现金流/资本配置和技术相位，在证据增加后再决定是否进入更高评级。

## V3.1评分卡

| 维度        | 得分 | 满分 | 说明                                               |
|-----------|----|----|--------------------------------------------------|
| 财务防御      | 12 | 18 | 资产负债表厚、现金约70亿日元、自己资本比率52.1%，但利息负债约133亿、经营波动仍在。   |
| 护城河       | 12 | 18 | 电柱直接份额约38%、NC集团约77%，长期客户/认证/全国网络强；但基础桩仅约8%且竞争激烈。 |
| 盈利质量      | 8  | 14 | FY26营业利润率仅0.7%，FY27修复逻辑成立但尚待订单转收入；净利润上修主要来自证券出售。 |
| 产品/供应链/客户 | 11 | 14 | 电力、通信、土木、建筑多场景，全国制造施工网络；基础与土木项目存在期ズレ和稼动率风险。      |
| 估值        | 11 | 12 | 约0.43倍PBR显著折价；但表面约7-8倍PER受一次性证券出售益扭曲，正常化PE约15倍。  |
| 资本政策      | 8  | 10 | 配当性向目标已提高至40%以上、政策保有股缩减进入执行阶段；资金回流用途仍需持续验证。      |
| 治理        | 6  | 8  | 新社长梶田宜彦就任、指名/报酬委员会持续运作；传统产业股东结构稳健但资本效率改革尚在路上。    |
| 技术结构      | 5  | 6  | 长期高能波动已明显耗散，价格回到低能压缩/重构区；基本面外力出现但高位吸引子尚未验证。      |

| 维度 | 得分 | 满分  | 说明        |
|----|----|-----|-----------|
| 合计 | 73 | 100 | B+   重点观察 |

Kabugami Judgment

5269最值得买的不是“净利润上修”标题，而是一个正在尝试把厚资产、强电柱网络和低效基础事业重新组织的资本效率实验。

Version & Archive | 研究版本与历史档案

2026-08-13

Baseline

Content V1.0 • PDF V1.0 • 73/B+

首个完整Baseline。未来任何完整重审都生成新PDF，V1.0永不覆盖。

# Sources | 来源层级

四季报与用户截图只作为入口；重大结论优先使用公司IR、TDnet与合作方一手资料交叉验证。用户私有截图与指标参数不公开。

| ID  | 来源                                            | 用途                                      | 链接/类型                  |
|-----|-----------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------|
| S1  | 日本コンクリート工業   2025年度通期決算説明会資料 (2026-05-21)     | 公司业务、份额、FY26实际、FY27指引、中期计划、PBR/ROE、资本政策 | <a href="#">source</a> |
| S2  | 日本コンクリート工業   財務ハイライト                          | 五年财务趋势、ROE、FCF、配当                       | <a href="#">source</a> |
| S3  | 日本コンクリート工業   株式基本情報 (2026-03-31)              | 发行股数、股东人数、Top10股东                       | <a href="#">source</a> |
| S4  | 日本コンクリート工業   会社概要                             | 公司身份、总部、员工、代表人                          | <a href="#">source</a> |
| S5  | 日本コンクリート工業   役員一覧                             | 现任董事及执行役員                               | <a href="#">source</a> |
| S6  | 日本コンクリート工業   ガバナンス                            | 治理与报酬制度                                 | <a href="#">source</a> |
| S7  | TDnet   2026-07-31 特別利益 (投資有価証券売却益) および業績予想修正 | 约19亿日元证券出售益、政策持股缩减、净利润指引上修而营业/经常利润不变    | <a href="#">source</a> |
| S8  | 出光興産   コンクリート廃棄物由来合成炭酸カルシウムMOU (2023-06-15)   | Calcarbo合作与商业化框架                        | <a href="#">source</a> |
| S9  | 出光興産   循環型社会 / カーボンリサイクル                      | Calcarbo量产设备、社会实施进展                     | <a href="#">source</a> |
| S10 | 日本コンクリート工業   IRカレンダー                          | 決算時点与持续跟踪基准                             | <a href="#">source</a> |
| U1  | 用户提供会社四季報オンライン截图 (2026-08-13 intake)          | 作为入口：估值/公司预测/股东11-25名等；正式判断以一手资料交叉验证为优先 | private intake         |
| U2  | 用户提供TradingView多周期截图 (2026-08-13 intake)      | 周/月/3月/6月/12月结构分析；仅12月图获准进入公开报告         | private intake         |

# Compliance | 研究与风险声明

本页面为Kabugami.jp自用研究框架的公开研究记录，不构成任何证券买卖建议、收益保证、目标价承诺或个别投资者适合性判断。公司指引、第三方事实、用户提供资料与Kabugami推理在文中按来源层级区分。价格与估值具有时点性；项目型基础设施业务存在受注、验收、施工、原材料、工厂稼动、资本政策和市场波动风险。Kabugami会保留历史Baseline与PDF快照，后续结论变化通过Delta/Timeline记录，不以事后信息改写过去判断。