

5609 日本鑄造株式会社 (NIPPON CH UZO K.K.)

Kabugami V3.1 70/100 · B+

这家公司是做什么的

日本鑄造主营大型铸钢和铸铁件、低热膨胀材料及桥梁支承、伸缩装置等工程产品；同时发展LEX低热膨胀材料、金属3D打印和绿色铸造等高附加值制造业务。

最近亮点

2027财年Q1末在手订单达到103.70亿日元，公司因半导体制造设备用铸钢件订单超预期，把全年营业利润预测从6.0亿上调到7.8亿日元，并将期末股息由25日元提高到30日元。

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	订单已经从“AI 题材”变成真实在手订单；资产负债表仍有余力；LEX 低热膨胀材料、GREEN CASTINGS 与大型金属 3D 打印构成可验证的制造升级期权。
最需要担心什么	Q1 仍是营业亏损，订单并未等于利润；产品和在制品库存明显增加，材料、外包、交期与低 ROE 仍可能吞掉订单增长带来的价值。
Kabugami 现在怎么看	订单已经来了，但利润还没真正过炉。5609 的重估条件不是“AI 继续热”，而是订单、涨价与制造升级同时穿透到利润率、现金循环和 ROE。

01 | 投资结论

1.1 先说结论：真正的矛盾已经从“有没有需求”变成“订单能不能变利润”

2027 财年 Q1，日本铸造销售 26.24 亿日元，但营业亏损 0.90 亿、经常亏损 0.99 亿、净亏损 0.68 亿。只看这一页损益表，很容易觉得公司仍然没有走出低盈利状态。

但同一份 Q1 里出现了完全不同的另一面：期末在手订单达到 103.70 亿日元，其中铸造及成形材料 55.65 亿、工程相关 46.85 亿。这个在手订单已经接近 2026 财年全年销售 122.90 亿日元的八成以上。公司还明确说，AI 相关旺盛需求带动半导体制造设备用铸钢件生产，6 月开始出货增加；因为半导体设备铸钢订单超过原先预期并且部分涨价谈判落地，公司把全年销售预测从 140 亿上调到 145 亿、营业利润从 6.0 亿上调到 7.8 亿、净利润从 3.6 亿上调到 4.8 亿。

所以研究核心已经改变：

5609 现在并不缺收入可见度，缺的是利润兑现的证据。

公司自己也把时间点说得很清楚：订单增加、价格调整对损益的影响主要从下半年产生。也就是说，未来两个季度会比过去一年任何一段时间都更重要。

1.2 为什么现在值得认真看

第一，半导体链需求不是口号。公司没有只写“AI 相关”，而是把它落实到半导体制造设备用铸钢件，并给出了生产、出货和在手订单的变化。

第二，公司并非只有传统大铸件。LEX 低热膨胀材料、LEX-ZERO、金属增材制造以及 GREEN CASTINGS，使它有机会从“按吨卖金属”向“按精度、性能和复杂度卖制造能力”移动。2026 年 4 月以后配置的 BLT S450 把金属 3D 打印成形范围扩大到 450×450×500mm，配备 8 束激光，推定成形速度约 1.0kg/h，说明公司确实在扩大可制造边界。

第三，资产负债表并没有逼公司在利润兑现前先融资救命。Q1 自有资本比率 55.3%，实质有息负债约 15.99 亿日元；2026 财年经营现金流 21.23 亿、投资现金流-6.08 亿，过去一年有足够现金创造能力承担技术升级与营运资金波动。

第四，估值仍然低。以 2026 年 8 月 21 日前后约 900 日元级价格作为研究锚，2026 财年每股净资产 2,423.83 日元对应 PBR 仍显著低于 0.5 倍，修正后 2027 财年 EPS 99.56 日元对应前瞻 PER 约 9 倍，30 日元股息对应约 3%以上收益率。

但这四点都不足以直接变成“A”。原因是最重要的第二张证据——利润率与 ROE——还没有出来。

1.3 为什么评分下修到 70.0，而不是因为上修就追高分

公司长期最明显的问题一直不是资产不够，而是资本效率太低。2026 财年 ROE 只有 1.32%，而公司长期目标是营业利润率 10%以上、ROE 10%以上。

如果 2027 财年营业利润 7.8 亿全部兑现，相对 145 亿销售也只是约 5.4%的营业利润率，离 10%目标仍有明显距离。完整价格史又显示，2018 年以来约 700—1,100 日元的长期价格体系仍然非常稳定，2021、2024 和 2026 多次向上试探都没有留下持续更高的价格中枢。

因此本次技术重读后评分由 71.5 调整到 70.0 / B+。基本面订单逻辑没有变差，变化的是我们不再把“长期价格中枢已经开始迁移”提前算进结论。

02 | 公司与商业模式

2.1 一家百年铸造公司，今天到底卖什么

日本铸造的历史可以追溯到 1920 年。表面上它仍属于“铸造相关事业”单一分部，但从经济机制看，至少有三层业务。

第一层是铸造及成形材料：大型铸钢、铸铁、特殊钢和低热膨胀材料，为半导体制造设备、工业机械、钢铁设备、建设机械等提供大型结构件或高精度部件。这一层决定订单规模和工厂利用率。

第二层是工程产品：桥梁支承、伸缩装置、建筑柱脚等，价值来自设计认证、现场适配、安全要求和维护周期，不完全跟普通铸件同一种竞争逻辑。

第三层是高附加值制造升级：LEX/LEX-ZERO、金属 3D 打印、GREEN CASTINGS 等。它们的收入占比尚未单独披露，但决定未来有没有可能把利润率从传统铸造的低位往上抬。

因此，不能只把 5609 理解为“钢铁股”。它更像一个同时横跨大型铸造、基础设施节点和精密制造材料的平台。

2.2 收入机制与利润机制并不完全相同

传统铸件的核心变量是订单量、材料成本、能源成本、炉和加工设备利用率、良率、外包与交期。订单多并不一定立刻提高利润，因为短期增产可能先带来加班、外包、库存和采购成本。

高精度材料和金属 3D 打印则不同。客户如果在半导体检查装置、精密平台等领域完成材料和工艺认证，价值更多来自热膨胀控制、复杂形状、加工余量减少、交期和整体制造能力，理论上更容易产生比普通铸件更好的附加值。

这就是本轮研究最关键的结构问题：

订单增长是在把传统炉子烧得更满，还是在把收入结构往更高附加值的制造能力迁移？

现在公开资料能确认前者，后者仍在验证期。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 Q1 订单结构已经给了收入可见度

2027 财年 Q1 新增订单合计 39.32 亿日元，期末在手订单 103.70 亿日元。

- 铸造及成形材料：Q1 新增订单 25.05 亿，期末在手订单 55.65 亿；
- 工程相关：Q1 新增订单 13.36 亿，期末在手订单 46.85 亿；

- 其他：Q1 新增订单 0.90 亿，期末在手订单 1.19 亿。

同期销售 26.24 亿，其中铸造及成形材料 19.18 亿、工程相关 6.77 亿。新增订单明显大于当季出货，解释了为什么库存和在制品先上升、利润尚未同步体现。

公司明确写明，半导体制造设备用铸钢件受 AI 相关需求带动，6 月起出货增加；工程相关销售偏弱则主要来自桥梁用支承、建筑柱脚现场工程延期，公司将其判断为一次性出货时点差，并未下调全年销售预期。

3.2 大股东与产业链关系是一体两面

2026 财年有价证券报告显示，JFE スチール持股 36.17%，日立建机持股 14.91%。两个产业股东合计已经超过一半。

这带来三个正面效果：

1. 供应链、原材料、产业信用和订单关系更稳定；
2. 大型客户/产业伙伴对质量体系有长期验证；
3. 小公司不必完全靠公开市场融资建立大型工业能力。

同时也有三个必须反查的问题：

1. 关联交易是否始终对普通股东公平；
2. 客户与股东关系是否会压制定价；
3. 资本政策是否优先服务产业协同而非提升上市公司 ROE/PBR。

2026 财年并没有单一外部销售客户达到 10% 以上，因此不能简单把大股东集中等同于销售客户集中。但治理上的经济依赖仍然真实存在。

3.3 原材料、外包与交付是本轮最重要的供应链风险

公司在上修公告里非常坦白：涨价已经部分落地，但原材料高涨以及为赶交期增加外包费，也会同时抬高成本。

这意味着下半年不能只看销售额。真正需要看的是：

每增加 1 亿日元出货，营业利润到底增加多少。

如果销售上升、毛利却被外包和材料吃掉，那么在手订单只是“忙”，不是“值钱”。

04 | 竞争格局与护城河

4.1 低热膨胀材料不是无人区

大同特殊钢、日本制铁、Proterial 等大型材料公司都有低膨胀合金、精密设备材料或相关制造能力。金属增材制造领域也有设备商、服务商和大型材料企业参与。

因此，5609 的护城河不能写成“只有它会做低膨胀”。这不真实。

4.2 更可信的差异化是“材料+大型成形+后处理”的组合

日本铸造真正有意思的地方是，它同时拥有：

- LEX 低热膨胀材料体系；

- 大型铸造能力；
- 锻造、机械加工等传统制造链；
- 金属 3D 打印；
- 热处理、检测、尺寸与材料控制；
- 半导体与基础设施场景的实际采用经验。

对于大型精密部件，客户并不只买一块材料，而是在买一个“能不能稳定交出符合热膨胀、尺寸、强度、内部缺陷与加工要求的完整件”的体系。

这种体系型能力比单一专利更难复制，但也更难用一条新闻证明。真正的护城河证据应来自重复订单、客户认证持续时间、良率、交期和毛利率，而不是宣传词。

4.3 桥梁与建筑工程业务提供另一种稳定性

桥梁支承与建筑柱脚涉及安全、标准、设计适配和现场施工。它的周期与半导体不同，可以在一定程度上分散需求来源。

但工程业务也有天然弱点：项目时点、工地延期和验收会造成季度波动。Q1 就出现了这一情况。因此研究时不应把单季工程销售下降直接解释为需求崩塌，也不能把订单全部当作同一速度兑现。

05 | 技术、专利与制造能力

5.1 LEX 与 LEX-ZERO 的意义

精密设备最怕的不是“材料会不会断”，而是温度变化后尺寸漂移。低热膨胀材料的价值就在于让大型基座、平台、检查设备在温度变化下保持几何稳定。

日本铸造公开的 LEX 体系正是围绕这一问题。LEX-ZERO 进一步追求接近零的热膨胀特性，公司公开资料给过室温附近 0.00ppm/°C 级测定例，并披露过半导体检查装置采用实例。

这意味着它不是只有实验室参数，而至少有真实应用轨迹。

5.2 金属 3D 打印为什么值得看

公司官方 3D 打印页面显示，两台 EOS M290 之外，2026 年 4 月以后新增 BLT S450，成形范围 450×450×500mm，8 束 500W 激光，推定成形速度约 1kg/h。公司还列出已经有产品出货实绩的材料，包括 LEX、1.5GPa 高强度材、SUS316L、马氏体时效钢、S20C、S55C、SCW450 等。

金属增材制造最直接的价值不是“很未来”，而是：

- 减少传统切削的材料浪费；
- 做出传统加工难以实现的内部流路或复杂形状；
- 缩短试作与小批量周期；
- 让材料配方和形状设计一起优化；
- 对高价值、小批量、复杂件形成更好的经济性。

但设备购入不是商业化。下一步必须看利用率、客户重复订单、认证周期和单件利润。

5.3 GREEN CASTINGS 提供了另一条“工艺价值”线索

2026 年 4 月，公司披露 GREEN CASTINGS 相关 3D 积层造形产品出现首笔订单。这至少说明绿色制造概念已经跨过“只有展示”的门槛。

目前仍不能从公开资料推导出它会成为多大的利润中心。正确处理方式是把它列为已获得首单、尚待规模化的技术期权，而不是提前给大额估值。

06 | 财务质量、现金流与资产负债表

6.1 2026 财年：利润差，但现金流并不差

2026 财年单体销售 122.90 亿日元、经常利润 5.84 亿、净利润 1.54 亿、EPS 32.02 日元、每股净资产 2,423.83 日元，ROE 仅 1.32%。

这是一个非常典型的“资产很多、回报很低”的年份。

但现金流比净利润好得多：经营现金流 21.23 亿、投资现金流-6.08 亿，粗略融资前自由现金流约 15.15 亿日元。期末现金及现金等价物 17.39 亿。

因此，5609 当前的财务问题不是偿债危机，而是资本效率不够高。

6.2 Q1 资产负债表仍然安全

2027 财年 Q1 总资产 208.43 亿、净资产 115.34 亿，自有资本比率 55.3%。公司披露实质有息负债 15.99 亿，比 2026 财年末减少 2.19 亿。

土地账面 71.84 亿日元，占资产很大一部分；净资产里还有 47.06 亿土地再评价差额金。这一点非常重要：低 PBR 不能简单理解为“市场连现金和设备都白送”，因为账面净资产里存在大量重估土地资本。

6.3 库存增加是本轮最值得盯的财务信号

产品及在制品从 2026 财年末 23.66 亿增加到 Q1 末 30.38 亿，单季增加 6.72 亿。

这可以有两种完全相反的解释：

正面解释：大订单进入生产，为后续出货备货，库存是未来销售的前置形态。

负面解释：生产周期拉长、交付瓶颈、在制品占压，订单越多反而越吃现金。

真正的验证方式不是争论，而是看 Q2/Q3：库存能否随着出货转为应收和现金，营业利润率是否同时改善。

6.4 目标与现实的距离

公司长期目标是营业利润率 10%以上、ROE 10%以上。2026 财年 ROE 只有 1.32%。2027 财年即便营业利润 7.8 亿全部实现，营业利润率也约 5.4%。

所以本轮不是“已经达标”，而是第一次出现了值得观察的修复路径。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 产业股东超过半数，是稳定也是约束

JFE スチール 36.17%、日立建机 14.91%。这不是一般意义的分散公众公司。

对普通股东来说，最好的一面是长期产业关系、订单与资本稳定；最需要警惕的一面是，上市公司是否把“产业集团最优”放在“每股价值最大化”之前。

7.2 治理研究真正应看什么

未来每次更新优先检查：

- 关联交易规模与价格条件；
- 独立董事对资本政策的表态；
- ROE/PBR 改善计划是否量化；

- 低估值时有没有回购或其他资本回收；
- 高附加值投资是否披露投资回报；
- 大股东是否出现持股变化或治理结构变化。

目前没有证据说明存在明显侵害小股东的事件，因此治理不能因为大股东集中而直接扣到很低；但也不能因为“有JFE背书”就忽略价值捕获问题。

08 | 资本政策、分红与稀释风险

8.1 当前稀释风险低

公开资料没有显示持续性的可转债、股东权利计划或大规模股票期权稀释结构。公司过去还做过库存股注销。

这意味着当前研究主要矛盾不在“会不会被不断增发”，而在已有资本能不能赚出更高回报。

8.2 股息上调是信心信号，但不是核心重估逻辑

公司把2027财年期末分红从25日元上调到30日元。以约900日元级价格计算，收益率约3%以上。

这个提升是正面信号，但对5609这种0.4倍PBR附近、ROE很低的公司，真正有力度的资本政策应该是：

1. 把经营ROE拉上去；
2. 对长期闲置或低收益资产做资本重配；
3. 在明显低估、且不影响技术投资时考虑回购；
4. 把新设备和高附加值项目的投资回报讲清楚。

因此资本政策本轮给中等分，不因为增配5日元就过度奖励。

09 | 估值与安全边际

9.1 三个最直观的估值锚

以2026年8月21日前后约900日元级价格作为研究锚：

- PBR显著低于0.5倍；
- 2027财年前瞻PER约9倍；
- 预计股息率约3%以上。

表面看非常便宜。

9.2 为什么不能只看低PBR

第一，ROE长期低。低ROE公司长期低PBR并不稀奇。

第二，净资产里土地再评价差额很大。账面资产安全垫真实存在，但不能把所有账面净资产都理解成可以立即返还给股东的现金。

第三，产业股东结构使“资产价值何时释放给普通股东”存在不确定性。

所以Kabugami不把低PBR本身当买入理由，而把它当作在等待利润验证期间提供的估值缓冲。

9.3 什么情况下估值真的可能重估

最理想的重估路径不是 PER 机械扩张，而是分母和倍数一起变化：

1. 在手订单转出货；
2. 涨价穿透原材料/外包成本；
3. 营业利润率从低个位数持续抬升；
4. ROE 离开 1% 区间并向 5%、8%、10% 推进；
5. 市场开始相信高附加值制造不是一次性项目。

到那时，PBR 才有从“低 ROE 折价”转成“转型前低估”的可能。

10 | Kabugami 技术结构

价格观察截至 2026-08-21。本轮以完整年/月价格序列确认现代价格中枢，再把 7 月 29 日 Q1、全年上修与增配后的真实价格反应作为事件层。

10.1 | Technical Question：订单和利润预期已经上修，为什么价格仍然没有离开旧中枢

5609 早期历史有过数千日元的高能量阶段，但对今天最有解释力的是 2018 年之后。2018 年从 1,636 开年、最高 1,980、最低 670，最终只收 794；之后 2019 年 810、2020 年 724、2021 年 806、2022 年 817、2023 年 935、2024 年 831、2025 年 832。除了极端脉冲，多数年度最终都重新回到约 700—1,100 日元体系。

因此 5609 真正稳定的长期特征不是“不断抬高”，而是上涨脉冲反复发生，但旧价格中枢一直能够把价格重新吸回。当前基本面已经出现订单和业绩上修，技术问题反而更严格：如果这些经营改善是真的，价格为什么仍然留在同一个长期体系里？

10.2 | Failed-Pulse Memory：2011、2014、2017、2021、2024 都证明“冲得高”不等于“中心迁移”

5609 历史上多次出现看起来很强的上行：2011 年最高约 2,260、2014 年 3,100、2017 年 1,910、2021 年 1,193、2024 年 1,267。可这些高点之后，价格都没有在更高区域形成持续、可重复的价格重心。

2026 也没有突破这个历史模式：7 月最高 1,001，月末 926；8 月 21 日 921。价格距离年内高点并不远，但仍处在过去数年的主要运行区间内部。

这说明旧中枢的回复约束没有明显失效。对这只股票而言，失败脉冲记忆比“突破 1,000”本身更有解释力。

10.3 | Good-news / Sell-the-news：7 月 29 日上调全年预测并增配，第二天反而跌约 5%

7 月 29 日公司公布 Q1，同时因半导体制造设备用铸钢件订单超预期，把全年营业利润从 6.0 亿上调至 7.8 亿、净利润从 3.6 亿上调至 4.8 亿，并把期末股息从 25 日元提高到 30 日元。公司级基本面信号非常明确。

价格 7 月 28 日收 957，7 月 29 日先涨到 981；但真正值得看的下一交易日 7 月 30 日却从 936 开盘、最终收 932，较公告日收盘下跌约 5.0%，成交量 3.66 万股，明显高于平日。7 月 31 日继续收 926，之后 8 月大部分时间在 900—940 附近运行，8 月 21 日收 921。

这不是“市场没看到利好”，而更像一次 Good-news pulse followed by sell-the-news reabsorption：经营预期上修先把价格推到旧中枢上沿，随后旧价格体系很快重新接管。

10.4 | Price-Fundamental Timing : Fundamental-led improvement , Price-not-confirmed

5609 与 3947、5480 那类“价格先迁移、基本面后来确认”的股票正好相反。这里是订单、全年业绩预测和分红先出现了明确改善，但价格没有完成相应的中心迁移。

因此当前时序应定义为：Fundamental-led improvement / Price-not-confirmed。这并不否定基本面，反而把下一步验证变得更清楚：如果下半年订单真的转成更高利润率和现金流，价格是否终于能够离开 700—1,100 日元长期体系；如果仍不能，市场可能在质疑利润质量、持续性或资本效率。

10.5 | Current State : 长期下行已耗散，但仍是旧中枢上沿测试，不是右侧迁移

当前最准确的技术状态是：长期负向速度已经大幅耗散，价格在旧 700—1,100 日元中枢内偏上位置运行；基本面改善已经出现，但事件后的价格反应仍被旧中心吸收，因此长期迁移尚未成立。

后续升级至少需要看到：价格有效离开 1,100 日元附近后，一次较充分回抽仍能在 1,000 日元以上形成新的可重复价格重心，并随后再次扩张。若每次经营利好都只把价格短暂推到 1,000 附近再回到 800—900，状态没有本质变化。

技术分维持 2.5/6。低分不是否认订单，而是坚持价格系统尚未确认经营改善已经改变长期定价层级。

11 | 风险、反方解释与催化剂

11.1 主要风险

订单转利润失败。这是第一风险。材料、能源、外包、加班和良率都可能吃掉销售增长。

半导体周期反转。当前订单可见度强，但半导体设备具有周期性。在手订单只能保护一段时间，不能证明长期需求永远增长。

库存与营运资金压力。产品与在制品单季增加 6.72 亿，如果交付滞后，会占用现金。

高附加值业务商业化慢。LEX、3D 打印技术真实，不代表它们已经形成足够规模和高毛利。

产业股东治理约束。大股东带来稳定，但普通股东价值释放速度可能不如完全市场化公司。

工程项目时点波动。桥梁和柱脚工程容易因现场进度造成季度错位。

11.2 最强反方观点

最强的空头不是“公司没技术”，而是：

日本铸造可能仍然只是一个资产很重、订单周期很强、ROE 长期低的传统工业公司；本轮半导体订单和涨价只会让利润从低谷恢复，却不足以改变长期资本效率，所以低 PBR 不是错价，而是合理折价。

这个反方观点目前仍然成立，甚至应该被保留在研究正中央。

11.3 催化剂

- Q2/Q3 营业利润率显著改善；
- 库存转出货且现金循环稳定；
- 半导体设备在手订单继续维持高位；
- LEX/3D 打印出现更多可量化订单、客户认证或利润贡献；

- ROE/PBR 改善型资本政策；
- 价格真正离开长期中枢并完成更高重心的回抽确认。

12 | Kabugami Insight

从“零膨胀材料”到“低漂移企业”

日本铸造最有意思的技术产品是低热膨胀材料。它解决的是一个很物理的问题：环境温度变化了，但精密设备不能跟着乱变形。

把这个概念映射回公司本身，会发现 5609 现在恰好处在相反状态：订单、材料价格、外包成本、半导体周期、工程时点都在快速变化，公司的利润却需要学会“低漂移”。

真正高级的制造企业，不只是材料尺寸稳定，而是面对需求波动时，利润率、现金流和资本回报也能稳定。

这就是为什么 Kabugami 不把 LEX 当一个孤立产品看。LEX 和金属 3D 打印真正的战略意义，是如果它们能把更多收入变成高价值、认证型、难替代的订单，公司整体就有机会减少对“吨位、炉子利用率和原料差价”的依赖。

因此 5609 最值得跟踪的不是某个新名词，而是“收入的物理属性是否在变”：从卖重量，变成卖精度；从卖产能，变成卖能力；从周期订单，变成认证后的重复订单。

一旦这条路径被利润率验证，公司的估值逻辑就会发生质变。

13 | Connected Research / Company Graph

13.1 JFE Steel：资本、原料与产业信用的核心节点

关系类型：大股东 / 原材料与产业链关系。

方向：双向。

强度：高。

对投资逻辑影响：正负双向。

JFE Steel 持股 36.17%。它给 5609 带来稳定性、钢铁产业链资源和信用，但同时让关联交易、公允定价与普通股东利益对齐成为长期治理问题。

下一验证：关联采购/销售规模、价格机制、JFE 持股变化、董事会独立性。

13.2 日立建机：产业股东与制造客户关系节点

关系类型：大股东 / 历史资本业务关系 / 产品客户。

强度：高。

对投资逻辑影响：稳定需求与依赖并存。

日立建机持股 14.91%。日本铸造过去与其存在建机零部件和资本业务关系。对 5609 而言，这证明大型工业客户长期认证能力；对小股东而言，需要看是否形成过度依赖或定价压制。

13.3 半导体制造设备链：本轮利润修复最关键的需求传播节点

关系类型：终端需求 / 设备链。

方向：下游需求向 5609 传播。

强度：当前高。

证据：Q1 公司直接说明 AI 相关需求带动半导体制造设备用铸钢件生产与出货，并据此上修全年预测。

关系传导： 后续如果主要半导体设备厂资本开支、交期或订单周期发生明显变化，应进入 5609 的 Change Check，而不是等季度财报才反应。

13.4 桥梁与建筑基础设施链：另一条需求缓冲

关系类型：基础设施 / 工程。

强度：中。

特点：需求相对独立于半导体，但季度收入受施工时点影响。

Q1 工程销售延后正说明：这条线能提供业务分散，却不能提供平滑季度收入。

13.5 金属增材制造生态：材料、设备与制造服务的技术扩散节点

关系类型：设备 / 新工艺 / 替代制造。

强度：中、上升中。

BLT S450 扩大了公司可制造尺寸和速度。未来重要的不是“又买了一台机器”，而是它是否形成新客户、新材料认证、传统工艺替代和毛利提升。

14 | V3.1 评分、核心证据与下一次验证

14.1 V3.1 评分

维度	权重	得分	主要理由
财务稳健	18	15.0	55.3%自有资本比率、实质债务可控、2026 财年现金流强；库存上升扣分
护城河	18	13.0	大型铸造+低热膨胀+工程认证+增材制造组合真实，但仍面对大型材料与增材制造竞争者
盈利质量	14	7.5	Q1 仍亏损、长期 ROE 低；订单和涨价给修复路径但尚未兑现
产品/供应链/客户	14	10.5	在手订单强、产业股东深、下游多元；交付、外包与关联关系仍需验证
估值	12	9.5	PBR 显著低于 0.5、前瞻 PER 约 9 倍，安全边际较厚；低 ROE 和土地再评价限制解释

资本政策	10	6.0	无明显稀释、增配正面，但缺少强 ROE/PBR 改善与回购证据
治理	8	6.0	产业股东稳定，但两个大股东合计过半使普通股东对齐需长期跟踪
技术	6	2.5	订单与全年业绩已上修，但 7 月 29 日利好后价格快速回到旧 700—1,100 日元中枢，迁移尚未得到价格确认
合计	100	70.0	B+ / 重点观察

14.2 核心证据账本

判断 A | 半导体订单已经真实进入在手订单。

证据：2027 财年 Q1 公司原始决算、在手订单 103.70 亿、半导体设备铸钢件订单上修说明。

反证：半导体周期可能回落，订单不等于高利润。

信心：高。

状态：已支持。

判断 B | 2027 财年会出现利润修复，但修复幅度尚未证明企业质量换挡。

证据：全年营业利润预测上调至 7.8 亿，公司称主要下半年贡献。

反证：材料、外包、库存和交付成本可能稀释上修。

信心：中高。

状态：待下半年损益验证。

判断 C | LEX/金属 3D 打印是实技术，而不是空题材。

证据：官方产品、设备、出货材料、半导体采用与 GREEN CASTINGS 首单。

反证：公开资料没有足够分部收入和毛利证明规模化。

信心：技术高、商业化中。

状态：技术已支持，经济性未证明。

判断 D | 低 PBR 具有安全边际，但不能脱离低 ROE 解释。

证据：每股净资产、净资产、债务与估值。

反证：土地再评价差额较大，资本效率长期低。

信心：高。

状态：有条件支持。

14.3 待补核资料

1. 半导体设备铸钢订单的具体客户和终端设备类型披露有限；
2. LEX/LEX-ZERO/增材制造销售规模、毛利率和设备利用率没有单独披露；
3. 在手订单的交付季度分布不够细；
4. 关联交易定价缺少足够公开细节；
5. ROIC 与按业务资本投入仍需更细拆分；
6. 低热膨胀材料竞争份额缺少可信公开市场份额数据。

14.4 下一次验证清单

Q2 最重要：

- 中间期营业利润能否接近/达到 3 亿预测；
- 铸造及成形材料出货是否明显增加；
- 产品及在制品是否开始下降或至少周转改善；
- 毛利率是否证明涨价跑赢成本；
- 在手订单是否仍维持高位。

Q3 以后：

- 全年 7.8 亿营业利润是否继续可信；
- ROE 是否开始明显修复；
- 增材制造/LEX 是否出现可量化商业订单；
- 价格是否真正离开长期中枢，并在更高区域完成回抽确认。

15 | 资料来源、历史版本与合规

A 级 | 公司原始资料

1. 日本铸造 | 2027 年 3 月期第 1 四半期决算短信，2026-07-29。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/release/wp-content/uploads/sites/4/2026/07/NcKkessantansin20260729.pdf>

2. 日本铸造 | 通期业绩预测修正及配当预测修正（增配），2026-07-29。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/release/wp-content/uploads/sites/4/2026/07/NcKoshirase20260729.pdf>

3. 日本铸造 | 第 104 期有偿证券报告，2026 财年。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/invester/wp-content/uploads/sites/5/2026/06/NcKyukasyouken104.pdf>

4. 日本铸造 | 3D Printer 官方页面（EOS M290 / BLT S450、材料与出货实绩）。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/3dprinter/>

5. 日本铸造 | 新闻发布与 GREEN CASTINGS 相关官方信息。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/release/>

6. 日本鑄造 | IR Library / 決算短信索引。

<https://www.nipponchuzo.co.jp/investor/category/irtansin/>

技术价格证据

7. Owner 于 2026-08-16 提供 5609 TradingView 月线长图，用于视觉结构参考。私人参数、公式与 Kabugami 内部物理模型不公开。

8. 株探 | 5609 年次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5609/historicalprices/yearly/>

9. 株探 | 5609 月次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5609/historicalprices/monthly/>

10. 株探 | 5609 日次/週次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5609/historicalprices/daily/>

本次证据结论

截至 2026-08-16，公司官网最新正式财务披露仍为 2026-07-29 2027 财年 Q1 及同日业绩/分红上修。技术层使用公开完整长期价格序列重新校正，并加入事件反应：7 月 29 日经营上修与增配没有形成新的长期价格中枢，第二天即出现明显卖压，之后价格继续在约 900 日元附近运行。因此当前最重要的跨 Lane 矛盾是“Fundamental-led improvement / Price-not-confirmed”。

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。