

5658 日亜鋼業株式会社 (NICHIA STEEL WORKS, LTD.)

Kabugami V3.1 78/100 · A

这家公司是做什么的

日亜鋼業主营高耐腐蚀镀层钢线和特殊钢线，产品用于基础设施、汽车、电力通信等领域；同时生产高强度螺栓及线材深加工产品。

最近亮点

2027财年第一季度销售85.24亿日元、+3.6%，营业利润3.55亿、+62.5%。普通线材营业利润由约0.06亿升至0.43亿，特殊线材由1.40亿升至2.45亿；真正增长来自售价改善和加工价差恢复，而不是销量暴增。

Research cutoff 2026-08-23 · 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	公司称三元合金镀层“タフガード”系列耐腐蚀能力达到传统镀锌产品的 10 倍以上，可降低客户长期更换和维修成本；普通线材和高强度螺栓具备日本东西两地生产基地与战略库存，交货能力较强。股东权益比率约 73%，市净率约 0.33 倍，并持续回购股份。
最需要担心什么	2026 财年特殊线材与普通线材盈利改善，但螺栓业务营业利润同比-63.3%；2027 财年全年营业利润只预测 14.5 亿、同比+1.3%，说明第一季度强劲没有被管理层直接外推全年。集团与日本製鉄存在重要原料和技术关系，钢价与采购结构仍决定加工价差。长期净资产收益率仍约 2%级。
Kabugami 现在怎么看	5658 的折价不能只用“钢铁成熟行业”解释。高耐腐蚀材料、深加工和短交货网络提供比普通钢材更好的局部护城河；但公司拥有巨大净资产却长期低净资产收益率，市场因此只给约三分之一账面价值。若价格转嫁和高附加值产品占比提升，把营业利润率稳定在 4%以上，同时回购压缩过剩资本，净资产收益率达到 5-7%时，重估逻辑会明显增强。

01 | 投资问题与当前结论

2026-08-22 已有完整报告，本轮属于重大更新与证据修正。上一版抓住了低市净率、强资产负债表和回购，但把产品理解得过于接近普通钢材加工，低估了高耐腐蚀材料、深加工和交付体系的差异化。

2026 财年普通线材销售 91.88 亿、-2.2%，营业利润 4.98 亿、+59.4%；特殊线材销售 172.88 亿、+2.4%，营业利润 6.09 亿、+75.7%。公司明确指出，销量并不强，利润改善主要来自把人件费、物流等成本上涨转嫁到售价。也就是说，过去一年最重要的变化是加工价差和价格纪律改善。

2027 财年第一季度这种改善进一步延续：普通线材销售约 21.95 亿、+6.2%，营业利润 0.43 亿、约 +621%；特殊线材销售 45.33 亿、+2.7%，营业利润 2.45 亿、+75.3%。另一方面，螺栓相关线材利润仍小幅下降，说明不是所有业务同步改善。

因此核心问题是：高耐腐蚀产品与价格转嫁能否把集团营业利润率稳定在更高水平，并让回购真正转化成净资产收益率提升，而不是只在低市净率下机械提高每股净资产。

02 | 公司本质与商业模式

公司处于钢铁价值链的二次加工环节，但这里的“二次加工”包含不同价值层次：

- 1. 软钢普通线材经过镀锌或合金镀层，供应土木、围栏、落石防护等；
- 2. 硬钢、钢绞线、钢索等供应汽车、电力通信、公共工程；
- 3. 高强度螺栓用于建筑、桥梁、铁塔连接；
- 4. 自有线材进一步加工为防兽网、建材、施工便利产品；
- 5. 镀锌、锌铝、锌铝镁等表面处理提高耐久寿命。

收入并不只是随钢价变化。真正的经济价值来自采购线材成本 + 加工价差 + 镀层性能 + 规格和质量 + 库存和交货能力。客户如果因为更耐腐蚀的材料延长更换周期，可以减少长期工程维护成本，因此公司比普通钢材产品拥有更好的价格空间。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 タフガード：价值在于让客户少换几次

公司称锌、铝、镁三元合金镀层“タフガード”系列耐腐蚀能力达到传统镀锌产品的 10 倍以上。其意义不是技术名词本身，而是客户可以用更长寿命减少更换、施工与停工次数。

这类产品尤其适用于公共土木、盐害和户外环境、围栏等。若客户采购评价从“每吨价格”转向“使用寿命总成本”，公司的议价力会高于普通镀锌钢线。

3.2 深加工：越靠近客户实际问题，越不容易只按吨定价

公司利用自制镀锌钢线生产防兽网、落石防护和土木相关制品、附带部件的建筑加工品。加工层级越深，客户购买的越接近工程解决方案而非原材料。

3.3 日本製鉄关系：既是能力来源，也是依赖

日本製鉄是公司的重要关联方，公司通过商社采购其原材料；“タフガード”又使用日本製鉄注册商标。这给原料质量、材料开发和产业关系带来优势，但也意味着采购条件与上游钢价不能忽略。

3.4 客户并非完全分散

有价证券报告曾显示 Metal One 等钢铁商社客户占比达到约一成级。销售渠道稳定是正面，但也提示部分订单和议价可能集中于大型商社体系。

04 | 竞争格局与产业关系

对象	关系	对 5658 的传导
日本製鉄	关联方、原料和技术生态	稳定原料与高耐腐蚀镀层技术有利；钢价与采购条款决定加工价差
Metal One 等商社	主要销售渠道	提供项目和客户覆盖，也可能提高渠道议价集中度
建筑和土木客户	高强度螺栓、围栏、落石防护需求	基础设施更新支撑需求；工程延迟会影响销量
汽车、电力通信客户	特殊线材终端	产品规格和长期认证带来稳定性，但制造周期波动仍存在
防兽和农业用户	深加工终端	社会需求较长期，比传统建筑周期更分散

行业整体成熟、竞争不弱，但“高耐腐蚀 + 深加工 + 快速交货”让公司不完全等同于跟随钢价波动的普通钢材企业。

05 | 护城河判断

护城河上调为中等偏强的加工与交付型细分优势。

公司已进行大规模工厂更新、自动化、节能和全公司系统改造，强化产品追溯和质量保证；普通线材和螺栓又依靠东西两地制造基地与战略库存实现短交货期。

这类护城河不是高毛利软件式垄断，却会让工程和工业客户在供应可靠性、认证、寿命和交期上产生实际切换成本。

反证是长期净资产收益率低、螺栓利润波动大，说明竞争优势仍没有充分变成高资本回报。

06 | 财务质量与现金流

2026 财年销售 337.93 亿、营业利润 14.31 亿、经常利润 22.29 亿、净利 10.17 亿。2027 财年第一季度销售 85.24 亿、营业利润 3.55 亿、经常利润 6.23 亿、净利 5.45 亿。

第一季度集团营业利润率约 4.2%，相比上年同期约 2.7% 显著改善。分部改善主要来自普通和特殊线材的价格与加工价差，而不是简单销量扩张，这是质量较高的改善。

但全年预测销售 350 亿、营业利润 14.5 亿、经常利润 20 亿、净利 12 亿。第一季度完成营业利润全年目标约 24.5%，不算明显超前；经常利润完成 31%、净利 45% 则受营业外和其他贡献影响更大。因此判断应以营业利润为主。

股东权益比率约 73% 意味着偿债风险低，却也导致巨大资本基数。强资产负债表如果不能转成更高利润，本身就是资金使用效率低的表现。

07 | 股东、管理层与治理

公司 2026 年持续进行股份回购，7 月、8 月都有进度披露。约 0.33 倍市净率下回购具有明显每股净资产增厚作用，也表明管理层开始把低估值转成资本动作。

但治理的更高一层，是明确投入资本回报率和净资产收益率目标，并处理过剩资产。当前公开证据仍不足以证明公司建立了强资本成本纪律，因此治理评分不做过度上调。

未来最重要的是：政策持股、闲置金融资产、现金和低回报设备是否持续被重新配置。

08 | 资本政策

2027 财年每股分红计划 10 日元，按 8 月 21 日 402 日元观察锚，股息率约 2.5%。股息不是投资核心。

对 0.33 倍市净率公司而言，若经营现金充裕且没有高投入资本回报率的扩产机会，回购通常比小幅增配更有效，因为公司以远低于账面净资产的价格注销权益。

但回购只有在两种情况下真正创造价值：业务本身至少持续产生正的自由现金流；被回购的低估不是因为资产会持续低效消耗。因此回购与营业利润率必须一起看。

09 | 估值与安全边际

8 月 21 日收盘 402 日元、市净率（PBR）约 0.33 倍，预测市盈率（PER）约 15 倍。这个组合非常有解释力：资产极便宜，盈利并不特别便宜。

市场实际是在说：“我相信这些净资产存在，但不相信它们能赚出足够回报。”

悲观情景：钢价或加工价差恶化、建筑需求弱，净资产收益率继续 2-3%，市净率长期 0.3 倍级。

基准情景：普通和特殊线材价格纪律维持，营业利润 14-16 亿，回购持续，净资产收益率缓慢提高，市净率逐步向 0.4 倍靠拢。

乐观情景：高耐腐蚀和深加工产品占比上升，营业利润率稳定 4-5% 以上，回购压缩资本基数，净资产收益率达到 5-7%，市净率向 0.5 倍以上修复。

安全边际来自厚净资产 + 低杠杆 + 低市净率 + 有效回购；价值陷阱风险来自低净资产收益率。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察截至 2026-08-21。本轮先用长期年/月价格确认缓慢中枢上移，再把 7 月 30 日 Q1 后的真实价格反应作为事件层。

10.1 | Technical Question：来到 400 日元不是第一次，这一次为什么可能和 2013、2019 不同
5658 在 2008 年之后形成了约 200—400 日元的现代价格体系。2013 年最高 415、2019 年最高 406，都说明“摸到 400”本身不是新状态；过去这些脉冲最终都重新回到更低中心。

真正不同的是最近五年的 Return。年度低点从 2022 年的 222 日元，逐步抬到 2023 年的 242、2024 年的 257、2025 年的 275、2026 年的 337；高点则从 297 抬到 337、360、406、422。年末价格也由 2022 年的 247 提高到 2023 年的 319、2024 年的 311、2025 年的 362。

因此本轮技术问题不是“能不能突破 400”，而是：旧 200—300 日元价格中枢的拉回能力是否已经持续下降，330—400 附近能否真正替代它成为新的主要运行区间。

10.2 | Path / Return：这是一条慢迁移，不是一根事件 K 线

2022—2026 最有信息价值的是低点、年末重心和高点一起缓慢抬高，而不是某一次突然扩张。尤其 2026 年年内低点 337，已经高于 2025 年低点 275，也明显高于 2022—2024 的主要低位区域。

这种路径与 2013、2019 的失败脉冲不同：过去是短时间上探 400 附近，随后完整回到旧中心；当前则在到达 400 之前，价格已经用了数年把回抽终点逐级上移。

所以目前可以确认早期价格中枢迁移已经存在真实保留证据，但 400 日元上方仍是旧现代包络的上沿，尚不能直接升级为成熟迁移。

10.3 | Muted Earnings Response : Q1 营业利润+62.5%，市场却没有制造一次强事件脉冲

7月30日公司披露 Q1：销售+3.6%、营业利润+62.5%，普通和特殊线材利润显著改善。若当前 400 日元附近完全是财报事件驱动，应该看到明显的单日换层。

实际价格 7 月 29 日收 371，7 月 30 日收 376，约+1.4%；7 月 31 日收 378，再+0.5%。也就是说，强经营改善只带来很温和的即时反应。随后 8 月价格才逐步从 370 多上行：8 月 5 日 382、12 日 384、17 日 389、18 日 399、19 日 403，8 月 21 日 402。

这说明本轮不是“财报突然创造迁移”，而更接近 Muted event response + continued price drift。经营改善提供确认，但价格中枢上移的路径早已在事件之前发生。

10.4 | Price-Fundamental Timing : Price-led slow migration , Fundamental confirmation 正在补上

多年价格低点从 222 逐步抬到 337 时，当前 Q1 利润率改善尚未出现。因此时序更接近 Price-led slow migration → Fundamental confirmation。

这也是 5658 比 5609 更有意思的地方：5609 是订单和上修先走、价格不确认；5658 则是价格用多年缓慢重心抬升先表达变化，2026 财年和 Q1 的加工价差改善才逐步提供经营解释。

但全年营业利润仅预测同比+1.3%，管理层没有把 Q1 强劲直接外推全年，这仍是必须保留的反证。价格迁移比基本面证据走得更早，因此后面必须由连续利润率和 ROE 验证。

10.5 | Current State : 早期迁移成立，真正的门槛是把 330—360 变成回抽中枢而不是再摸一次 400

当前技术状态应定义为：2008 年以来的长期低位体系仍是大背景，但 2022—2026 连续五年的低点和价格重心抬升已经形成早期迁移；Q1 经营改善没有制造事件型暴涨，反而说明当前结构主要由缓慢的价格再定价推动。

后续真正的确认是下一轮较深回抽能否继续在 330—360 日元附近及其上方结束，并从这里再次扩张。若重新长期跌回 250—300 日元，2013/2019 式失败脉冲记忆会重新占优；若 330—360 逐渐成为可重复价格重心，400 上方的突破才有更强结构意义。

技术分维持 4.0/6。它不是高能量趋势分，而是对慢迁移、低点保留和事件非依赖性的评价。

11 | 风险与催化剂

风险

- 上游钢材、锌和能源价格波动；
- 价格转嫁滞后导致加工价差收窄；
- 建筑和公共工程延迟；
- 螺栓销量和价格波动；
- 日本製鉄和商社体系依赖；
- 成熟行业需求低增长；
- 现金与净资产长期低效；
- 营业外利润让净利看起来高于真实主营回报。

催化剂

- 第二、第三季度普通和特殊线材利润率维持；
- タフガード等高耐腐蚀产品占比提升；
- 基础设施更新需求增长；
- 回购扩大或注销股份；
- 政策持股与过剩资本压缩；
- 净资产收益率目标提升；
- 分红政策改善；
- 螺栓利润恢复。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现 1：5658 真正的产品创新是“让客户少换一次”，不是把钢丝做得更复杂

タフガード若能达到公司宣称的 10 倍以上耐腐蚀能力，价值直接体现在客户长期使用总成本。耐久越高，采购决策越可能从“吨价”转向“寿命成本”，这才是普通钢材加工走向高附加值的机制。

发现 2：第一季度不是钢价推动的“销量成长”，而是加工价差恢复

普通线材销售+6.2%、利润约+621%；特殊线材销售+2.7%、利润+75%。利润远快于收入，说明价格、成本和产品组合的边际改善比销量更重要。

发现 3：73%股东权益比率既保护股东，也压低估值

破产风险小，但资本太厚会稀释净资产收益率。5658 要重估，不需要资产更多，而需要同样资产赚更多，或者把不需要的资本还给股东。

发现 4：日本製鉄关系不是简单“靠山”

它既提供材料和技术生态，也让公司受上游定价与集团供应链影响。真正能力是把上游材料进一步做成高耐腐蚀、深加工、短交货产品，而不是关联关系本身。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 第二、第三季度普通线材营业利润率；2. 特殊线材利润与汽车、电力通信需求；3. 螺栓销量与利润恢复；4. タフガード等高耐腐蚀产品销售占比；5. 钢材和锌成本与售价调整时差；6. 经营活动现金流和自由现金流；7. 回购累计金额、注销与每股指标；8. 政策持股和金融资产；9. 净资产收益率和投入资本回报率目标；10. 日本製鉄采购关系与价格机制；11. 基础设施和防兽产品深加工需求；12. 10 日元分红与资本返还组合。

后续研究重点： 公司未充分公开高耐腐蚀产品占比、普通和特殊线材的投入资本及投入资本回报率。下一轮最有信息价值的是“高耐腐蚀和深加工占比 → 分部利润率 → 投入资本”的桥梁，判断产品升级是否真正提高资本回报。

14 | V3.1 评分卡

模块	得分	权重	关键判断
财务稳健与现金防御	16.0	18	股东权益比率约 73%，周期抗压强
护城河与行业地位	13.0	18	高耐腐蚀技术、一体化加工与短交货形成真实细分优势
盈利质量与现金流	11.0	14	第一季度营业利润改善

			质量较好，长期净资产收益率仍低
产品 / 供应链 / 客户结构	11.0	14	基础设施、汽车、电力等多终端，也有上游和商社依赖
估值与安全边际	11.0	12	约 0.33 倍市净率与低杠杆提供强资产缓冲
资本政策	8.0	10	低市净率回购有效，进一步压缩过剩资本仍有空间
治理	4.0	8	有回购行动，投入资本回报率和资本成本目标公开度仍不足
技术结构	4.0	6	2022—2026 连续低点与价格重心抬升；Q1 强业绩并未制造事件脉冲，当前属于 Price-led 慢迁移与 Fundamental 确认阶段
Total	78.0	100	A

15 | 来源与合规说明

15.1 公司/法定一手资料

1. 日亜鋼業 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信・説明資料 (2026-07-30)

<https://www.nichiasteel.co.jp/ir-news/settlement/3507/>

2. 日亜鋼業 | 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-14)

<https://www.nichiasteel.co.jp/ir-news/settlement/3388/>

3. 日亜鋼業 | 第 74 期株主総会資料 / 事業内容・関係会社 (2026-06)

4. 日亜鋼業 | 製品情報 / 強み：高耐食めっき・一貫加工・デリバリー

<https://www.nichiasteel.co.jp/products/>

<https://www.nichiasteel.co.jp/>

5. 日亜鋼業 | 商品技術開発の歴史・タフガード

<https://www.nichiasteel.co.jp/strengths/development/>

6. 日亜鋼業 | 自己株式取得状況 (2026-07-03 / 2026-08-06)

<https://www.nichiasteel.co.jp/ir-news/>

15.2 外部交叉验证与技术价格数据

7. EDINET 有価証券報告書 | 销售客户、生产销售与资本信息。

8. 株探 | 5658 年次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5658/historicalprices/yearly/>

9. 株探 | 5658 月次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5658/historicalprices/monthly/>

10. 株探 | 5658 日次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5658/historicalprices/daily/>

15.3 研究边界

- 2027 财年第一季度销售 85.24 亿、营业利润 3.55 亿、经常利润 6.23 亿、净利 5.45 亿；全年预测 350 亿/14.5 亿/20 亿/12 亿。
- 2026 财年分部：普通线材销售 91.88 亿/营业 4.98 亿；特殊线材 172.88 亿/6.09 亿；螺栓相关 66.73 亿/2.10 亿。
- 第一季度分部数字来自公司公开披露和市场公开解析：普通线材约 21.95 亿/0.43 亿，特殊线材 45.33 亿/2.45 亿，螺栓相关 16.21 亿/0.40 亿。
- “タフガード耐腐蝕能力 10 倍以上”“行业领先的生产和交付能力”等为公司官方表述，不冒充独立第三方排名。
- 8 月 21 日收盘 402 日元、市净率约 0.33 倍等仅作研究观察锚。
- 2026 年 8 月月线尚未结束，因此只使用 8 月 21 日完整交易日作为当前日次锚，不把 8 月月线当作已完成月度状态。
- 本轮为 2026-08-23 重大更新；2026-08-22 完整报告属于正式时间线中的前一版报告。
- 数据截止 2026-08-23。

合规说明：本报告是 Kabugami.jp 独立研究记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。5658 暴露于钢价、锌价、能源、价格转嫁、建筑和制造周期、上游和商社关系、成熟行业低增长、低净资产收益率与资本配置风险，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。