

7012 川崎重工業

Kabugami V3.1 74/100 · B+

这家公司是做什么的

川崎重工主营防卫航空、航空发动机、铁路车辆、能源设备、机器人和摩托车等大型工业系统；同时经营船舶、液压机械和氢能相关业务。

最近亮点

2027财年Q1盈利明显改善，防卫、航空和铁路等高壁垒业务订单可见度提高；与此同时，大额投资和融资让资本回报也成为新的核心研究变量。

Research cutoff 2026-08-13 · 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	防卫、航空和铁路等业务客户认证深、项目周期长，进入壁垒高；日本防卫预算扩张又给公司带来更长的订单可见度。
最需要担心什么	重工项目天然有成本超支和执行风险，而且当前资本开支与融资需求很大；如果利润增长跟不上新增资本，普通股东的回报会被摊薄。
Kabugami 现在怎么看	业务景气和订单都在改善，但不能只看“防卫成长”。接下来真正决定股东回报的是项目利润率、现金流，以及新增资本能否创造足够高的回报。

01 | 投资结论

1.1 一句话结论

2027 财年 Q1 销售 5,435.76 亿日元，事业利润 357.52 亿日元，盈利显著改善，全年预测也已上调；同时公司通过约 934 亿日元新股融资和 1,000 亿日元可转债，为航空、氢能与 Physical AI 等项目投入资本，进入更高成长、也更高资本需求的阶段。

1.2 核心正面

- 2027 财年 Q1 收入 5,435.76 亿日元、事业利润 357.52 亿、税前利润 347.98 亿、归母净利润 156.63 亿，同比显著增长。
- 防卫领域的 P-1、C-2、潜水艇相关项目，以及航空发动机、铁路、摩托、燃气轮机和机器人等业务，都具有较高认证和系统工程壁垒，订单周期较长。
- NVIDIA 数字造船、富士通医疗 Physical AI、Airbus D&S 无人机合作，把机器人和 AI 能力接入既有大型制造场景，可能提高生产效率，也可能形成新的系统价值。

1.3 核心负面

- 2026 年海外发行 3,735 万股，新股融资约 934 亿日元，同时发行两档各 500 亿日元的可转债，资金需求非常大。
- 潜水艇维修和船用发动机检查不当等历史事件，说明治理和质量文化仍是长期折价因素。
- 大型项目和营运资金会造成现金流大幅波动；Q1 现金及现金等价物较年初明显下降。

1.4 当前动作

中长期观察仓／盈利质量确认后可提高。

川崎重工的重估并不只是“防卫概念”。真正需要验证的是：防卫、航空发动机、摩托、能源与机器人等业务能否同时提高利润质量，而 2026 年大规模股权和可转债融资能否创造高于资本成本的回报。

02 | 公司内容客观呈现

2.1 公司本质

川崎重工不是单一行业公司，而是多个复杂系统工程业务的集合，包括航空、防卫、铁路车辆、能源、液压、摩托车、机器人和船舶。

2.2 增长结构

过去的“低利润重工”正在逐步向防卫订单增加、民航发动机维修和项目分担、燃气轮机、摩托品牌以及自动化业务转移。

2.3 资本需求

复杂制造升级需要巨额设备、研发和供应链资金，所以高成长不等于自由现金流会立即同步改善。

市场快照	值
股价	2,818 日元（8 月 13 日用户快照，分割后）
市值	约 2.47 兆日元
PBR	约 2.66 倍
PER	2027 财年约 21.5 倍
股息率	约 1.41%
发行股数	新股发行后约 876,959,000 股

03 | 产品、客户与供应链

3.1 防卫与航空航天

P-1、C-2、潜水艇相关、发动机和无人机系统具有高进入门槛；安全保障预算提供长期需求，但项目也高度依赖政府预算、认证、进度和成本控制。

3.2 航空发动机

公司作为国际项目的风险分担伙伴参与商用航空发动机业务。民航恢复可以带动出货和维修，但也受到整机厂计划、供应链和长期合同条款约束。

3.3 摩托车与动力运动产品

全球品牌和经销网络提供较高的消费端利润，可以对冲部分重工项目周期。

3.4 机器人与 Physical AI

公司已有工业机器人安装基础。NVIDIA 和富士通合作的价值，在于尝试把软件、仿真和数据闭环导入造船、医疗等真实工业现场。

3.5 能源与氢

液氢供应链和燃气轮机属于长期战略业务，但资本强度高、商业化周期长。它们应该用项目回报而不是题材热度评价。

产品强不等于股东回报强。本章关注的是：产品是否形成可重复利润、客户切换成本与可扩张供应链。

04 | 竞争格局

4.1 日本同业

三菱重工 7011、IHI7013、住友重机械 6302 在防卫、航空、能源和工业系统存在不同程度重叠。

4.2 川重的差异

摩托车、铁路车辆和机器人让业务组合更加分散；潜水艇、P-1 等特定平台又形成独特位置。

4.3 机器人竞争

FANUC、安川、ABB、KUKA 等厂商在规模和软件生态上很强。川重只有把“自产机器人 + 自有大型制造场景”真正转化为可复制的 Physical AI 能力，才可能形成新的壁垒。

没有竞争者分析，就不能把技术领先直接写成护城河。

05 | 护城河判断

5.1 硬壁垒

防卫平台认证、航空适航、长周期维护、系统集成、工厂工艺和政府客户关系构成真正壁垒。

5.2 软肋

大型项目成本超支、质量问题和复杂组织都可能侵蚀高壁垒带来的经济利润。

5.3 升级路径

如果 AI 和机器人先提高自身造船与制造生产率，再被复制到外部客户，护城河才可能从硬件系统集成升级为“现场数据 + 自动化能力”。

06 | 财务质量与现金流

期别	销售	事业利润	净利润
2026 财年（四季报参考）	约 2.36 兆日元	改善	ROE 约 12.3%
2027 财年公司预测（8 月 7 日）	2.56 兆日元	1,800 亿日元	归母 1,150 亿日元
2027 财年 Q1	5,435.76 亿日元	357.52 亿日元	归母 156.63 亿日元

6.1 Q1 趋势强

收入和事业利润同比显著增长，全年预测上调，说明经营改善并非纯题材。

6.2 现金流仍波动

大型项目收入确认和营运资金使季度现金流不平滑。Q1 经营现金流为负并不自动意味着盈利虚假，但必须看全年回收。

6.3 利润质量要看分部

如果防卫和航空成长带来更高利润率，这是结构改善；如果利润主要由短期汇率或摩托周期贡献，重估质量会低一些。

报告优先使用事业利润、经营现金流与扣除资本开支后的现金创造能力，而不把补助、资产处置或其他一次性收益当成可复制盈利。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 机构化股东

主要股东包括 Master Trust、Custody Bank、Nippon Life、Norges 等，外国持股约三成，资本市场对治理和回报的要求较高。

7.2 治理硬伤

潜水艇维修和船用发动机检查不当是已经发生的质量与合规问题，不能因为股价上涨而淡化。

7.3 管理层评价

Physical AI 和大规模融资显示管理层愿意进攻，但同时必须证明大型投资具有清晰的资本回报纪律。

08 | 资本政策

8.1 2026 年大规模融资

海外发行 3,735 万股，支付价约 2,609 日元，净筹资约 934 亿日元；另发行两档各 500 亿日元的可转债。

8.2 资金用途

航空和发动机、机器人和 Physical AI、船舶、氢能等资本开支、研发和合作。融资不是为填补亏损，但会造成股权稀释，也提高未来可转债转股风险。

8.3 判断标准

如果资金投向的 ROIC 高于资本成本，稀释仍可以创造每股价值；如果资本被分散到过多主题、而利润回报跟不上，股东回报会被摊薄。

09 | 估值与安全边际

9.1 估值已经不低

PBR 约 2.66 倍、2027 财年 PER 约 21.5 倍，明显高于传统重工的历史低估阶段，防卫与成长溢价已经存在。

9.2 估值合理性的条件

ROE 已达到两位数，如果事业利润率继续提升、融资资本产生高回报，盈利可以逐步消化当前估值。

9.3 安全边际

安全边际主要来自订单、平台地位和多业务利润来源，而不是低 PBR。价格层面的容错空间只能算中等。

项目	快照
股价	2,818 日元（8 月 13 日用户快照，分割后）
市值	约 2.47 兆日元
PBR	约 2.66 倍
PER	2027 财年约 21.5 倍
股息率	约 1.41%
发行股数	新股发行后约 876,959,000 股

10 | Kabugami 技术结构

价格观察更新至 2026-08-21 完整交易日。本轮不再研究“底部是否形成”，而研究 2024—2025 多年度迁移之后，2026 高位扩张能否消化估值、融资与盈利预期，形成持久的新价格中枢。

10.1 | Technical Question：长期迁移已经成立，2026 究竟是在建设新高位中枢，还是进入更长的均值回归

分割调整后的价格史显示，7012 在 2020 年最低约 246 日元，2021 年末 415.6，2022 年末 618，2023 年末 623.8；真正的迁移从 2024 开始，年末直接升到 1,456，2025 年末进一步到 2,076。两年连续保留高位，已经足以排除“一次脉冲”解释。

2026 又从 2,000 日元级扩张到最高 3,766，但随后回撤。6—8 月价格从 3,000 日元以上逐步降到 8 月 21 的 2,603.5。即便如此，仍远高于 2024 以前几百到 1,000 出头的旧价格体系。

所以真正的问题不是迁移有没有发生，而是：2,000—2,800 日元能否成为成熟迁移后的新长期价格中枢。

10.2 | Return：高位回撤很深，但旧中心仍然没有重新取得控制权

2026 年最高 3,766、最低 2,129。这个回撤幅度已经足够大，但最低点仍高于 2025 年末 2,076 附近，也显著高于 2024 年 1,000—1,500 日元级中心。到 8 月中旬价格仍反复运行在 2,600—2,900。

这说明第一轮高能扩张正在耗散，却没有把多年度迁移打回原点。对成熟迁移股而言，接下来最有信息价值的是高位波动是否逐步收窄，而不是每一次是否刷新 3,766。

如果未来回抽仍主要停留在 2,000—2,300 以上，新的高位中心会继续固化；若长期跌回 1,500 甚至更低，才需要明显降级迁移质量。

10.3 | Company-event Response：Q1 大幅增益并上修，价格仍先跌后修复

8 月 7 日 11:30 公司公布 Q1：收入同比+11.3%，事业利润同比+74.3%，归母净利润约 3.7 倍，并把全年归母净利润预测从 1,100 亿上修到 1,150 亿日元。这是一份明显正面的经营确认。

但价格没有因此继续扩张。8 月 6 日收 2,868.5，8 月 7 日收 2,778.5，约-3.1%；8 月 10 日进一步到 2,694。随后 12 日回到 2,775、13 日 2,818、14 日 2,849.5，几天内基本修复了事件初始冲击；可到 8 月 21 又回落到 2,603.5。

这说明两件事同时成立：好财报能够被较快吸收，市场并没有否定经营改善；但在已经完成大幅重估之后，基本面继续变好也不再自动制造更高价格层级。当前价格约束更多来自估值、融资和高位再平衡。

10.4 | Price-Fundamental Timing / Current State：Fundamental 继续确认，Price 进入成熟迁移后的再平衡

基本面在 2024—2026 持续变强，价格也已经提前完成大幅迁移。现在两者不再是“谁先启动”的问题，而是市场开始重新评估：未来利润增长能否消化已经抬高的估值与新增资本。

当前状态最准确地定义为：Mature migration / high-level rebalancing。技术分维持 5/6。确认条件是 2,000—2,300 以上继续形成可重复中心并在未来再次扩张；失效条件是长期重新跌回 1,500 日元附近或更低。

11 | 风险与催化剂

风险	机制
治理问题再发	任何检查不当或质量事件都会直接打击国防和航空客户信任。
稀释与转股	新股与可转债使每股价值需要重新计算。
项目成本	大型系统存在成本超支风险。
防卫政策	预算较强，但政治和出口规则也可能变化。
氢能商业化	长期投入回报周期较慢。

11.2 正面催化

- 2027 财年各分部事业利润；
- 防卫和航空订单与利润率；
- 融资资金投向与执行率；
- 可转债潜在稀释变化。

11.3 负面失效

若核心业务无法把收入增长转为经营利润和自由现金流，或大规模新增资本长期不能获得足够回报，本报告的上修逻辑失效。

12 | Kabugami Insight / 反向尽调

12.1 Physical AI 最有意思的地方

川重不是单纯卖“AI 故事”。它拥有造船、机器人、医疗和大型制造现场，可以用真实工厂数据训练和验证自动化系统。

12.2 融资不是纯负面

相比低价续命式增发，川重融资是为了扩张产能和新业务。但是否创造价值，必须由未来 ROIC 验证。

12.3 最大折价来源

不是竞争，而是复杂组织的质量文化。高壁垒行业一旦治理失败，损害会比普通制造业更大。

12.4 如果只有三个问题能问管理层

问题 1：约 1,934 亿日元股权和可转债资金，按项目拆分的目标 ROIC、回收期和 2029 年前利润贡献是什么？

Kabugami 判断：这是判断融资创造价值还是稀释的核心。

问题 2：潜艇和船用发动机不当检查后，哪些 KPI 能让外部股东量化“质量文化已经修复”？

Kabugami 判断：仅有防止再发措施文字不够，应看审计、异常报告和客户索赔趋势。

问题 3：NVIDIA Physical AI 首先会改善自有工厂成本，还是形成外售软件和系统收入？

Kabugami 判断：前者提高利润率，后者可能打开新的估值方式，两者经济模型不同。

13 | 下一次跟踪重点与当前最终结论

13.1 监控清单

- 2027 财年各分部事业利润；
- 防卫和航空订单与利润率；
- 融资资金投向与执行率；
- 可转债潜在稀释；
- 质量问题后续和客户索赔；
- NVIDIA 和富士通 AI 项目的商业 KPI；
- 全年经营现金流能否转正。

13.2 当前最终结论

川崎重工的重估不是“防卫概念”这么简单，而是防卫、航空发动机、摩托、能源与机器人多条业务同时从低利润重工向高附加值系统集成迁移；但 2026 年海外增发和可转债融资，以及历史质量和检查问题，说明成长资本与治理折价必须同时纳入。

2027 财年 Q1 销售 5,435.76 亿日元、事业利润 357.52 亿日元显著改善，全年预测上调；同时公司进入更高成长也更高资本需求阶段。

14 | V3.1 评分卡与研究信心

模块	权重	得分
财务稳健与现金防御	18	12
护城河与行业地位	18	17

盈利质量与现金流	14	11
产品/供应链/客户	14	13
估值与安全边际	12	7
资本政策	10	5
治理	8	4
技术结构	6	5
合计	100	74

当前评分 74/100，评级 B+，动作：中长期观察仓／盈利质量确认后可提高。研究信心：基本面中等至高。

15 | 来源、资料边界与合规说明

| 资料 | URL | 等级

--- | --- | --- | ---

- 1 | 川崎重工 IR | <https://www.khi.co.jp/ir/> | A
- 2 | IR Calendar / 2027 财年 Q1 | <https://www.khi.co.jp/ir/calendar.html> | A
- 3 | NVIDIA digital shipyard | <https://www.khi.co.jp/pressrelease/detail/202607161.html> | B
- 4 | Fujitsu Physical AI | <https://www.khi.co.jp/pressrelease/detail/202607162.html> | B
- 5 | Airbus D&S MOU | <https://www.khi.co.jp/news/detail/202606261.html> | B
- 6 | 2026 financing releases | <https://www.khi.co.jp/pressrelease/index.html> | A
- 7 | 株探 | 7012 年次株価（分割調整後の長期価格史） | <https://s.kabutan.jp/stocks/7012/historicalprices/yearly/> | B
- 8 | 株探 | 7012 月次・日次株価（2026 高位回抽） | <https://s.kabutan.jp/stocks/7012/historicalprices/monthly/> | B
- 9 | Yahoo!ファイナンス | 7012 Q1 披露与日次市场反应 | <https://finance.yahoo.co.jp/quote/7012.T/history> | B
- 10 | 用户四季报截图 | 用户提供，2026-08-13 | C

15.2 资料边界

- 四季报和 TradingView 属于入口资料；与公司或监管资料冲突时，以更接近截止日的官方披露优先。
- 本报告估值仍使用 2026-08-13 研究快照；Section 10 为独立 Technical Research 重读，市场价格序列更新至 2026-08-21 完整交易日，2026 年 8 月月线尚未完成。
- 8 月 7 日 Q1 的价格响应只用于分析既有高位结构是否改变，不把单日涨跌机械归因于某一财务科目。
- 本报告未包含 Owner 授权的公开技术原图；技术章节仅保留文字结构判断。
- 预测数字明确区分公司预测、四季报预测与 Kabugami 情景；不得混写。

15.3 最后一页合规说明

本报告为 Kabugami.jp 基于公开资料、公司与交易对手官方资料、监管披露、市场数据以及用户提供的四季报/TradingView 快照所作的研究记录。报告中的评分、情景、估值区间、技术结构与任何未来推演

均为研究判断，不构成日本金融商品交易法意义上的投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。读者应独立核验并承担市场、流动性、信用、业务、技术、资本政策以及本金损失风险。

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。