

# 7212 株式会社エフテック (F-TECH INC.)

Kabugami V3.1 67/100 · B+

## 这家公司是做什么的

エフテック主营汽车底盘和车身结构部件，包括副车架、悬架和冲压焊接件；同时提供模具和生产工艺开发，并在日本、北美和亚洲设有生产基地。

## 最近亮点

2026财年销售2918.66亿日元、营业利润84.05亿、净资产收益率约8.6%，经营活动现金流205.3亿、设备投资约97.8亿，粗略计算自由现金流约107.6亿；净债务相对经营现金收益的倍数降至2.4倍，优于旧计…

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        | 2026 财年北美营业利润 59.38 亿、日本 6.18 亿、亚洲 16.65 亿，三地区均盈利；公司当年又取得 16 个新车型订单（日本 9、北美 2、亚洲 5）。本田系客户仍约占一半，但 GM Mexico 约 5.4%、Tesla 约 4.7%等显示非本田客户已具实际规模。第 16 次中期计划把每股收益、净资产收益率和员工投入度纳入核心经营指标与管理层报酬。 |
| 最需要担心什么        | 2027 财年第一季度销售 766.27 亿、+10.1%，营业利润 17.48 亿、-4.3%；北美主要客户生产偏弱，分部营业利润同比约-22.8%。全年营业利润仅 55 亿，利润率约 1.9%，离第 16 次中期计划 5%目标很远。中国 8 月继续人员结构优化，说明旧产能问题尚未结束；有息负债仍约 690 亿级。                          |
| Kabugami 现在怎么看 | 7212 不再只是“0.2 倍市净率的重资产陷阱候选”。2026 财年已经出现经营现金增加、减债和亚洲扭亏三项真实修复，证明过去投资开始产生回报。但若 2027 财年只赚 55 亿营业利润，资本回报仍不足。真正重估条件是北美利润率恢复、中国缩减产能后不反复亏损、资本开支低于折旧和现金创造并让净债务继续下降，最终把集团营业利润率推向 5%。               |

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。上一版把 7212 定义成“极低市净率 + 北美重资产风险”，但没有充分识别 2026 财年已经完成的财务修复，也没有纳入第 16 次中期计划“从投资到收获”的框架。

第 15 次计划末 2026 财年的实际结果是：销售 2918.66 亿，营业利润 84.05 亿、利润率 2.9%；净债务相对经营现金收益的倍数 2.4 倍，优于 3.1 倍以下目标；每股收益 254.5 日元，高于 175 日元目标。更重要的是经营活动现金流约 205 亿、设备投资约 98 亿，现金流已经从“扩产吞钱”转成可以减债的状态。

第 16 次中期计划 2026-2028 把最终目标明确设为营业利润率 5%，同时强调“前期投资成果兑现、抑制新投资、严格监控收支、改善财务体质”。这意味着公司自己也承认下一阶段不是再扩规模，而是提高现有资产回报。

因此核心问题变成：2026 财年的 2.9%是通往 5%的第一步，还是周期和价格转嫁带来的阶段性高点。2027 财年公司只指引 55 亿营业利润、利润率约 1.9%，给出了强烈反证。

02 | 公司本质与商业模式

主要产品是副车架、悬架、车身结构件及相关冲压焊接件。它们承担车辆结构、悬挂和碰撞载荷，属于安全和性能关键部件。

商业模式具有四个特征：

- 1. 车型定点供货：一旦进入某一车型平台，通常伴随数年量产周期；
- 2. 前期投入很重：模具、大型冲压设备、焊接和组装线需要先投资；
- 3. 就近生产：零件体积大、物流成本高，需要靠近整车工厂；

4. 固定成本放大利润波动：设备开工率、良率、人工和车型产量变化会被固定成本放大。

因此“收入规模”本身不是价值，真正价值是每套已投产设备能否在车型生命周期内产生高于资本成本的现金。

03 | 客户、地区与供应链

3.1 本田仍是最大客户，但已经不是单一客户故事

2026 财年主要客户销售：Honda Development & Manufacturing of America 约 872.5 亿，占 29.9%；Honda Canada 约 427.4 亿，占 14.6%；Honda 日本约 158.2 亿，占 5.4%。三者合计约 49.9%。

同时 GM Mexico 约 158.8 亿、5.4%，Tesla 约 136.8 亿、4.7%。这说明本田依赖仍高，但非本田的电动车和北美客户已经形成可见收入，而不是“未来愿景”。

3.2 北美：最大利润来源也是最大风险源

2026 财年北美销售 2226.16 亿、营业利润 59.38 亿，利润率约 2.7%。2027 财年第一季度北美主要客户生产台数偏弱，营业利润同比约-22.8%。

北美的核心变量不是单纯美国车市，而是客户车型结构、劳务成本、关税、北美自由贸易规则下的本地采购要求和价格转嫁。体量巨大使任何 0.5 个百分点利润率变化都能显著改变集团利润。

3.3 中国和亚洲：缩量也能创造价值

2026 财年亚洲销售 397.97 亿、-10.5%，但营业利润 16.65 亿，对比前一年亏损 16.09 亿，实现超过 32 亿日元的利润反转。公司明确归因于中国结构性改革等效果。

2026 年 8 月又继续对子公司实施人员结构优化，特别退职金已一定程度纳入全年预测。这说明“止血”尚未结束，但也说明管理层没有用增长掩盖过剩产能。

04 | 竞争格局与产业关系

大型底盘件不是品牌消费品，整车厂议价权很强。供应商竞争来自质量、成本、轻量化、共同开发、模具和量产启动能力以及全球交付。

| 对象          | 关系            | 对 7212 的传导                        |
|-------------|---------------|-----------------------------------|
| 本田北美、加拿大、日本 | 最大客户群，约一半销售   | 车型和产量直接决定设备开工率；长期共同开发形成黏性，也形成集中风险 |
| GM Mexico   | 约 5.4%销售      | 非本田客户多元化，强化北美平台利用率                |
| Tesla       | 约 4.7%销售      | 电动车客户扩张已有实际收入；车型波动和强议价同样存在        |
| 中国日系整车厂     | 亚洲传统客户        | 市占下降迫使产能缩减，结构性改革比保销售更重要           |
| 印度汽车市场      | 公司集中经营资源的成长区域 | 可成为北美和中国之外第三增长支柱，但需要验证利润而不是只看销量   |

## 05 | 护城河判断

护城河为中等。车型共同开发、模具投入、质量认证和就近供货构成真实切换摩擦，但整车厂可以在新车型周期重新竞争供应商，长期议价权仍偏客户。

2026 财年取得 16 个新车型订单（日本 9、北美 2、亚洲 5）是比较重要的护城河验证：它说明客户不是只在消化旧平台，而仍愿意把新项目交给エフテック。

真正提升护城河质量的方向是轻量化结构、电动车专用平台、不同材料连接技术和开发效率，而不是更多钢件产能。

## 06 | 财务质量与现金流

2026 财年销售 2918.66 亿、营业利润 84.05 亿、经常利润 74.95 亿、净利 47.26 亿；营业利润率 2.9%、净资产收益率约 8.6%。

现金质量明显改善：经营活动现金流约 205.3 亿、设备投资约 97.8 亿，粗略自由现金流约 107.6 亿；融资活动现金流约-69.4 亿，符合减债和资本回收阶段。

2027 财年第一季度销售 766.27 亿、营业利润 17.48 亿、经常利润 17.17 亿、净利 8.76 亿。净利已超过全年 8 亿指引，但经常利润受汇兑等影响，不能年化；营业利润同比仍-4.3%。

全年预测 2880 亿销售、55 亿营业利润，仅 1.9% 营业利润率。投资者最应该盯的不是“第一季度净利超过全年”，而是 55 亿营业利润是否最终上修。

## 07 | 资产负债表、资本开支与抗压能力

2026 财年总资产约 1826 亿、净资产 716.9 亿、股东权益比率约 31.8%；有息负债约 689.5 亿。第一季度总资产约 1820 亿、净资产约 735 亿，股东权益比率升至 32.9%，借款下降。

这仍然是高杠杆重资产公司。好消息是净债务相对经营现金收益的倍数已降至 2.4 倍，且资本开支低于经营活动现金流；坏消息是如果北美产量下降，经营现金收益本身会快速缩小，使同样债务重新显得沉重。

真正的压力测试不是账上净资产，而是：在北美销量下滑 20% 时，公司是否仍能产生正自由现金流并避免重新增加杠杆。

## 08 | 治理与资本政策

第 16 次中期计划把每股收益、净资产收益率、员工投入度列为重要经营指标，并把每股收益和净资产收益率直接纳入董事业绩联动报酬计算。这是比单纯喊“提高市净率”更实质的治理变化。

2027 财年每股分红计划 20 日元，低于 2026 财年 24 日元。对当前阶段而言，减债优先于大幅增配是可以理解的。

若市净率长期 0.2 倍而自由现金流持续为正，公司最终仍应讨论回购；但在有息负债接近 700 亿和全球产能调整尚未结束时，过早大额回购也可能降低财务弹性。

## 09 | 估值与安全边际

8 月中下旬股价约 720 日元，每股净资产约 3,130 日元，市净率（PBR）约 0.23 倍。预测市盈率因为公司 2027 财年净利仅 8 亿而显得较高，这正说明静态市净率与盈利能力之间存在巨大张力。

悲观情景：北美主要客户减产、关税和成本无法转嫁，中国结构费用延续，营业利润停在 55 亿或更低，市净率长期 0.2 倍级。

基准情景：中国止血、北美利润率缓慢恢复，全年营业利润 60-70 亿，自由现金流继续为正、净债务下降，市净率向 0.3 倍修复。

乐观情景：第 16 次中期计划 2028 达到 5% 营业利润率，按约 3000 亿销售意味着 150 亿级营业利润；同时净债务继续下降，净资产收益率进入两位数，当前 0.2 倍市净率会显著失真。

所以最大的价值杠杆不是销售增长，而是 5% 营业利润率相对于当前 2% 左右的倍增效应。

## 10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察更新至 2026-08-21 完整交易日。本轮重点是区分“2025 修复后高度有所保留”与“长期价格中枢已经迁移”，并用 8 月 6 日 Q1 的混合财报测试市场是否愿意把 700 日元附近变成更稳定的价格重心。

### 10.1 | Technical Question：2025 年末 801 日元是新中心，还是旧 400—800 体系的一次上沿修复

7212 在 2017 年曾最高 1,944、年末 1,681；2018 以后快速降阶，2020 最低 365、年末 621，2021 年末 594、2022 年末 506。现代价格体系已经明显压缩到约 400—800 日元。

2023 曾冲到 1,020，但年末又回 638；2024 最高 797、年末 571。这段历史形成很强的 Failed-pulse Memory：冲到 800—1,000 并不等于迁移，过去多次最终仍被旧中心吸收。

2025 最低 395、最高 820、年末 801，确实比过去更强；2026 却又回抽到 605，8 月 21 收 727。当前最准确的问题因此是：700 日元附近能否从旧体系上沿变成新的回抽后中心。

## 10.2 | Return：回抽保留了一部分 2025 高度，但还没有脱离旧包络

2026 最高 865、最低 605。605 明显高于 2025 低点 395，说明回复力和低点结构都在改善；但它仍位于过去多年 400—800 主要运行区间内，没有形成像 6317 那种明确脱离旧中心的 Return。

因此可以确认的是“中心修复”和“上沿保留”，不能确认长期迁移。真正升级条件是下一次充分回抽仍持续停在 700—800 甚至更高，并在此基础上重新扩张，而不是再次回到 500—600。

## 10.3 | Company-event Response：混合 Q1 得到+4.0%第一反应，但只把价格留在旧区间上沿

8 月 6 日收盘后公司公布 Q1：销售 766 亿日元、同比+10.1%，营业利润同比-4.3%，经常利润却因汇兑等因素同比+68.5%，最终损益也由亏损转正；全年仍维持明显减益预测。

8 月 6 日收 705，8 月 7 日收 733、+4.0%，盘中最高 752，成交量 18.44 万股，明显高于此前日常水平。之后 8 月 10 收 729、12 日 727、14 日 730，8 月 21 仍收 727。

这说明市场对“销售增长、现金/结构修复和经常利润改善”给出了正面反馈，而且事件后高度被保留；但价格仍然只是在 700—750 附近，没有脱离现代 400—800 长期区间。

所以这是一种 Good-news retention without migration，而不是财报触发换层。

## 10.4 | Price-Fundamental Timing / Current State：Fundamental repair 真实，Price 仍处旧中心上沿

基本面已经从过度投资阶段转入现金回收、减债与亚洲扭亏；价格也从 2025 低点明显恢复。但北美利润回落、全年营业利润率仅约 1.9%说明经营质量尚未达到第 16 次中期计划目标，价格也没有完成旧中心迁移。

当前状态更接近：Fundamental repair / Price-center repair at upper range, migration unconfirmed。技术分维持 3/6。

确认条件是未来在 800 日元以上形成可重复中心并经历回抽后仍保留；失效条件是重新长期回到 500—600 日元。

## 11 | 风险与催化剂

主要风险：北美汽车需求、本田客户集中、Tesla 和 GM 车型波动、美国关税和北美贸易规则、钢价与价格转嫁、劳务成本、车型切换、中国重组费用、印度扩张、有息负债与高资本开支。

主要催化剂：2027 财年营业利润上修；北美利润率恢复；中国人员优化后固定费用下降；16 个新车型顺利量产；印度增长；自由现金流持续 100 亿级；净债务继续下降；净资产收益率提升；低市净率下回购。

## 12 | 深挖发现 / 反常识发现

### 发现 1：7212 最重要的新证据不是利润，而是“利润已经开始变成减债现金”

2026 财年经营活动现金流 205 亿、资本开支约 98 亿、融资活动现金流-69 亿，说明过去扩产形成的资产第一次显著反哺资产负债表。对于 0.2 倍市净率重资产股，这比一次每股收益反弹更有价值。

### 发现 2：中国销售下降并不一定是坏事

亚洲销售-10.5%，却从 16 亿亏损变成 16 亿盈利。这个超过 32 亿的利润摆动直接证明：对过剩产能公司，少卖但赚钱比保规模重要得多。

发现 3：本田依赖很高，但“只有本田”已经不准确

本田系约一半销售，仍是核心风险；但 Tesla 和 GM 各已形成约 5%级集团收入。非本田客户多元化不是演示材料上的愿景，而是实际收入。

发现 4：第 16 次中期计划的 5%营业利润率如果兑现，盈利不是增长 50%，而可能接近翻倍以上

2026 财年营业利润率只有 2.9%，2027 财年指引更只有 1.9%。在约 3000 亿销售上，每提升 1 个百分点利润率就是约 30 亿营业利润。因此 5%目标的价值敏感度非常高，也同样说明执行难度非常高。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 第二季度北美分部利润率；2. 本田、Tesla、GM 生产计划；3. 美国关税实际负担和客户补偿；4. 中国人员优化一次性费用和固定费用减少；5. 亚洲分部能否持续盈利；6. 16 个新车型量产进度；7. 印度销售与利润；8. 资本开支与折旧；9. 经营活动现金流和自由现金流；10. 有息负债与净债务变化；11. 净资产收益率；12. 第 16 次中期计划 5%营业利润率的地区实现路径。

后续研究重点：最大未知是第 16 次中期计划 5%营业利润率的地区拆解——北美、亚洲、日本各要贡献多少。下一轮最有信息价值的是地区利润率目标和关税、价格转嫁的定量披露。

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       | 10.0 | 18  | 自由现金流和减债明显改善，但有息负债仍高、股东权益比率低                  |
| 护城河与行业地位        | 11.0 | 18  | 车型定点、工程和量产、全球供货有壁垒，整车厂议价强                     |
| 盈利质量与现金流        | 11.0 | 14  | 2026 财年现金转化强，中国扭亏；2027 财年经营减益是重要反证            |
| 产品 / 供应链 / 客户结构 | 10.0 | 14  | 本田集中仍高，但 Tesla、GM 及 16 个新车型提高多元化              |
| 估值与安全边际         | 11.0 | 12  | 0.2 倍级市净率极低，前提是资产能持续产生自由现金流                   |
| 资本政策            | 5.0  | 10  | 减债优先合理，低市净率下未来回购空间仍在                          |
| 治理              | 6.0  | 8   | 每股收益和净资产收益率纳入经营指标与报酬，结构改革执行可见                 |
| 技术结构            | 3.0  | 6   | 旧 400—800 日元中心仍主导；Q1 后 700 日元级高度被保留，但长期迁移尚未确认 |
| Total           | 67.0 | 100 | B+                                            |

## 15 | 来源与合规说明

### 15.1 公司/法定一手资料

#### 1. エフテック | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算 (2026-08-06)

<https://www.ftech.co.jp/ircalendar/2027%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F%E3%80%80%E7%AC%AC1%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%99%BA%E8%A1%A8/>

#### 2. エフテック | 2026 年 3 月期 有価証券報告書 / 第 16 次中期经营战略

<https://www.ftech.co.jp/ir-document/>

#### 3. エフテック | 2026 年 3 月期株主总会资料：主要客户/Capex/资金调达

<https://www.ftech.co.jp/wp-content/uploads/2024/05/20260625convocation-notice-1.pdf>

#### 4. エフテック | 中国子会社における人員構成の適正化 (2026-08-03)

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

#### 5. エフテック | Integrated Report 2025：第 15 次/第 16 次中计、北米/中国/印度、EV battery reuse

<https://www.ftech.co.jp/wp-content/uploads/2025/09/2025-Integrated-Report-JP-1.pdf>

### 15.2 外部交叉验证

#### 6. EDINET/Regfis | 2026 有报：地区利润、中国改革、第 16 次经营指标

<https://regfis.com/reports/20260624S100YHFGE02229null010030000120>

#### 7. 株探 | 7212 年次株価 (完整长期价格史)

<https://s.kabutan.jp/stocks/7212/historicalprices/yearly/>

#### 8. 株探 | 7212 日次株価 (2026-08-06 Q1 与 8 月 7 日价格响应)

<https://s.kabutan.jp/stocks/7212/historicalprices/daily/>

#### 9. Yahoo!ファイナンス | 7212 Q1 公开摘要与日次市场数据

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7212.T>

### 15.3 研究边界

- 2026 财年销售 2918.66 亿、营业利润 84.05 亿、净资产收益率约 8.6%；经营活动现金流约 205.3 亿、设备投资约 97.8 亿，粗略自由现金流约 107.6 亿；净债务相对经营现金收益倍数 2.4 倍。
- 2026 财年地区：日本 294.53 亿/营业 6.18 亿；北美 2226.16 亿/59.38 亿；亚洲 397.97 亿/16.65 亿。
- 2026 财年主要客户：Honda America 29.9%、Honda Canada 14.6%、Honda Japan 5.4%、GM Mexico 5.4%、Tesla 4.7%。
- 2027 财年第一季度销售 766.27 亿、营业利润 17.48 亿；全年预测 2880 亿/55 亿，当前不把第一季度净利超过全年指引视为可年化盈利。
- 第 16 次中期计划最终目标营业利润率 5%，但公开资料尚缺完整地区分解。

- 8月21日收盘 727 日元、市净率约 0.23 倍仅作研究观察锚；2026 年 8 月月线尚未完成。
- Q1 后首日+4.0%只用于判断事件后的价格保留，不据此断言市场单一解释了某个财务科目。
- 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。7212 暴露于北美汽车周期、本田、Tesla 和 GM 客户、关税、钢价、劳务、车型切换、中国结构改革、印度扩张、高有息负债与资本开支风险，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。