

7291 日本プラスト株式会社 (Nihon Plast Co.)

Kabugami V3.1 61.5/100 · B · human-first

这家公司是做什么的

日本プラスト为日产、本田等整车厂开发和量产方向盘、气囊及内外饰树脂部件，业务贴近安全件与车型生命周期，但收入极度集中于两大客户。

最近亮点

FY2026销售继续下滑，但营业利润率守在2.3%；股东回报改善、低PB
R与月线底部修复同时出现，问题是FY2027利润指引反而下降且中期计划暂缓公布。

Research cutoff 2026-08-18 · 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	安全件具有认证、质量与车型开发嵌入门槛；资产负债表较疫情期改善，分红政策明确且近年有回购，当前估值对账面价值和公司指引都给出很深折价。
最需要担心什么	日产与本田合计贡献 95.2% 销售，营业利润率仅 2.3%，美国关税与中国日系车弱势都会直接传导；FY2026 净利润还包含准备金转回和证券出售等一次性收益。
Kabugami 现在怎么看	7291 的“便宜”是真的，但重估不能只靠低 PBR。真正的开关是薄利率能否持续抬升、两大客户减产风险能否收敛，以及资本回报与月线结构能否一起进入更稳定状态。

01 | 先把投资问题说清楚

1.1 7291 为什么会让价值投资者第一眼很兴奋

Owner 图上月线价格约 446 日元，而公司 FY2026 每股净资产为 1,986.53 日元。按这两个口径粗算，PBR 只有约 0.22 倍。公司 FY2027 初始净利润指引为 16 亿日元，对应市场公开口径 EPS 约 84.75 日元，则 446 日元约为 5.3 倍预期 PER；全年计划股息 25 日元，对应静态股息率约 5.6%。

这三个数字会让人自然产生一个问题：

一家仍然盈利、仍然分红、拥有安全件量产能力、账面净资产远高于市值的日本汽车零部件公司，为什么只给到这样的价格？

Kabugami 认为这个问题问对了，但不能在“很便宜”这里停住。

1.2 市场在给什么风险打折

FY2026 日本 プラス ト 销售 1,148.61 亿日元，营业利润只有 26.47 亿日元，营业利润率 2.3%。同一年度日产集团贡献销售 750.69 亿日元、占 65.3%；本田集团 343.30 亿日元、占 29.9%。两者合计 95.2%。

也就是说，7291 同时具备两个非常强的估值压制器：

- 1. 盈利缓冲很薄。 原材料、人工、能源、开发费、汇率、关税或客户议价，只要有一项不顺，就很容易吞掉 2% 左右的营业利润率。
- 2. 客户集中极高。 它不是“汽车行业分散配置”，而是高度绑定日产和本田的供应链资产。

因此，0.2 倍 PBR 并不等于市场完全失去理智；其中相当一部分是在给盈利波动、客户集中与资本效率折价。

1.3 本报告真正要回答的三个问题

- 第一，安全件与树脂件的技术、质量和车型嵌入门槛，能不能构成足够稳定的护城河？
- 第二，公司能不能把 2.3% 的营业利润率抬到更高、更稳定的区间，让账面净资产真正转化为股东回报？
- 第三，当经营层面还没有完全证明修复时，当前极低估值与长期月线底部结构是否已经提供足够的“等待空间”？

本次结论是：值得研究，值得放进低估值修复观察池，但还不够成为高确信度核心仓位。

02 | 公司与商业模式：它卖的不是塑料，而是“车型开发中的安全与量产责任”

2.1 公司在产业链中的位置

日本プラスト 1948 年成立，总部位于静冈县富士宫市。公司最初以合成树脂加工起家，随后进入汽车零部件，当前核心产品包括：

- 方向盘（Steering Wheel）
- 安全气囊模块（Airbag Module）
- 汽车内饰树脂部件
- 汽车外饰树脂部件

这些产品看起来并不“性感”，但它们有一个共同点：都必须随着具体车型完成设计、验证、量产、品质保证与长期供货。

尤其方向盘和气囊属于安全相关部件，进入 OEM 车型后不是普通消费品那样可以随意替换供应商。开发阶段、模具、验证、追溯体系、质量记录与生产现场能力都会形成粘性。

2.2 产品结构其实比公司名字更重要

FY2026 产品销售结构为：

产品	销售额	占比
方向盘	310.94 亿日元	27.1%
安全气囊	271.26 亿日元	23.6%
树脂部件	566.17 亿日元	49.3%
其他	0.22 亿日元	0.0%

安全件合计略过一半，树脂件接近另一半。

这使 7291 不是纯气囊公司，也不是单纯注塑厂。它同时承担安全部件和内外饰树脂件的车型开发与制造。

2.3 海外布局的意义

公司集团在美国、墨西哥、中国、印度尼西亚、泰国、越南等地设有制造与业务据点。这样的布局不是为了讲“全球化故事”，而是汽车供应链的基本要求：主要客户在哪里生产，供应商往往就需要在哪里靠近。

这也带来双刃剑：

- 好处：一旦进入客户全球车型体系，跨区域复制订单有价值。
- 风险：北美关税、中国竞争、汇率与区域产能利用率会直接进入利润表。

03 | 客户结构：95.2%的销售来自日产与本田，是最大护城河也是最大风险

3.1 先看硬数字

FY2026 客户别销售为：

客户	销售额	占比
日产集团	750.69 亿日元	65.3%
本田集团	343.30 亿日元	29.9%
其他	54.60 亿日元	4.8%

日产+本田合计 95.2%。

这不是一般意义上的“客户集中偏高”，而是公司商业命运几乎完全由两家 OEM 的车型、产量、区域战略和采购政策决定。

3.2 为什么集中度高又不能简单理解成坏事

汽车零部件的关系不是电商客户关系。能长期供货给日产、本田，意味着公司已经穿过开发认证、质量体系、成本管理和稳定量产的门槛。

公司公开据点介绍也很直接：厚木营业所面向日产等客户，栃木营业所面向本田等客户。地理组织本身就是围绕核心 OEM 深度嵌入。

所以，高集中度也可以理解为“供应链关系深”。

3.3 但对普通股东来说，问题仍然非常现实

如果日产削减产量、日本车在中国失速、美国关税改变采购与生产布局，7291 几乎没有第三个大客户可以快速抵消。

公司自己在 2027 年 3 月期经营方针中明确承认：日系车企在中国市场苦战、美国关税与环境政策转向、主要客户战略重申，已经让公司无法可靠计算中长期业绩，因此暂缓第 7 次中期经营计划的公开。

这其实是最重要的风险披露之一：连管理层都在告诉我们，未来三年的销量和盈利假设目前不够稳定。

04 | 护城河与竞争：有工程粘性，但没有定价权神话

4.1 真正的护城河是什么

7291 最有价值的不是“塑料技术”四个字，而是以下组合：

- 安全部件的设计与验证经验
- OEM 车型开发阶段的协同
- 气囊展开、方向盘结构、材料与质量保证能力
- 全球/区域量产据点
- 长期车型供货中的追溯与品质管理
- 自动化设备与制造工程能力

这些东西累积起来，会让客户更换供应商具有时间与质量成本。

4.2 为什么这仍然不是强定价权行业

看看竞争对手就知道。

丰田合成（Toyoda Gosei）同时做方向盘与完整气囊系统，并在全球扩产；东海理化在方向盘、安全系统以及多种车载控制部件上拥有更大规模；Joyson Safety Systems 在全球 22 个国家、超过 3 万名员工，方向盘、气囊、座椅安全带都是完整产品线。

这些对手证明一个事实：

7291 所在的是高门槛、强质量要求的产业，但不是赢家通吃，也不是小公司拥有垄断技术的产业。

客户会重视品质，却同样重视成本、全球供货和开发能力。因此，7291 的护城河更接近“被嵌入后的工程粘性”，而不是“可以随意涨价的品牌垄断”。

4.3 新技术既可能是机会，也可能抬高开发门槛

公司披露的方向包括 HOD（Hands-On Detection，把持检测）方向盘、自动驾驶对应的下一代方向盘 NCON II、电动控制台、碳中和材料，以及 PLM/ERP、生成 AI 和生产自动化。

这些方向合理，因为方向盘正在从机械件变成 HMI、安全传感与交互界面。

但大竞争对手同样在开发 steer-by-wire、传感方向盘和新型气囊。因此，新技术不会自动扩大 7291 利润率。真正要看的是：

它能不能把技术升级转化为更高单车价值和更好的议价，而不是只增加开发费用。

05 | 五年财务：从亏损恢复了，但“恢复到 2.3%”还不能叫高质量盈利

5.1 收入和营业利润

官方五年表显示：

财年	销售额	营业利润	营业利润率
FY2022	865.04 亿	-7.22 亿	-0.8%
FY2023	1,033.59 亿	-9.66 亿	-0.9%
FY2024	1,242.55 亿	28.11 亿	2.3%
FY2025	1,205.91 亿	27.72 亿	2.3%
FY2026	1,148.61 亿	26.47 亿	2.3%

疫情、半导体和供应链冲击以后，公司确实从亏损恢复到盈利；而且 FY2024-FY2026 营业利润率连续三年维持 2.3%。

稳定性比 FY2022-23 好很多。

但 2.3% 仍然非常薄。

5.2 ROE 说明“账面便宜”的另一面

FY2026 ROE 为 5.6%，ROA 为 2.4%。

这意味着虽然 PBR 很低，但公司利用资本创造利润的效率本身也不高。低 PBR 股票最怕的一种情况，就是账面净资产一直留在账上，却长期只能产生 5% 左右的 ROE。

如果 ROE 一直只有 5%-6%，市场长期给低 PBR 并不奇怪。

所以 7291 的重估公式不是：

PBR 低 → 必然回到 1 倍。

而是：

利润率提升 → ROE 提升 → 资本回报改善 → 市场才有理由提高 PBR 中枢。

5.3 资产负债表在改善，但不是“净现金堡垒”

FY2026：

- 总资产：854.50 亿日元
- 净资产：375.03 亿日元
- 自己资本比率：43.9%
- 有息负债：255.60 亿日元
- BPS：1,986.53 日元

自己资本比率从 FY2023 的 32.2% 逐步提高到 43.9%，这是明显进步。

但有息负债 255.6 亿日元并不低，因此不能把 7291 描述成“现金远高于市值的无债务公司”。它的低 PBR 有资产支撑，却不等于资产负债表没有周期风险。

06 | FY2026 与 FY2027：净利润变漂亮了，营业层面反而没有明显变强

6.1 FY2026 发生了什么

FY2026：

- 销售额 1,148.61 亿日元，同比-4.8%
- 营业利润 26.47 亿日元，同比-4.5%
- 经常利润 24.99 亿日元，同比+24.5%
- 归母净利润 20.12 亿日元，上一年仅 0.56 亿日元

看起来净利润暴增。

但公司解释非常重要：FY2026 在计提减值损失的同时，也确认了产品保证引当金转回与投资有价证券出售收益等特别收益。

因此，FY2026 净利润不能简单当成新的稳定盈利能力。

对长期估值更有意义的仍然是营业利润：26.47 亿、2.3%利润率。

6.2 FY2027 公司初始指引并不乐观

公司 2026 年 6 月的展望为：

- 销售额 1,180 亿日元，同比+2.7%
- 营业利润 24 亿日元，同比-9.4%
- 经常利润 20 亿日元，同比-20.0%
- 归母净利润 16 亿日元，同比-20.5%

也就是说，公司预计收入恢复一些，但利润反而下降。

这再次说明成本压力、客户战略与区域经营环境仍然很重。

6.3 指引里还有一个不能忽略的“空白”

公司明确写明：FY2027 预测尚未计入难以估算的中东局势、主要客户战略重申以及美国关税措施影响。

美国关税新增成本，公司目标是通过与客户协商全部回收；FY2026 尚未谈妥的部分，也计划 FY2027 达成协议。

这是一个非常典型的利润率观察点：

- 如果能够顺利全额转嫁，薄利润率不会再被关税吞掉。
- 如果转嫁延迟或不完整，2%左右的利润率会非常敏感。

6.4 Research Debt：FY2027 Q1 没有被本报告硬填进去

本轮检索确认到公开日历显示 7291 FY2027 Q1 计划披露日为 2026-08-07，但公司原始 Q1 PDF/正文在当前检索环境中未能可靠取得。

因此，本报告选择：

- 不引用无法核验的二手“传闻数字”；
- 不从 8 月月线跌幅倒推业绩；
- 不假装当前报告已经看到 Q1；
- 将其列为 Research Debt，待取得原始披露后做 Delta Update。

这比填一个看起来“最新”但来源不稳的数字更符合 Kabugami 的证据纪律。

07 | 现金流、资本开支与压力测试：薄利制造业必须把利润变成现金

7.1 资本开支不是小数目

FY2026 设备投资 37.46 亿日元，折旧 44.76 亿日元。

公司是全球制造企业，需要维持模具、自动化设备、生产线与区域产能。对这种企业，利润不能全部直接拿去分红或回购，因为车型切换和新产品开发会持续要求投资。

7.2 最需要问的是“2.3%利润率能否覆盖所有波动”

假设销售规模约 1,150 亿日元：

- 1 个百分点营业利润率约等于 11.5 亿日元营业利润。
- 从 2.3% 掉到 1.3%，营业利润就可能少掉接近四成。
- 反过来，如果能从 2.3% 提高到 3.3%，利润弹性同样非常可观。

这就是 7291 最大的经营杠杆。

公司过去第 6 次中期计划的目标本来是营业利润率 3%，FY2026 实际 2.3%，没有达到；2027 年 3 月期单年目标甚至下调为 1.8%。

这不是管理层在讲高增长，而是管理层正在承认“先守住赚钱能力”。

7.3 Kabugami 压力测试

Base：销售大体稳定，客户产量不再恶化，关税多数转嫁，营业利润率维持约 2% 左右。低估值和股息提供等待空间，但重估有限。

Bull：日产重建稳定、Honda 北美生产保持、HOD/新型方向盘提升单车价值，自动化降低人工与制造成本，营业利润率重新向 3% 甚至更高靠近。此时 ROE 与 PBR 有同时修复的可能。

Bear：日产/本田继续减产，中国业务拖累扩大，美国关税无法完整转嫁，开发费与产能利用率继续压缩利润。因为客户集中极高，利润率可能再次跌破舒适区，低 PBR 继续成为“便宜但不涨”的理由。

08 | 股东回报与资本政策：开始变好，但还没有强到能改变公司属性

8.1 分红政策是明确的

公司当前基本政策是：

- 连结配当性向约 30%
- 年度股息下限 10 日元
- 在保留经营与财务强化所需内部留存的同时稳定分红

FY2026 全年股息 30 日元，比上年增加 15 日元；FY2027 计划 25 日元。

以 Owner 图 446 日元作静态参照，25 日元相当于约 5.6% 的股息率。

8.2 回购是加分项，但规模不应夸大

公司 2025 年 11 月通过 ToSTNeT-3 取得 164,500 股；2026 年 5 月又完成 77,500 股回购。

回购说明管理层并非完全忽略低估值与股东回报。

但相对 1,941 万股总发行数，这些回购仍属于小规模动作，不能把它解读成“公司正在大规模私有化式回购”。

8.3 大股东结构没有一个绝对控制者

2026 年 3 月末主要股东包括：

- 東京中小企業投資育成株式会社 7.42%
- 広瀬信 6.74%
- ダイセル 5.19%
- 日本カストディ銀行（信託口） 3.04%
- Interactive Brokers 2.71%
- Arcus Japan Value Fund 2.20%
- 伊藤忠プラスチック 1.64%
- みずほ銀行 1.60%

前十大合计约 34.42%。

这种结构有产业股东、金融机构、个人与价值型海外资金，但没有单一母公司绝对控制。

对小股东来说，长期更重要的是公司能否把低 PBR 真正转化为持续回购、提高 ROE 或更稳定的分红，而不是仅仅维持账面价值。

09 | 治理、质量与合规：汽车安全件不能容忍“差不多”

9.1 品质治理本身就是商业模式的一部分

公司第 6 次中期计划把“质量保证体制强化”列为核心重点；官方披露也提到初期质量管理、工程保证评价与 HOD 方向盘质量活动。

对于气囊与方向盘供应商，质量不是 ESG 装饰语，而是客户关系和法律责任的核​​心。

一次严重品质事件足以改变多年现金流，因此本报告把品质管理放在护城河和治理两边同时看。

9.2 网络安全事件需要保留在治理记忆里

2025 年 8 月，公司披露服务器遭到未授权访问并存在个人信息泄漏可能；同年 10 月发布最终报告。

本轮没有取得足够完整的最终报告正文去量化泄漏规模，因此不做超出证据的推断。但对一家全球制造企业而言，网络安全、供应链数据与客户资料保护已经属于生产连续性的一部分。

这条记录应进入 Company Memory，而不是随着新闻过期被遗忘。

9.3 治理上的正面与保留

正面：

- 持续公开中期计划复盘与经营目标；
- 在无法可靠估计未来时选择暂缓三年计划，而不是给出虚假的精确预测；
- 分红政策清晰，近年出现回购。

保留：

- 资本回报率仍偏低；
- 客户集中带来的经营治理风险非常高；
- 低 PBR 改善尚未形成强约束性的资本政策路线图。

10 | Kabugami 技术结构：长期耗散之后，系统已经脱离最弱区，但还没完成扩张确认



Owner 提供的长期月线图。Kabugami 仅公开结构解释，不公开私有模型参数、公式、阈值或内部实现。

10.1 先看 Owner 提供的长期月线图

本轮技术层使用 Owner 提供的 7291 长期月线原图。图中最重要的不是某一根 K 线，而是十多年能量结构：

- 2014-2017 附近出现过高能量峰值与剧烈扩张；
- 此后长期振幅衰减，价格重心不断下移；
- 2020-2023 前后逐步进入低能量、低振幅的压缩区域；
- 2024-2026 开始出现底部重构，价格从极弱区回到约 300-500 日元的状态空间。

Owner 图当前月线显示约 446 日元，短期状态线约 444，中枢带约 406，上方扩张边界约 505。

10.2 用 Kabugami 的物理语言解释

Kabugami 不把这图解释成单一指标的“买卖信号”，而是把它看成一个自适应非线性阻尼振荡系统。

历史高能量峰值之后，系统经历了很长时间的耗散：

高振幅 → 动量衰减 → 反冲失败 → 能量密度下降 → 波动压缩 → 新吸引子重新形成。

现在值得注意的是，价格已经不再反复回到早期最弱的低位区，2024-2026 的反冲开始在更高位置被吸收。这意味着长期系统的回复力有所增强。

但“回复力增强”不等于已经完成相位转换。

10.3 现在的三个状态区

约 400-416 日元：状态保持区。

Owner 图当月低点约 416，中枢约 406。只要长期状态反复能在一带上方重构，说明底部吸引子仍在抬高；若长期重新失守 400 附近，则本轮修复需要重新评估。

约 440-450 日元：当前平衡区。

当前 446 与短期状态线约 444 几乎重合，说明系统处于再平衡而不是加速扩张。

约 490-505 日元：供给/能量释放验证区。

过去一段时间多次靠近 500 附近但没有稳定脱离。当前上方边界约 505。真正的结构升级，需要看到系统不仅触碰这一带，而且能够让新的状态重心在其上方形成。

10.4 为什么本轮不能写成“马上突破”

图下方的长期动量能量已经从负区转正，但最近正向振幅正在收敛。用 Kabugami 语言说，是恢复态已经出现，但外部驱动力暂时没有继续加速。

因此，本轮技术层给 4.0/6，而不是满分。

10.5 RSET：右侧结构尾部时间带

当前更像进入一个可观察的 RSET，而不是确定的单点预测。

如果未来几个观测窗口同时出现：

- 经营利润率不再恶化；
- 日产/本田生产与采购不再形成持续负扰动；
- 价格状态稳定跨约 500 附近的旧供给区；
- 回落后的吸引子不再回到 400 以下；

那么系统可能从“底部重构”进入“重心迁移”。

如果这些条件没有出现，当前结构仍可能继续在 400-500 附近耗散。

Technical note：本报告只公开模型级结构解释，不公开 Kabugami 私有参数、公式、代码、阈值生成逻辑或内部实现。

11 | 估值：0.22 倍 PBR 到底便不便宜，答案是“非常便宜，但有理由”

11.1 三个直观数字

以 Owner 图约 446 日元作为研究参照，而不是实时交易报价：

- FY2026 BPS 1,986.53 日元 → PBR 约 0.22 倍
- FY2027 公司指引对应 EPS 约 84.75 日元 → 预期 PER 约 5.3 倍
- FY2027 计划股息 25 日元 → 静态股息率约 5.6%

单看估值，7291 属于明显深度价值区。

11.2 为什么不能直接拿 1 倍 PBR 当“目标价”

因为 PBR 不是弹簧。

当一家公司的 ROE 只有 5.6%、营业利润率只有 2.3%、客户 95%集中在两家 OEM，市场可以长期不给高 PBR。

要让 PBR 真正扩张，需要至少一种证据出现：

1. ROE 持续提升；
2. 营业利润率明显高于 2%-3%的旧中枢；

3. 通过持续回购/分红把过剩资本还给股东；
4. 业务结构减少对两家 OEM 的单点依赖；
5. 新产品提升单车价值和议价能力。

11.3 估值的真正安全边际

7291 的安全边际来自三层叠加，而不是一层：

资产折价：PBR 约 0.22 倍。

现金回报：计划股息约 5.6% 静态收益率。

结构位置：长期价格已经离开最弱吸引子，但仍未远离 400-500 的底部带。

这三层让它值得观察。

但如果盈利恶化，低 PBR 只会变成“更低 PBR”；所以经营修复仍是主轴。

12 | Bull / Base / Bear：什么会让我们改变看法

12.1 Bull Case

成立条件：

- 日产 Re:Nissan 重建后生产与采购稳定；
- 本田北美生产保持韧性，中国减量不再扩大；
- 美国关税成本基本完成转嫁；
- HOD/下一代方向盘与树脂新品提高单车价值；
- 自动化、PLM/ERP、生成 AI 与产能调整让营业利润率回到 3% 以上；
- 资本政策继续通过回购/分红改善每股价值；
- 月线有效跨约 500 并形成更高吸引子。

若这些证据逐步出现，7291 可从“深度价值修复候选”上修为更高质量的重估标的。

12.2 Base Case

- 销售维持约 1,100-1,200 亿日元；
- 营业利润率约 2% 左右；
- 股息维持；
- 客户集中不变；
- 股价在 400-500 附近反复。

这意味着投资回报更多来自股息、资产折价收敛和阶段性修复，而不是长期复利型高 ROE 成长。

12.3 Bear Case

- 日产重建伴随更大幅度产能/采购重整；
- 本田中国继续大幅减产；
- 美国关税不能顺利转嫁；
- 新车型开发费与低产能利用率同时上升；
- 营业利润率跌破 1% 甚至重新亏损；
- 有息负债压力重新上升；
- 月线长期回到 400 下方并重建低位吸引子。

这时“账面价值很高”并不能保护股东免受盈利下滑。

13 | Connected Research : 7291 不能只研究自己，必须研究日产、本田和全球安全件竞争

13.1 Nissan : 最大客户正在重建

日产官方 IR 在 2026 年 8 月 3 日披露 FY2026 第一季度业绩，并继续把 Re:Nissan 定义为在 FY2026 内恢复业绩、为长期增长重建经营的行动计划。

对 7291 来说，Re:Nissan 不是远处的新闻，因为日产集团占它 65.3% 的销售。

需要持续跟踪的不是日产股价，而是：

- 全球产量和车型削减/新增；
- 北美、墨西哥、日本与中国的生产布局；
- 采购平台整合；
- 新车型开发节奏；
- 供应商降本要求。

任何一项都可能沿客户关系边传播到 7291。

13.2 Honda : 北美和中国不是同一个世界

Honda 2026 年 1 月生产数据显示：

- 北美产量同比 115.7%
- 美国同比 134.5%
- 中国同比 72.8%

2026 年 2 月也呈现类似方向：北美同比 104.8%，中国同比 74.3%。

这说明“本田好不好”不能用一个总量回答。对 7291 这种全球跟随客户布局的供应商，区域组合非常重要：

- 北美回升有利于当地工厂利用率；
- 中国持续弱势会影响日系供应链订单和产能配置；
- 区域利润还会再叠加汇率、关税和物流。

13.3 Competition Diffusion : 竞争者的技术升级也会传导

丰田合成已经把 steer-by-wire 方向盘、传感/HMI 方向盘、新结构气囊推进到实际产品；Joyson Safety Systems 也拥有全球一体化方向盘与气囊生产体系。

这些变化会沿“竞争技术”关系边影响 7291：

- OEM 对方向盘功能的要求上升；
- 安全法规和碰撞测试升级；
- 自动化要求提高；
- 全球平台化采购更强。

因此，Connected Research 不能只盯客户，也必须把竞争者新技术和产能扩张纳入 Company Graph。

14 | V3.1 评分、Claim Ledger 与反事实检查

14.1 V3.1 评分

维度	权重	本次得分	主要理由
财务稳健	18	11.0	自己资本比率升至 43.9%，但有息负债 255.6 亿且制造业周期性 强
护城河	18	9.0	安全件、车型开发、质 量与全球量产有粘性， 但大型竞争者更强、定 价权有限
盈利质量	14	7.5	连续三年营业利润率 2.3%，但太 薄，FY2026 净利含一 次性收益
产品/供应链/客户	14	7.0	产品结构完整、全球据 点，但日产+本田 95.2%是核心集中风险
估值	12	10.5	约 0.22 倍 PBR、5 倍 左右预期 PER、5%以 上股息率，折价极深
资本政策	10	7.0	配当性向 30%+10 日 元下限、近年回购；规 模仍不足以改变资本效 率
治理	8	5.5	披露相对透明，但客户 集中、网络安全事件与 低 ROE 需要持续观察
技术	6	4.0	长期底部重构成立，当 前尚未完成 500 附近的 状态迁移
合计	100	61.5	B

14.2 Claim Ledger：本轮最重要的五条可证伪判断

Claim 1 | 低估值真实存在。

证据：FY2026 BPS 1,986.53 日元；Owner 图约 446 日元；FY2027 指引与 25 日元股息。

反证：若最新 Q1 后净资产、盈利或股息政策发生重大变化，需要立即重算。

Confidence：High（价格口径来自 Owner 图、财务来自官方）。

Claim 2 | 客户集中是公司第一结构性风险。

证据：日产 65.3%+本田 29.9%=95.2%。

反证：未来其他客户、新业务收入占比持续上升。

Confidence：Very High。

Claim 3 | 当前利润质量不支持简单 1 倍 PBR 回归。

证据：营业利润率 2.3%、ROE5.6%，FY2027 利润指引下降。

反证：未来利润率/ROE 持续改善。

Confidence：High。

Claim 4 | 资本政策正在改善，但未到决定性阶段。

证据：配当政策明确、FY2026 增配、两次小规模回购。

反证：大规模持续回购、更高且可持续的资本回报框架。

Confidence：High。

Claim 5 | 长期价格系统已经进入底部重构，但没有完成扩张。

证据：Owner 长期月线图；当前 446 附近、400-416 状态保持区、490-505 验证区。

反证：长期重新失守底部区域，或快速跨越 500 并在其上建立新吸引子。

Confidence：Medium（技术层为状态判断，不是确定预测）。

14.3 反事实检查：什么情况下我们今天的 B 评级会显得太保守

如果未来两个到四个财务观测点出现：

- 营业利润率持续 3%
- ROE 向 8%-10%改善
- 日产减产风险明显收敛
- 其他客户/新业务占比上升
- 关税完全转嫁
- 持续回购注销
- 500 上方长期状态重构

那么今天 B 评级可能明显偏保守，应重新跑 Major Snapshot 而不是机械沿用旧分数。

14.4 什么情况下 B 评级反而太乐观

如果：

- FY2027 Q1 或后续季度显示经营利润快速恶化；
- 日产采购重整直接削减订单；
- 中国业务进一步失速；
- 关税回收失败；
- 负债重新扩大；
- 股息政策削弱；
- 长期价格重新回到 400 下方并失去回复力；

则需要下修，不应因为 PBR 更低而自动加分。

15 | 最终判断、监测清单、来源与合规

15.1 Kabugami 最终判断

7291 最迷人的地方和最危险的地方，其实是同一件事：

它看起来太便宜。

账面价值高、股价低、股息不错、公司还在赚钱，因此很容易让人觉得“下行已经被估值封住”。

但真正的公司质量告诉我们：营业利润率只有 2.3%，ROE 只有 5.6%，日产和本田又占 95.2% 的销售。市场并不是无缘无故给它 0.2 倍 PBR。

所以本次结论不是“价值陷阱”，也不是“捡到烟蒂就买”。

更准确的定位是：

7291 是一只真实的深度价值修复候选。低估值提供等待空间，但重估必须靠经营兑现；最重要的催化不是价格更便宜，而是利润率、客户风险、资本回报和长期结构一起改善。

本次 61.5 / B。

Action：观察 | 低估值修复候选；不追价，等待利润率、主要客户订单与结构突破确认。

15.2 下一轮最值得花 Research Token 的六件事

1. 取得并核验 FY2027 Q1 原始决算短信与说明资料，做 Delta Update。
2. 拆分北美、中国、日本等区域销售与利润，确认关税和日产/本田产量变化的实际传导。
3. 跟踪日产 Re:Nissan 的产能/车型/采购动作。
4. 跟踪 Honda 中国减产和北美生产变化。
5. 检查公司回购是否从偶发 ToSTNeT-3 变成更持续的资本政策。
6. 月线若接近 500 附近，重新判断吸引子是否真正迁移，而不是只看单次突破。

15.3 Research Debt

- FY2027 Q1：计划披露日期已确认，但本轮当前检索环境未能取得公司原始正文，未使用未核验数字。
- Company Memory：当前对话运行环境可确认生产插件存在 worker-auth 的/research-memory/{ticker} 读写接口，但没有可用的 worker 授权去直接读取 7291 状态；GitHub registry、repo 与公开站内扫描均未发现 7291 既有资产。该缺口已在历史资产清单中声明。
- 网络安全最终报告：确认存在 2025 年未授权访问事件与后续最终报告，但未在本轮取得足以量化影响的完整原文，故只保留治理事件，不推断泄漏规模。

15.4 主要来源（按证据等级）

A | 公司/监管一手来源

- 日本プラスト | 会社概要・組織図

<https://www.n-plast.co.jp/company/profile/>

- 日本プラスト | グループ会社・国内外拠点

<https://www.n-plast.co.jp/company/group/>

- 日本プラスト | 財務業績ハイライト

<https://www.n-plast.co.jp/ir/result/>

- 日本プラスト | 業績推移表（FY2022-FY2026）

<https://www.n-plast.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/fd94de3d3752968e165e7c9885d14cad.pdf>

- 日本プラスト | トップメッセージ (FY2026 実績、FY2027 見通、关税与配当政策)

<https://www.n-plast.co.jp/ir/management-policy/message/>

- 日本プラスト | 中期経営計画 / FY2027 単年度経営方針

<https://www.n-plast.co.jp/ir/management-policy/medium-plan/>

- 日本プラスト | 第6次中期経営計画振り返りと2027年3月期経営方針

<https://www.n-plast.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/b00f97fb00f46d2c4f6a56d5778d38cd.pdf>

- 日本プラスト | 株式情報

<https://www.n-plast.co.jp/ir/stock/>

- 日本プラスト | 安全部品

<https://www.n-plast.co.jp/product/safety/>

- Nissan Motor | Investor Relations / Re:Nissan

<https://www.nissan-global.com/JP/IR/>

- Honda | 2026年1月度 四輪車 生産・販売・輸出実績

<https://global.honda.jp/news/2026/c260226.html>

- Honda | 2026年2月度 四輪車 生産・販売・輸出実績

<https://global.honda.jp/news/2026/c260330.html>

B | 競争對手一手来源

- Toyota Gosei | Safety Systems

<https://www.toyoda-gosei.com/seihin/safety/>

- Toyota Gosei | セーフティシステム製品

<https://www.toyoda-gosei.co.jp/seihin/safety/>

- Tokai Rika | セイフティシステム

<https://www.tokai-rika.co.jp/products/safety/>

- Joyson Safety Systems | Steering Wheels / Airbag Systems

<https://www.joysonsafety.com/en/technology/steering-wheels/>

<https://www.joysonsafety.com/jp/technology/airbag-systems/>

C | 市场/披露检索交叉验证

- Yahoo!ファイナンス 7291 disclosure / valuation pages
- 株予報 Pro 7291 earnings calendar / disclosure index
- 株探 7291 disclosure index

C 级来源只用于确认日程、公开披露入口或市场估值口径；与公司一手披露冲突时，一律以 A/B 级原始材料为准。

15.5 持仓与利益关系披露

本次任务未提供 Owner 当前是否持有 7291、是否计划交易 7291、是否与日本プラスト存在业务关系、是否因本报告接受公司或第三方报酬等信息。报告不据此推定这些关系不存在；若未来公开发布需要更完整的个人利益冲突披露，应由 Owner 补充真实状态。

15.6 合规声明

Kabugami 评分、技术结构与情景推演均为研究框架，不构成证券买卖建议、目标价、收益承诺或适合性判断。技术层使用自适应非线性阻尼振荡模型进行状态空间解释，只公开模型层语言，不公开私有公式、参数、阈值、源代码或可复制交易规则。

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、RSET 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。