

5367 株式会社ニッカトー (NIKKATO CORPORATION)

Kabugami V3.2 60.85/100 · B

这家公司是做什么的

ニッカトー主营耐磨、耐热和功能性陶瓷产品，主要用于电子部件、电池材料、涂料、医药及食品等生产流程；同时经营加热装置和计测设备的采购销售业务。

最近亮点

2027年3月期第一季度利润加速后，公司于2026年9月18日上调上半年及全年业绩预测，并把年度分红预测提高至27日元；但上半年营业利润8.2亿日元与全年12.2亿日元之间仍隐含明显的下半年减速或预测…

资料截止 2026-09-20 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-09-20
评分版本	V3.2
发布源 SHA	6fea281a512419d34f651b3ddba5faff5b80db34
交付代码版本 SHA	6fea281a512419d34f651b3ddba5faff5b80db34
交付运行时指纹	23c32c59d9de10fd72a15bbde0ec729c8adc008e85b51b706be81a06445f1c59
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	fa5916a1-bbb3-592a-91c4-480a3604d12d
Canonical 快照 ID	dc0dbd36-c778-56f0-a43b-b65be16ed4a8
Canonical 研究日期	2026-09-20
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	5367

先看研究要点

为什么值得研究	耐磨陶瓷具有重复消耗需求，YTZ 的制造一致性、追溯能力及长期采用记录形成有条件的工序嵌入优势；约 36.3 亿日元简单净现金和约 11.2 亿日元简单自由现金流则提供较强的下行承受力与自我融资能力。
最需要担心什么	东曹同时承担主要原料、质量基础和欧美销售职能，构成竞争力与单点依赖的重合；若需求回落、供应条件恶化或竞争介质替代发生，固定成本、库存和新增设备投资可能共同放大利润与现金流损失。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 60.85 分，评级 B。当前行动为观察／条件持有：不因业绩上调追高；新资金等待利润改善获得结构性拆分、政策性持股出现实质再配置，或更高价格区域通过持续回抽验证。现有持仓应以需求、库存、增量 ROIC 及技术失效条件作为退出纪律。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现

当前真正需要回答的，不是电子部件需求有没有回升，而是这轮回升带来的高开工率，能否通过不盈利 SKU 整理、生产效率提升、设备投资和资本再配置，转化为可持续的营业利润率、ROE 与增量 ROIC。品质基础、消耗品属性和财务耐久性使公司具备改善条件，但 1,450 日元股价对应约 19.3 倍修正后预测 PER，已经要求改革取得相当程度的成功；它不再是一只只靠低 PBR 即可成立的资产修复股。

相关研究发现：F010·F015·F017·F046·F048·F056

01.2 | 上调后的预测仍留下一个下半年缺口

2027 年 3 月期第一季度利润加速，9 月 18 日公司又上调业绩与分红预期，说明短期需求和经营杠杆仍在发挥作用。不过，上半年营业利润预测为 8.2 亿日元，全年却只有 12.2 亿日元，隐含下半年约 4 亿日元。

公司提到能源、资源、人力、物流及稀土出口限制等不确定性，但公开资料仍无法区分这是实际减速、成本压力还是管理层保守。与此同时，股价在业绩确认前已经率先上升，因此后续财报需要同时完成两件事：证明利润改善不是单纯周期反弹，并证明市场此前的提前定价没有过头。

相关研究发现：F007·F024·F047

01.3 | 为什么目前只适合条件持有

当前结论是观察／条件持有，而不是因业绩上调追高。若后续证明较高利润率可在需求正常化后延续，SKU 整理释放库存和现金，11 亿日元投资产生高于资本成本的回报，政策性持股也开始实质再配置，现价的执行溢价才会获得更扎实的基础。相反，需求失速、东曹供货或定价条件恶化、客户转用竞争介质、库存减值、投资后 ROIC 不达标、政策性持股缩减停滞，或股价重新被旧低位区间吸收，都会削弱投资命题。

相关研究发现：F017·F018

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 股东持有的是一套以工业耗材为核心的单体业务

ニッカトー是非合并经营的单一上市主体，普通股东所持有的就是公司本体的工厂、产品、现金、投资证券与债务，不存在少数股东权益或复杂子公司结构造成的经济归属偏差。其经营由两部分组成：自行制造并销售陶瓷产品，以及采购后销售加热装置和计测设备。真正决定利润弹性的，是用于电子部件、电池材料、涂料、医药和食品等生产流程的陶瓷工具与零部件。它们会在研磨、分散或高温处理中磨耗，因此具备重复更换需求；2026 年 3 月期，耐磨陶瓷占销售额 48.1%。

相关研究发现：F001·F002·F049

02.2 | 产品丰富度既服务客户，也消耗资本

耗材模式并不自动等于高回报。公司长期按照客户工艺要求维持大量规格，长寿命产品和多 SKU 提高了对小众需求的适应能力，却也带来小批量生产、不盈利品种、在制品积压和较低生产效率。CONNECT30 因而把不盈利产品与 SKU 整理列为核心动作。这里的关键不是单纯少卖几种产品，而是能否同时提高设备利用效率、降低库存占用、改善现金转化并释放 ROIC；若只追求销售增长而不处理复杂性，规模扩大仍可能继续占用资本。

相关研究发现：F010·F052

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单

耐磨陶瓷是最大的产品池，2026 年 3 月期销售额 54.57 亿日元；耐热陶瓷 20.08 亿日元、功能性陶瓷 5.59 亿日元，工程业务 31.25 亿日元。MLCC 等电子部件产量上升，会增加粉碎和分散工序的运行时间，并通过介质磨损转化为补充订单。

村田制作所等行业龙头预计车载电动化、AI 和通信将推动 MLCC 中长期需求及能力扩张，但也明确提示竞争加剧；这只能作为终端需求信号，不能证明ニッカトー与村田存在直接交易。更重要的缺口是，公司没有披露 YTZ 在 MLCC、电池材料及其他用途之间的数量构成、交换周期和正常需求水平。

相关研究发现：F002·F005·F020·F032·F041·F050

03.2 | 东曹既是质量平台，也是供应链单点

供应链的核心是东曹。东曹占陶瓷原料采购的 74.2%，占氧化锆采购的 96.9%，同时参与 YTZ 质量体系并负责欧美销售。原料纯度、ニッカトー的成形与烧成能力、批次追溯以及东曹的海外网络共同增强了产品可信度，但也把原料、价格谈判和部分销售渠道集中到一家公司。该依赖至少从 2008 年已持续至今，说明它是长期结构而非临时采购安排。公开信息仍无法回答原料价格公式、销售手续费和利润分配、替代原料认证时间以及业务连续性库存条件。

相关研究发现：F003·F023·F031·F051

03.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠

工程业务与所有权结构也通过交易关系交织。チノ一是计测设备供应商兼主要股东，共和电业同样兼具商品供应和持股关系；クボタ与公司存在产品销售及政策性持股关系，但销售贡献未披露；ノリタケ则同时是产品客户和设备供应商。这些关系有助于稳定采购和订单，却也使经营纪律与稳定股东结构相互重叠，不能把持股本身直接等同于具有高回报的产业协同。

相关研究发现：F033·F034·F037·F038·F049

03.4 | 需求看得见，客户集中度仍看不见

公司披露电子部件在陶瓷业务中的销售占比为 55.4%，但没有披露主要客户、地区构成或单一 MLCC 厂商依赖度。多数 SKU 与预测生产意味着订单恢复可能先表现为在制品和成品增加，而不是立即变成现金。判断需求耐久性，需要看到主要客户占比、客户库存与发单周期、用途别销量及现有库存的订单对应关系；这些资料目前仍不可得。

相关研究发现：F028·F052

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争优势来自执行体系，而非材料独占

公司把 YTZ 描述为国内 MLCC 厂商的标准品，低磨损、低污染、批次追溯和长期采用记录也确实适合高品质电子材料工序。然而，Saint-Gobain ZirPro 与 CHEMCO 都能供应面向电子材料的低污染、高耐磨氧化锆介质，后者还强调从自有原料到成品的一体化和价格竞争力。

因此，竞争优势不是对氧化锆材料本身的垄断，而更可能存在于客户认证、制造一致性、质量事故风险控制以及销售与技术支持。认证周期、多来源采购比例、实际切换和独立市场份额均未得到客户侧验证。

相关研究发现：F004·F022·F039·F040

04.2 | 最重要的竞争资源也是最大依赖

东曹关系使这种竞争优势更强，也使它更脆弱。共同质量基础和全球销售网络提高了客户信任，但一旦供货、价格或合作条件恶化，ニッカト一很难仅凭账上现金迅速建立替代原料体系。换言之，同一关系既提高进入门槛，也形成无法用普通财务缓冲完全化解的集中风险。

相关研究发现：F003·F023·F031·F051

04.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配

产业位置也需要谨慎界定。公司可能在日本 MLCC 的特定工序拥有较强地位，但广义氧化锆研磨介质市场存在全球替代者，且电子部件客户自身处于库存和设备投资周期中。クボタ和ノリタケ等关系证明公司嵌入了真实产业网络，却不能替代客户集中度、采购份额和终端需求的量化证据。因而更准确的判断是：公司在狭窄、高品质工序中可能较强，但尚不能据此推导出广泛的全球市场支配力。

相关研究发现：F005·F028·F032·F037·F038·F041·F049

04.4 | 美濃窯業合作目前仍是未验证的选择权

与美濃窯業的相互持股为环保产品、技术互补和共同业务留下选择权，但尚未披露具体产品、客户、投资额、利润或 ROIC。此前与ツバキ・ナカシマ围绕 SNT-07 的合作已在目标完成后解除，说明合作组合会调整，而不是所有提携都永久存在。美濃窯業关系只有在形成可观察的商业项目后，才能从资本锁定转化为可计量的成长资产。

相关研究发现：F014·F026·F035·F036

05 | 护城河判断

05.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认

YTZ 的低磨耗与低污染会直接影响客户粉体纯度、粒径分布和良率。更换介质意味着重新验证污染、磨耗和工序稳定性，因此客户在质量事故代价较高时，有理由继续使用已有实绩的产品。这构成真实但有条件的切换摩擦。反面证据同样明确：国际竞争者提供相近材料和技术支持，说明客户并非没有替代选择。现有证据支持“中等以上的工序嵌入优势”，但不足以支持不可替代或拥有稳定价格溢价的判断。

相关研究发现：F004·F022·F039·F040·F049

05.2 | 护城河的一部分并不完全掌握在公司手中

护城河的第二层来自东曹原料、ニッカト一制造与追溯、海外销售网络的组合。这套体系比单一材料配方更难复制，却也意味着竞争优势的一部分不完全由ニッカト一独立控制。如果东曹合作稳定，它强化质量

和渠道；如果条件恶化，它会同时冲击生产、成本和海外销售。护城河与单点风险因此是同一结构的两面。

相关研究发现：F003·F031·F051

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性

2026 年 3 月期销售额增长 12.5%，营业利润却增长 67.9%；2027 年 3 月期第一季度，陶瓷销售增长 30.3%，设备开工率上升使销售成本率改善 5.4 个百分点。这说明利润恢复主要通过“需求增加—产量和开工率提高—固定成本吸收改善”传导，经营杠杆很强。

它也意味着同一机制在需求下降时会反向放大利润回落。基于近年历史，正常营业利润率以约 9%至 13% 为中心更稳妥，15%仍需要 SKU 整理、生产率、价格和产品结构改革，而不是单靠周期复苏。

当前缺少用途别需求、数量、价格、产品结构、原料、良率与库存评价的完整利润桥。

相关研究发现：F006·F007·F019·F020·F021·F032·F042·F050

06.2 | 利润已经回来，现金化仍有时间差

利润改善并未消除现金质量问题。2026 年 3 月期销售债权增加约 4.98 亿日元，耐磨陶瓷的在制品与成品合计约 16.9 亿日元。受注恢复与预测生产可能要求提前占用营运资金，但多数 SKU 和长周期库存也可能形成滞销、减值或废弃。公司采用收益性下降时下调账面价值的会计政策，并承认长期持有品可能继续处置，因此下一步应观察这些资产能否随销售增长转化为回款，而不能把库存增加直接解释为需求强劲。

相关研究发现：F009·F043·F052·F053

06.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE

2026 年 3 月末现金等价物 41.38 亿日元、借款 5.06 亿日元，简单净现金约 36.3 亿日元；营业现金流 16.75 亿日元，扣除有形与无形固定资产取得后的简单自由现金流约 11.2 亿日元。由此形成较强的衰退承受力和内部融资能力，被迫增资的风险较低。但同一张资产负债表也压低资本回报：厚现金、约 27.79 亿日元上市股票及高权益比例保护下行，却使 2026 年 ROE 只有 5.7%。财务安全和低 ROE 并非彼此独立，而是同一资本结构的结果。

相关研究发现：F008·F011·F044·F049·F054

06.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本

研究开发费 3.13 亿日元和计划中的 11 亿日元设备投资，相对于 2026 年 3 月期 10.71 亿日元营业利润都不小。加工、烧成和成形设备可能解除能力约束、改善良率与自动化，是 CONNECT30 的执行工具；若需求回落或新增能力不足以产生利润，它们也会增加折旧和固定成本。公开资料没有拆分维持性与成长性投资，也没有给出新增产能、投产时间、增量利润和回收期，因此目前无法确认增量 ROIC 是否高于资本成本。

相关研究发现：F010·F012·F024·F027·F045·F055

06.5 | 下半年约 4 亿日元利润假设是下一次财务检验

上调后的全年营业利润预测为 12.2 亿日元，而上半年预测已经达到 8.2 亿日元。这个明显不对称可能来自原料、能源、人力和物流成本，也可能来自稀土限制、产品结构或管理层保守。只有后续中期和全年结果才能确定当前 13%左右的季度营业利润率究竟是正常化的新台阶，还是高开工率阶段的短期高点。

相关研究发现：F007·F019

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 利润率激励明确，但资本效率问责仍不完整

管理层业绩联动报酬以营业利润率 10%为系数 1.0 的基准，2026 年 3 月期实际利润率 9.4%对应系数 0.94，说明激励与盈利能力改善存在一定一致性。问题在于，利润率并不等同于现金回报或 ROIC；若管理层通过扩大资本和库存提高利润，普通股东未必获得同等价值。董事会能否把问责进一步延伸到营运资金、投资回报和低回报资产退出，目前仍难从外部观察。

相关研究发现：F013·F030·F049

07.2 | 稳定交易关系同时削弱外部资本纪律

主要股东中包含交易伙伴持股会、东曹、チノール、共和电业和美濃窯業。チノール与共和电业同时是供应商，クボタ也兼具客户和政策性持股关系。这样的所有权网络有助于稳定研发、采购与长期设备投资，却可能降低外部股东推动资产出售、回购和低回报项目退出的能力。政策性持股何时缩减以及出售资金如何再配置，因而既是资本政策问题，也是治理有效性的检验。

相关研究发现：F025·F033·F034·F037

07.3 | 收购防御带来稳定，也提高改革观察门槛

公司维持针对大规模收购行为的应对方针。结合交叉持股，这可以保护长期经营免受短期压力，但也可能增加控制权更替难度。当前没有明显的控股股东侵占或高频稀释证据，因此不宜简单判定治理不良；更准确的结论是，治理处于“经营稳定较强、资本纪律证据不足”的平衡状态。

相关研究发现：F013·F030

08 | 资本政策

08.1 | 政策性持股是下行资产，也是资本沉淀

2026 年 3 月末上市股票等市值 27.79 亿日元，相当于净资产约 19.7%，其中未实现收益约 16.5 亿日元。它们提供资产支撑，却也是 ROE 只有 5.7%的直接原因之一。公司已把政策性持股审查和缩减写入 CONNECT30，但当期出资额仅约 0.36 亿日元，执行仍处于早期。真正影响每股价值的不是账面上“拥有资产”，而是何时出售、税后能回收多少，以及资金会流向高 ROIC 投资、分红还是回购。

相关研究发现：F011·F025·F044·F054

08.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报

CONNECT30 要求同时整理 SKU、改善生产效率并扩充关键设备。合理的资本顺序应是先确认哪些产品和工序能够产生持续利润，再为真实能力约束投资；若在产品组合尚未整理前扩大产能，新增设备可能固化低回报 SKU。计划中的 11 亿日元投资缺少能力增幅、维护与成长区分及增量利润数据，因此目前只能视为兼具上行选择权和低 ROIC 风险的项目。

相关研究发现：F010·F012·F027·F045·F052·F055

08.3 | 战略合作必须从持股关系走向项目经济性

美濃窯業相互持股可为环保产品和共同开发提供入口，但没有披露项目、知识产权、订单或利润贡献。若合作产生可计量的新业务，它可能提高研发效率和市场触达；若长期停留在持股层面，则只是另一项占用资本的战略资产。下一步应以商业化里程碑和项目 ROIC 评价，而不是以合作公告本身评价。

相关研究发现：F014·F026·F035

08.4 | 分红稳定而不稀释，但主动资本释放不足

公司不存在潜在股份，稀释风险较低；分红方针为派息率 30%至 50%，2027 年 3 月期年度分红预测上调至 27 日元，现有现金流能够支持。另一方面，大规模回购记录有限。资本政策的优点是稳定且没有依赖增发，缺点是尚未证明会主动注销低回报资本或在估值合适时回购股份。

相关研究发现：F013·F016·F030·F049

09 | 估值与安全边际

09.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不只是周期复苏

以 2026 年 9 月 18 日终值 1,450 日元和修正后 EPS 75.28 日元计算，预测 PER 约 19.3 倍；PBR 约 1.18 倍。这个价格已不能仅用净现金、政策性持股或低 PBR 修复解释，而是在为持续利润率和 ROE 改善付费。公司经营质量并不差，但在正常盈利、改革速度和增量 ROIC 仍缺乏量化证明时，估值安全边际偏薄。

相关研究发现：F015·F017·F046·F048·F056

09.2 | 15%利润率是待验证目标，不是当前盈利基准

若正常营业利润率只是近年回升区间的 9%至 13%，当前估值对需求和开工率较为敏感；若公司能够通过 SKU 整理、定价、产品结构和自动化接近 15%，盈利能力才可能进入新的结构状态。问题是公司尚未披露这些措施各自的利润贡献与时间，因此不能把 15%目标直接当作估值基准。需要先看到利润改善按数量、价格、产品结构、开工率、原料和良率拆分。

相关研究发现：F006·F010·F021·F024

09.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全

约 36.3 亿日元简单净现金、约 27.79 亿日元上市股票和稳定分红为估值提供部分底部，但这些资产并非无条件的普通股东价值。政策性持股变现存在税项与管理意愿约束，现金也可能投入回报未明的设备或合作项目。资产保护能够降低财务危机风险，却不能完全抵消盈利下调和估值倍数压缩同时发生的损失。

相关研究发现：F008·F011·F016·F025·F044·F054

09.4 | 重估需要利润、投资回报和资本释放共同兑现

估值上行需要三类证据同时出现：需求正常化后利润率仍保持较高水平；11 亿日元投资产生可观察的新增收入、利润和 ROIC；政策性持股及剩余现金开始向高回报用途或股东返还转移。若这些条件没有兑现，当前价格面对的不只是短期 EPS 下修，还可能是市场从改革溢价重新退回周期股估值。

相关研究发现：F012·F027·F045·F055

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 2026 年是第二次迁移测试，而不是第一次脉冲

公开可取得的长期价格历史显示，ニッカト一经历了四个阶段：2007 年至 2016 年的长期低位化；2017 年至 2018 年向 1,400 日元附近的大幅扩张；随后数年重新被 400 至 700 日元区域吸收；以及 2026 年的第二次大规模迁移测试。2024 至 2025 年股价大致在 466 至 640 日元收缩，2026 年则从 1 月 619 日元升至 6 月 25 日 2,099 日元，7 月回落至 950 日元，9 月 18 日收于 1,450 日元。

当前技术问题不是“有没有突破”，而是这次上升能否避免重演 2017 至 2018 年最终完全回归旧低位状态的历史。

相关研究发现：F058

10.2 | 旧低位约束减弱，新高位状态尚未稳定

从 2,099 日元跌至 950 日元，回撤约 55%，说明高位状态的恢复力仍弱，当前不能把上场来高点视为已经建立的新均衡。不过，价格也没有重新进入长期反复出现的 500 至 700 日元区域，而是在 8 月至 9 月回到 1,200 至 1,450 日元一带。旧低位价格区域重新吸收股价的能力已经明显下降，但 1,150 至 1,450 日元只形成了数月的候选运行区间，尚不足以认定为稳定的长期价格吸引区。价格重心上移与高振幅并存，是当前最重要的技术矛盾。

相关研究发现：F058

10.3 | 离开旧区间已经发生，保留与再扩张仍待确认

本轮迁移链条已经完成离开旧区间，并在深度回抽后保留了部分新高度，但长期稳定运行和再次扩张仍未完成。2,099 日元至 950 日元跌幅的半数恢复水平约为 1,525 日元，9 月 18 日的 1,450 日元尚未达到；由于本轮冲击速度、流动性和历史背景与 2018 年后的下降差异很大，不能把两段行情机械比较为同一恢复半衰期。相比时间窗口，目前更有信息量的是下一次回抽会停在哪里，以及回升后能保留多少高度。

相关研究发现：F058

10.4 | 价格领先业绩确认，但最新上调尚未经过市场检验

纯价格结构形成后再叠加公开事件，可以看到价格领先于基本面确认。股价在 2026 年 4 月至 6 月已经大幅上升，并在 8 月 3 日第一季度大幅增益披露前创出上场来高点；5 月全年业绩公布后的上涨以及第一季度确认后仍维持在旧低位区间上方，说明好消息留下了更高的价格状态。但 9 月 18 日业绩上调在收盘后发布，评审截止时尚无后续交易，因此不能判断市场会接受更高盈利预期，还是把它视为已提前计价。

相关研究发现：F047·F058

10.5 | 确认条件与技术失效边界

后续确认有三层：上调公告后能维持 1,450 日元附近并越过约 1,525 日元的半数恢复水平；即使回调至 950 至 1,150 日元，也不重新进入 500 至 700 日元旧区间，并形成更高低点；再接近 2,099 日元时，回归阶段仍能守住 1,200 日元以上。相反，收盘价重新进入 500 至 700 日元并长期停留，或明确跌破 950 日元且持续无法收复 1,150 日元，将使本轮结构更接近 2017 至 2018 年的失败脉冲。

当前纯价格状态因此是：旧状态显著弱化、较高价格区域正在形成，但迁移验证尚未完成。

相关研究发现：F029·F058

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险是质量平台与单点依赖重合

最难由财务缓冲化解的风险是东曹集中。氧化锆采购近乎单一来源，东曹还参与质量体系和欧美销售；供货中断、涨价、销售条件改变或替代认证耗时，都可能同时影响销量和利润率。现有公开资料不能量化其发生概率，也不能确认 BCP 库存足以覆盖多长时间。

相关研究发现：F003·F023·F031·F051

11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化

第二类风险是需求、开工率和营运资金的连锁反转。MLCC 等电子部件需求下降会先压低订单和开工率，再通过固定成本使利润下降快于收入；如果此前积累的在制品、成品和应收款无法顺利转化，还会出现减值和现金流恶化。主要客户集中度与库存周期不透明，使这一风险难以提前定量。

相关研究发现：F005·F006·F009·F028·F042·F050·F053

11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

第三类风险不是偿债能力不足，而是资本被低回报用途长期占用。政策性持股、厚现金、11 亿日元设备投资和尚未商业化的合作都可以提供稳定性或未来选择权，但若缺少退出纪律和增量 ROIC，它们会继续压低 ROE。交易伙伴持股与收购防御也可能减慢改革。不过，净现金和强经营现金流提供了真实的自我修复能力，使公司在一般衰退中不太容易被迫稀释股东。

相关研究发现：F008·F011·F012·F013·F014·F035·F044·F049·F054·F055

11.4 | 真正有效的催化剂必须改变正常盈利判断

最近的催化剂是中期与全年财报：它们将揭示下半年营业利润是否真的降至约 4 亿日元，还是现有预测过度保守。更长期的催化剂包括 CONNECT30 措施的利润桥、政策性持股实质出售、11 亿日元投资投产后的增量利润，以及美濃窯業合作形成商业订单。由于当前估值已包含改革预期，单纯“业绩不错”未必足够，催化剂必须改变正常盈利或资本效率判断。

相关研究发现：F007·F015·F019·F056

11.5 | 风险最终如何转化为退出纪律

投资命题的失效不是由单一季度未达标机械触发，而是由结构证据累积触发：需求明显失速、东曹条件恶化、客户向竞争介质切换、库存发生实质减值、设备投资回报持续低于资本成本、政策性持股改革停滞，或价格重新被旧低位状态吸收。任何一项若持续且无法自我修复，都应降低对改革兑现的判断。

相关研究发现：F017·F018·F048

12 | 反常识发现

12.1 | SKU 整理可能同时释放利润、库存和产能

最值得注意的发现不是需求复苏本身，而是产品复杂性把竞争力与价值泄漏绑定在一起。大量规格让公司能够服务小众工序和长期客户，却也制造小批量、不盈利品种、在制品增加和现金转化延迟。CONNECT30 若能真正削减低回报 SKU，改善的不只是营业利润率，还会同时释放库存、现金和生产能力；这比单纯扩大销售规模更可能提高 ROIC。

相关研究发现：F052·F053

12.2 | 下行保护与低资本效率并不是两件事

第二个反常识点是，强财务和低 ROE 来自同一原因。净现金、高权益比例和政策性持股降低了融资与破产风险，但这些资产若长期缺乏高回报用途，也会压低资本周转和 ROE。因而资产越厚并不必然意味着股东回报越高；价值能否释放，取决于管理层是否愿意出售低回报资产并明确再配置。

相关研究发现：F054

12.3 | 价格已经先走一步，后续任务是验证而非发现

第三个发现来自价格与基本面的时序差。2026 年股价在第一季度大幅增益被公开确认前已经创出高点，说明市场先为需求恢复和改革预期定价；随后业绩改善只是部分验证了这一提前判断。9 月 18 日上调后的交易尚未发生，因此下一阶段不再是价格发现“好消息”，而是检验已经提高的价格能否吸收好消息而不被重新压回旧状态。

相关研究发现：F047

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓

第一优先级是拆解盈利正常化。需要把上半年 8.2 亿日元与全年 12.2 亿日元之间的差异，分解为订单、价格、产品结构、开工率、原材料、能源、人力、物流、稀土限制和预测保守性；同时取得 YTZ 在 MLCC、电池材料及其他用途中的构成和交换周期。若后续披露能把 CONNECT30 的 15% 利润率目标桥接到 SKU 削减、价格、新产品和自动化的具体贡献，正常盈利判断才会明显收敛。

相关研究发现：F019·F020·F021·F024·F057

13.2 | 客户认证与东曹合同决定护城河上限

第二优先级是验证竞争优势与集中风险。最有价值的新证据包括客户认证时间、多来源采购比例、实际切换案例、竞争介质的磨耗与污染对比、主要客户占比，以及东曹的定价、销售分成、替代认证和 BCP 安排。在这些资料出现前，护城河只能保持为有条件判断，客户和供应链集中度也不能被财务强度掩盖。

相关研究发现：F022·F023·F028

13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验

第三优先级是资本转化。应跟踪库存年龄、订单对应关系和应收款回收，以判断增长是否真正变成现金；同时要求公司说明 11 亿日元投资的维护与成长区分、投产时间和增量 ROIC。政策性持股的出售标准、税后资金用途，美濃窯業合作的订单与利润，以及董事会对低回报资本的约束，将共同决定 ROE 改善能否从目标变成股东回报。

相关研究发现：F009·F025·F026·F027·F030

13.4 | 用上调后的真实交易检验市场接受度

价格层面的最近观察点，是上调公告后能否维持 1,150 至 1,450 日元候选区间并越过约 1,525 日元。若后续回调仍远离 500 至 700 日元旧区间，较高价格状态的可信度会上升；若跌破 950 日元且长期无法收复 1,150 日元，或最终重新进入旧低位区间，则应把 2026 年行情重新解释为一次可能失败的迁移。

相关研究发现：F018·F029

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分 / B

本次采用 Kabugami Score V3.2，最终得分 60.85，评级 B，行动为“观察 / 条件持有”。

八个模块的加权贡献为：财务韧性与下行防御 10.40/13；竞争优势与结构耐久性 9.10/14；盈利质量、现金转化与资本效率 11.05/17；商业结构、产品、客户与关键依赖 6.60/11；估值与安全边际 6.75/15；资本配置与股东回报 5.00/10；治理、所有权与管理层 3.50/7；Kabugami 技术结构 8.45/13，合计 60.85。财务防御和有条件的工序优势构成主要正面贡献；估值安全边际、资本再配置和治理纪律限制总分。

技术模块处于旧状态减弱但新状态尚未完成验证的中间区间。

相关研究发现：F003·F004·F006·F008·F009·F011·F013·F015·F058

14.2 | 分数为何停留在 B，而不是更高

评分没有因为研究资料多而加分，也没有把同一因果链重复计入多个模块。净现金主要归入财务韧性；政策性持股造成的资本沉淀主要归入资本配置，治理模块只评价监督与所有权结构；需求—开工率—利润弹性主要归入盈利质量；客户认证主要归入竞争优势，东曹集中则归入关键依赖。

客户认证、利润桥、客户集中、增量 ROIC、政策性持股再配置和最新价格响应等重大未知，被用来限制相关模块的最高可信分，而不是机械记为零分。该评分是已完成综合判断的下游结果，本节不重新评分或改变行动建议。

相关研究发现：F012·F016·F017

14.3 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	10.4	资产负债表和现金创造提供了明确的自我修复能力，破产与稀释风险较低；但营运资金积压和大额投资使其尚不足以进入接近无条件的顶级区间。
竞争优势与结构耐久性	14	9.1	存在真实但有条件的工艺嵌入优势，主要来自认证和执行能力而非材料独占。竞争替代证据及关键客户侧验证缺失限制了更高判断。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	11.05	利润恢复和现金创造均有实证，但其中周期性经营杠杆与结构性改善尚未分离，资本效率也明显低于目标，因此只能评为中度偏强。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.6	耗材属性和跨行业用途提供一定重复需求，但供应单点、电子部件周期和客户透明度不足使整体商业结构仅属温和正面。
估值与安全边际	15	6.75	价格并非极端昂贵，但已要求相当程度的利润率和资本效率改善，而这些改善尚未获得定量证明，安全边际偏薄。
资本配置与股东回报	10	5	资本政策避免了稀释并提供可持续分红，但尚未证明能够主动释放沉淀资本或通过回购提高每股价值，整体为中

			性。
治理、所有权与管理层	7	3.5	治理结构兼具长期稳定和纪律不足，现有证据无法证明其明显损害股东，也不足以确认其会主动加速资本效率改革。
Kabugami 技术结构	13	8.45	技术状态属于旧状态弱化可信、较高价格组织正在形成但尚未完成验证的中间阶段。评分仅来自受保护技术综合，而非公开章节、单张图表或孤立指标。

总分： 60.85 / 100

评级： B

操作建议： 观察／条件持有：不因业绩上调追高；新资金等待利润改善的结构性拆分、政策性持股再配置或更高价格状态获得持续验证，现有持仓以需求、库存、增量 ROIC 和技术失效条件作为退出纪律。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告用于公开研究与投资教育，不构成买卖证券、税务、法律或个别化投资建议。证券价格可能因需求周期、供应集中、竞争替代、库存减值、设备投资回报、资本政策及市场流动性而大幅波动。读者应结合自身风险承受能力独立判断。除报告所述公开产业关系与持股关系外，本报告未主张任何未披露的利益冲突；若存在适用的作者或平台持仓、商业关系，应在实际发布层按合规要求另行披露。

相关研究发现：F017·F018

15.1 | 资料范围与时间边界

本报告以 2026 年 9 月 20 日为评审日期，基本面资料截至该时点可合理取得的信息；技术观察锚定于 2026 年 9 月 18 日最后一个完整交易日。主要依据包括ニッカト一の有偿证券报告、决算短信、决算说明资料、CONNECT30、中期预测修正及公司治理与合作公告；外部交叉验证包括东曹、Saint-Gobain ZirPro、CHEMCO、村田制作所、JPX 以及公开市场价格历史。

9 月 18 日业绩上调在收盘后发布，因此评审时没有使用尚未发生的公告后价格作为技术确认。

相关研究发现：F001·F007·F015·F058

15.2 | 尚不能验证的关键事项

资料限制集中在公司未披露且当前公共路径无法可靠补足的领域：主要客户和用途构成、客户认证与实际切换、东曹合同和 BCP 安排、利润率详细桥接、库存年龄、设备新增能力与 ROIC、政策性持股再配置及合作项目经济性。这些问题均保留为 UNKNOWN 或研究债务，没有以公司自述、行业增长预测或推

算精度替代缺失证据。价格数据来自公开市场历史，未提供 Owner 月线图，因此本报告没有虚构图表；技术结论只表达可公开的价格后果，不披露任何专有推导参数。

相关研究发现：F020·F022·F023·F027·F057

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 58 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	株式会社ニッカトー（JPX 5367）は東証スタンダード上場の非連結企業で、セラミックス製造と加熱装置・計測機器の仕入販売を営む。
F002 · 在线	経済的中心は、電子部品、電池、塗料、医薬・食品等の工程で摩耗・消費されるセラミックス製造具・部品であり、2026 年 3 月期売上上の 48.1% を耐摩耗セラミックスが占めた。
F007 · 在线	2027 年 3 月期第 1 四半期の利益加速と 9 月 18 日の業績・配当上方修正は需要回復継続を示すが、上期営業利益 8.2 億円に対し通期 12.2 億円という予想は下期減速または強い保守性を含む。
F015 · 在线	株価 1,450 円、修正 EPS75.28 円から予想 PER は約 19.3 倍、PBR は約 1.18 倍である。投資論点は低 PBR 是正から、利益率・ROE 改善を実証して上昇後の期待を正当化できるかへ移った。
F017 · 在线	現在の投資命題は、電子部品回復で得た高稼働率を SKU 整理、生産性、設備投資、資本再配分によって持続的な営業利益率・ROE へ転換できるかである。品質基盤と財務耐久性は強いが、価格には相当の実行成功が既に必要である。
F048 · 在线	品質基盤、反復消耗需要、財務耐久性は投資命題を支えるが、競争、集中、資本固定、実行未証明が現在価格での安全余地を制限する。
F049 · 在线	ニッカトーの耐久的事業像 反復消耗需要、100 年超の製造蓄積、品質再現性、東ソーの原料・販売網、強い財務が耐久性を支える。一方、電子部品と東ソーへの集中、固定費型工場、多 SKU、低資本効率が構造的弱点である。現金、用途分散、SKU 整理、生産効率化、設備更新、政策株売却が自己修復手段だが、長期供給断、媒体不要化、競合への大規模切替、低 ROIC 投資の固定化は修復困難となり得る。
F056 · 在线	現在価格が要求する構造改革 株価 1,450 円、予想 PER 約 19.3 倍、PBR 約 1.18 倍は、低 PBR 是正ではなく営業利益率 15%・ROE10% へ向かう持続改善を要求する。
F010 · 在线	CONNECT30 の中心課題は売上成長そのものではなく、不採算 SKU 整理、生産効率改善、価格・製品構成、資本再配分によって営業利益率と ROE を同時に引き上げることである。
F046 · 在线	約 19.3 倍の修正後予想 PER と PBR 約 1.18 倍は、循環回復だけでなく持続的な利益率・ROE

改善を要求する。

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | 株式会社ニッカトー（JPX 5367）は東証スタンダード上場の非連結企業で、セラミックス製造と加熱装置・計測機器の仕入販売を営む。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是一套以工业耗材为核心的单体业务；15 | 15.1 | 资料范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通株主は単体の工場、製品、現金、政策保有株式、債務に直接帰属し、少数株主持分による歪みはない。

还不能确定：将来のJV・子会社化は未発生であり、現時点の経済範囲は単体で明確。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：5367 ニッカトー
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5367>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：企業範囲・沿革
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；专项深挖：01、33；同业比较：01、04、09；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株式会社ニッカトー（JPX 5367）は東証スタンダード上場の非連結企業で、セラミックス製造と加熱装置・計測機器の仕入販売を営む。
- 内部研究类型：INVESTABLE_ENTITY_PERIMETER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | 経済的中心は、電子部品、電池、塗料、医薬・食品等の工程で摩耗・消費されるセラミックス製造具・部品であり、2026 年 3 月期売上の 48.1%を耐摩耗セラミックスが占めた。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是一套以工业耗材为核心的单体业务；03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：顧客の生産活動に連動する交換需要を持つ一方、数量変動が工場稼働率へ直結する。

还不能确定：YTZ の売上・利益比率、交換周期、製品別採算は非開示。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- ニッカト一会社案内：製品・用途・技術
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、09、10；专项深挖：03、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：経済的中心は、電子部品、電池、塗料、医薬・食品等の工程で摩耗・消費されるセラミックス製道具・部品であり、2026 年 3 月期売上の 48.1%を耐摩耗セラミックスが占めた。
- 内部研究类型：CONSUMABLE_PROCESS_TOOL_ECONOMICS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 東ソーはセラミックス原料仕入の 74.2%、ジルコニア仕入の 96.9%を供給し、YTZ の共同品質基盤、欧米販売、資本関係も担う最大の競争基盤かつ集中リスクである。

写入正文：03 | 3.2 | 东曹既是质量平台，也是供应链单点；04 | 4.2 | 最重要的竞争资源也是最大依赖；05 | 5.2 | 护城河的一部分并不完全掌握在公司手中；11 | 11.1 | 最大风险是质量平台与单点依赖重合；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：関係安定時は競争力を高めるが、障害時は財務余力だけで代替できない単一障害点となる。

还不能确定：原料価格式、販売手数料、利益配分、代替原料認証、BCP 在庫条件は不明。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- ジルコニア粉碎ボール YTZ
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成 20 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東ソーはセラミックス原料仕入の 74.2%、ジルコニア仕入の 96.9%を供給し、YTZ の共同品質基盤、欧米販売、資本関係も担う最大の競争基盤かつ集中リスクである。
- 内部研究类型：DUAL_NATURE_STRATEGIC_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | YTZ の低摩耗・低汚染、原料追跡、長期採用実績は工程組込みと切替摩擦を示唆するが、同等材料を供給する国際競合が存在し、護城河は材料自体より認証、製造一貫性、販売・技術支援に依存する。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势来自执行体系，而非材料独占；05 | 5.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：認証と製造再現性が切替を抑えるなら利益率を守るが、材料同等化や低価格競合はその価値を削る。

还不能确定：顧客認証期間、マルチソース比率、価格プレミアム、切替実績、独立市場シェアが不明。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- ジルコニア粉碎ボール YTZ
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持

- 会社案内：ニッカトーの事業領域
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- ニッカトー会社案内：製品・用途・技術
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、09、10；专项深挖：03、09
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：YTZ の低摩耗・低汚染、原料追跡、長期採用実績は工程組込みと切替摩擦を示唆するが、同等材料を供給する国際競合が存在し、護城河は材料自体より認証、製造一貫性、販売・技術支援に依存する。
- 内部研究类型：CONDITIONAL_PROCESS_EMBEDDED_MOAT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | MLCC、車載電動化、AI、通信、電池材料は中長期需要源だが、顧客在庫調整と設備稼働の循環性、競争激化が同時に存在する。

写入正文：03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常需要の持続性が利益正常化と設備投資回収を決める最大の未確定要素である。

还不能确定：顧客集中、顧客在庫、用途別数量、交換周期、正常需要量は未解決。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf)

.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28

- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MLCC、車載電動化、AI、通信、電池材料は中長期需要源だが、顧客在庫調整と設備稼働の循環性、競争激化が同時に存在する。
- 内部研究类型：CYCLICAL_DEMAND_ENGINE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 2026 年 3 月期の売上 12.5%増に対し営業利益は 67.9%増え、工場稼働率上昇と原価率改善が主要因となった。持続可能な正常営業利益率は概ね 9~13%を中心に考えるべきで、15%は構造改革を要する未達成目標である。

写入正文：06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；09 | 9.2 | 15%利润率是待验证目标，不是当前盈利基准；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分/B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要回復時は利益が売上以上に増えるが、需要反転時には固定費負担が利益率を増幅して悪化させる。

还不能确定：数量、価格、製品構成、原料、歩留まり、在庫評価別の利益ブリッジは非開示。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf)

.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：

02、03、12、15、16、28

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期の売上 12.5%増に対し営業利益は 67.9%増え、工場稼働率上昇と原価率改善が主要因となった。持続可能な正常営業利益率は概ね 9~13%を中心に考えるべきで、15%は構造改革を要する未達成目標である。
- 内部研究类型：BIDIRECTIONAL_OPERATING_LEVERAGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | 2027 年 3 月期第 1 四半期の利益加速と 9 月 18 日の業績・配当上方修正は需要回復継続を示すが、上期営業利益 8.2 億円に対し通期 12.2 億円という予想は下期減速または強い保守性を含む。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 上调后的预测仍留下一个下半年缺口；06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；06 | 6.5 | 下半年约 4 亿日元利润假设是下一次财务检验；11 | 11.4 | 真正有效的催化剂必须改变正常盈利判断；15 | 15.1 | 资料范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：次の中間・通期決算は正常利益と市場期待を大きく再評価する触媒となる。

还不能确定：下期約 4 億円への利益減速が必要、費用、規制、製品構成、保守性のどれによるか定量分解できない。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28

- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 3 月期第 1 四半期の利益加速と 9 月 18 日の業績・配当上方修正は需要回復継続を示すが、上期営業利益 8.2 億円に対し通期 12.2 億円という予想は下期減速または強い保守性を含む。
- 内部研究类型：CURRENT_EARNINGS_ACCELERATION_WITH_FORECAST_TENSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 2026 年 3 月末の単純ネットキャッシュは約 36.3 億円、営業 CF は 16.75 億円、単純 FCF は約 11.2 億円で、自己資本比率も高く財務耐久性は強い。

写入正文：06 | 6.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：景気後退、運転資金増加、設備投資を外部増資なしで吸収できる可能性が高い。

还不能确定：11 億円投資後の最低現金方針と深い不況時の現金流出幅は不明。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月末の単純ネットキャッシュは約 36.3 億円、営業 CF は 16.75 億円、単純 FCF は約 11.2 億円で、自己資本比率も高く財務耐久性は強い。
- 内部研究类型：BALANCE_SHEET_SELF_REPAIR_CAPACITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 2026 年 3 月期は売上債権が約 4.98 億円増え、耐摩耗セラミックスの仕掛品・製品在庫は約 16.9 億円に達した。多数 SKU と見込み生産により、成長準備と滞留リスクの両方が存在する。

写入正文：06 | 6.2 | 利润已经回来，现金化仍有时间差；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化；13 | 13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：受注準備なら将来売上へ轉換するが、需要反転時には在庫評価損と利益・現金の乖離を生む。

还不能确定：在庫日数、滞留年齢、受注紐付き比率、SKU 別評価損、債権回収期間が不明。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期は売上債権が約 4.98 億円増え、耐摩耗セラミックスの仕掛品・製品在庫は約 16.9 億円に達した。多数 SKU と見込み生産により、成長準備と滞留リスクの両方が存在する。
- 内部研究类型：GROWTH_WORKING_CAPITAL_AMBIGUITY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | CONNECT30 の中心課題は売上成長そのものではなく、不採算 SKU 整理、生産効率改善、価格・製品構成、資本再配分によって営業利益率と ROE を同時に引き上げることである。

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；02 | 2.2 | 产品丰富度既服务客户，也消耗资本；06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；09 | 9.2 | 15% 利润率是待验证目标，不是当前盈利基准

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現在価格を正当化するには、循環回復を営業利益率 15%・ROE10% へ向かう持続的構造へ変換する必要がある。

还不能确定：SKU 削減、生産性、価格、製品構成、新製品、能力増強ごとの寄与額と時期は未開示。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CONNECT30 の中心課題は売上成長そのものではなく、不採算 SKU 整理、生産効率改善、価格・製品構成、資本再配分によって営業利益率と ROE を同時に引き上げることである。
- 内部研究类型：MARGIN_AND_ROE_TRANSFORMATION_PROGRAM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 2026 年 3 月末の上場株式等 27.79 億円は純資産の約 19.7%で含み益も大きい。下値を支える一方、2026 年 ROE5.7%にとどまる資本効率問題であり、売却実行はまだ小さい。

写入正文：06 | 6.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE；08 | 8.1 | 政策性持股是下行资产，也是资本沉淀；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：政策株縮減は直接的な自己修復策だが、実行が遅ければ高い財務安全性が低 ROE として残る。

还不能确定：正常化 ROIC、WACC、政策株売却時期・税引後価値・再配分先は不明。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月末の上場株式等 27.79 億円は純資産の約 19.7%で含み益も大きい。下値を支える一方、2026 年 ROE5.7%にとどまる資本効率問題であり、売却実行はまだ小さい。
- 内部研究类型：CAPITAL_EFFICIENCY_PARADOX
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 研究開発費 3.13 億円と重要設備投資計画 11 億円は営業利益規模に対して大きく、CONNECT30 の実行装置にも低 ROIC 化の原因にもなり得る。

写入正文：06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；09 | 9.4 | 重估需要利润、投资回报和资本释放共同兑现；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本；14 | 14.2 | 分数为何停留在 B，而不是更高

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：能力・生産性を改善する可能性がある一方、循環ピーク投資なら減価償却と固定費を増やす。

还不能确定：維持・成長投資区分、能力増加、稼働開始、増分利益、回収期間が不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：研究開発費 3.13 億円と重要設備投資計画 11 億円は営業利益規模に対して大きく、CONNECT30 の実行装置にも低 ROIC 化の原因にもなり得る。
- 内部研究类型：CAPEX_ROIC_OPTION_AND_RISK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 営業利益率 10%を基準とする役員報酬は収益性改善と整合するが、取引先中心の株主構成、政策持合い、買収防衛策は経営安定と外部規律低下の両面を持つ。

写入正文：07 | 7.1 | 利润率激励明确，但资本效率问责仍不完整；07 | 7.3 | 收购防御带来稳定，也提高改革观察门槛；08 | 8.4 | 分红稳定而不稀释，但主动资本释放不足；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分/B

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：長期投資を実行しやすい一方、外部からの資本効率改善圧力が弱まり得る。

还不能确定：取締役会の実効性、安定株主の議決行動、資本配分改革の実行速度は不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 当社株式の大規模買付行為等への対応方針継続について (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2024/04/20240501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：役員・報酬・取締役会 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：営業利益率 10%を基準とする役員報酬は収益性改善と整合するが、取引先中心の株主構成、政策持合い、買収防衛策は経営安定と外部規律低下の両面を持つ。
- 内部研究类型：GOVERNANCE_STABILITY_DISCIPLINE_TRADEOFF
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 美濃窯業との資本提携は CONNECT30 の他社連携方針に沿うが、具体的な収益・ROIC への伝達経路はまだ示されていない。

写入正文：04 | 4.4 | 美濃窯業合作目前仍是未验证的选择权；08 | 8.3 | 战略合作必须从持股关系走向项目经济性；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：新用途・技術補完に成功すれば成長源となるが、成果がなければ相互持合いによる資本固定となる。

还不能确定：共同製品、案件数、顧客、知財、売上、利益、投資額、商用化時期は未開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24；其他用途：历史
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美濃窯業との資本提携は CONNECT30 の他社連携方針に沿うが、具体的な収益・ROIC への伝達経路はまだ示されていない。
- 内部研究类型：UNPROVEN_STRATEGIC_PARTNERSHIP_OPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | 株価 1,450 円、修正 EPS75.28 円から予想 PER は約 19.3 倍、PBR は約 1.18 倍である。投資論点は低 PBR 是正から、利益率・ROE 改善を実証して上昇後の期待を正当化できるかへ移った。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；09 | 9.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不仅是周期复苏；11 | 11.4 | 真正有效的催化剂必须改变正常盈利判断；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分/B；15 | 15.1 | 资料范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：実行が進めば再評価余地があるが、現在の安全余地は限定的で、未達時の倍率圧縮リスクが大きい。

还不能确定：市場が想定する正常 EPS、ROE、15%利益率達成確率は観測できない。9 月 18 日の修正は取引終了後公表。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- ニッカトー 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- ニッカトー 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：

02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株価 1,450 円、修正 EPS75.28 円から予想 PER は約 19.3 倍、PBR は約 1.18 倍である。投資論点は低 PBR 是正から、利益率・ROE 改善を実証して上昇後の期待を正当化できるかへ移った。
- 内部研究类型：VALUATION_EXPECTATION_REGIME_SHIFT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 潜在株式はなく、配当性向 30～50%を掲げ、2027 年 3 月期配当予想は 27 円へ増額された。一方、大規模な自己株買い実績はない。

写入正文：08 | 8.4 | 分红稳定而不稀释，但主动资本释放不足；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；14 | 14.2 | 分数为何停留在 B，而不是更高

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：希薄化リスクは低く配当は FCF で支えられるが、利回りだけでは現在評価の下値を十分守らない。

还不能确定：成長投資後の余剰資本返還方針と買戻し条件は未開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株式・配当・希薄化 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：潜在株式はなく、配当性向 30～50%を掲げ、2027 年 3 月期配当予想は 27 円へ増額された。一方、大規模な自己株買い実績はない。
- 内部研究类型：SHAREHOLDER_RETURN_POLICY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017 | 現在の投資命題は、電子部品回復で得た高稼働率を SKU 整理、生産性、設備投資、資本再分配によって持続的な営業利益率・ROE へ転換できるかである。品質基盤と財務耐久性は強いが、価格には相当の実行成功が既に必要である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；01 | 1.3 | 为什么目前只适合条件持有；09 | 9.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不仅是周期复苏；11 | 11.5 | 风险最终如何转化为退出纪律；14 | 14.2 | 分数为何停留在 B，而不是更高；15 | 15.3 | Compliance 与风险声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：品質・財務の強さだけでは現在価格を十分正当化せず、改革の定量的証明が必要。

还不能确定：正常利益、護城河強度、東ソー契約、設備増分 ROIC、資本再配分速度が未確定で、結論は条件付き。

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：

12、16、22、28、33；同业比较：

02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史

- ニッカトー 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- ニッカトー 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：現在の投資命題は、電子部品回復で得た高稼働率を SKU 整理、生産性、設備投資、資本再配分によって持続的な営業利益率・ROE へ転換できるかである。品質基盤と財務耐久性は強いが、価格には相当の実行成功が既に必要である。
- 内部研究类型：CONDITIONAL_INVESTMENT_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018 | 需要失速、東ソ一条件悪化、競合媒体への切替、在庫評価損、投資後 ROIC 未達、政策株縮減停滞、株価の旧低位帯再吸収のいずれかが顕在化すれば投資命題は弱まる。

写入正文：01 | 1.3 | 为什么目前只适合条件持有；11 | 11.5 | 风险最终如何转化为退出纪律；13 | 13.4 | 用上调后的真实交易检验市场接受度；15 | 15.3 | Compliance 与风险声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：単一の業績未達だけでなく、供給、代替、在庫、投資、資本政策、価格構造の複数経路から投資命題が弱まり得る。

还不能确定：各リスクの発生確率と相互作用は定量化できない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手

验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：
18、21、22、24、27、29、32

- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- ニックトー 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要失速、東ソー条件悪化、競合媒体への切替、在庫評価損、投資後 ROIC 未達、政策株縮減停滞、株価の旧低位帯再吸収のいずれかが顕在化すれば投資命題は弱まる。
- 内部研究类型：MULTI_TRIGGER_FALSIFICATION_SET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019 | 上期営業利益 8.2 億円に対し通期 12.2 億円にとどまる理由を、受注、原材料・エネルギー、人件費・物流費、希土類規制、設備停止、製品構成、保守性へ分解する必要がある。

写入正文：06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；06 | 6.5 | 下半年约 4 亿日元利润假设是下一次财务检验；11 | 11.4 | 真正有效的催化剂必须改变正常盈利判断；13 | 13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：下期減速か会社予想の保守性かで正常利益と評価が大きく変わる。

还不能确定：現在の公開情報では定量分解不能。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：上期営業利益 8.2 億円に対し通期 12.2 億円にとどまる理由を、受注、原材料・エネルギー、人件費・物流費、希土類規制、設備停止、製品構成、保守性へ分解する必要がある。

- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020 | 耐摩耗セラミックスの YTZ、MLCC、電池材料その他用途の構成と、顧客在庫・発注周期・消耗交換周期から見た正常需要は未解明である。

写入正文：03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单；06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；13 | 13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓；15 | 15.2 | 尚不能验证的关键事项

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常需要と設備投資回収の判断を制約する。

还不能确定：用途別数量と顧客情報が非開示。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：耐摩耗セラミックスの YTZ、MLCC、電池材料その他用途の構成と、顧客在庫・発注周期・消耗交換周期から見た正常需要は未解明である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021 | 利益率改善を数量、価格、製品構成、稼働率、在庫評価、原材料・エネルギー、歩留まりへ分解し、持続部分を特定する必要がある。

写入正文：06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；09 | 9.2 | 15%利润率是待验证目标，不是当前盈利基准；13 | 13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：持続利益率と現在 PER の妥当性を左右す。

还不能确定：会社は詳細な利益ブリッジを開示していない。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：利益率改善を数量、価格、製品構成、稼働率、在庫評価、原材料・エネルギー、歩留まりへ分解し、持続部分を特定する必要がある。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F022 | YTZ の認証期間、マルチソーシング、競合比較、切替実績、シェア変化の外部検証が必要である。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势来自执行体系，而非材料独占；05 | 5.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认；13 | 13.2 | 客户认证与东曹合同决定护城河上限；15 | 15.2 | 尚不能验证的关键事项

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：護城河と長期利益率の上限を決める。

还不能确定：顧客側の公開証拠が取得できない。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：YTZ の認証期間、マルチソーシング、競合比較、切替実績、シェア変化の外部検証が必要である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023 | 東ソーとの原料価格決定、販売手数料・利益配分、代替認証、在庫・BCP 条件は未解決である。

写入正文：03 | 3.2 | 东曹既是质量平台，也是供应链单点；04 | 4.2 | 最重要的竞争资源也是最大依赖；11 | 11.1 | 最大风险是质量平台与单点依赖重合；13 | 13.2 | 客户认证与东曹合同决定护城河上限；15 | 15.2 | 尚不能验证的关键事项

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：最大依存關係の利益配分と障害耐性を決める。

还不能确定：契約条件は非開示。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成 20 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東ソーとの原料価格決定、販売手数料・利益配分、代替認証、在庫・BCP 条件は未解決である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | CONNECT30 の 15%利益率を SKU 削減、価格、新製品、自動化、能力増強の寄与額と時期へ橋渡しする必要がある。

写入正文：01 | 1.2 | 上调后的预测仍留下一个下半年缺口；06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；09 | 9.2 | 15%利润率是待验证目标，不是当前盈利基准；13 | 13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：15%利益率目標の実現可能性を左右す。

还不能确定：施策別 KPI と利益寄与が未開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CONNECT30 の 15%利益率を SKU 削減、価格、新製品、自動化、能力増強の寄与額と時期へ橋渡しする必要がある。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025 | 政策保有株式約 27.8 億円をいつ、どの基準で縮減し、成長投資、配当、買戻しへどう配分するかは未解決である。

写入正文：07 | 7.2 | 稳定交易关系同时削弱外部资本纪律；08 | 8.1 | 政策性持股是下行资产，也是资本沉淀；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；13 | 13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ROE 改善と普通株主への価値移転を左右す。

还不能确定：縮減時期、基準、税引後資金使途が不明。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式約 27.8 億円をいつ、どの基準で縮減し、成長投資、配当、買戻しへどう配分するかは未解決である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 美濃窯業との提携がどの製品、技術、工程、顧客で売上・利益・ROIC を生むかは未解決である。

写入正文：04 | 4.4 | 美濃窯業合作目前仍是未验证的选择权；08 | 8.3 | 战略合作必须从持股关系走向项目经济性；13 | 13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：提携が成長資産か資本固定かを判別する。

还不能确定：商用案件と経済条件が未開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：07、24；其他用途：历史
- 美濃窯業との資本提携
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美濃窯業との提携がどの製品、技術、工程、顧客で売上・利益・ROIC を生むかは未解決である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027 | 11 億円投資の維持・成長区分、解消する能力制約、増分売上・利益・ROIC は未解決である。

写入正文：06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；09 | 9.4 | 重估需要利润、投资回报和资本释放共同兑现；13 | 13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验；15 | 15.2 | 尚不能验证的关键事项

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：11 億円投資が価値創造か固定費増加かを決める。

还不能确定：投資内訳と増分利益が未開示。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：11 億円投資の維持・成長区分、解消する能力制約、増分売上・利益・ROIC は未解決である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028 | 主要顧客集中度、地域別需要、特定 MLCC メーカーまたは日系顧客への実質依存度は不明である。

写入正文：03 | 3.4 | 需求看得见，客户集中度仍看不见；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化；13 | 13.2 | 客户认证与东曹合同决定护城河上限

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要耐久性と特定顧客ショックへの感応度を決める。

还不能确定：顧客別・地域別売上は非開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Murata Capacitors Business (<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主要顧客集中度、地域別需要、特定 MLCC メーカーまたは日系顧客への実質依存度は不明である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 上方修正後に 1,150～1,450 円帯を保持し、半値回復水準約 1,525 円を超えられるかが次の確認点である。

写入正文：10 | 10.5 | 确认条件与技术失效边界；13 | 13.4 | 用上调后的真实交易检验市场接受度

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：高い価格帯が業績改善を受容するかを検証する直近の価格証拠となる。

还不能确定：上方修正は 9 月 18 日取引終了後に公表され、レビュー時点で反応未観測。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- ニックトー 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：直接证据
- ニックトー 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- Nikkato Corporation Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/5367.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：上方修正後に 1,150～1,450 円帯を保持し、半値回復水準約 1,525 円を超えられるかが次の確認点である。
- 内部研究类型：NEXT_OBSERVABLE_PRICE_TEST
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F030 | 買収防衛策、取引先中心の株主構成、相互持合いによる安定便益と資本効率改善圧力低下のどちらが大きいかは未解決である。

写入正文：07 | 7.1 | 利润率激励明确，但资本效率问责仍不完整；07 | 7.3 | 收购防御带来稳定，也提高改革观察门槛；08 | 8.4 | 分红稳定而不稀释，但主动资本释放不足；13 | 13.3 | 库存、设备与政策性持股要接受同一 ROIC 检验

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：資本効率改革の速度と少数株主規律を左右す。

还不能确定：安定株主の議決行動と取締役会の改革能力が外部から観測しにくい。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 当社株式の大規模買付行為等への対応方針継続について (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2024/04/20240501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：役員・報酬・取締役会 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：買収防衛策、取引先中心の株主構成、相互持合いによる安定便益と資本効率改善压力低下のどちらが大きいかは未解決である。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | 東ソーは高純度原料、共同品質保証、欧米販売網、資本関係を通じて YTZ 事業を強化する一方、供給・価格交渉・販路を一社へ集中させる。

写入正文：03 | 3.2 | 东曹既是质量平台，也是供应链单点；04 | 4.2 | 最重要的竞争资源也是最大依赖；05 | 5.2 | 护城河的一部分并不完全掌握在公司手中；11 | 11.1 | 最大风险是质量平台与单点依赖重合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- ジルコニア粉碎ボール YTZ
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成 20 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東ソーは高純度原料、共同品質保証、欧米販売網、資本関係を通じて YTZ 事業を強化する一方、供給・価格交渉・販路を一社へ集中させる。
- 内部研究类型：ENABLES_AND_CONCENTRATES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | MLCC を含む電子部品生産の増減は、粉碎・分散媒体の消耗需要を介してニッカトーの受注へ伝達する。

写入正文：03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配；06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 会社案内：ニッカトーの事業領域
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MLCC を含む電子部品生産の増減は、粉碎・分散媒体の消耗需要を介してニッカトーの受注へ伝達する。
- 内部研究类型：DEMAND_TRANSMITS_TO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F033 | チノーは計測機器の仕入先かつ主要株主として、エンジニアリング事業の供給基盤と取引先中心の所有構造を構成する。

写入正文：03 | 3.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠；07 | 7.2 | 稳定交易关系同时削弱外部资本纪律

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：チノーは計測機器の仕入先かつ主要株主として、エンジニアリング事業の供給基盤と取引先中心の所有構造を構成する。
- 内部研究类型：HAS_STABLE_SUPPLIER_SHAREHOLDER

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F034 | 共和電業は商品の仕入先かつ主要株主であり、取引安定と安定株主構造の双方に関係する。

写入正文：03 | 3.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠；07 | 7.2 | 稳定交易关系同时削弱外部资本纪律

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：共和電業は商品の仕入先かつ主要株主であり、取引安定と安定株主構造の双方に関係する。
- 内部研究类型：HAS_STABLE_SUPPLIER_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F035 | 美濃窯業との相互保有は環境対応製品や共同事業の選択肢を生む一方、具体的収益や ROIC が示されなければ資本固定にとどまる。

写入正文：04 | 4.4 | 美濃窯業合作目前仍是未验证的选择权；08 | 8.3 | 战略合作必须从持股关系走向项目经济性；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24；其他用途：历史
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美濃窯業との相互保有は環境対応製品や共同事業の選択肢を生む一方、具体的収益や ROIC が示されなければ資本固定にとどまる。
- 内部研究类型：CREATES_OPTION_BUT_LOCKS_CAPITAL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | ツバキ・ナカシマとの SNT-07 共同開発提携は目的達成を理由に解消され、提携ポートフォリオは再編されている。

写入正文：04 | 4.4 | 美濃窯業合作目前仍是未验证的选择权

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：07、24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ツバキ・ナカシマとの SNT-07 共同開発提携は目的達成を理由に解消され、提携ポートフォリオは再編されている。
- 内部研究类型：HISTORICAL_PARTNERSHIP_ENDED
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F037 | クボタとは製品販売と政策保有の関係が確認されるが、売上寄与は開示されていない。

写入正文：03 | 3.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配；07 | 7.2 | 稳定交易关系同时削弱外部资本纪律

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：クボタとは製品販売と政策保有の関係が確認されるが、売上寄与は開示されていない。
- 内部研究类型：HAS_UNQUANTIFIED_CUSTOMER_RELATIONSHIP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F038 | ノリタケとは製品販売先かつ設備仕入先という双方向の産業関係がある。

写入正文：03 | 3.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ノリタケとは製品販売先かつ設備仕入先という双方向の産業関係がある。
- 内部研究类型：CUSTOMER_AND_EQUIPMENT_SUPPLIER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F039 | Saint-Gobain ZirPro は電子材料向けの低汚染・高耐摩耗媒体を世界供給し、YTZ に実在する技術的代替を提供する。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势来自执行体系，而非材料独占；05 | 5.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール (https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Saint-Gobain ZirPro は電子材料向けの低汚染・高耐摩耗媒体を世界供給し、YTZ に実在する技術的代替を提供する。
- 内部研究类型：COMPETED_BY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | CHEMCO の自社原料一貫型 YSZ 媒体は、同等性能、世界供給、価格面で競争圧力となり得る。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势来自执行体系，而非材料独占；05 | 5.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证

- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール (https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CHEMCO の自社原料一貫型 YSZ 媒体は、同等性能、世界供給、価格面で競争圧力となり得る。
- 内部研究类型：COMPETED_BY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 村田製作所を含む MLCC 大手の能力増強と需要動向は媒体需要へ間接伝達するが、村田製作所との直接取引は確認されていない。

写入正文：03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Murata Capacitors Business (<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：村田製作所を含む MLCC 大手の能力増強と需要動向は媒体需要へ間接伝達するが、村田製作所との直接取引は確認されていない。
- 内部研究类型：INDIRECTLY_EXPOSED_TO
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 電子部品需要は受注と設備稼働率を介し、売上変動以上の利益率変動へ増幅される。

写入正文：06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：電子部品需要は受注と設備稼働率を介し、売上変動以上の利益率変動へ増幅される。
- 内部研究类型：AMPLIFIED_BY_FIXED_COST_BASE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 受注回復に伴う在庫・売上債権の増加は利益の現金化を遅らせるが、2026 年 3 月期の営業 CF と単純 FCF はなお強かった。

写入正文：06 | 6.2 | 利润已经回来，现金化仍有时间差

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受注回復に伴う在庫・売上債権の増加は利益の現金化を遅らせるが、2026 年 3 月期の営業 CF と単純 FCF はなお強かった。
- 内部研究类型：QUALIFIES_CASH_CONVERSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 厚い現金、自己資本、政策保有株式は不況耐久性を高める一方、資本回転と ROE を構造的に押し下げる。

写入正文：06 | 6.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE；08 | 8.1 | 政策性持股是下行资产，也是资本沉淀；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv->

att/Guidebook.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：厚い現金、自己資本、政策保有株式は不況耐久性を高める一方、資本回転と ROE を構造的に押し下げる。
- 内部研究类型：PROTECTS_DOWNSIDE_BUT_DILUTES_RETURNS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | CONNECT30 の生産性・能力改善は 11 億円の設備投資と研究開発を通じて実行されるが、価値創造には増分 ROIC の確認が必要である。

写入正文：06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；09 | 9.4 | 重估需要利润、投资回报和资本释放共同兑现

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CONNECT30 の生産性・能力改善は 11 億円の設備投資と研究開発を通じて実行されるが、価値創造には増分 ROIC の確認が必要である。
- 内部研究类型：IMPLEMENTED_THROUGH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 約 19.3 倍の修正後予想 PER と PBR 約 1.18 倍は、循環回復だけでなく持続的な利益率・ROE 改善を要求する。

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；09 | 9.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不仅是周期复苏

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- ニッカトー 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- ニッカトー 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：支持证据
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：約 19.3 倍の修正後予想 PER と PBR 約 1.18 倍は、循環回復だけでなく持続的な利益率・ROE 改善を要求する。
- 内部研究类型：PARTIALLY_PRICED_BY_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 株価は2026年4～6月に業績確認へ先行して上昇し、旧低位帯を回避したが、9月18日の上方修正後の取引が未観測であるため、高い評価の最終的な受容・拒否は未判定である。

写入正文：01 | 1.2 | 上调后的预测仍留下一个下半年缺口；10 | 10.4 | 价格领先业绩确认，但最新上调尚未经过市场检验；12 | 12.3 | 价格已经先走一步，后续任务是验证而非发现

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（18项；重复标签已按来源合并）

- ニックター 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2027年3月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- ニックター 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- ニックター 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- Nikkato Corporation Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/5367.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- 相場表（株券）2005年7月 (<https://www.jpx.co.jp/files/ose/markets/data/equities/price/KM200507.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール (https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- Murata Capacitors Business (<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2026年3月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2027年3月期 第1四半期決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32；其他用途：反证
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：反证、历史
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株価は 2026 年 4～6 月に業績確認へ先行して上昇し、旧低位帯を回避したが、9 月 18 日の上方修正後の取引が未観測であるため、高い評価の最終的な受容・拒否は未判定である。
- 内部研究类型：PRICE_LED_BUT_ACCEPTANCE_UNRESOLVED
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F048 | 品質基盤、反復消耗需要、財務耐久性は投資命題を支えるが、競争、集中、資本固定、実行未証明が現在価格での安全余地を制限する。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；09 | 9.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不只是周期复苏；11 | 11.5 | 风险最终如何转化为退出纪律

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール (https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10

- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2027年3月期 第1四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027年3月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026年3月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 2026年3月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- ニッカトー 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10
- 2026年3月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 2026年3月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- ニッカトー 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：品質基盤、反復消耗需要、財務耐久性は投資命題を支えるが、競争、集中、資本固定、実行未証明が現在価格での安全余地を制限する。
- 内部研究类型：CONDITIONS_CURRENT_INVESTMENT_CASE

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | ニッカトの耐久的事業像 | 反復消耗需要、100 年超の製造蓄積、品質再現性、東ソーの原料・販売網、強い財務が耐久性を支える。一方、電子部品と東ソーへの集中、固定費型工場、多 SKU、低資本効率が構造的弱点である。現金、用途分散、SKU 整理、生産効率化、設備更新、政策株売却が自己修復手段だが、長期供給断、媒体不要化、競合への大規模切替、低 ROIC 投資の固定化は修復困難となり得る。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是一套以工业耗材为核心的单体业务；03 | 3.3 | 供应商、客户与股东关系相互重叠；04 | 4.3 | 狭窄工序的强势不能外推为全球支配；05 | 5.1 | 切换成本存在，但强度尚未被客户证据确认；06 | 6.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE；07 | 7.1 | 利润率激励明确，但资本效率问责仍不完整；08 | 8.4 | 分红稳定而不稀释，但主动资本释放不足；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：倒産・希薄化耐性は高いが、高い株主リターンには循環回復を構造改革と資本再配分へ変換する必要がある。

还不能确定：顧客認証、東ソー契約、正常利益、設備増分 ROIC、政策株再配分が耐久性判断を条件付きにする。

证据来源（35 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：5367 ニッカト
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5367>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：企業範囲・沿革
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；专项深挖：01、33；同业比较：01、04、09；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- ニッカト一会社案内：製品・用途・技術
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、09、10；专项深挖：03、09

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- ジルコニア粉碎ボール YTZ
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成 20 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史
- 会社案内：ニッカトーの事業領域
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：

- 12、16、22、28、33；同业比较：
- 02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 2026年3月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 中期経営計画 CONNECT30 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026年3月期 有価証券報告書：研究開発・設備 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 2026年3月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- 当社株式の大規模買付行為等への対応方針継続について (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2024/04/20240501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：役員・報酬・取締役会 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24
- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株式・配当・希薄化 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ニッカトーの耐久的事業像 | 反復消耗需要、100 年超の製造蓄積、品質再現性、東ソーの原料・販売網、強い財務が耐久性を支える。一方、電子部品と東ソーへの集中、固定費型工場、多 SKU、低資本効率が構造的弱点である。現金、用途分散、SKU 整理、生産効率化、設備更新、政策株売却が自己修復手段だが、長期供給断、媒体不要化、競合への大規模切替、低 ROIC 投資の固定化は修復困難となり得る。
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 電子部品需要から利益率への双方向増幅 | 電子部品・MLCC 需要回復が受注と稼働率を押し上げ、固定費吸収と原価率改善を通じて営業利益を増幅する。需要調整時には逆方向へ働く。

写入正文：03 | 3.1 | MLCC 增长如何传导到陶瓷介质订单；06 | 6.1 | 利润增长快于收入，首先反映的是开工率弹性；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現在利益を構造的とみなす前に、下期需要と稼働率の持続を確認する必要がある。

还不能确定：需要回復の持続期間と構造改善寄与は未分離。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- Murata Capacitors Business (<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials)

_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31

- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 会社案内：ニッカトーの事業領域
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：電子部品需要から利益率への双方向増幅 | 電子部品・MLCC 需要回復が受注と稼働率を押し上げ、固定費吸収と原価率改善を通じて営業利益を増幅する。需要調整時には逆方向へ働く。
- 内部研究类型：MAIN_CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 品質基盤と単一障害点を同時に生む東ソー関係 | 東ソー原料、ニッカトーの成形・焼成・精密球製造、追跡性、海外販売網は高品質用途で信頼を形成するが、同じ統合関係が供給・価格・販路集中を生む。

写入正文：03 | 3.2 | 东曹既是质量平台，也是供应链单点；04 | 4.2 | 最重要的竞争资源也是最大依赖；05 | 5.2 | 护城河的一部分并不完全掌握在公司手中；11 | 11.1 | 最大风险是质量平台与单点依赖重合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：関係維持は競争力の要だが、代替不能性が高いほど障害時の株主損失も大きい。

还不能确定：顧客認証と契約条件が非開示。

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据

- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- ニッカトー会社案内：製品・用途・技術
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、09、10；专项深挖：03、09
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- ジルコニア粉碎ボール YTZ
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業リスク・気候
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成 20 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史
- 会社案内：ニッカトーの事業領域
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10；其他用途：反证
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：品質基盤と単一障害点を同時に生む東ソー関係 | 東ソー原料、ニッカトーの成形・焼成・精密球製造、追跡性、海外販売網は高品質用途で信頼を形成するが、同じ統合関係が供給・価格・販路集中を生む。
- 内部研究类型：DUAL_EFFECT_DEPENDENCY_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 顧客適応力と資本効率を分ける SKU 複雑性 | 長寿命品と顧客要望対応型の多数 SKU はニッチ適応力を支える一方、小ロット、不採算品、仕掛品増加、生産効率低下を生む。SKU 整理は利益率、在庫回転、現金、ROIC を同時改善し得る。

写入正文：02 | 2.2 | 产品丰富度既服务客户，也消耗资本；03 | 3.4 | 需求看得见，客户集中度仍看不见；06 | 6.2 | 利润已经回来，现金化仍有时间差；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；12 | 12.1 | SKU 整理可能同时释放利润、库存和产能

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：CONNECT30 の価値は売上目標より、製品整理が実際に利益と現金を解放するかにある。

还不能确定：不採算 SKU の具体名、削減数、利益・在庫寄与は不明。

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- ニッカト一会社案内：製品・用途・技術
(<https://www.nikkato.co.jp/items/company/outline/brochure-ja.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、09、10；专项深挖：03、09
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：顧客適応力と資本効率を分ける SKU 複雑性 | 長寿命品と顧客要望対応型の多数 SKU は ニッチ適応力を支える一方、小ロット、不採算品、仕掛品増加、生産効率低下を生む。SKU 整理は 利益率、在庫回転、現金、ROIC を同時改善し得る。
- 内部研究类型：VALUE_CAPTURE_AND_LEAKAGE_STRUCTURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 回復局面における利益と現金化の時間差 | 利益増加と同時に売上債権・仕掛品が増え、受注回復が先行運転資金を要求するため、会計利益と現金化の速度は一致しない。

写入正文：06 | 6.2 | 利润已经回来，现金化仍有时间差；11 | 11.2 | 需求回落会同时打击利润率和现金化；12 | 12.1 | SKU 整理可能同时释放利润、库存和产能

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利益率改善が在庫・債権へ滞留しないかを次期 CF で確認する必要がある。

还不能确定：在庫・債権増加の受注紐付きと回収時期は不明。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：回復局面における利益と現金化の時間差 | 利益増加と同時に売上債権・仕掛品が増え、受注回復が先行運転資金を要求するため、会計利益と現金化の速度は一致しない。
- 内部研究类型：PROFIT_TO_CASH_TRANSMISSION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 強い財務と低 ROE の同根性 | 営業 CF、現金、低借入は不況耐久性と自己資金投資余力を提供する一方、政策保有株式と厚い純資産は ROE を希薄化する。

写入正文：06 | 6.3 | 强资产负债表既提供防御，也稀释 ROE；08 | 8.1 | 政策性持股是下行资产，也是资本沉淀；09 | 9.3 | 资产支撑降低破产风险，却不等于价格安全；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本；12 | 12.2 | 下行保护与低资本效率并不是两件事

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安全性は高いが、政策株売却と余剰資本再配分なしでは高い評価の持続性が弱い。

还不能确定：余剰資本の最終配分方針が不明。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株式・配当・希薄化 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：強い財務と低 ROE の同根性 | 営業 CF、現金、低借入は不況耐久性と自己資金投資余力を提供する一方、政策保有株式と厚い純資産は ROE を希薄化する。
- 内部研究类型：RESILIENCE_EFFICIENCY_TRADEOFF
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 能力増強と循環ピーク投資の分岐 | 11 億円設備投資と研究開発は能力、新用途、品質、生産性を改善し得るが、循環需要が弱まれば減価償却と固定費だけが増え、ROIC を低下させる。

写入正文：06 | 6.4 | 11 亿日元投资是改革工具，也是新的固定成本；08 | 8.2 | 先整理产品还是先扩充设备，决定投资回报；09 | 9.4 | 重估需要利润、投资回报和资本释放共同兑现；11 | 11.3 | 下行防御较强，价值泄漏来自低回报资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：投資後の稼働率と増分利益が CONNECT30 の成否を決める。

还不能确定：設備別能力増加、稼働率、増分利益が未開示。

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業等のリスク
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 中期経営計画 CONNECT30
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：

02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：

03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史

- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：能力増強と循環ピーク投資の分岐 | 11 億円設備投資と研究開発は能力、新用途、品質、生産性を改善し得るが、循環需要が弱まれば減価償却と固定費だけが増え、ROIC を低下させる。
- 内部研究类型：CAPEX_OPTIONALITY_AND_TRAP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 現在価格が要求する構造改革 | 株価 1,450 円、予想 PER 約 19.3 倍、PBR 約 1.18 倍は、低 PBR 是正ではなく営業利益率 15%・ROE10%へ向かう持続改善を要求する。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从需求复苏转向改革兑现；09 | 9.1 | 约 19.3 倍 PER 要求的不只是周期复苏；11 | 11.4 | 真正有效的催化剂必须改变正常盈利判断

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期回復だけでは安全余地が限定され、実行未達時には利益と倍率の両方が下がり得る。

还不能确定：市場が織り込む目標達成確率は推定にとどまる。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画 CONNECT30 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 財務ハイライト (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：研究開発・設備 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史

- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/20260501_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：キャッシュフロー・借入 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、22、25、29、35；反向验证：14、27、31、32；专项深挖：17、18、22、25、29；同业比较：19、32；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- ニッカトー 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- ニッカトー 株価・指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：29；专项深挖：27、29、31；同业比较：29；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：現在価格が要求する構造改革 | 株価 1,450 円、予想 PER 約 19.3 倍、PBR 約 1.18 倍は、低 PBR 是正ではなく営業利益率 15%・ROE10%へ向かう持続改善を要求する。
- 内部研究类型：VALUATION_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 次回レビューへ持ち越す高価値未知 | 次回レビューは、正常利益、需要構成、護城河、東ソー契約、設備 ROIC、政策株再配分、提携成果、顧客集中、ガバナンス、上方修正後の価格受容を優先する。

写入正文：13 | 13.1 | 先解释下半年利润为何明显放缓；15 | 15.2 | 尚不能验证的关键事项

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：未知を確信へ変換せず、評価、安全余地、Thesis の条件として保持する。

还不能确定：各項目は未解決だが、次の会社開示、顧客・契約証拠、設備稼働、価格応答が得られるまで現在の公開調査経路は限定的。

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 第 2 四半期業績予想の修正並びに通期業績予想の修正および配当予想の修正（増配）に関するお知らせ
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 業績・配当予想修正
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/09/20260918_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、26、27、28、30、31、35；反向验证：30；专项深挖：05、14、15、26、27、28、30、31
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：売上・受注構成
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、12、15、16、28；专项深挖：02、03、12、15、16、28
- Murata Capacitors Business
(<https://corporate.murata.com/company/business/capacitor>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、28、30、35；反向验证：05；专项深挖：05、11
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料
(https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/20260803_briefing_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、19、28、35；专项深挖：05、12、15、16、19、28
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：棚卸資産・売上債権 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；反向验证：17、19、29、35；专项深挖：17、19、32
- 財務ハイライト：長期業績推移 (<https://www.nikkato.co.jp/ir/financial-highlights.php>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、33；反向验证：12、15、16、20、22、28、35；专项深挖：12、16、22、28、33；同业比较：02、05、11、12、15、16、17、18、22、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 東ソー：YTZ ジルコニア粉碎ボール
(https://www.tosoh.co.jp/product/functionality/zirconia_crushing_steel_ball.html) | 怎么

使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、03、04、06、07、09、10、33；反向验证：08；专项深挖：04、06、07、09、10

- ZirPro Ceramics Grinding Media (<https://www.zirpro.com/ceramic-media-microgrinding/applications/ceramics>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10、35；反向验证：04、09、10、35；专项深挖：04、08、09、10
- CHEMCO YTZP Fine Grinding Media (<https://www.chemcobeads.com/fine-grinding-media>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、08、10、35；反向验证：04、06、09、10、35；专项深挖：04、06、08、10
- 2026年3月期 有価証券報告書：事業リスク・気候 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、13、14；反向验证：13、35；专项深挖：06、13、14
- 平成20年3月期 決算短信 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2022/09/20080507_earnings_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、33；专项深挖：06、33；同业比较：06、10、14、33、35；其他用途：历史
- 中期経営計画 CONNECT30 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- CONNECT30：戦略・資本効率 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/05/20250501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、11、22、27、30、33、35；反向验证：02、03、11、33；专项深挖：02、11、20、21、22、25、27、30、33；同业比较：03、08、13、20、21、25、27、31；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：投資有価証券・金融負債 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、22、24、29、32、35；反向验证：25、27、31；专项深挖：18、21、22、24、27、29、32
- TSE Listing Guidebook: Cross-shareholdings (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/disclosure/guidebook/dh3otn0000000xbv-att/Guidebook.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、22、23、24、25、35；反向验证：24；专项深挖：13、23
- 美濃窯業株式会社との資本提携に関するお知らせ (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：07、24；其他用途：历史
- 美濃窯業との資本提携 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2025/08/20250822_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、24；反向验证：07、21；专项深挖：07、24
- 2026年3月期 有価証券報告書：研究開発・設備計画 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35；反向验证：18、26；专项深挖：04、20
- 2026年3月期 有価証券報告書：事業等のリスク (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- ニッカトー 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5367.T/history>) | 怎么使用：直接证据

- ニッカトー 月次株価履歴 (https://s.kabutan.jp/stocks/5367/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- Nikkato Corporation Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/5367.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：株主・政策保有株式 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 当社株式の大規模買付行為等への対応方針継続について (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2024/04/20240501_disclosure_materials_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：役員・報酬・取締役会 (https://www.nikkato.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/20260615_securities_report_01.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：次回レビューへ持ち越す高価値未知 | 次回レビューは、正常利益、需要構成、護城河、東ソー契約、設備 ROIC、政策株再配分、提携成果、顧客集中、ガバナンス、上方修正後の価格受容を優先する。
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_PORTFOLIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F058 | 10 | 10.1 | 2026 年是第二次迁移测试，而不是第一次脉冲

写入正文：10 | 10.1 | 2026 年是第二次迁移测试，而不是第一次脉冲；10 | 10.2 | 旧低位约束减弱，新高位状态尚未稳定；10 | 10.3 | 离开旧区间已经发生，保留与再扩张仍待确认；10 | 10.4 | 价格领先业绩确认，但最新上调尚未经过市场检验；10 | 10.5 | 确认条件与技术失效边界；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.85 分／B；15 | 15.1 | 资料范围与时间边界

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis
- 内部研究类型：PROTECTED_TECHNICAL_SYNTHESIS
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

最后一页 | 合规与风险声明

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。