

5984 兼房株式会社 (KANEFUSA CORPORATION)

Kabugami V3.2 61.65/100 · B

这家公司是做什么的

兼房主营工业用机械刀具和切削工具，包括圆锯、平刀、精密刀具等，服务木材、汽车与金属加工、纸品、树脂、薄膜等生产线；同时提供切削试验、应用技术支持和再研磨相关服务。

最近亮点

2027财年第一季度销售57.26亿日元、同比增长17.1%，营业利润3.99亿、同比增长119.9%，但地区利润表现分化，且经常利润恢复中含有明显汇率反转贡献。

资料截止 2026-09-09 · 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	GPT 研究
研究日期	2026-09-09
研究规则版本 SHA	93a06f41878bbf8c55c766a0d3662e564baaf77f
评分版本	V3.2
发布源 SHA	323f7c1f6400210162799ac0798297ce3c44c610
交付代码版本 SHA	27672e7b8d75b1cd441f6c1a1371d81429ac517c
交付运行时指纹	71cbd856aae27c18958de719f32114585a90ad0b5a389abf4d4af65dd84b9ae4

先看研究要点

为什么值得研究	耗材型刀具需求、广泛终端、没有单一客户超过集团销售 10%、应用工程能力与强资产负债表共同提供较好的经营生存力。
最需要担心什么	2026 财年 ROE 仅约 3.3%，经营现金流约 10.95 亿日元而有形固定资产购置约 10.66 亿；越南等重资产投入的完整周期回报尚未证明，低资本效率可能让低 PBR 长期合理。
Kabugami 现在怎么看	兼房的经营恢复是真实的，但“经营恢复”还没有升级成“股东回报结构改善”。强资产负债表和约 0.34 倍 PBR 提供下行缓冲，真正的重估条件仍是利润率、现金转化、新增资本回报和资本配置出现持续而可验证的改善；技术面同样显示旧深跌状态已经减弱，但新的高位运行状态尚未建立。

01 | 投资问题与当前结论

1.1 | 真正的问题已经不是“0.34 倍 PBR 便不便宜”

截至 2026 年 9 月 9 日，兼房收盘 778 日元，预测 EPS 64.75 日元，对应预测 PER 约 12 倍；按最近每股净资产约 2,284 日元计算，PBR 仍约 0.34 倍。这个价格当然便宜，但便宜本身解释不了为什么市场愿意长期给这么低的 PB。

完成本轮 Research 后，核心投资问题变成：

兼房能不能把强资产负债表、广泛的工业耗材业务和越来越厚的海外/自动化生产资产，真正转化成持续高于资本成本的股东回报，并让价格形成新的更高运行状态；还是利润每次恢复后，现金和资产仍然停留在低效率状态？

低 PBR 不是答案，而是市场对这道题给出的折价。

相关研究发现：F016·F017·F027

1.2 | 第一季度恢复是真的，但恢复质量并不均匀

2027 财年第一季度销售 57.26 亿日元，同比增长 17.1%；营业利润 3.99 亿，同比增长 119.9%，营业利润率约 7.0%。日本业务利润恢复最明显，越南也改善。

但地区图并不整齐：美国收入增加而利润大幅下降，欧洲利润下滑，中国由盈利转为小幅亏损，巴西同样亏损。经常利润的同比大幅反弹还包含上一年汇兑损失转为本期汇兑收益的影响。

因此，当前最准确的说法不是“已经结构性高增长”，而是利用率、价格和部分地区经营改善正在推动真实恢复，但全球利润质量仍需继续验证。

相关研究发现：F006·F007·F008

1.3 | 当前行动：等待“利润恢复”穿过资本回报这一关

兼房的下行风险与很多制造业公司不同：它不是靠高负债撑住扩张，而是拥有很厚的净资产和现金。真正危险的不是短期偿债，而是资本长期留在低回报资产里。

如果未来几个季度能够同时看到营业改善不再主要依赖汇率、营运资金恢复、越南及其他新投资的回报开始清楚、ROE/ROIC 持续抬升，那么 0.3 倍级 PBR 的重估条件会显著增强。反过来，如果利润恢复后现金仍被库存和资本开支吸收，新增资产继续只贡献很薄的利润，低估值就可能继续维持。

因此当前 Action 是 WAIT / HOLD FOR PROOF，而不是因为 PBR 低就自动买入。

相关研究发现：F009·F011·F017·F029

02 | 公司本质与商业模式

2.1 | 这是一门重复消耗的工业刀具生意

兼房生产圆锯、平刀、精密刀具等工业机械刀具，终端横跨木材、金属、铝、纸、树脂、薄膜和其他材料加工。刀具在生产线上会磨损，需要更换或再研磨；材料、机器和切削条件改变后，又需要重新选择刀具与参数。

因此它不像一次性设备销售，而更接近“耗材重复需求 + 工艺支持”的工业业务。客户真正需要的不是一片金属，而是切削精度、寿命、生产节拍、良率与稳定运行。

相关研究发现：F001·F002

2.2 | 应用工程和切削试验使产品关系比目录更深

公司公开的技术支持体系包括应用工程师进入客户工厂、设备和加工条件诊断、切削试验、刀具选择、使用方法、再研磨方法和培训。公司还提供保密切削试验。

这些能力说明兼房不是单纯靠标准件报价竞争。不过，公开资料并没有直接给出客户留存率、换供应商概率、价格溢价或多供应商比例。因此“流程嵌入形成切换成本”是有机制支持的假设，却还不能升级成已经量化验证的强护城河。

相关研究发现：F002·F018

2.3 | 业务耐久性强于资本回报耐久性

公司历史超过百年，经历住宅、汽车、金属加工和海外市场周期仍持续经营；客户和终端分散，财务杠杆又很低。这让业务本身具备较强的生存能力。

但耐久经营不等于高股东回报。兼房当前最需要解决的不是“能不能继续做刀”，而是“每增加一笔设备、库存和海外产能，能不能产生足够高的税后经营回报”。这是本报告贯穿财务、估值和资本政策的主线。

相关研究发现：F003·F010·F017

03 | 产品、客户与供应链

3.1 | 没有单一客户超过 10%，需求基础并不集中

最新有价值证券报告没有披露占集团销售 10%以上的单一主要客户。终端同时覆盖住宅木材、金属与汽车加工、纸品、包装、树脂等场景，地域也横跨日本、亚洲、美洲和欧洲。

这降低了单一客户失败对集团的冲击，但不代表所有终端周期彼此独立。住宅、汽车、工业投资和原料价格仍可能在宏观下行时同时影响利用率和利润。

相关研究发现：F003

3.2 | 新产品方向很多，商业规模仍是 UNKNOWN

公司正在推进 EV 电池相关刀具、铝加工多刃金刚石面铣刀 Nova E'z Disc 及小径型号、新材料切削、自动化和其他高精度领域，也在越南扩充纸工刀具等生产。

这些方向技术上合理，部分产品还可以通过提高进给速度、缩短加工时间帮助客户降低总成本。但当前公开资料没有把这些新品的收入、利润、客户渗透和投入资本单独披露。因此，新产品是潜在升级路径，还不是已经证明的第二利润曲线。

相关研究发现：F004

3.3 | 钨供应已经从宏观新闻进入现实采购约束

2026 年 3 月，公司明确表示中国出口限制使钨对日供应“极不稳定”，部分超硬合金工具可能需要调整交期或数量。这个风险会同时影响材料成本、库存策略、客户交付和现金占用。

兼房具备减少稀有金属使用、涂层、接合和延长刀具寿命等技术方向，理论上可以降低资源依赖。但公司没有公开钨成本占比、实际节约量和价格传导速度，所以不能把技术能力直接等同于已经兑现的成本优势。

相关研究发现：F005·F020

04 | 竞争格局与产业关系

4.1 | “规模更大”没有自动变成“利润更强”

兼房在日本相关锯片/刀具统计口径中长期处于领先地位，销售规模也明显高于主要上市同行天龙制锯。但同行比较给出了一条很重要的反证：天龙制锯 2026 财年营业利润率约 12.9%，明显高于兼房约 5.2%。

这说明兼房的全球布局、产品宽度和规模具有商业价值，却不能直接证明公司拥有更强的经济护城河。同行能在同一行业做到更高利润率，意味着兼房在产品组合、定价、利用率、成本结构或资产效率上仍有很大改进空间。

相关研究发现：F012

4.2 | 行业共同逆风能解释一部分问题，但不能解释全部差距

原材料成本、美国关税、汇率和地区产能利用率同样影响同行，因此兼房并不是唯一面对这些压力的公司。

这使“行业太难所以只能低利润”这一解释不够充分。对普通股东更有价值的比较，是看谁能把同样的行业波动转化成更高的利润率、现金回报和资本回收。

相关研究发现：F005·F008·F012

05 | 护城河判断

5.1 | 工艺知识和服务嵌入是真实优势，但护城河强度不能靠想象补完

切削试验、应用工程、再研磨网络、自研设备与材料/热处理/涂层经验，都会降低客户试错成本，并让兼房更接近客户生产过程。这些能力具有积累性，不容易用一张产品目录复制。

但本轮没有找到足够的一手或外部证据证明客户因为这些服务长期被锁定、愿意支付显著溢价或很少采用第二供应商。加上天龙制锯的利润率反证，本报告把护城河判断放在“中等偏正面”，而不是强护城河。

相关研究发现：F002·F012·F018

5.2 | 真正耐久的优势更像“难以快速复制的能力组合”

兼房的优势不是单一专利，而是产品、材料、热处理、涂层、应用工程、切削试验、本地销售和再研磨体系的组合。组合能力可以让公司长期存活并服务多行业，却仍需要通过利润率和资本回报证明它能稳定捕获价值。

因此护城河的证伪条件也很直接：如果长期利润率持续显著落后可比同行、客户关系没有可验证的留存/定价表现，同时资本投入又无法形成更高回报，那么“能力组合”对股东的经济价值就应继续下调。

相关研究发现：F012·F018

06 | 财务质量与现金流

6.1 | 资产负债表很强，这一点不需要修辞

2026 财年末现金约 78.9 亿日元，长期借款约 28.5 亿日元，股东权益比率约 81.6%；2027 财年第一季度股东权益进一步约 317.5 亿日元。公司有足够的财务缓冲承受一般制造业周期、原料波动和投资爬坡。

因此本报告没有把“偿债风险”列为核心风险。兼房真正的财务问题，是这些资本能否产生足够回报。

相关研究发现：F010·F019

6.2 | 2026 财年利润恢复了，现金转换却没有同步变漂亮

2026 财年经营现金流约 10.95 亿日元，而购买有形固定资产约 10.66 亿日元。把二者简单相减，粗略自由现金只剩约 0.29 亿日元；这个算法把维护与成长资本开支混在一起，不能当正式 FCF 指标，但足以说明会计利润恢复并没有自动变成宽裕现金。

税款支付、营运资金和资本开支共同消耗了现金。对当前投资论点来说，现金转换比单一季度利润增速更重要。

相关研究发现：F009

6.3 | 第一季度营运资金继续增加，需要等公司解释成分

第一季度应收账款、电子应收、在制品和原材料均出现增加，其中原材料增加约 2.71 亿日元、在制品增加约 1.45 亿。结合钨供应不稳，这可能包含安全库存；也可能来自需求准备、生产爬坡或其他因素。

公开资料没有给出足够拆分，因此本报告不把库存增加自动解释成“增长准备”，也不把它自动视为恶化。它保持为 material Research Debt，直到公司给出更清楚的周转与采购解释。

相关研究发现：F020

6.4 | 资本效率仍是最硬的一道题

2026 财年 ROE 约 3.3%。用公开资产负债表和营业利润做粗略方向性估算，经营资本回报同样处于低个位数区域；这不是公司披露的正式 ROIC，也不能替代 WACC，但足以说明目前没有证据证明新增资本显著高于资本成本创造价值。

公司过去的中期目标也曾从更高营业利润率和 ROE 目标大幅下修。当前恢复可以改善这张表，但必须持续几个季度并穿过现金流和资本回报才能改变结构判断。

相关研究发现：F013·F017

07 | 股东、管理层与治理

7.1 | 股权集中，但公开证据不足以把主要股东自动合并成一致行动人

前十大股东合计持股较高，大口興産及多位个人股东占据重要位置；同时公司治理披露没有母公司或控股股东。公开资料不足以证明这些个人之间的全部关系和一致行动安排，因此本报告只保留“股权集中、流通盘相对有限”的治理含义，不推断未披露的家族控制关系。

相关研究发现：F014

7.2 | 治理制度有进步，但目标兑现记录仍需要行为证明

公司设有独立董事和提名/薪酬相关机制，也明确讨论资本成本与股价管理。另一方面，过去中期计划的营业利润率与 ROE 目标曾明显下修。

所以治理判断不能只看委员会是否存在。真正影响股东价值的是：管理层能否停止低回报投资、让新资产达到回报目标，并在资本没有更好用途时提高返还力度。

相关研究发现：F013·F014

08 | 资本政策

8.1 | 保守融资降低了风险，也抬高了资本配置责任

兼房没有依赖持续增发或高杠杆扩张，资产负债表非常保守。对周期性制造业而言，这是实质性优点。

但当公司长期持有大量现金、证券和生产资产时，资本配置责任会更高：如果回报不足，低负债本身只能证明“安全”，不能证明“高效”。

相关研究发现：F010·F019

8.2 | 越南是当前最重要的资本回报验收点之一

FY2026 越南分部资产约 73.2 亿日元，有形固定资产约 48.5 亿，资本开支约 9.0 亿；但分部利润只有约 0.96 亿。与此同时，大量越南收入属于集团内部交易，它本质上是生产节点，不是一个简单按外部销售衡量的海外市场。

因此不能用“分部利润÷分部资产”直接宣布投资失败；内部转移、集团供应和爬坡会低估局部经济贡献。但这么大的资本基数也不能因为“仍在成长”就免于回报检验。越南及自动化投资成熟后的集团增量利润、现金和 ROIC，是下一阶段最重要的证据之一。

相关研究发现：F011

8.3 | 分红在改善，但还不足以解决分母问题

公司以年度 15 日元为分红下限，并以约 35% 的合并派息率为目标；2026 财年实际年度分红 26 日元，当前 2027 财年预测 23 日元。长期没有明显稀释，这是正面。

但公司没有形成有意义的持续回购与股份注销。可比同行天龙制锯把派息目标提高到 50% 以上并实施回购，也说明行业内存在更积极的股东返还选择。对兼房而言，未来资本回报不只看分红金额，还要看低回报资本是否真的被压缩。

相关研究发现：F015

09 | 估值与安全边际

9.1 | 0.34 倍 PBR 很便宜，但这不是资产清算题

9月9日收盘 778 日元，市值约 111 亿日元；最近每股净资产约 2,284 日元，PBR 约 0.34 倍。公司同时拥有约 79 亿现金和其他金融资产，财务下行保护明显。

但大部分生产资产仍然服务持续经营，不能简单按账面净资产当作可立即分给股东的价值。兼房的安全边际主要来自强资产负债表和低估值，而不是一个确定的清算套利。

相关研究发现：F010·F016·F019

9.2 | 低 PBR 与低 ROE 目前是同一件事的两面

如果一个长期能产生 8%—10% 以上 ROE 且有稳定增长的公司只给 0.34 倍 PBR，折价会非常显眼。但兼房 2026 财年 ROE 约 3.3%，粗略经营资本回报也处于低个位数，因此市场折价并非没有经济理由。

真正的重估机制不是“PBR 回归平均”，而是：利润率改善 → 现金转换改善 → 新增资本回报抬升 → 资本配置更有效 → ROE/ROIC 持续提高。如果这条链不成立，低 PBR 可以长期停留。

相关研究发现：F016·F017·F027

9.3 | 估值提供等待空间，但不能替代执行证明

预测 PER 约 12 倍、PBR 约 0.34 倍、预测股息率约 3%，在强资产负债表下不算昂贵。因此当前不是“估值太贵必须回避”的状态。

但同样不能因为账面便宜就忽略现金与资本效率。对普通股东而言，最好的重估不是市场突然给更高倍数，而是公司自己用更高 ROE 和更强现金回报把折价变得难以维持。

相关研究发现：F016·F029

10 | Kabugami 技术结构



10.1 | 先看完整价格生命史：深跌规律已经明显减弱

兼房的长期价格史并不是一条稳定上升趋势。1990 年代和 2000 年代曾出现 1,500 日元附近的高能量区域，也经历过 2002 年约 365 日元、2008 年约 450 日元的深度回落。

但 2020 年以来，主要年度低点大多停在约 580—700 日元以上，近两年进一步集中在约 620—700 日元附近。和早期历史相比，旧的“跌回数百日元低位”的过程已经明显弱化，长期价格底部正在上移。

本轮纯价格问题因此是：底部抬升是否已经强到足以让价格离开近年 700—800 日元主要运行区间，并在 900—1,000 日元上方形成可重复的更高运行状态？

相关研究发现：F021·F022

10.2 | 上方迁移还没有完成：900—1,000 附近反复被重新吸收

2014 年以来，兼房多次冲向 900—1,200 日元区域：2014 年高点约 1,025、2015 年约 1,217、2017 年约 970、2018 年约 1,139、2022 年约 925、2024 年约 932，2026 年 2 月又到 940。

共同特征不是“每次都会突破”，而是这些高位脉冲大多重新返回 600—800 日元区域。说明底部虽然在抬升，900—1,000 附近的历史压力与重新吸收能力仍然有效。当前还没有形成一个经过回抽检验的高位稳定运行区间。

相关研究发现：F021·F026

10.3 | 2026 年的 940 不是新状态确认，而是一段很有信息量的失败脉冲

2 月 9 日股价盘中最高 940 日元，但当天收盘 813 日元，随后 2 月末虽反弹至约 888，5 月 29 日最低又回到 698。到 9 月 9 日收盘 778 日元，仍比 940 高点低约 17%。

从 940 到 698 的回撤中点约 819 日元，到本次截止日仍未重新站回。这说明 2026 年的上冲留下了新的价格记忆，却没有证明恢复速度或高位停留能力已经发生根本变化。

相关研究发现：F023·F026

10.4 | 好消息后的价格反应稍有改善，但市场还没有接受“结构升级”

纯价格状态形成以后再叠加事件：2 月 9 日强劲三季度信息公布当天，价格冲至 940 却收 813；5 月 8 日上调全年业绩与分红预期，当天高点 840、收 759，仍低于前一日 791，说明正面信息再次遭遇明显高位抛压。

8 月 6 日第一季度业绩发布前一日收 732，发布日收 758，随后价格没有完全回吐，8 月底至 9 月上旬主要保持在约 770—795，9 月 9 日收 778。这一次的正面信息保留程度比 2 月和 5 月更好，但价格仍在近年主要运行区间内，没有建立 900 日元以上的新状态。

技术结论因此是：旧深跌状态减弱、底部抬高，但上方迁移未完成。真正的确认需要未来向上离开历史反复受阻区域后，经历有意义的回抽仍能留在更高区域；如果长期重新跌回低 600 日元附近，则当前底部迁移判断也需要下调。

相关研究发现：F024·F025·F026

11 | 风险与催化剂

11.1 | 第一风险不是破产，而是“安全地低回报”

强资产负债表会让公司有时间修复周期，但也可能让低效率投资长期存在。若公司持续增加设备和库存，而新增资产回报始终低于资本成本，股东面对的不是突然财务危机，而是长期 ROE 偏低、估值折价难以解除。

相关研究发现：F010·F011·F017

11.2 | 原材料、关税和汇率会让恢复质量反复波动

钨供应、美国关税、区域采购成本和汇率都已经在当前业绩中留下痕迹。汇率顺风可以让利润恢复看起来更快，逆风也会快速反转。

所以后续最重要的不是单看经常利润，而是看营业利润、地区利润、库存、应收和现金转换能否一起改善。

相关研究发现：F005·F007·F008·F020

11.3 | 真正有用的催化剂都是“能改变回报链”的证据

最有价值的催化剂包括：利润率改善在排除汇率后仍持续；营运资金释放现金；越南和自动化投资开始产生清楚的增量利润/ROIC；新品从展示和技术案例进入可量化收入利润；资本返还或低回报资产处置增强；价格突破历史高位记忆后经回抽仍保持更高运行区间。

单纯参加展会、推出新型号或利润增长一个季度，不足以单独完成重估。

相关研究发现：F004·F011·F029

12 | 反常识发现

12.1 | 本轮没有为了“新奇”制造 Research Dividend

这次 Structured Deep Review 并没有发现一个需要重新包装成“惊人新故事”的事实。低 PBR 背后是低资本效率、越南重资产需要验收、服务嵌入不等于已证明强切换成本、价格在 900—1,000 区域反复被重新吸收——这些最重要的结构，在上一历史 Review 中已经有不同深度的认识。

本轮真正增加的价值，是把这些判断用独立的 Coverage35、完整现金/资本链和纯价格 Technical 重新验证，并更明确地保留哪些地方仍然是 UNKNOWN。重要性和新颖性不是一回事。

相关研究发现：F018·F027·F028

12.2 | 最值得保留的整合结论：资产安全与股东回报是两条不同的轴

兼房的现金、净资产、土地和生产能力确实提供了很强的生存力；这使 0.34 倍 PBR 拥有真实资产支撑。

但如果这些资产长期只产生 3% 左右 ROE，强资产负债表同时也会成为估值折价的原因。资产越厚，资本回报越低，市场越有理由问“这些钱为什么不回到股东手里”。这就是为什么本报告同时给财务韧性高分、资本配置和盈利质量较低分，两者并不矛盾。

相关研究发现：F010·F016·F017·F019

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 11 月中期业绩：先看现金和地区利润，不只看增长率

公司 IR 日历预计 2026 年 11 月 9 日公布中期业绩。下一次首先检查营业利润改善能否延续，以及美国、欧洲、中国、巴西的利润质量是否修复；同时检查库存、应收和经营现金流，判断第一季度营运资金增加到底是安全库存、需求准备还是效率恶化。

相关研究发现：F008·F020·F028

13.2 | 资本效率：要找“投入→利润→现金→ROIC”的完整证据

越南、新设备、自动化和新产品不能只以投产、展会或销售增长验收。需要看到成熟产能利用率、增量利润、现金转换和资本回报；若公司开始披露更明确的资本成本、投资回报门槛或低回报资产退出，也会显著改变当前判断。

相关研究发现：F011·F017·F028

13.3 | 护城河与技术结构都有一条很清楚的“下一证据”

护城河方面，最有价值的新证据不是再读一遍技术介绍，而是客户留存、份额变化、价格溢价、多供应商行为或渠道反馈。技术面方面，真正的升级证据不是再次触及 900 日元，而是向上离开后经历有意义的回抽仍保持在更高运行区间。

如果这些证据都没有出现，当前“业务耐久但价值实现未证明”的判断不应因为时间推移自动升级。

相关研究发现：F018·F026·F028

14 | Kabugami Score 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：11.05 / 13

内部判断 85/100。81% 以上股东权益比率、大额现金和较低净负债带来很强的周期承受力；扣分来自资本大量沉淀在生产资产和营运资金，资产安全不等于价值可以立即实现。

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：8.40 / 14

内部判断 60/100。耗材属性、应用工程、长期工艺积累和广泛终端构成中等偏正面的耐久性，但客户切换/价格溢价仍是 UNKNOWN，且主要同行更高利润率构成强反证。

14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：7.65 / 17

内部判断 45/100。利润恢复真实，但地区表现分化，汇率影响明显，经营现金流与资本开支接近，ROE 仍约 3.3%，工作资本和新增资本回报没有完成验证。

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：7.15 / 11

内部判断 65/100。客户分散、终端和地域广泛、新产品方向丰富；钨供应、海外利润差异及新品商业规模 UNKNOWN 限制更高评分。

14.5 | 估值与安全边际：11.25 / 15

内部判断 75/100。约 0.34 倍 PBR、约 12 倍预测 PER、强现金和净资产提供明显估值缓冲；但低资本回报使折价具有合理性，不能把账面价值当作自动兑现的目标价。

14.6 | 资本配置与股东回报：4.50 / 10

内部判断 45/100。融资保守、无明显持续稀释、派息政策清晰；但新增资本回报门槛不透明、回购弱、资产基数持续偏厚，尚未形成主动压缩低回报资本的证据。

14.7 | 治理、所有权与管理层：3.85 / 7

内部判断 55/100。独立治理结构和资本成本意识存在，但股权集中、过去目标下修与资本回报改善尚未兑现，使行为证据仍处于混合状态。

14.8 | Kabugami 技术结构：7.80 / 13

内部判断 60/100。旧的深度下跌状态明显弱化，近年低点抬高；但 900—1,000 附近多次逃逸仍被重新吸收，新的高位运行状态未完成。

14.9 | V3.2 总分 61.65，评级 B

模块	权重	得分	核心原因
财务韧性与下行防御	13	11.05	极强资产负债表与现金缓冲，但资产实现效率有限
竞争优势与结构耐久性	14	8.40	工艺/服务/耗材优势真实，切换强度和相对经济性未完全证明
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	恢复真实，但 FCF、工作资本、ROE/ROIC 仍弱

商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	分散度好，新品方向丰富；钨与商业化规模仍有 UNKNOWN
估值与安全边际	15	11.25	极低 PBR 和强净资产提供缓冲，但不能代替回报改善
资本配置与股东回报	10	4.50	保守融资与分红正面，低回报资本压缩和回购不足
治理、所有权与管理层	7	3.85	制度尚可，目标兑现和资本配置行为仍需证明
Kabugami 技术结构	13	7.80	底部抬高，向上迁移未完成
Total	100	61.65	B

Action：WAIT / HOLD FOR PROOF。低估值可以支持重点观察和已有仓位的正常持有，但积极加仓等待现金转化、资本回报和价格结构共同给出更强证据。

相关研究发现：F010·F012·F017·F026·F027

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1 | 公司与法定一手资料

1. 兼房 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-06)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>

2. 兼房 | 第 78 期 有価証券報告書 (2026-06-22)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>

3. 兼房 | 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-12)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/20260512kessantanshin.pdf>

4. 兼房 | 「2035 年のありたい姿」と中期経営計画 (2026 年度～2028 年度)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/20260512aritaishugatatochuukikeieikeikaku.pdf>

5. 兼房 | 旧中期计划目标 (第 76 期中间报告)

https://www.kanefusa.co.jp/ir/library/reports/76_01.html

6. 兼房 | 超硬合金素材工具的供应体制 (2026-03-04)

<https://www.kanefusa.co.jp/news/info/000646.html>

7. 兼房 | 技术支持、AE、切削试验与再研磨

<https://www.kanefusa.co.jp/support/engineer.html>

8. 兼房 | Solution / 新产品应用案例

<https://www.kanefusa.co.jp/support/>

9. 兼房 | 公司治理报告

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202507/140120250717515928.pdf>

10. 兼房 | 2026 年 5 月 8 日业绩与分红预期修正

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/219868850516a87961ef15a75ac88f7c6425daca.pdf>

11. 兼房 | 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信 (2026-02-09)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202602/20260209kessantanshin7591.pdf>

12. 兼房 | IR Calendar (2027 年 3 月期中期业绩预计 2026-11-09)

<https://www.kanefusa.co.jp/ir/calendar/>

15.2 | 同行与市场价格资料

13. 天龙制锯 | 2026 年 3 月期 決算短信

<https://www2.jpx.co.jp/disc/59450/140120260513528751.pdf>

14. 天龙制锯 | 中期经营计划及资本效率/股东回报资料

<https://www.tenryu-saw.com/websystem5/attach/irplans/0/1778739747fEXY.pdf>

15. Yahoo!ファイナンス | 5984 价格历史、PER/PBR

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5984.T/history>

16. 野村證券 | 5984 2026 年 9 月 9 日收盘数据

https://quote.nomura.co.jp/nomura/cgi-bin/parser.pl?MKTN=T&QCODE=5984&TEMPLATE=nomura_tp_kabu_01

15.3 | 研究边界

- 本次 machine Review date / 资料截止 为 2026-09-09；市场技术观察锚使用 2026 年 9 月 9 日已完成交易的东证收盘 778 日元。
- 本 Review 没有继承旧 Review 的 Owner Media，也没有虚构 Owner Chart。Technical Research 使用真实公开历史价格；不同公开平台可能存在复权与覆盖差异，因此结论聚焦长期结构，不宣称机械交易精度。
- 公司关于行业地位的表述只在可核对的协会/上市同行口径内使用，不扩写成未经验证的“全球第一”。
- 客户切换率/价格溢价、钨成本占比与传导、第一季度库存增加原因、越南及新资本的完整周期 ROIC、当前 WACC/新增资本回报、新产品收入利润贡献、正常化利润率仍为明确 Research Debt。
- 分部利润÷分部资产、经营现金流减有形固定资产购置、方向性投入资本/ROIC 等只用于透明分析，不冒充公司披露 KPI。
- 历史土地等资产处置收益属于一次性项目，不进入正常化盈利能力。
- 本报告不构成投资建议、收益保证或个别证券交易指示。

相关研究发现：F028

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 29 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
F006 · 在线	2027 财年第一季度销售 57.26 亿日元、营业利润 3.99 亿，经营恢复是真实事实。
F009 · 在线	FY2026 经营现金流约 10.95 亿日元，而有形固定资产购置约 10.66 亿，粗略自由现金几乎被资本开支吃掉。
F010 · 在线	兼房拥有 81% 以上股东权益比率和大量现金，偿债与周期承受力很强。
F011 · 在线	越南已成为重资产内部生产节点，但完整周期资本回报尚未证明。
F016 · 在线	9 月 9 日 778 日元对应约 0.34 倍 PBR、约 12 倍预测 PER，估值明显偏低。
F017 · 在线	FY2026 ROE 仅约 3.3%，当前公开证据没有证明新增资本显著高于资本成本创造价值。
F026 · 在线	Protected Technical 结论：旧深跌状态减弱、底部抬高，但 900—1,000 上方的新价格状态尚未建立。
F027 · 在线	Fundamental × Technical 共同指向“价值存在，但价值实现尚未被证明”。
F007 · 在线	第一季度经常利润同比恢复中包含上一年汇兑损失转为本期汇兑收益的明显贡献。
F008 · 在线	第一季度地区收入普遍改善，但美国、欧洲、中国和巴西利润质量没有同步改善。

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 | 兼房是一家以工业机械刀具和切削工具为核心的日本上市制造商。

写入正文：02.1

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：定义股东实际持有的经营边界，收入来自工业切削工具及相关服务而非单一设备项目。

还不能确定：低。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：兼房是一家以工业机械刀具和切削工具为核心的日本上市制造商。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | 耗材重复需求与 AE/切削试验/再研磨支持使兼房比单纯标准件销售更接近客户生产过程。

写入正文：02.1；02.2；05.1

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：有利于复购、产品选择和客户问题解决，是护城河候选机制。

还不能确定：客户真实切换率与价格溢价未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 技术支持 (<https://www.kanefusa.co.jp/support/engineer.html>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：耗材重复需求与 AE/切削试验/再研磨支持使兼房比单纯标准件销售更接近客户生产过程。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 没有单一客户达到集团销售额 10%以上，终端与地域需求相对分散。

写入正文：02.3；03.1

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：降低单一客户依赖，但不能消除制造业共同周期。

还不能确定：10%以下客户集中度与具体份额未公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：没有单一客户达到集团销售额 10% 以上，终端与地域需求相对分散。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | EV 电池、高精度、新材料与 Nova E'z Disc 等新产品方向真实存在，但当前商业贡献无法量化。

写入正文：03.2；11.3

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：可能成为产品组合升级来源，但不能在没有销售/利润证据时计入成熟增长引擎。

还不能确定：收入、利润、客户渗透与投入资本回报 UNKNOWN。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Solution/产品案例 (<https://www.kanefusa.co.jp/support/>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：EV 电池、高精度、新材料与 Nova E'z Disc 等新产品方向真实存在，但当前商业贡献无法量化。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 中国出口限制已使钨对日供应极不稳定，并可能影响超合金工具交期或数量。

写入正文：03.3；11.2

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：原材料风险会传导到成本、库存、交付与现金。

还不能确定：钨成本占比、库存覆盖和价格传导速度未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026-03-04 供应体制公告 (<https://www.kanefusa.co.jp/news/info/000646.html>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中国出口限制已使钨对日供应极不稳定，并可能影响超硬合金工具交期或数量。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 2027 财年第一季度销售 57.26 亿日元、营业利润 3.99 亿，经营恢复是真实事实。

写入正文：01.2

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：证明公司已脱离 2025 财年的利润低点，但还不是结构升级的充分证据。

还不能确定：持续性需要更多季度验证。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2027Q1 决算短信
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 财年第一季度销售 57.26 亿日元、营业利润 3.99 亿，经营恢复是真实事实。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | 第一季度经常利润同比恢复中包含上一年汇兑损失转为本期汇兑收益的明显贡献。

写入正文：01.2；11.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：经常利润增长快于营业改善，不能把全部反弹视为经营结构变化。

还不能确定：未来汇率方向不可预测。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2027Q1 决算短信
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第一季度经常利润同比恢复中包含上一年汇兑损失转为本期汇兑收益的明显贡献。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 第一季度地区收入普遍改善，但美国、欧洲、中国和巴西利润质量没有同步改善。

写入正文：01.2；11.2；13.1

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：集团增长质量分化，关税、采购成本、人工和利用率仍在侵蚀部分地区价值。

还不能确定：地区恢复持续时间未知。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2027Q1 分部资料
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第一季度地区收入普遍改善，但美国、欧洲、中国和巴西利润质量没有同步改善。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | FY2026 经营现金流约 10.95 亿日元，而有形固定资产购置约 10.66 亿，粗略自由现金几乎被资本开支吃掉。

写入正文：01.3；06.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利润恢复并未自动变成可返还现金，现金转换是估值重估的关键。

还不能确定：该粗略差额混合维护与成长资本开支，不是公司正式 FCF。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 经营现金流约 10.95 亿日元，而有形固定资产购置约 10.66 亿，粗略自由现金几乎被资本开支吃掉。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 兼房拥有 81%以上股东权益比率和大量现金，偿债与周期承受力很强。

写入正文：00；06.1；11.1

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：核心下行风险不是融资链断裂，而是资本长期低效使用。

还不能确定：资产可变现价值与持续经营需要不同。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2027Q1 决算短信
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：兼房拥有 81% 以上股东权益比率和大量现金，偿债与周期承受力很强。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 越南已成为重资产内部生产节点，但完整周期资本回报尚未证明。

写入正文：08.2；11.1；13.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：FY2026 约 73.2 亿日元分部资产和约 9.0 亿资本开支需要未来增量利润/现金来证明价值。

还不能确定：内部交易和集团协同使分部利润不能直接等同项目 ROIC。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：越南已成为重资产内部生产节点，但完整周期资本回报尚未证明。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 主要上市同行天龙制锯的营业利润率显著高于兼房，构成“规模就是护城河”的强反证。

写入正文：04.1；05.1

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：兼房仍存在明显利润率与资本配置改善空间，全球规模不能自动获得高分。

还不能确定：产品/地域组合并非完全同质。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 天龙制锯 FY2026 决算 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/59450/140120260513528751.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主要上市同行天龙制锯的营业利润率显著高于兼房，构成“规模就是护城河”的强反证。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 过去中期经营目标曾明显下修，资本效率改善仍需要管理层用执行证明。

写入正文：06.4；07.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：治理与战略判断应以实际兑现而非目标文本计分。

还不能确定：新中期计划尚处早期。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 旧中期目标 (https://www.kanefusa.co.jp/ir/library/reports/76_01.html) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：过去中期经营目标曾明显下修，资本效率改善仍需要管理层用执行证明。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 股权结构集中且治理机制存在，但公开资料不足以证明主要个人股东的一致行动关系。

写入正文：07.1；07.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：集中持股可能影响流动性与治理，但不应把未披露关系当作事实。

还不能确定：部分个人股东之间具体关系未充分公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：股权结构集中且治理机制存在，但公开资料不足以证明主要个人股东的一致行动关系。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | 分红政策清楚、持续稀释弱，但回购与股份分母压缩仍不积极。

写入正文：08.3

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：股东回报有基础，却不足以单独修复长期低 ROE。

还不能确定：未来资本返还政策可能调整。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026-05-08 分红修正
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/219868850516a87961ef15a75ac88f7c6425daca.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：分红政策清楚、持续稀释弱，但回购与股份分母压缩仍不积极。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 9 月 9 日 778 日元对应约 0.34 倍 PBR、约 12 倍预测 PER，估值明显偏低。

写入正文：01.1；09.1；09.3

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低估值和强资产负债表提供等待空间，但不保证重估。

还不能确定：市场倍数会随盈利与资本效率变化。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 野村证券 9 月 9 日价格 (https://quote.nomura.co.jp/nomura/cgi-bin/parser.pl?MKTN=T&QCODE=5984&TEMPLATE=nomura_tp_kabu_01) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：9 月 9 日 778 日元对应约 0.34 倍 PBR、约 12 倍预测 PER，估值明显偏低。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017 | FY2026 ROE 仅约 3.3%，当前公开证据没有证明新增资本显著高于资本成本创造价值。

写入正文：00；06.4；09.2

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：这是低 PBR 最重要的经济解释，也是当前投资论点的核心未决问题。

还不能确定：公司未公开精确当前 WACC 与投资批次 ROIC。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 ROE 仅约 3.3%，当前公开证据没有证明新增资本显著高于资本成本创造价值。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018 | 服务嵌入与工艺能力真实，但客户留存、切换成本和价格溢价仍是 material UNKNOWN。

写入正文：02.2；05.1；13.3

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：限制护城河上限，避免把“有技术服务”直接等同强定价权。

还不能确定：需要客户/渠道/份额或价格行为证据。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 技术支持 (<https://www.kanefusa.co.jp/support/engineer.html>) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：服务嵌入与工艺能力真实，但客户留存、切换成本和价格溢价仍是 material UNKNOWN。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019 | 现金、证券与厚净资产提供下行保护，但“资产存在”与“资产能高效返还股东”不同。

写入正文：06.1；08.1；12.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：资产价值支持估值，却同时可能构成资本效率折价。

还不能确定：不同资产的生产用途、处置意愿与税务成本不同。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 78 期有偿证券报告
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202606/20260622yuho7967.pdf>) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：现金、证券与厚净资产提供下行保护，但“资产存在”与“资产能高效返还股东”不同。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020 | 第一季度原材料、在制品和应收增加，营运资金原因尚未被公司充分拆分。

写入正文：03.3；06.3；13.1

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：可能影响现金转换、库存风险与对钨供应冲击的判断。

还不能确定：安全库存、需求准备、爬坡与效率因素的比例 UNKNOWN。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2027Q1 决算短信
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第一季度原材料、在制品和应收增加，营运资金原因尚未被公司充分拆分。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021 | 长期价格史显示 2014 年以来多次冲向 900—1,200 日元后又回落，900—1,000 附近仍是重要历史记忆区。

写入正文：10.1；10.2

对普通股东意味着：单次突破不能证明长期价格状态完成迁移。

还不能确定：未来结构可以改变，当前只描述截止日历史。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公开历史价格 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5984.T/history>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：长期价格史显示 2014 年以来多次冲向 900—1,200 日元后又回落，900—1,000 附近仍是重要历史记忆区。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F022 | 2020 年以来主要低点明显高于 2000 年代深跌区，旧的极端下行状态正在弱化。

写入正文：10.1

对普通股东意味着：当前价格结构并非长期破位，但这只证明旧状态弱化，不证明新高位状态成立。

还不能确定：底部抬升仍需未来回撤检验。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公开历史价格 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5984.T/history>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2020 年以来主要低点明显高于 2000 年代深跌区，旧的极端下行状态正在弱化。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F023 | 2026 年 2 月 9 日价格冲至 940 但当天收 813，随后 5 月最低 698，是典型失败脉冲记忆。

写入正文：10.3

对普通股东意味着：高能量上冲仍被旧价格区域重新吸收，不能把年内高点当作迁移完成。

还不能确定：未来再次上冲可能形成不同结构。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2 月 9 日公司信息
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202602/20260209kessantanshin7591.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 2 月 9 日价格冲至 940 但当天收 813，随后 5 月最低 698，是典型失败脉冲记忆。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F024 | 5 月 8 日上调业绩/分红预期时价格盘中 840、收 759，正面信息没有留下高位状态。

写入正文：10.4

对普通股东意味着：正面事件仍容易产生短时上冲后回落。

还不能确定：事件不是技术原因，只有价格响应属于 Technical evidence。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 5 月 8 日业绩/分红修正
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/219868850516a87961ef15a75ac88f7c6425daca.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：5 月 8 日上调业绩/分红预期时价格盘中 840、收 759，正面信息没有留下高位状态。
- 内部来源标记：TECHNICAL（事件响应在纯价格状态完成后叠加）

在线打开本发现 →

F025 | 8月6日 Q1 后价格从 732 附近抬到 750—790 区域并得到部分保留，但仍未离开近年主要运行区间。

写入正文：10.4

对普通股东意味着：市场对经营恢复的接受度较 2 月/5 月略有改善，却不足以确认重新定价。

还不能确定：需要更高区域的回抽与重复停留验证。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 决算
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：8 月 6 日 Q1 后价格从 732 附近抬到 750—790 区域并得到部分保留，但仍未离开近年主要运行区间。
- 内部来源标记：TECHNICAL（事件响应在纯价格状态完成后叠加）

在线打开本发现 →

F026 | Protected Technical 结论：旧深跌状态减弱、底部抬高，但 900—1,000 上方的新价格状态尚未建立。

写入正文：00；10.4；14.8

对普通股东意味着：技术面支持“恢复中”，不支持“已经完成重估”。

还不能确定：真正确认需向上逃逸后经有意义回抽仍保持更高区域；持续回到低 600 日元附近则削弱底部迁移判断。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公开历史价格 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5984.T/history>) | 怎么用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical 结论：旧深跌状态减弱、底部抬高，但 900—1,000 上方的新价格状态尚未建立。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F027 | Fundamental × Technical 共同指向“价值存在，但价值实现尚未被证明”。

写入正文：00；01.1；09.2

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR 和经营恢复提供潜在上行，但资本回报与价格状态都要求后续执行确认。

还不能确定：这是跨 Lane Synthesis，不改写 Fundamental 或 Pure Technical 各自真相。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 决算
(<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202608/20260806kessantanshin4651.pdf>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fundamental × Technical 共同指向“价值存在，但价值实现尚未被证明”。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL / SYNTHESIS

在线打开本发现 →

F028 | 本 Review 保留七类高价值 Research Debt，而不是为完成报告制造确定性。

写入正文：12.1；13.1；13.2；13.3；15.3

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：这些未知决定未来研究重点，也限制当前 Score 和 Action 上限。

还不能确定：客户切换/溢价、钨传导、工作资本原因、越南/新资本 ROIC、WACC/增量 ROIC、新产品贡献、正常化利润率。当前合理公开路径已完成，下一证据边界清楚。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公司 IR (<https://www.kanefusa.co.jp/ir/>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：本 Review 保留七类高价值 Research Debt，而不是为完成报告制造确定性。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F029 | Thesis 的升级与失效条件都可被未来事实验证。

写入正文：01.3；11.3；13.2

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：上行需要持续经营利润、现金转换、新资本回报/返还和更高价格状态；下行则是利润恢复失败、资本继续低效和价格重新进入更低长期区域。

还不能确定：未来证据方向未知，但判定条件清楚。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- IR Calendar (<https://www.kanefusa.co.jp/ir/calendar/>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis 的升级与失效条件都可被未来事实验证。
- 内部来源标记：SYNTHESIS / COVERAGE35 / TECHNICAL

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。