

6138 ダイジェット工業株式会社 (DIJET INDUSTRIAL CO., LTD.)

Kabugami V3.2 76.13/100 · A

这家公司是做什么的

ダイジェット工業主营硬质合金切削工具，包括铣刀、钻头、可转位刀片等；同时生产耐磨耐冲击工具和硬质合金材料，并从原料粉末、合金材料到成品工具进行一体化制造。

最近亮点

2027财年Q1销售约27.99亿日元、同比+25.2%，营业利润约5.08亿日元、同比约+266%，营业利润率18.1%；经常利润约5.33亿日元、归母净利润约4.51亿日元。公司把全年销售预测上调至102亿日元、营业…

资料截止 2026-09-19 · 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	2026-09-19
研究规则版本 SHA	77d473895b5938f97fcb05521e7a7dee9871b82e
评分版本	V3.2
发布源 SHA	bd951bf641d47cba54a3693909b0323661c32a04
交付代码版本 SHA	bd951bf641d47cba54a3693909b0323661c32a04
交付运行时指纹	284a4a73b8f492383f94a8da81b67689c4fe98ad6cc469812ec7aceabf59358c

先看研究要点

为什么值得研究	原料粉末调制、硬质合金材料、工具设计、涂层/烧结到成品的一体化能力构成真实技术与制造壁垒；2026 年产品提价、高附加值新品、设备开工率提升和海外需求共同抬升利润；2026 年 3 月期经营现金流约 10.98 亿日元、简单自由现金约 5.89 亿日元，自己资本比率约 55%，财务质量同步改善。与富士ダイス围绕降低钨/钴依赖的材料合作，把原料风险的一部分变成潜在新产品机会。
最需要担心什么	Q1 18.1%利润率远高于公司全年指引隐含的约 10.8%，订单集中、价格调整时点、产品组合和开工率可能把单季利润放大；钨、钴等关键原料仍受中国供应链和价格影响；大型竞争者资本、渠道和研发规模更强；客户集中度与新材料合作收入贡献披露不足；股价从年初低位大幅翻倍后，旧低价安全边际已明显减少。
Kabugami 现在怎么看	当前最有信息价值的变化不是“Q1 利润很好”，而是利润率、产品定价、材料能力和资本结构正在同时改善。2026 年 3 月期营业利润率约 7%，而 2027 财年 Q1 跃升至 18.1%；但公司上调后的全年预测只对应约 10.8%，所以合理的当前结构判断是“10%以上正常化利润率开始变得可信，18%尚未被证明”。如果未来两三个季度仍能保持双位数营业利润率，同时自由现金为正、负债继续下降，ダイジェットの盈利质量与正常化 ROIC 会明显上移。低稀有金属材料 and 印度扩张是可选增量，不计入基准利润。当前 76.13/A 来自利润率结构改善、制造一体化、资产负债表修复、低估值和强技术迁移；没有更高，是因为单季高利润的持续性、客户结构和新材料商业化仍有重要 UNKNOWN。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：利润率跃升是新结构，还是周期与产品组合叠加出的高点

ダイジェット过去很长时间都不是高利润率公司。2026 年 3 月期营业利润约 6.48 亿日元，对 92.92 亿日元销售额，营业利润率约 7.0%；更早几年又经历过更低利润率与明显周期波动。

2027 财年 Q1 突然出现销售约 27.99 亿日元、营业利润约 5.08 亿日元、营业利润率 18.1%。如果把这个季度简单年化，会得出完全不同于历史的盈利能力。

真正有价值的问题因此是：

产品提价、高附加值工具、一体化材料能力、设备开工率提升和海外增长，能否把公司正常化营业利润率永久抬到 10% 以上，而不是只制造一个 18% 的高点。

01.2 | 当前答案：结构改善证据已经足够强，但 18% 仍不是新常态

支持结构改善的证据不只一个季度。

2026 财年后半利润率已经逐季抬升；2026 年 5 月公司又实施产品价格调整；Q1 销售同比增长 25.2%，经营杠杆明显发挥作用；公司随后把全年营业利润预测从原来的 4 亿日元大幅上调至 11 亿日元。

但 11 亿营业利润对应 102 亿销售额，全年营业利润率约 10.8%，明显低于 Q1 的 18.1%。管理层自己的预测已经给出最重要反证：公司认为 Q1 利润率不会原样持续。

所以当前最合理的基准不是 18%，而是：

双位数正常化利润率开始变得可信，10%—12% 左右需要未来季度验证。

01.3 | 旧 Review 为什么不能直接沿用

2026-08-23 已有完整历史 Review，但它属于较早方法时代。本轮在当前 structured-deep-research-v1 authority 下重新完成公司先行 Open Discovery、Coverage35 Structured Deep Research、独立 Technical、Cross-domain Integration、Research Debt 修复、Full Synthesis、V3.2 Score 与 Routing。

旧 Review 作为历史事实和价格状态参考保留，不授权本轮 KEEP_EXISTING，也不替代当前 Review 自己的判断。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 公司卖的不是“硬的金属”，而是更低的单位加工成本

ダイジェット的产品包括硬质合金铣削刀具、钻头、可转位刀片、耐磨耐冲击工具和硬质合金材料。

客户真正购买的是加工结果：

- 更高的切削速度；
- 更长的刀具寿命；
- 更稳定的尺寸精度；
- 更少换刀和停机；
- 更少后续抛光或修整工序；
- 在难加工材料上更高的良率和设备开工率。

因此一把刀具即使单价更高，只要能降低机床小时成本和停机时间，客户总成本仍可能下降。这就是高性能切削工具获得价格溢价的经济基础。

02.2 | “粉末到成品”一体化是最重要的公司特异性

公司从原料粉末调制、合金材料设计，到烧结、涂层、工具几何设计和成品制造具有一体化能力。

这与只购买材料后加工成刀具的模式不同。一体化使公司可以把材料硬度、韧性、耐磨性与具体刀具几何和客户加工条件共同设计。

经济上，它带来三类潜在优势：

1. 品质一致性。材料和工具工艺在同一体系内优化；
2. 开发速度。新材料与新工具可以共同迭代；
3. 客户嵌入。客户加工参数与公司材料/工具设计形成知识积累。

但一体化也意味着钨、钴等原料风险更直接进入自身资产和库存，而不是完全转嫁给材料供应商。

02.3 | 小公司要靠专业深度，而不是规模取胜

与三菱マテリアル、住友電工ハードメタル、OSG、タンガロイ等大型企业相比，ダイジェット在资本规模、全球渠道、研发预算和产品宽度上都没有绝对优势。

公司的竞争逻辑更接近：

材料能力 + 小型专业化 + 快速应用工程 + 高难度切削产品。

这种模式可以形成不错的细分壁垒，但不是不可替代型垄断。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 汽车仍是最重要的需求底座，但不是唯一方向

公司公开招聘与业务资料把汽车相关制造列为重要终端，同时产品也进入模具、机械、航空、精密零件等加工场景。

汽车行业的价值在于规模大、切削工序多、质量认证要求高；风险则是 EV 结构变化会改变发动机、变速箱等传统零件的加工需求。

所以长期判断不能只看汽车总产量，还要看公司是否能把工具能力迁移到电驱、模具、精密机械、航空和其他难加工材料。

03.2 | 高附加值新品是当前利润率改善的重要解释候选

2026 年公司持续推出 SIC-EVO、TA-EZ、Shoulder Extreme 等产品扩展。

新工具如果提高切削效率、延长寿命或减少加工步骤，通常能获得比普通标准刀具更高的单位价值。

当前 Q1 销售增长和利润率扩张与新品节奏同向，但公开资料没有提供足够细的新品收入占比和毛利率，所以“高附加值新品提高利润率”是有机制支持的解释，尚不是精确量化结论。

03.3 | 2026 年提价提供了第二条利润改善路径

公司 2026 年 5 月公告产品价格调整。

切削工具行业在原材料、能源、人工和物流成本上升时需要提价维持毛利；如果公司能在不显著流失客户的情况下提价，说明产品性能、客户验证成本和服务关系具有一定定价权。

后续需要通过毛利率、销量和客户留存共同验证提价质量。只看到销售额上升，不能区分价格和数量贡献。

03.4 | 8月底标准实心工具转为受注生产，是一个小但有信息价值的新变化

2026年8月31日，公司宣布部分标准实心工具转为受注生产。

它可能意味着公司在调整SKU、库存和生产资源配置，把产能更集中于高回报产品；也可能只是普通的产品生命周期管理。

当前缺少库存周转、受注变化和单品利润证据，因此本轮把它保留为经营效率假设，而不是直接认定为利润率提升来源。

03.5 | 钨和钴是供应链核心风险，也是战略创新方向

传统硬质合金高度依赖钨和钴。它们价格波动大，并具有明显的地缘和中国供应链暴露。

公司与富士ダイスの合作因此很重要：第一阶段包括不使用钨和钴的“サーメタル”材料，由ダイジェット提供材料、合作方加工成工具/模具并销售。

这条路径如果商业化成功，经济意义不是“环保概念”，而是：

关键原料暴露下降 → 材料成本和供应稳定性改善 → 新材料销售机会 → 客户替代需求形成新的产品池。

但目前收入、客户采用率和利润率均未披露，不能计入当前基准盈利。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争核心不是刀具“能不能切”，而是客户每小时能加工多少合格零件

大型竞争者在渠道、资本和产品线广度上更强。ダイジェット需要通过更适合特定材料和工序的刀具、应用工程和材料配方来获得位置。

客户切换刀具品牌通常需要重新验证转速、进给、寿命、表面质量和加工稳定性，所以存在真实切换摩擦；但客户也普遍会多源采购，并不会被永久锁定。

04.2 | 富士ダイス合作把竞争关系扩展成材料生态关系

富士ダイス在耐磨工具和硬质合金领域也有深厚能力。双方合作说明ダイジェットの材料技术具有对外部专业厂商可用的价值。

若未来合作从材料供应扩大到共同开发和销售，公司的经济身份会从“刀具厂”向“材料+工具平台”多走一步。

反证是目前尚缺销售贡献，不能把合作公告直接视为新利润池。

04.3 | 印度是海外增长通道，不是当前利润底座

公司2026年设立印度销售子公司，目标显然是靠近增长较快的汽车和工业客户。

海外销售对集团已经很重要，印度能扩大客户触点；但新子公司早期也会产生固定费用、招聘和渠道建设成本。

所以本轮只把印度作为增长期权，不把它计入正常化利润率提升的主要证据。

05 | 护城河判断

ダイジェットの护城河评为中等偏强，核心不在品牌，而在长期制造知识。

最有价值的壁垒包括：

- 原料粉末到工具成品的一体化工艺；
- 硬质合金材料配方经验；
- 烧结、涂层、研磨和刀具几何设计；
- 客户实际加工参数和失效模式的应用知识；
- 产品认证和试切验证形成的切换成本；
- 小批量、复杂工况和定制响应能力。

反证同样明确：

- 大型竞争者研发和销售网络更强；
- 客户可多品牌验证；
- 制造业资本开支和汽车周期会直接影响订单；
- 原料与汇率成本不能完全由技术壁垒消除。

所以它不是高壁垒软件式复利，而是专业制造能力带来的中强护城河 + 明显周期性。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年已经不是“只有利润表修复”

2026 年 3 月期销售约 92.92 亿日元、营业利润约 6.48 亿、经常利润约 6.88 亿、归母净利润约 7.84 亿。

营业利润率约 7.0%，比前期明显改善。

更重要的是现金流：

- 经营现金流约 10.98 亿日元；
- 投资现金流约-5.08 亿日元；
- 简单自由现金约+5.89 亿日元；
- 资本开支约 5.97 亿日元。

这说明盈利改善已经真实进入现金，而不是只停留在应收或会计利润。

06.2 | Q1 18.1%是强证据，但必须和全年 10.8%一起看

2027 财年 Q1 销售约 27.99 亿日元、营业利润约 5.08 亿，营业利润率 18.1%。

公司把全年销售预测提高到 102 亿日元、营业利润提高到 11 亿日元，对应全年利润率约 10.8%。

因此同一份公司指引同时提供正证据和反证：

- 正证据：全年双位数利润率开始成为公司自己认可的经营基准；

- 反证：公司没有把 18% 当作全年可持续水平。

当前正常化判断因此放在 10%—12% 左右待验证，而不是 18%。

06.3 | 经营杠杆是真实的，但也意味着下行弹性同样存在

销售增长 25.2%，营业利润增长约 266%，说明固定成本吸收对利润影响很大。

设备开工率上升时，新增销售可以快速转成利润；反过来，制造业订单下滑时，同样的固定成本会放大利润下降。

这就是为什么 Q1 高利润不能脱离周期单独看。

06.4 | 资产负债表正在改善

2026 年 3 月期总资产约 172.83 亿日元、净资产约 95 亿日元、自己资本比率约 55%。有息负债约 41.26 亿日元，较上一年下降。

期末现金约 14.57 亿日元，简单净有息负债约 26.7 亿日元。

公司并非无负债，但当前盈利、现金流和权益缓冲足以把财务风险控制在合理水平。

06.5 | ROE 已经改善，ROIC 仍需用新的利润率验证

2026 年 3 月期 ROE 约 9%。这已经明显好于过去低回报阶段。

但一个年度的 ROE 提升部分受净利润改善影响。真正重要的是营业利润率 10% 以上能否跨周期维持，使投入制造资产长期获得高于资本成本的回报。

因此本轮不给“资本效率已经毕业”的结论。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 治理重点是资本纪律，不是管理层履历

对ダイジェット这种小型制造企业，管理层最值得观察的是：

- 是否把研发和资本开支放在能提高单位加工价值的产品；
- 是否及时退出低回报 SKU；
- 是否控制库存和有息负债；
- 是否把利润改善转成自由现金和合理股东回报。

2026 财年现金流和负债方向是正面的。

07.2 | 收购防卫措施是治理上的扣分项，但不能孤立判断

公司仍保留应对大规模股份收购的防卫框架。

这类安排可能用于保护长期经营和技术资产，也可能降低外部资本约束。对低 PBR 公司尤其需要观察：防卫措施是否伴随真实资本效率改善和股东回报。

本轮因此不给治理高分。

07.3 | 技能型员工是重要隐形资产，也带来传承风险

硬质合金材料与工具生产依赖长期工艺经验。员工经验、材料配方和应用工程知识很难快速购买。

这构成制造壁垒，同时带来人才年龄、技能传承和招聘风险。公开资料不足以精确量化关键技术人员依赖，保留为 Research Debt。

08 | 资本政策

08.1 | 分红上调有盈利支持，不是纯粹财务包装

公司把年度分红预测提高至 70 日元。

以当前公开预测 EPS 约 286 日元粗略计算，70 日元分红的预测派息比例约四分之一，仍有较大内部再投资空间。

因此本轮分红提高与盈利增长方向一致，质量高于靠借款维持的高股息。

08.2 | 自由现金为正使资本政策更有可信度

2026 年 3 月期简单自由现金约 5.89 亿日元，同时有息负债下降。

这说明公司在资本开支后仍有现金可用于债务、分红或再投资。

如果未来利润率持续在 10% 以上，自由现金和股东回报都有进一步改善空间。

08.3 | 低 PBR 下尚未看到大规模回购成为核心策略

当前资本政策重点仍是制造投资、产品开发、海外拓展和分红。

因此低 PBR 的重估逻辑主要依赖经营回报改善，而不是用大规模股份回购机械缩股。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 股价翻倍后仍然只有约 0.58 倍 PBR

9 月 18 日收盘 1,969 日元，公开市场口径 PBR 约 0.58 倍。

公司每股账面净资产约 3,393 日元，市场仍给予明显折价。

折价的合理原因包括：

- 小市值和流动性；
- 制造业周期；
- 原料风险；
- 历史利润率偏低；
- Q1 高利润持续性尚未验证。

所以不能简单把 0.58 倍 PBR 视为“市场犯错”。

09.2 | 预测 PER 约 6.9 倍，低估值与盈利升级同时存在

当前公开预测 EPS 约 286 日元，对应预测 PER 约 6.88 倍。

如果全年营业利润 11 亿日元可以成为接近正常化水平，这个估值确实偏低。

如果 Q1 之后利润率快速回落到历史低个位数，当前 EPS 预测本身就会失去代表性。

估值的核心 therefore 不是“6.9 倍很便宜”，而是：

10%以上营业利润率是不是新的盈利基础。

09.3 | 约 3.6%股息率提供现金回报，但不是主要安全边际

70 日元分红对应 9 月 18 日收盘价约 3.56%的预测股息率。

它提高持有期回报，但公司更大的重估空间仍来自 ROE/ROIC 和正常化利润率，而不是把股票变成高股息替代品。

09.4 | 当前安全边际比年初小，但盈利证据比年初强

2026 年年内低点约 966 日元，8 月高点 2,200 日元，9 月 18 日仍在 1,969 日元。

价格已经大幅提前反映盈利改善。

所以现在的安全边际是“估值仍低 + 盈利结构开始改善”，而不是“价格仍躺在历史低位”。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | Technical Question：8 月 80%以上的月线扩张，是新价格重心迁移，还是又一次业绩脉冲

ダイジェットの长期价格历史不是平滑上涨，而是明显的大脉冲—深回落—重新组织。

2014 年价格一度上冲至约 4,110 日元，随后多年下移；2018—2019 年仍曾在 1,500—2,000 日元以上运行，但 2023—2025 年的主要低位已经来到 620—1,100 日元一带。

2026 年 8 月股价单月从约 1,100 日元区域急升到最高 2,200 日元，月涨幅超过 80%。

因此真正的技术问题是：

这次上涨离开旧低位区以后，价格能否不再被 620—1,100 日元旧状态重新吸回，并在 1,800—2,100 日元形成可重复的更高运行区间。

10.2 | 完整价格生命史：旧低位形成多年，历史上又有多次脉冲失败

年度价格历史显示：

- 2014 年高点约 4,110 日元；
- 2018 年高点约 2,180 日元；
- 2019 年高点约 2,000 日元；
- 2020—2022 年价格继续下移，2022 年低点约 789 日元；
- 2023—2025 年低点大致落在 620—795 日元，形成长期低位重组；
- 2026 年从年内低点 966 日元扩张至 2,200 日元。

这段历史说明旧下降过程早已进入低位稳定阶段，但过去也出现过强反弹后重新下移，所以“一次突破”本身不够。

10.3 | 2025 到 2026 的价格重心已经先抬高，再发生大扩张

2025 年股价年度低点约 620 日元、收盘约 963 日元；2026 年初低点已经约 966 日元，没有重新跌破 2025 低点。

随后 7 月仍主要在 1,100 日元附近，8 月突然扩张：月初约 1,137 日元，月内最高 2,200 日元，月底仍约 2,057 日元。

这不是只有一根盘中尖峰，因为价格在大涨后没有立刻回到 1,100—1,400 日元旧低位区。

10.4 | Return Topology：真正重要的是 9 月仍保留在 1,900 日元附近

8 月高点 2,200 日元以后，9 月截至 18 日价格曾回落至约 1,880 日元，收于 1,969 日元。

从 2,200 日元高点回撤约一成左右，但距离 8 月起涨前的 1,100 日元区域仍很远。

这意味着旧低位长期价格吸引区的重新吸收能力已经明显下降。

当前最强的技术证据不是 2,200 日元，而是：

大幅离开旧区后，第一次有意义的回抽仍保留了大部分新高度。

10.5 | 新状态已经部分建立，但时间维度仍太短

正面证据：

- 2025 低点 620 日元后，2026 没有再创新低；
- 8 月扩张幅度和成交参与度显著提升；
- 2,200 日元高点后的回撤没有重新进入旧长期平台；
- 9 月仍主要运行在 1,900—2,000 日元附近。

限制证据：

- 新的高位区只经历了约一个多月；
- 2018—2019 年的 1,500—2,000 日元区域本来就存在历史价格记忆；
- 更长期 2,500 日元以上仍有旧高位供给记忆；
- 尚未经历一次更深、更长时间的回抽测试。

因此当前纯价格状态是：

旧状态显著削弱，新状态已部分建立，但尚未完成长期确认。

10.6 | 事件响应：Q1 上修之后，价格不只上涨，而且保留高度

8 月初 Q1 业绩、全年预测和分红上调属于重要公开事件。

事件本身不是技术证据；价格响应才是。

事件后股价快速从约 1,100 日元区域扩张到 2,000 日元以上，随后即使从 2,200 日元高点回撤，仍保留在 1,900 日元附近。

这属于正向信息冲击后较强的高度保留，与过去不少反弹后重新下移的路径不同。

10.7 | Price-Fundamental Timing：价格在交易“利润率换挡”，但还在等财务持续性验证

基本面 Q1 给出了强烈的新利润率信号，价格几乎同步完成大幅重估。

当前更接近同步重估、价格略领先验证：市场已经按“正常化利润率上移”交易，但 Q2/Q3 财务数据还没有证明 10% 以上利润率跨季度成立。

如果后续利润兑现而价格在深回抽后仍保持高位，基本面和价格会进一步同步；如果利润率快速回落，价格将面对预期反证。

10.8 | 下一步确认与证伪

更强确认不是再出现一根大阳线，而是：

- 经历更深回抽后仍不重新进入 1,100—1,400 日元旧低位区；
- 1,800 日元以上形成更长时间、可重复的主要运行区间；
- 后续再扩张能够稳定突破 2,200 日元，而不是冲高即被完全吸回。

主要证伪是价格持续跌破 1,700—1,800 日元并重新回到 1,500 日元以下，尤其重新进入 1,100—1,400 日元旧区。这会说明 8 月仍可能只是一次高能量业绩脉冲。

本轮 Technical 内部判断约 82/100，对应 V3.2 技术贡献 10.66/13。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

利润率均值回归。Q1 18.1% 远高于全年指引 10.8%，任何订单、产品组合或提价时点正常化都会使季度利润率下降。

制造业周期。汽车、机械和设备投资下降会同时影响销量和设备开工率，利润降幅可能大于销售降幅。

关键原料。钨、钴价格和供应政策会影响材料成本、库存和毛利。

客户结构 UNKNOWN。公开资料缺少足够细的主要客户集中度和终端盈利贡献，不能排除少数客户/行业需求波动。

海外执行。印度等海外扩张需要渠道、人员和客户认证，早期费用可能先于收入。

估值路径风险。估值倍数仍低，但股价已大幅上涨，盈利预期失速会带来快速回撤。

治理。收购防卫机制需要与真实资本效率和股东回报持续改善相匹配。

11.2 | 主要催化剂

- Q2/Q3 营业利润率继续保持 10%以上；
- 产品提价后销量与客户留存仍稳；
- 高附加值新品收入占比继续提高；
- 与富士ダイスの低稀有金属合作出现量化订单或收入；
- 印度销售子公司带来可验证新增客户；
- 自由现金继续为正，有息负债进一步下降；
- 分红继续由经营现金覆盖；
- 价格经历深回抽后仍维持更高运行区间。

12 | 反常识发现

12.1 | 18%的利润率反而不是最值得信的数字，10.8%才更重要

Q1 18.1%非常亮眼，但它只是一季。

公司把全年营业利润预测提高到 11 亿日元，对 102 亿销售只对应约 10.8%。

真正的结构变化不是“18%变成常态”，而是管理层开始用全年指引承认双位数利润率可能成立。这比单季峰值更有长期信息价值。

12.2 | 供应链风险正在变成研发方向，而不只是成本压力

钨和钴过去主要被理解为原料风险。

无钨/无钴或低稀有金属材料合作说明公司开始利用自己的材料能力解决这个风险。

如果商业化成功，原本的供应链弱点可能转化为产品差异化，这是比“原料涨价能不能转嫁”更高级的应对方式。

12.3 | 8 月底转受注生产，可能是利润率提升后的下一步“SKU 纪律”

标准实心工具部分转受注生产，本身不是大利好。

但它发生在利润率大幅提升之后，使“减少低效率库存/生产占用、集中高回报产品”成为值得验证的新假设。

下一次最有价值的证据不是公告，而是库存周转、毛利和交期是否同时改善。

12.4 | 股价翻倍但 PBR 仍低于 0.6，说明市场正在重估盈利而不是资产

价格已经从约 1,000 日元翻到接近 2,000 日元，但 PBR 仍明显低于 1 倍。

这说明当前市场核心分歧不是公司有没有净资产，而是这些制造资产未来能否长期产生更高回报。

若 10%以上利润率成立，PBR 折价有继续收窄理由；若利润率重新回落，低 PBR 会重新变成低 ROE 的合理结果。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. Q2/Q3 营业利润率。是否仍在 10%以上；这是本轮最重要的证伪点。

- 2. 价格与销量分解。5月提价后，销售增长究竟来自单价、数量还是产品组合。
- 3. 库存与营运资金。8月底部分标准工具转受注生产后，库存周转和经营现金是否改善。
- 4. 自由现金。经营现金能否继续覆盖资本开支，而不是利润增长但现金重新恶化。
- 5. 钨/钴。原料价格、采购来源、替代材料采用率和客户验证情况。
- 6. 富士ダイス合作。何时出现真实订单、销售额、客户或量产项目。
- 7. 印度。新子公司客户获取、费用和收入贡献。
- 8. 海外销售。海外需求、汇率和区域利润是否支持长期增长。
- 9. 资本配置。70日元分红能否与研发、资本开支和去杠杆同时持续。
- 10. 价格结构。1,800—2,000日元能否在更深回抽后继续成为主要运行区间，以及2,200日元能否被有效突破并保留。

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	内部判断	加权贡献	当前判断
财务韧性与下行防御	13	76/100	9.88	自己资本比率约55%、自由现金转正、有息负债下降，财务基础明显改善；仍有制造业周期和净负债。
竞争优势与结构耐久性	14	76/100	10.64	材料到工具一体化、应用工程和客户验证形成中强壁垒；大型竞争者规模更强、客户仍可多源采购。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	72/100	12.24	利润率和现金流同步改善，双位数正常化利润率开始可信；Q1 18.1%仍需跨季度证明。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	高性能工具与材料平台相互强化，海外和新材料提供增量；汽车、原料与客户结构仍有集中/周期风险。
估值与安全边际	15	83/100	12.45	预测 PER 约 6.9 倍、PBR 约 0.58 倍、股息率约 3.6%，对当前指引仍便宜；股价翻倍降低了旧低位价格安全垫。

资本配置与股东回报	10	72/100	7.20	分红提高到 70 日元、自由现金为正、负债下降；回购并非核心，未来仍需证明研发与股东回报并重。
治理、所有权与管理层	7	64/100	4.48	资本纪律方向改善，但收购防卫机制和关键技能传承仍需长期观察。
Kabugami 技术结构	13	82/100	10.66	8 月大幅离开旧低位后 9 月仍保留在 1,900 日元附近，迁移质量强；新高位运行时间仍短，尚缺深回抽确认。
合计	100		76.13	A

14.1 | 为什么没有更高

当前最强正面来自利润率结构改善、现金流、低估值和强价格迁移。

限制上限的核心是：Q1 18.1%尚未跨季度验证，客户集中度和新材料商业化信息不足，制造业周期和原料风险仍然真实。

14.2 | 什么会让分数上升

- Q2/Q3 继续稳定在 10%—12%以上营业利润率；
- 自由现金持续为正并覆盖资本开支；
- ROE/ROIC 进一步提高且不是短期利润峰值；
- 新材料合作出现实际销售和客户；
- 海外增长转化为稳定利润；
- 价格经过深回抽后仍保持 1,800 日元以上更高运行区间。

14.3 | 什么会让分数下降

- 营业利润率快速回到 7%以下；
- 库存和应收吞噬经营现金；
- 提价后销量或客户显著流失；
- 钨/钴成本无法转嫁且替代材料无商业化；
- 海外扩张长期只有费用没有收入；
- 股价重新被吸回 1,100—1,400 日元旧区。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告仅用于研究与信息整理，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。研究使用截至 2026-09-19 合理可获得的公开资料；市场价格的 settled Technical 观察锚点为最近完整交易日 2026-09-18。历史 2026-08-23 Review 保留为独立时间点记录，本轮不以后见信息改写旧 Review。

15.1 | 研究边界

- Review Mode：FIRST_COMPLETE。

- Coverage35 Method Epoch : structured-deep-research-v1 。
- Research Authority SHA : 77d473895b5938f97fcb05521e7a7dee9871b82e 。
- Score Version : V3.2 。
- Owner Publication Chart : 本 Review 严格绑定 WordPress Owner Media attachment 3781 , 通过既有 Review-specific Owner Media 合同在 Single Report 生产阶段赋权并嵌入 Section 10 。
- Owner 图是公开视觉权威 , 不是 Technical Research 的唯一证据 ; Technical 使用真实市场历史独立完成 。
- Q1 利润率、产品提价、新材料、海外扩张和受注生产调整均按证据强度区分事实、机制与尚未量化的假设 。

15.2 | 主要一手与外部来源

1. ダイジェット工業 | 会社概要

<https://www.dijet.co.jp/company/company/>

2. ダイジェット工業 | 事業・仕事紹介

<https://www.dijet.co.jp/recruit/work/>

3. ダイジェット工業 | 公司/IR 入口

<https://www.dijet.co.jp/company/>

4. ダイジェット工業 | IR 資料

<https://www.dijet.co.jp/company/ir/>

5. ダイジェット工業 | 決算/财务相关 IR

<https://www.dijet.co.jp/company/ir/index2.html>

6. ダイジェット工業 | 株式・配当相关 IR

<https://www.dijet.co.jp/company/ir/index6.html>

7. ダイジェット工業 | 过去 News / 2026 产品与生产调整

https://www.dijet.co.jp/company/old_news/

8. IRBANK | 6138 2026 年 3 月期決算/财务数据

<https://irbank.net/6138/140120260514531968>

9. IRBANK | ダイジェット工業 キャッシュフロー

<https://irbank.net/E01488/cf>

10. IRBANK | ダイジェット工業 资产负债表

<https://irbank.net/E01488/bs>

11. Yahoo!ファイナンス | 6138 株价、估值与财务概况 (2026-09-19 参照)

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6138.T>

12. Yahoo!ファイナンス | 6138 历史价格

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6138.T/history>

13. 株探 | 6138 年次长期价格

https://s.kabutan.jp/stocks/6138/historical_prices/yearly/

14. 株探 | 6138 月次价格

https://s.kabutan.jp/stocks/6138/historical_prices/monthly/

15. Owner 提供の 6138 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3781。

15.3 | Research Debt

- Q1 营业利润率 18.1% 的精确价格/数量/产品组合/设备开工率贡献缺少足够细的公开分解；Q2/Q3 是最高价值验证。
- 主要终端客户集中度、单一客户收入和利润贡献未充分披露，需要后续外部/公司资料继续验证。
- 与富士ダイス低稀有金属合作尚缺真实销售额、毛利率、客户和量产采用率，当前不计入基准盈利。
- 印度销售子公司的收入、费用和客户贡献尚处早期。
- 8 月底部分标准实心工具转受注生产是否改善库存周转与利润率，当前仍是待验证经营效率假设。
- 新的 1,800—2,000 日元价格区运行时间仍短，需要一次更深回抽后的保留/再扩张来确认长期迁移。

Publication continuity：本轮形成 6138 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；历史 2026-08-23 Review 保留在同一 Gateway Timeline。公开交付只走既有 Single Report → WordPress → homepage/Gateway/Permanent/PDF/Timeline/SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

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。