

6508 株式会社明電舎 (MEIDENSHA CORPORATION)

Kabugami V3.2 69.11/100 · B+

这家公司是做什么的

明電舎主营变压器、开关设备、发电与电网系统等电力基础设施，同时经营铁路与水务等社会电气系统、工业电子与电动化设备，以及安装后的维护服务。

最近亮点

2027年3月期第一季度销售额734.12亿日元，同比增长25.7%；营业利润46.64亿日元，前年同期仅3.48亿日元。公司同时把全年营业利润预测从290亿上调至330亿日元。

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	975a6d1d005baae57f9c281220062efee41fe729
评分版本	V3.2
发布源 SHA	09b1751a43dc1b06f7577c85d8de63cf56f317a3
交付代码版本 SHA	09b1751a43dc1b06f7577c85d8de63cf56f317a3
交付运行时指纹	029912fb67eb8ff6a7cd2dd3ab27788e855697ee86d0fdc980ac3b06f76c14ab

先看研究要点

为什么值得研究	电力基础设施需求已经从“主题”进入订单、收入和资本开支：数据中心用电、再生能源并网和日本电网更新推动变压器需求，公司投入 160 亿日元把沼津变压器产能提高约 1.5 倍；FY2026 ROE 约 15%，盈利能力已明显高于过去。
最需要担心什么	FY2026 自由现金流因大规模投资降到接近零；未来三年计划设备投资约 700 亿日元。若电网景气回落、海外项目执行恶化或新增资本回报低于预期，当前约 20 倍预测 PER、约 2.8 倍 PBR 的估值缺少安全垫。
Kabugami 现在怎么看	明電舎确实是“电”产业链中的一级直接标的，真正的投资问题已经不是它是否受益于电力需求增长，而是这轮电网资本开支能否持续把高订单转成高利润、高 ROIC 与现金，同时证明 2026 年已经发生的大幅估值重估不是提前透支。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已经从“有没有电网逻辑”升级成“电网景气能否转成长期资本回报”

明電舎和“电”的关系非常直接。公司的第一大业务就是电力基础设施，产品包括变压器、开关设备、真空断路器、避雷器、水力发电、太阳能与储能相关系统。社会系统业务又把电气设备延伸到铁路、水处理和公共设施，工业电子移动业务则覆盖电机、逆变器、EV 驱动与半导体制造相关设备。

因此，6508 不是“AI 耗电概念的二阶映射”。它处在更接近物理基础设施的一层：电力需求增加 → 发电/输配电网扩容 → 变压器与开关设备需求上升 → 设备制造商订单和产能扩张。

公司 2025 年 10 月宣布在沼津变压器工厂投入 160 亿日元、计划把产能提高约 1.5 倍，并明确把数据中心建设导致的电力需求增加、再生能源导入带来的输配电网扩建，以及日本电网更新列为需求背景。这使“电”不再只是主题关联，而是已经进入公司真实资本配置。

01.2 | 2027Q1 第一次把需求、订单和利润真正接起来

2027 年 3 月期第一季度销售额 734.12 亿日元，同比增长 25.7%；营业利润 46.64 亿日元，前年同期为 3.48 亿日元；经常利润 54.52 亿日元，同比增长约 8.5 倍。公司随后把全年销售预测从 3,550 亿上调至 3,650 亿日元，把营业利润从 290 亿上调至 330 亿日元。

增长并不是平均发生。电力基础设施和社会系统是最主要的增量来源。公开决算说明显示，海外变电业务受美国需求增长和印度大型项目进展推动，社会系统的大型项目与按进度确认收入的工程也共同抬升盈利。

这说明当前最强的基本面变化是：过去几年的受注和产能约束，正在逐步变成收入和利润。

01.3 | 但股价已经把“未来会更好”提前定价了一部分

2026年1月20日股价一度只有5,660日元，8月18日最高达到12,760日元，成为新的上场以来高位。9月18日收于10,930日元。按公司预测EPS 551.1日元计算，预测PER约19.8倍；按实绩BPS约3,900日元计算，PBR约2.8倍。

这个估值并不等于泡沫，但它已经和过去“低PB重资产电机厂”的估值框架完全不同。市场现在是在为电网景气、利润率改善和结构性成长付钱。

所以本轮Action是WATCHLIST，不是因为公司差，而是因为公司质量提升和价格重估都已经发生；新的超额回报需要下一轮盈利、现金和资本效率继续证明。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 四条业务都围绕“电怎么产生、怎么送、怎么用、怎么维护”

公司将业务分为四大集团。

电力基础设施负责变压器、开关设备、避雷器、水电、再生能源与电网相关产品，是当前最直接的电网CAPEX暴露。

社会系统把电气技术用于铁路、水务、公共设施和工业设施。收入具有大型项目、工程进度和公共投资属性。

产业电子移动包括真空电容器、脉冲电源、纯臭氧发生器、工业电机、逆变器、EV驱动与测试设备，暴露于半导体制造、电气化和先进制造。

现场工程负责已安装设备的维护、更新、远程监测与延寿，是安装基础形成后的长期服务现金流。

这四条线的共同核心不是“卖一台机器”，而是长期积累电气工程设计、制造、安装、认证与维护能力，再把设备装进对可靠性要求很高的基础设施。

02.2 | 收入看似项目制，实际存在相当强的存量设备与服务尾部

重电设备寿命长、故障代价高，客户更关心可靠性、交付、长期维护和系统兼容，而不是只比较单台设备价格。明電舎成立时间长，装机基础和维护网络成为持续服务收入的来源。

现场工程FY2026销售额约545亿日元、营业利润约127亿日元，利润率超过20%，明显高于集团制造业务。这说明“安装后的维护与延寿”本身就是重要利润池，而不是配套小业务。

这种结构对长期股东有两层意义：新设备景气带来当前增长，存量设备又可能在未来转成服务收入。真正需要验证的是，新一轮大规模电网设备交付能否在几年后形成更大的高利润维护池。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 变压器是当前最重要的产能瓶颈和投资信号

公司决定为沼津变压器工厂投入 160 亿日元，新建外装组装与试验设施，并以 2028 年度投运、产能约 1.5 倍为目标。

这一动作的投资含义非常强：管理层不是只提高销售目标，而是在用真实资本押注未来数年的变压器需求。背后的需求来源同时包含日本电网更新、再生能源并网和数据中心电力需求，具备多个驱动源。

反面也同样明确。变压器属于重资产、长交付周期设备，160 亿日元投资只有在未来产能利用率、价格和订单持续性都足够好时，才会形成高增量 ROIC。需求稍弱，新增固定资产就会变成利润率压力。

03.2 | 海外变电是增长源，也是执行风险源

第一季度海外变电业务增长主要来自美国需求和印度大型项目进展。美国电网更新、数据中心和新能源并网形成广泛电力设备需求，欧洲 F-gas 监管也有利于公司 SF6 气体替代型真空开关产品。

但海外基础设施项目天然包含工期、采购、汇率、成本与当地执行风险。订单增加并不自动等于利润率增加。未来最重要的不是看“海外订单很多”，而是看海外项目能否稳定兑现毛利和现金。

03.3 | EV 并不是本轮最强逻辑

产业电子移动业务拥有 EV 驱动系统和测试设备，但最新信息同时显示部分 EV 相关新车型导入延迟，且 FY2026 该分部利润仍很弱。

因此本轮不能把 6508 同时包装成“电网+EV+半导体”三重高增长故事。当前证据最强的是电力基础设施，其次是社会系统与高利润现场工程；EV 更适合保留为选择权，而不是当前 Thesis 核心。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 这是一个可靠性和认证比品牌宣传更重要的行业

变压器、开关设备和铁路/水务电气系统都属于高可靠性基础设施。客户切换不仅取决于采购价，还涉及技术规格、现场工程、认证、历史运行记录和维护能力。

这使行业天然比普通工业品拥有更高切换摩擦。明電舎的百年以上经营史、存量装机、维护网络和真空技术积累构成真实竞争基础。

但日本重电市场同时存在三菱电机、日立系、东芝系及专业设备企业。明電舎的优势不是全领域绝对规模，而是在变电设备、真空开关、公共基础设施和维护上形成多个专长组合。

04.2 | 环保法规可能给真空开关技术带来第二条结构增长线

中期计划明确把 SF6 气体替代产品向欧美扩张列为电力基础设施战略。随着高 GWP 含氟气体监管加强，真空断路器、真空灭弧室等既有技术拥有更清晰的环保应用场景。

这里的关键不是“绿色标签”，而是监管改变客户产品选择。如果客户必须逐步减少 SF6 设备，明電舎已有真空技术和产品线就可能获得结构性需求。

仍需保留的未知是：公司在欧美具体市占率、价格溢价以及竞争对手替代方案的经济性，公开资料不足以支持把这条线写成独占优势。

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自长期可靠性、系统集成与安装基础

6508 最强的结构优势不是某一个专利，而是多层能力叠加：

- 电力设备的长期设计与制造经验；
- 高可靠性基础设施客户关系；
- 真空开关等专业技术；
- 海外与国内工程执行能力；
- 大量存量设备形成的维护网络；
- 公共基础设施项目所需的长期认证和履历。

这些优势降低新进入者只靠价格快速替代的可能性。

05.2 | 但护城河必须最终体现在 ROIC，而不是“历史悠久”

FY2024 ROIC 为 8.2%，已经达到上一轮中期计划 8% 的目标；FY2025/26 ROE 进一步升至约 14% 和 15%。这说明过去几年经营质量确实改善。

然而新中期计划又安排三年约 700 亿日元设备投资，其中约 350 亿属于成长与 DX 投资。未来护城河是否真正增强，要看新资本投下去以后，ROIC 能否继续保持在资本成本之上，而不是只扩大销售规模。

因此护城河给出较高但不是极高评价：行业进入壁垒和客户关系真实，资本回报仍需要在新一轮大投资周期里再次验证。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 盈利质量明显改善，但自由现金流已经进入投资期

FY2025 销售 3,011 亿日元、营业利润 215 亿日元；FY2026 销售 3,261.94 亿、营业利润 271.22 亿。营业利润率从约 7.1% 提高到 8.3%。

ROE 则从 FY2023 约 6.8%、FY2024 约 9.6%、FY2025 约 13.9%，提高到 FY2026 约 15.1%。这不是单季波动，而是连续数年的盈利能力改善。

但现金流出现另一面。FY2025 营业现金流 354.54 亿日元、自由现金流 263.89 亿；FY2026 营业现金流降至 174.98 亿，同时投资现金流扩大到 -171.34 亿，自由现金流只剩约 3.64 亿。

这并不说明业务突然失去现金能力，而更像公司已经进入新一轮大投资阶段。对股东而言，未来两三年的关键是新增资本能不能快速转成更高利润和更高现金回报。

06.2 | 第一季度现金流很强，但不能直接年化

2027Q1 公开数据中，营业现金流约 307 亿日元，自由现金流约 248 亿日元，现金余额明显增加。这个数字很强，但重电企业收入与回款具有明显年度和项目节奏，第一季度又包含上一财年末应收和合同资产回收，因此不能把单季现金流简单乘四。

更可靠的观察方式是：未来多个季度中，营业利润扩张是否同时伴随营运资金控制，以及全年现金流能否在 700 亿三年投资计划下维持足够韧性。

06.3 | 资产负债表足以支撑扩产

FY2026 公司自有资本比率约 46.8%，第一季度进一步接近 49%。有息负债并不构成当前核心脆弱点，信用评级也在 2026 年 2 月获得上调。

因此当前最主要的财务风险不是融资链断裂，而是资本效率风险：公司有能力投钱，但必须证明钱投出去以后能持续创造高于资本成本的回报。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 股权结构分散，外资持股已超过三成

2026 年 3 月末，发行在外股份约 4,553 万股。第一大股东为日本 Master Trust 约 12.15%，State Street 约 5.16%，日本 Custody Bank 约 4.90%，住友电工约 4.80%，三井住友银行约 3.97%。外国投资者合计约 33.25%。

没有单一控股股东，这意味着公司治理更依赖董事会、机构投资者和经营层本身，而不是母公司意志。

07.2 | 管理层目前最值得肯定的是“投资动作和需求判断已经对齐”

中期计划并没有只把 AI、数据中心、GX 写进故事，而是把产能、研发和资本开支对应起来。变压器 160 亿日元扩产、三年 700 亿设备投资、430 亿研发预算，都说明公司愿意为增长承担资本成本。

这比只提高长期销售目标更有可信度。

反面则是同一件事：投入越大，未来执行责任越重。如果 ROIC 在大投资后下滑，今天的“积极资本配置”会迅速变成资本效率问题。

08 | 资本政策

08.1 | 分红正在随盈利增长，但不是高股息故事

中期计划期间公司目标是连结分红率约 30%。FY2026 实际分红 157 日元，对应配当性向约 30.1%；2027 年 3 月期已公布中间分红 83 日元，但全年终值仍需等待公司后续决定。

分红增长说明盈利改善开始传递给股东，但以 9 月 18 日 10,930 日元股价计算，历史 157 日元分红对应收益率约 1.4%。因此它不是依靠股息提供安全垫的股票。

08.2 | 资本配置的主轴目前仍然是增长投资

相比大规模回购，公司当前更明确的方向是扩产、研发和业务增长。对处于结构景气中的重电公司，这并非错误；只要增量 ROIC 足够高，把钱投回产能可能比回购更有价值。

但这也意味着持有逻辑必须持续跟踪两个数字：资本开支与 ROIC。如果前者快速上升而后者下降，Thesis 就会明显弱化。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 市场已经从“低估值重电”切换到“结构成长重电”

9月18日收盘 10,930 日元，预测 EPS 约 551 日元，对应 PER 约 19.8 倍；PBR 约 2.8 倍，市值约 5,000 亿日元。

这个估值和 2023—2024 年明显不同。那时市场仍可把明電舎理解为周期性、资本密集型传统重电企业；现在价格显然已经开始为电网结构增长和利润率改善支付成长溢价。

09.2 | 当前估值需要 FY2027 以后继续兑现

公司把 FY2027 销售预测提高到 3,650 亿日元、营业利润 330 亿日元。若完成，营业利润率约 9.0%，继续高于 FY2026 的 8.3%。

以当前市值粗略看，市场已经要求公司不仅完成 330 亿营业利润，还要证明 2027—2029 的电网资本开支不会快速见顶。否则接近 20 倍预测 PER 对重资产设备公司并不便宜。

因此估值最大的风险不是“公司会不会亏”，而是优秀基本面已经部分进入价格，未来超预期空间变窄。

09.3 | 什么情况下安全边际会重新变好

有三条路径：

1. 股价显著回撤，而电力基础设施订单与利润不变；
2. 盈利继续上修，使当前价格对应的 PER 快速下降；
3. 变压器扩产、海外项目和维护业务证明可持续 ROIC 高于市场当前假设。

目前更接近第二和第三种验证期，而不是第一种明显低估状态。

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 这不是底部股，而是已经完成多年价格重估的高位结构

6508 的长期价格史非常重要。2002 年曾出现约 390 日元的长期低点，2003 年迅速反弹；2009 年又上冲到 3,220 日元。随后十多年价格长期在 1,000—3,000 日元区域反复组织。

2018 年低点约 1,244 日元，2020 年约 1,303 日元，2022 年约 1,858 日元，2023 年约 1,784 日元。虽然并非每一年低点都严格抬升，但旧的极端低位已经越来越远。

真正的大变化从 2024 开始：2024 年最高 4,500 日元、年末 4,375；2025 年最高 7,520、年末 5,570；2026 年 1 月低点 5,660 之后，8 月 18 日最高升到 12,760 日元。价格已经进入历史上从未长期停留过的区域。

因此当前 Technical Question 不是“底部完成了吗”，而是：

新高位价格状态在经历第一次真正深回抽后，能否继续保留，而不是重新回到 2025 年以前的主要运行区间？

10.2 | 最有信息价值的是回抽仍远高于旧结构

8 月 12,760 日元高点以后，9 月 9 日最低约 9,980 日元，最大回撤约 22%。如果只看幅度，这不是小波动。

但 Return Topology 更重要：即使回到 9,980，价格仍明显高于 2025 年全年高点 7,520，也远高于 2024 年 4,500 附近的旧高位。9 月 18 日又回到 10,930 日元。

这意味着目前发生的是新高位结构的第一次大幅消化，而不是旧低位状态重新夺回控制。

10.3 | 路径已经从“反弹后回旧区”转成“回撤后仍留在更高区域”

2003、2009 等历史强反弹最终都没有建立今天这种绝对高度。2010—2023 期间价格反复回到 1,000—3,000 区间，说明旧价格吸引区域长期存在。

2024—2026 最大的不同，是价格每次向上扩张后，后续低点也整体进入更高区域：2024 最低 2,389，2025 最低 3,090，2026 年初最低 5,660。当前即使从历史高位回落，也没有重新进入此前多年主要价格带。

这属于清晰的 Center/Memory 迁移证据。

10.4 | 但技术面已经从“低位优势”进入“高位验证”

结构偏强不等于当前风险收益同样强。2026 年股价从 5,660 涨到 12,760，半年多上涨超过一倍，波动也明显扩大。

8 月新高以后出现超过 20% 的回撤，说明市场已经进入高预期、高敏感状态。此时基本面稍低于预期，也可能引发更大的价格调整。

当前纯价格 Technical State 更接近：长期迁移已完成第一大阶段，高位新状态正在通过回抽验证；旧状态明显弱化，但新状态仍需要更多时间证明可重复。

下一确认：在未来回撤中继续守住明显高于 2025 年主要高点的区域，并再次形成更高的稳定运行区间。

结构性失效：持续跌回 7,000—8,000 日元以下并长期重新进入 2025 年前的主要价格带，将显著削弱“新高位状态已经建立”的判断。

10.5 | 价格与基本面是同步强化，但价格领先幅度已经扩大

2024—2025 利润和 ROE 改善与股价上行大体同步；2026 年 Q1 利润加速和全年上调又支持了价格继续创新高。

然而股价在 8 月已经先冲到历史高位，而变压器新产能要到 2028 年度才计划投运。这里出现重要的 Price-Fundamental Timing：市场已经把一部分未来产能和长期电网景气提前资本化。

这并不否定技术结构，只说明下一阶段价格需要更多基本面兑现，而不能继续只靠预期扩张。

11 | 风险、催化剂与证伪

11.1 | 最大风险：电网景气是真的，但市场预期更快

公司最重要的风险并不是需求不存在，而是市场已经知道需求很好。只要订单、利润率或海外项目执行稍微低于高预期，估值收缩就可能比盈利下修更快。

11.2 | 第二风险：大资本开支让现金和 ROIC 重新承压

三年约 700 亿日元设备投资、430 亿研发投入，是未来竞争力的来源，也是资本效率压力。

如果 FY2027—2029 销售继续增长、营业利润率却停滞，或自由现金流长期为弱，说明新增资本并没有像预期那样转成股东价值。

11.3 | 第三风险：海外项目、原材料与 EV 业务拖累

海外大型项目存在执行和汇率风险；原材料、人工和供应链成本可能压缩毛利；EV 项目节奏如果持续延迟，也会拖累产业电子移动业务。

11.4 | 主要催化剂

- 电力基础设施订单和海外变电继续强于预期；
- FY2027 再次上调营业利润；
- 沼津变压器扩产提前或利用率高于计划；
- SF6 替代型真空开关在欧美形成可量化增长；
- 现场工程利润随新装机基础扩大；
- 资本开支高峰后自由现金流重新显著转正。

12 | Research Dividend

12.1 | “AI 用电”对 6508 最重要的传导不是服务器，而是变压器

市场谈 AI 受益股时容易停在半导体、数据中心建设或发电。明電舎更靠后也更物理：数据中心增加电力负荷，电网就需要更高容量、更强送配电和更多变压器/开关设备。

公司自己已经把数据中心用电写进 160 亿日元变压器扩产的原因，因此这是已进入资本配置的真实传导链，而不是概念联想。

12.2 | 现场工程可能是本轮设备景气最容易被低估的“第二利润池”

FY2026 现场工程销售约 545 亿日元、营业利润约 127 亿，利润率显著高于设备制造。当前电网设备扩产意味着未来装机基础继续扩大。

如果新增设备最终进入明電舎自己的维护网络，那么今天的设备销售可能在几年后形成高利润服务尾部。这个机制比单纯“变压器销量上升”更能提高长期业务质量。

12.3 | 真正的反证不是电网需求下降，而是资本回报下降

这轮行业需求即使保持旺盛，如果公司为了抢需求投入大量固定资产，最后利用率、价格或毛利不足，股东仍可能得不到高回报。

因此最值得跟踪的不是“日本还缺不缺电”，而是：

新增设备投资 → 新产能利用率 → 营业利润率 → ROIC → FCF。

这条链才决定电网景气最终能否变成普通股东价值。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | 2027 年 3 月期中间决算：利润上修能否继续

下一次最直接的证据是 2026 年 10 月下旬预计发布的中间决算。重点不只是营业利润是否继续超预期，还包括电力基础设施分部受注、海外变电项目进度和全年指引是否再次变化。

13.2 | FY2027 全年现金流与资本开支

必须确认利润增长以后，营业现金流能否在大投资周期中维持。若营业利润继续创新高而 FCF 持续接近零，估值应更多受 ROIC 而不是 EPS 增长约束。

13.3 | 变压器产能扩张的订单覆盖

公开资料已经说明产能将扩大约 1.5 倍，但尚未披露足够的未来订单覆盖、具体价格与新增产能回报率。这是当前最重要的 Research Debt 之一。

13.4 | 高位价格结构是否真正稳定

技术面下一阶段不需要再看“能不能创新高”，而是看回撤以后在哪里稳定。如果未来多轮回撤仍能在明显高于旧高点的区域重组，说明新价格状态真正成熟；反之，持续回到旧区域会说明 2026 年的高位只是一轮过度扩张。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权得分	主要理由
财务韧性与下行防御	13	80	10.40	约 49%自有资本比率、盈利上升、融资能力充足；主要风险从偿债转向资本效率。
竞争优势与结构耐久性	14	78	10.92	高可靠性基础设施、长期客户履历、真空开关技术与维护网络形成真实壁垒。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70	11.90	ROE 已升至约 15%、利润率改善，但 FY2026 FCF 受大投资压到接近零，新资本回报仍需验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	82	9.02	电网、社会系统、工业电气化和维护组合较完整，当前电力基础设施需求最强。
估值与安全边际	15	40	6.00	约 20 倍预测 PER、2.8 倍 PBR，已经反映结构成长预期，价格安全垫不厚。
资本配置与股东回报	10	63	6.30	30%分红率明确，资本投向与需求逻辑一致，但未来三年大投资提高执行责任。
治理、所有权与管理层	7	67	4.69	股权分散、机构持股高，管理层战略和投资动作一致；长期增量 ROIC 仍

Kabugami 技术结构	13	76	9.88	需结果证明。 长期价格状态已完成显著上迁并创新高，但当前处于高位回抽验证，波动和预期均较高。
总分	100		69.11	八个模块加权合计为 69.11 / B+。

Rating：B+

Action：WATCHLIST。公司本身已经从传统重电企业进化成电网结构增长的直接受益者，但当前价格不再提供过去那种低估值保护。更理想的下一步不是追逐“电力主题”，而是等待盈利继续上修或价格经过更充分的高位消化后，再重新评估风险收益。

15 | 合规、证据边界与来源

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告为公开资料基础上的独立研究记录，不构成投资建议、证券买卖招揽、收益保证或目标价。公司未来业绩、订单、资本开支回报、股价结构均可能与当前判断不同。报告中的估值、ROIC 与技术状态属于截止资料日期的研究判断，应结合未来披露持续更新。

本轮未使用 Owner-selected publication chart，因此 Section 10 为文本研究，Public Delivery 不得合成或替代 Owner 图。

15.2 | 主要一手与高可信来源

1. 明電舎 | 中期経営計画 2027

https://www.meidensha.co.jp/corporate/corp_04/

2. 明電舎 | 沼津事業所 変圧器工場の増産に向けた新建屋の増築

https://www.meidensha.co.jp/news/news_03/news_03_01/1261314_10499.html

3. 明電舎 | IR / 決算資料入口

<https://www.meidensha.co.jp/ir/>

4. 明電舎 | 株式情報

https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_07/

5. 明電舎 | 個人投資家の皆さまへ

https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_11/

6. 明電舎 | IR カレンダー

https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_05/

7. 明電舎レポート

https://meidensha.disclosure.site/ja/themes/129

8. 明電舎 | R&D 戦略・体制

https://www.meidensha.co.jp/rd/rd_07/

15.3 | 市场与交叉验证来源

- Yahoo!ファイナンス | 6508 株価时系列与估值

https://finance.yahoo.co.jp/quote/6508.T/history

- 株探 | 6508 年次/月次价格与决算数据

https://s.kabutan.jp/stocks/6508/historical_prices/yearly/

https://s.kabutan.jp/stocks/6508/historical_prices/monthly/

- 株予報 Pro | 2027 年 3 月期 Q1 及公司预测修正

https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?
cat=1&nid=6508_20260731_act_20260731_153043_8

- みんかぶ | 历史 ROE 与现金流

https://minkabu.jp/stock/6508/settlement

- 野村證券 / Yahoo / TradingView 公开价格用于 2026 年 9 月市场锚定与长期历史交叉确认。

15.4 | 研究边界与未解决问题

当前仍保留以下 material UNKNOWN：

- 新增 1.5 倍变压器产能对应的确定订单覆盖年限与项目级 ROIC；
- 美国、印度海外变电项目的分部毛利与现金回收质量；
- SF6 替代型产品在欧美的真实份额和定价能力；
- 新一轮大型 CAPEX 中维护性投资与增长投资的实际回报拆分；
- 现场工程能否随 2025—2028 新增装机形成可量化的第二增长利润池；
- FY2027 全年 FCF 能否在利润上升的同时重新扩大；
- 高位价格结构在多轮回抽后的长期稳定性。

这些未知不妨碍本轮 Research Stop，因为现有公开资料下，进一步重复搜索很难显著改变当前核心判断；下一轮最有信息价值的证据将来自公司后续中间决算、订单/资本开支更新和真实价格回抽路径。

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 8 项发现。本次研究共 18 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	明電舎与“电”是一级直接关系，电力基础设施是集团最重要业务之一。
F002 · 在线	160 亿日元变压器扩产把数据中心用电需求从主题

	变成真实资本配置。
F003 · 在线	2027Q1 销售同比+25.7%，营业利润从 3.48 亿升至 46.64 亿日元。
F004 · 在线	公司把 FY2027 营业利润预测从 290 亿上调至 330 亿日元。
F005 · 在线	电力基础设施增长来自美国需求与印度大型变电项目进展。
F006 · 在线	现场工程 FY2026 营业利润率显著高于制造业务，是重要高质量利润池。
F007 · 在线	FY2026 ROE 约 15.1%，较 FY2023 约 6.8%显著改善。
F008 · 在线	FY2026 自由现金流仅约 3.64 亿日元，主要因为投资现金流扩大。

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 | 明電舎与“电”是一级直接关系，电力基础设施是集团最重要业务之一。

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：AI 数据中心、电网更新和新能源并网可以直接传导到变压器、开关设备和电网系统需求。

还不能确定：不同需求来源的长期占比未公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公司业务介绍 (https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_11/) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：明電舎与“电”是一级直接关系，电力基础设施是集团最重要业务之一。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | 160 亿日元变压器扩产把数据中心用电需求从主题变成真实资本配置。

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：管理层已经用固定资本押注未来电网设备需求。

还不能确定：项目级 ROIC 和订单覆盖尚未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 沼津变压器工厂扩产
(https://www.meidensha.co.jp/news/news_03/news_03_01/1261314_10499.html) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：160 亿日元变压器扩产把数据中心用电需求从主题变成真实资本配置。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F003 | 2027Q1 销售同比+25.7%，营业利润从 3.48 亿升至 46.64 亿日元。

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：高订单正在转成利润，而非停留在远期故事。

还不能确定：季度节奏受大型项目影响。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 业绩 (https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?cat=1&nid=6508_20260731_act_20260731_153043_8) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027Q1 销售同比+25.7%，营业利润从 3.48 亿升至 46.64 亿日元。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 公司把 FY2027 营业利润预测从 290 亿上调至 330 亿日元。

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：经营改善已经超过年初管理层预期。

还不能确定：后续仍可能随项目节奏变化。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 预测修正 (https://kabuyoho.jp/consNewsDetail?cat=1&nid=6508_20260731_act_20260731_153043_8) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司把 FY2027 营业利润预测从 290 亿上调至 330 亿日元。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F005 | 电力基础设施增长来自美国需求与印度大型变电项目进展。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：增长不是单一日本国内电网周期。

还不能确定：海外项目毛利与回款质量需要后续验证。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Q1 分部摘要 (<https://kessan-log.com/20260731-6508>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：电力基础设施增长来自美国需求与印度大型变电项目进展。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 现场工程 FY2026 营业利润率显著高于制造业务，是重要高质量利润池。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：本轮新增装机未来可能转成高利润维护收入。

还不能确定：新增装机到维护收入的时间和比例未量化。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 分部业绩 (<https://edinetdb.jp/company/E01744/earnings/FY2027-Q1>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：现场工程 FY2026 营业利润率显著高于制造业务，是重要高质量利润池。
- 内部来源标记：COVERAGE35 / SYNTHESIS

在线打开本发现 →

F007 | FY2026 ROE 约 15.1%，较 FY2023 约 6.8%显著改善。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：经营质量改善是连续多年的真实变化。

还不能确定：大投资周期后能否维持。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 历史 ROE (<https://minkabu.jp/stock/6508/settlement>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 ROE 约 15.1%，较 FY2023 约 6.8%显著改善。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | FY2026 自由现金流仅约 3.64 亿日元，主要因为投资现金流扩大。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：当前增长需要大量资本，不能只看 EPS。

还不能确定：增长 CAPEX 未来回报尚未兑现。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 现金流历史 (<https://minkabu.jp/stock/6508/settlement>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 自由现金流仅约 3.64 亿日元，主要因为投资现金流扩大。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 未来三年设备投资计划约 700 亿日元、研发约 430 亿日元。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：公司进入重投资阶段，未来 ROIC 比收入增长更重要。

还不能确定：不同项目回报率未逐项披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 中期计划 (https://www.meidensha.co.jp/corporate/corp_04/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：未来三年设备投资计划约 700 亿日元、研发约 430 亿日元。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 公司自有资本比率约 47%—49%，当前融资风险不高。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：下行风险主要是资本效率，而非短期偿债。

还不能确定：大型项目波动仍可能影响营运资金。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 财务摘要 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6508.T>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司自有资本比率约 47%—49%，当前融资风险不高。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 分红率目标约 30%，FY2026 实际配当性向 30.1%。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利润增长会部分传给股东，但不是高股息型安全垫。

还不能确定：FY2027 全年分红终值尚未确定。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 公司分红政策 (https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_11/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：分红率目标约 30%，FY2026 实际配当性向 30.1%。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 股权分散，外国投资者约占 33.25%，不存在单一控股股东。

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：治理更多受机构投资者与董事会约束。

还不能确定：机构投资者具体持有目的不公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 株式信息 (https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_07/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：股权分散，外国投资者约占 33.25%，不存在单一控股股东。
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | SF6 替代型真空开关存在环保监管驱动的结构机会。

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：电网增长之外还有产品替代型需求。

还不能确定：欧美份额和价格能力未充分公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 中期计划 (https://www.meidensha.co.jp/corporate/corp_04/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SF6 替代型真空开关存在环保监管驱动的结构机会。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 2026 年股价从 5,660 涨到 12,760，已经出现大幅重新定价。

对普通股东意味着：公司质量改善不等于当前价格仍有低估值安全垫。

还不能确定：未来盈利上修可继续降低实际估值。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Yahoo 历史价格 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6508.T/history>) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年股价从 5,660 涨到 12,760，已经出现大幅重新定价。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F015 | 8 月历史高点后的回撤仍远高于 2025 年前主要价格区。

对普通股东意味着：目前更像高位新状态消化，而非旧弱势状态恢复。

还不能确定：需要更多回抽验证。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 月次价格 (https://s.kabutan.jp/stocks/6508/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：8 月历史高点后的回撤仍远高于 2025 年前主要价格区。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F016 | Protected Technical 结论：长期迁移已完成第一大阶段，但新高位状态仍在验证。

对普通股东意味着：技术结构偏强，但已经不是低位右侧初期。

还不能确定：持续跌回旧价格带会显著削弱结论。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 长期价格 (https://s.kabutan.jp/stocks/6508/historical_prices/yearly/) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical 结论：长期迁移已完成第一大阶段，但新高位状态仍在验证。
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F017 | Price-Fundamental Timing 显示价格已开始提前资本化 2028 年产能扩张。

对普通股东意味着：下一阶段需要利润和现金继续追上股价，而不是只靠预期扩张。

还不能确定：市场对未来电网周期长度的真实假设无法直接观察。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 扩产计划
(https://www.meidensha.co.jp/news/news_03/news_03_01/1261314_10499.html) | 如何使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price-Fundamental Timing 显示价格已开始提前资本化 2028 年产能扩张。
- 内部来源标记：TECHNICAL / SYNTHESIS

在线打开本发现 →

F018 | 本轮核心 Research Debt 集中在新增产能 ROIC、海外项目现金质量和高位价格稳定性。

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：这些问题决定下一轮是否从 WATCHLIST 升级。

还不能确定：等待后续公司披露与真实价格路径。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- IR 日程 (https://www.meidensha.co.jp/ir/ir_05/) | 怎么使用：来源证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：本轮核心 Research Debt 集中在新增产能 ROIC、海外项目现金质量和高位价格稳定性。
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL / SYNTHESIS

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。