

6971 京セラ株式会社 (KYOCERA CORPORATION)

Kabugami V3.2 72.1/100 · B+

这家公司是做什么的

京瓷以精密陶瓷为技术底座，向半导体制造设备、先进封装、MLCC/钽电容、汽车与工业部件延伸，同时经营打印/文档、通信、工业工具及能源解决方案，是一个“高技术部件成长业务 + 大型成熟解决方案业…

最近亮点

FY2027 Q1销售5,253.83亿日元、同比+9.9%，营业利润491.01亿、同比+164.7%，归母净利润605.76亿、同比+63.1%。公司把全年销售预测上调至2.08万亿、营业利润上调至1,600亿、归母净利润上调至1,6…

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	116a78f91189c012f168b7e2a73a5111ee5b2bdd
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c7debb74242fa6f32be15cf59f3720d35d877dca
交付代码版本 SHA	c7debb74242fa6f32be15cf59f3720d35d877dca
交付运行时指纹	537dab0f6dea9b0de92e6c020a0728eb046bfceb99dbde38857804700df47580

先看研究要点

为什么值得研究	京瓷同时拥有材料、精密陶瓷、半导体封装、电子元件、光通信与全球制造/客户网络，AI 相关需求不是单一产品故事；公司正出售交叉持股、执行最高 2,500 亿日元新回购、采用 DOE 约 3.5%+累进分红，并把 ROIC 正式纳入业务组合管理。
最需要担心什么	Q1 利润受日元贬值和约 30 亿日元房地产出售收益帮助；公司计划 FY2026—FY2031 在先进半导体/AI 相关 Components 投入约 6,500 亿日元，需求若低于预期会把扩产变成折旧和利用率压力；Solutions 仍占集团近半销售，整体 ROE 仍低，当前估值已明显提前反映改善。
Kabugami 现在怎么看	京瓷当前最重要的变化，不是突然拥有了一个 AI 概念，而是两个过去彼此分离的问题第一次同时改善：一边是 AI 数据中心与半导体制造设备需求让精密陶瓷、封装和高容量电子元件进入真实高利润增长；另一边是长期压低资本效率的 KDDI 等交叉持股开始大规模变现，并通过回购、DOE 和 ROIC 经营把资产负债表重新导向每股回报。如果这两条线能持续，京瓷有机会从“现金多、资产厚但 ROE 长期偏低的优秀制造集团”转成“高价值部件增长驱动、资本效率可验证上行”的公司。真正的反证也很清楚：若 AI 需求和日元同时回落、6,500 亿日元扩产不能形成高利用率，而 Solutions 和交叉持股继续占用巨大资本，当前约 30 倍预测 PER 就会把未来改善提前买得过多。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：AI 增长与资本重构能否把“低效率资产厚公司”真正改造成高 ROIC 平台

京瓷最容易被市场拆成两个互相矛盾的印象。

第一个印象是“技术很强”：精密陶瓷、半导体封装、电子元件、MLCC、光通信、打印和工业设备都有几十年积累，在多个细分场景拥有长期客户与制造知识。

第二个印象是“资本效率不高”：截至 FY2026 集团权益约 3.34 万亿日元、资产约 4.65 万亿，但 FY2026 ROE 只有 4.3%，过去几年甚至曾降到 0.7%；同时长期持有巨额 KDDI 等上市股票，让企业价值中相当一部分资本没有直接进入主营 ROIC。

因此本轮真正值得研究的问题不是“AI 会不会继续涨”，而是：

AI 数据中心、先进半导体和半导体制造设备对京瓷高价值部件的需求，能否与交叉持股压缩、回购、DOE、ROIC 管理和业务组合退出共同作用，把集团正常化 ROE 从过去低个位数长期推向 8% 以上；还是这一轮只是 AI 景气、日元贬值和一次性资产收益叠加形成的利润反弹。

01.2 | 当前答案：经营改善已真实发生，资本效率改善路径也已真实启动，但市场价格已经提前要求它成功

FY2027 Q1 不是只有净利润好看。销售同比增长 9.9%，营业利润从 185.50 亿升到 491.01 亿，营业利润率从 3.9% 升到 9.3%。Core Components 与 Electronic Components 的业务利润都明显改善，且公司把 AI 数据中心用半导体封装、MLCC/钽电容和半导体制造设备用精密陶瓷列为核心原因。

同时，资本端不是口号：FY2026 已经约 2,500 亿日元出售 KDDI 持股，FY2026 买回约 2,000 亿日元自家股票；FY2027 又授权最高 2,500 亿日元回购，截至 8 月底已执行约 1,452.65 亿日元。分红也从传统 50% 派息率转向 DOE 约 3.5%+ 累进分红。

但 9 月 18 日股价 3,637 日元，对公司预测 EPS 122.04 日元已经约 29.8 倍。FY2027 预测 ROE 也只是 4.9%。

所以当前不是“改善还没被发现”，而是改善已被市场明显定价，未来回报更依赖改善持续兑现。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心不是业务很多，而是“材料能力→部件设计→高可靠制造”的共同底层

京瓷从 1959 年的精密陶瓷起家。今天产品横跨半导体制造设备用精密陶瓷、半导体封装、电子元件、工业与汽车部件、切削工具、打印/复合机、通信设备和能源系统。

这些业务表面分散，但最有价值的部分共享几种能力：

- 对陶瓷材料配方、烧结、加工和可靠性的长期 know-how；
- 在高温、高频、高绝缘、高机械稳定性等苛刻环境下做部件；
- 与设备/半导体/汽车客户共同设计并经过长期认证；
- 大规模稳定量产与全球客户支持。

因此京瓷的经济本质不是一个纯粹的“多角化控股公司”，也不是一个单一元件厂，而是一个以材料工程和精密制造为底座、向不同终端市场输出高可靠部件和系统的工业技术平台。

02.2 | 收入结构仍然很分散，成熟 Solutions 降低了纯成长属性

FY2026 销售约 2.070 万亿日元，其中 Core Components 约 31.6%，Electronic Components 约 17.5%，Solutions 约 51.7%。

Solutions 里又包括 Document Solutions、Industrial Tools、Communications 等成熟业务。

这带来稳定客户和现金流，但也解释为什么即使 AI 相关部件增长很快，集团整体 ROE 仍没有立刻变成典型高成长半导体公司的水平。

未来价值提升不只需要成长业务增长，还需要成熟业务保持合理利润、低回报业务退出、资本从低 ROIC 区域持续迁移。

02.3 | Power44 电力零售/聚合是真业务，但不是当前集团利润主轴

京瓷 2022 年取得零售电气事业者资格，2023 年 10 月开始可再生能源聚合业务，并利用自有太阳能/PPA 等电源为多个自有据点供给可再生电力。2025 年 6 月起，公司又通过 TOPPAN 集团的零售电力服务，把非 FIT 太阳能电力供应给 TOPPAN 集团据点，形成首个重要外部大客户案例。

这证明电力业务不是宣传词，而是一条真实的“太阳能设备→PPA/余电→聚合→企业用电”的价值链。

但当前公开分部并未显示它成为对 2 万亿日元集团销售或利润有决定意义的业务。对本轮投资判断，它更像 Smart Energy 能力和去碳化客户关系的邻接业务，而不是需要改写核心 Thesis 的第二增长引擎。

因此 Power44 的临时电力问题在这里完成了它的任务：确认业务真实存在，但证据不支持继续把研究资源从 AI 部件、资本效率和组合改革上移走。

03 | 产品、客户与增长引擎

03.1 | AI 数据中心需求已经穿透到多条产品线，而不是单一 SKU

京瓷 FY2027 Q1 披露的 AI 需求至少同时作用于：

- AI 数据中心用半导体封装；
- 小型大容量 MLCC 与钽电容；
- 半导体制造设备用精密陶瓷；
- 光通信封装与高速光电模块；
- 面向先进 xPU/ASIC 的多层陶瓷核心基板。

这比“一个 AI 订单”更有意义，因为它说明同一基础设施扩张可以跨越材料、封装、被动元件和光通信链条反复进入京瓷产品池。

03.2 | 精密陶瓷的护城河来自可靠性和制造积累，不来自品牌广告

半导体制造设备中的陶瓷零件需要耐等离子体、耐腐蚀、热稳定、电绝缘和极高加工精度。客户真正买的是设备停机概率、污染控制和长期稳定性。

一旦产品进入设备平台并完成验证，供应商切换成本不只是价格，还包含材料行为、寿命数据、工艺参数和质量认证。

这使京瓷最强的竞争位置更接近“高可靠工业基础部件”，而不是消费品牌。

03.3 | 先进封装和光电是现有材料能力向 AI 算力瓶颈的自然延伸

2026 年 4 月京瓷宣布商业化用于 xPU 和 switch ASIC 的多层陶瓷核心基板，强调大尺寸先进封装中的高刚性、低翘曲和细线路能力。

3 月又发布支持 PCIe 6.0 的可插拔光电模块；9 月与东北大学公布把光隔离器直接集成到硅光芯片的技术，以降低反射并支持更高速、低功耗的数据中心光互连。

这些项目未必都能马上形成大规模利润，但它们说明京瓷不是只吃“传统陶瓷订单”，而是在试图把陶瓷/光学/封装能力放到下一代算力互连结构里。

03.4 | 谏早新工厂把增长从订单变成了资本承诺

2026 年 9 月完成的长崎谏早工厂将生产半导体制造设备用精密陶瓷和半导体封装，预计 2027 年春开始全面运行；到 2029 年 3 月累计投资约 680 亿日元，FY2030 以后计划年产能约 250 亿日元。

集团更大的计划是 FY2026—FY2031 在 Components 先进半导体和 AI 领域投入约 6,500 亿日元，维持每年约 1,000 亿日元的高水平资本开支，并希望相关业务销售较 FY2026 达到 2.8 倍。

这提高了增长可见度，也同时把“需求预测是否准确、利用率能否爬坡”变成未来最重要风险。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 京瓷不是垄断者，多个强竞争者也在扩产

精密陶瓷、先进封装、MLCC、连接器和光通信各自都有强竞争者。

以半导体设备陶瓷为例，日本碍子也宣布约 700 亿日元新工厂以扩大半导体设备陶瓷产能；先进封装领域揖斐电也持续为 AI 服务器用 IC 封装基板扩产。

这些外部投资一方面验证需求确实很强，另一方面说明未来供给也会增长。京瓷不能只靠“行业景气”获得超额回报，最终仍需要产品性能、客户认证、良率和成本能力来守住利润率。

04.2 | JAE 资本联盟补强连接器，但协同仍需兑现

京瓷 2025 年从 NEC 取得日本航空电子工业 33.0% 股份，使其成为权益法关联公司。

逻辑很清楚：JAE 在连接器标准化、设计与客户基础上有优势，京瓷可提供欧美销售网络、海外制造和自动化生产能力；双方计划在汽车、数据中心、工业机器人和下一代计算光技术等领域合作。

这是业务组合中少数“增加资产但可能提升竞争力”的投资。未来要看跨销售、海外生产和共同开发是否真正形成利润，而不是只成为新的权益法资产。

04.3 | 全球区域分散降低单一国家风险，但提高汇率敏感度

FY2026 销售地区中，日本约 29.2%、美国 19.2%、欧洲 20.2%、中国 12.3%、亚洲其他 15.1%。

地域分散使公司不依赖单一经济体，但也使日元变动显著影响报表。FY2027 Q1 公司估算日元贬值贡献销售约 350 亿日元、税前利润约 70 亿日元。

因此本轮利润改善中必须区分：真实销量/产品结构改善、汇率换算、一次性资产收益三者。

05 | 护城河判断

京瓷的护城河不是统一强度，而是“核心材料/高可靠部件很强，集团整体被成熟业务稀释”。

最强区域包括：

1. 精密陶瓷材料与加工的长期工艺积累；
2. 半导体设备和高可靠封装中的客户认证与共同开发；
3. MLCC/钽电容、封装、光学和陶瓷之间的技术交叉；

- 4. 全球制造、质量体系和客户支持网络；
- 5. 极强资产负债表带来的跨周期研发与扩产能力。

弱点也明确：

- 文档、通信、工业工具等 Solutions 业务并非全部拥有同等高壁垒；
- 多业务管理可能导致资本长期留在低 ROIC 单元；
- AI 相关产品虽然增长快，但并不等于每个细分市场都能维持高经济租金。

所以公司有真实护城河，但股东回报能否提高，取决于管理层是否让最强护城河获得更多资本，同时让弱业务退出或提升回报。

06 | 财务质量、现金流与资本效率

06.1 | 资产负债表非常强，这是扩产和改革的底座

FY2026 末集团总资产约 4.646 万亿日元，归母权益约 3.339 万亿，归母权益比率约 71.9%，现金及现金等价物约 4,558.87 亿日元。

这不是需要靠高杠杆押注 AI 周期的公司。即使执行大额资本开支、并购和回购，京瓷仍有明显财务缓冲。

06.2 | 但“安全”过去没有转化成足够高的股东资本回报

FY2022—FY2026 集团 ROE 大致为 5.4%、4.3%、3.2%、0.7%、4.3%。

这组数据比某一年净利润更能解释历史估值：京瓷长期拥有大量资本和优质技术，但没有把它们稳定变成高 ROE。

所以当前改革的真正目标不是让利润从低点反弹，而是让资本分母和业务回报结构一起改善。

06.3 | 经营现金流长期为正，但高资本开支会重新考验自由现金流

FY2022—FY2026 营业现金流分别约 2,019.57 亿、1,792.12 亿、2,690.69 亿、2,379.18 亿、2,262.35 亿日元，连续保持正值。

FY2026 购置固定资产约 1,591.77 亿日元，说明主营能够支持大部分日常投资。

但未来 Components 六年 6,500 亿日元扩产会把资本开支维持在更高区间。对股东而言，下一阶段应重点观察“新增资本→新增业务利润→ROIC”的转换速度，而不是只看销售增长。

06.4 | Q1 经营改善是真实的，但包含汇率和一次性帮助

FY2027 Q1 营业利润 491.01 亿、同比+164.7%。其中：

- AI 数据中心和半导体制造设备相关高附加值产品销售增加是真实经营改善；
- 日元贬值估算贡献税前利润约 70 亿；
- Electronic Components 包含约 30 亿日元房地产出售收益；
- 上年同期还存在约 21 亿日元业务转让一次性损失，形成低基数。

因此不能把 164.7% 增速直接当成长期盈利增速。

更有意义的是 Core Components 业务利润率从 9.7% 提高到 13.4%，Semiconductor Components 利润率约 13.1%，这表明高价值产品结构确实在改善正常经营质量。

07 | 管理层、治理与组织改革

07.1 | 2026 年是治理结构与经营责任同时变化的一年

Shiro Sakushima 于 2026 年 4 月出任社长/CEO。公司又在 2026 年 6 月转为监查等委员会设置会社，强化董事会监督结构。

这与资本效率改革时间点重合，使新管理层的评价不应基于历史声誉，而应基于未来几年 ROIC、组合退出和资本分配实际结果。

07.2 | 治理改革的核心不是董事人数，而是让低回报业务真的被处理

公司明确提出从 FY2027 开始按 ROIC 评价业务，并计划约 2,000 亿日元销售规模的业务组合重构，包括转让硅二极管功率半导体业务、化学业务、美国 Industrial Tools 子公司等。

这比“成立委员会”更重要，因为它把资本成本第一次直接连接到业务去留。

如果未来低 ROIC 业务仍因组织惯性长期保留，治理改革就只是形式；如果组合退出继续发生并把资本导向高回报部件与回购，治理质量会实质升级。

07.3 | 外部董事和提名薪酬委员会提供监督框架，但执行期仍短

京瓷的提名与薪酬委员会多数由独立外部董事组成，2026 年治理制度又进一步调整。

这些机制降低内部人完全自我评价的风险，但本轮评分没有给到极高水平，因为真正关键的资本效率改革刚开始，尚需时间证明它能改变长期资源配置习惯。

08 | 资本政策

08.1 | KDDI 持股压缩是整个估值逻辑里最重要的资产负债表变化

京瓷作为 KDDI 历史大股东，长期持有的上市股票价值巨大。它提高了资产安全，却也把大量股东资本锁在非主营金融资产里，压低 ROE 并增加企业价值折价。

公司现在的目标是 FY2026 和 FY2027 合计出售约 5,000 亿日元 KDDI 持股，并在 FY2031 左右把交叉持股/净资产比率降到 20% 以下。FY2026 已经出售约 1.08 亿股、金额约 2,500 亿日元，使该比率降到 48.3%。

这不是利润表技巧，而是资本结构真正开始移动。

08.2 | 回购规模足够大，能够实质改变每股资本结构

FY2026 公司回购自己股份约 2,000 亿日元。

2026 年 4 月 30 日又授权 FY2027 新一轮最高 2,500 亿日元、最多 1.56544 亿股的回购，约相当于当时扣除库存股后股份的 11.88%。截至 8 月 31 日，本轮已经累计回购 3,993.99 万股、金额约 1,452.65 亿日元。

对长期低 ROE 公司而言，只有在低回报金融资产被卖出后，资金真的减少低效率权益或进入高 ROIC 业务，资产折价才会转化成每股价值。

京瓷目前已经开始执行这一步。

08.3 | DOE 约 3.5%+ 累进分红降低了分红对短期利润的波动依赖

从 FY2027 起，公司采用约 3.5% DOE 作为 FY2027—FY2028 分红基准，并采用累进分红原则；FY2027 当前预测年股息 56 日元，高于 FY2026 的 52 日元。

这比单纯 50% 派息率更适合资产厚、利润波动的公司，因为它把股东回报与可持续权益基础连接起来。

但当前约 1.5% 的股息率并不高，京瓷的回报逻辑仍主要来自资本效率上升和每股价值增长，而不是高股息本身。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 当前估值已经从“资产折价”切换到“改善溢价”

9 月 18 日股价 3,637 日元，公开市场 PBR 约 1.42 倍；按公司 FY2027 修正后 EPS 122.04 日元计算，预测 PER 约 29.8 倍。

这个价格已经不再把京瓷当作低 PBR 资产股。

市场正在为三件事付钱：AI 相关部件增长、资本效率改革、长期结构性扩产。

09.2 | 29.8 倍 PER 需要 ROE 改善继续兑现，而不是只靠今年利润上调

公司 FY2027 预测营业利润 1,600 亿，同比增长约 35%，但预测 ROE 仍只有 4.9%。

这意味着当前估值不是基于现有 ROE 便宜，而是基于未来 ROE 继续向 8% 以上改善。

如果 FY2031 前 ROE 真的达到 8% 甚至更高，同时 AI 相关业务仍高增长，当前估值可以被更高质量的盈利消化。

若 ROE 停留在 5% 左右，29.8 倍 PER 就会显得非常依赖市场情绪。

09.3 | 安全边际更多来自资产负债表和资本政策，而不是价格便宜

京瓷仍有强资产负债表、巨额可变现金融资产和持续回购能力，这降低永久性财务损失风险。

但股票层面的价格风险并不低：2026 年从年初低点 2,195.5 日元涨到 7 月高点 4,019 日元，9 月仍在 3,600 附近。

因此本轮估值模块明显低于经营质量和资本政策模块。

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。

Owner 原始月线图：本Review 严格绑定Owner 为6971 指定的WordPress Media attachment 3885。该图是公开视觉权威；Technical Research 独立使用1970 年代以来调整后长期价格史与2026 年完整日/年数据，不以单张图替代价格证据。

10.1 | Technical Question：2026 年突破 2000 年旧高点，是长期价格系统真正迁移还是又一次高能脉冲

京瓷拥有足够长的市场历史，可以把2026 年的上涨放进完整生命周期，而不是只看最近几个月。

调整后历史中，1999 年股价从约750 日元附近急升，年末收3,312.5；2000 年最高3,500 后全年收1,558.7，形成一个非常典型的高能脉冲后快速回归。

此后20 多年，多个大周期都没有突破这个长期峰值：2007 年高点约1,673.7，2017 年约2,086.2，2023 年约2,094.2。

2026 年7 月6 日最高4,019，是二十多年后第一次明确穿越3,500 旧峰。

因此真正的 Technical Question 不是“今年涨了多少”，而是：

这一次是否已经把长期价格重心推到2000 年旧高点之上，还是AI/资本政策共同制造的脉冲最终仍会像1999—2000 一样被旧系统吸回。

10.2 | Chart Truth：2024 深回撤之后，低点和价格中心连续上移

近年路径先经历一次很深的重置：

- 2023 年最高2,094.2、年末2,058；
- 2024 年最低1,443.5、年末1,575.5；
- 2025 年最低1,483.5、年末2,196.5；
- 2026 年低点2,195.5、7 月高点4,019、9 月18 日收3,637。

2024→2025→2026 的年低点从 1,443.5→1,483.5→2,195.5 明显抬高，说明价格系统不是靠单日跳升完成迁移，而是先形成更高低点，再完成向上逃逸。

10.3 | 最关键的证据不是 4,019 高点，而是回撤后仍停留在 3,500 旧峰之上

7 月 6 日 4,019 之后，9 月 17 日最低收盘附近曾回到 3,559；9 月 18 日收 3,637。

从 4,019 到 3,637 回撤约 9.5%，但 3,637 仍高于 2000 年 3,500 的旧世纪高点。

这使本轮与 1999—2000 脉冲出现一个关键差别：截至本 Review，突破之后的回撤尚未把价格重新吸回旧峰下方。

这不能证明新价格中心已经永久建立，但它是 Migration Quality 明显提升的第一层证据。

10.4 | 长期 Failed Pulse Memory 正在被改写，但观察时间仍短

京瓷历史上有多次“接近 2,000 后回落”的失败脉冲：2007、2017、2021—2023 都没有把更高区域长期稳定下来。

2026 不仅穿过 2,000，也穿过 2000 年 3,500 极值，因此旧失败记忆受到最强挑战。

但新状态从 7 月高点到 9 月只有约两个半月。真正成熟的长期迁移应该看到：

- 回撤反复在 3,500 附近或更高区域得到吸收；
- 后续再上行不依赖单一事件；
- 新低点显著高于 2025 年 2,000 附近旧价格中心。

当前只能称“迁移进入确认阶段”，不能称完全完成。

10.5 | 价格先于 7 月 Q1 数据冲到历史新高，属于 Price-led 后得到基本面确认

2026 年历史高点 4,019 出现在 7 月 6 日，而公司 FY2027 Q1 大幅增益和全年预测上调在 7 月 30 日公布。

所以这轮价格首先提前交易了 AI 部件需求、资本政策和盈利修复预期，之后公司披露才确认高附加值 AI 产品确实带动 Core/Electronic Components 利润明显改善。

事件本身不是 Technical 证据；有意义的是，确认性财报公布后到 9 月中旬，价格虽回撤，却仍未失守 3,500 旧世纪高点。

因此 Price-Fundamental Timing 当前更接近：Price-led → fundamental confirmation → high-level retention test still ongoing。

10.6 | 结构矛盾：长期突破很强，但估值和斜率已经明显升高

2025 年末 2,196.5 到 2026 年 7 月 4,019，半年多涨幅超过 80%；9 月 18 日仍较 2025 年末高约 66%。

价格能量很强，也意味着未来新信息需要更好才能继续推动同样斜率。

技术上的主要矛盾不是趋势已经转弱，而是“突破质量很高”与“短期重估已经很充分”同时存在。

10.7 | 当前纯价格状态与技术裁决

当前纯价格状态：

长期 20 多年价格上限第一次被真正越过，2024 低点后的价格中心连续抬升，7 月高点后的回撤仍保留在 2000 年 3,500 旧峰之上；长期迁移质量显著提高，但新高区历史只有数月，尚未经过多次回撤验证。

Technical Module Judgment = 78 / 100。

下一步确认：后续有意义回撤继续在 3,500 附近或更高区域完成组织，并再次建立 3,800—4,000 以上的稳定停留。

结构证伪/明显恶化：持续跌回 3,500 以下并重新进入 3,000 以下旧区间；若进一步失守 2,700—2,800 并重新回到 2025 年的 2,000 附近中心，本轮长期迁移将被大幅降级。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

AI 资本开支周期。当前最强增长来自 AI 数据中心和半导体设备；客户若削减 AI 基础设施投入，京瓷正在建设的产能会先表现为利用率和折旧压力。

汇率。Q1 日元贬值对销售和税前利润都有明显正贡献；日元快速升值会削弱报表增长。

资本开支执行。六年约 6,500 亿日元 Components 投资是机会也是风险。良率、投产时间和客户订单兑现决定 ROIC。

成熟业务拖累。Solutions 仍占接近一半销售。若文档、通信等成熟业务利润率下行，会抵消部件增长。

资本效率改善不足。即使利润增长，如果 KDDI 等交叉持股压缩和低 ROIC 业务退出放慢，ROE 可能停在低个位数。

估值。约 30 倍预测 PER 使任何增长降速都可能通过盈利和估值倍数双重作用放大股价波动。

11.2 | 主要催化剂

- AI 数据中心用封装、MLCC、钽电容继续保持两位数增长；
- 半导体制造设备用精密陶瓷订单与长期供货协议持续扩张；
- 谏早工厂投产和新增产能利用率超预期；
- FY2027 ROE 达到或超过 5%，并继续向 FY2031 8% 以上靠拢；
- KDDI 等交叉持股继续出售，回购执行接近授权上限；
- JAE 协同在汽车/数据中心连接器中形成可识别收入与利润；
- 光电/先进封装新产品从研发进入量产客户。

11.3 | Power44 特定观察：电力聚合如果要升级为投资变量，需要出现什么

当前电力业务仍是边缘变量。

它要升级为真正投资变量，至少需要看到：外部客户规模快速扩张、聚合电量/毛利被披露、储能/PPA 与京瓷太阳能资产形成可重复经济模型，或能源业务开始显著影响 Solutions/其他业务利润。

在这些证据出现前，不把“有零售电气牌照”直接解释成新的高增长利润池。

12 | 情景分析

12.1 | 基准情景：AI 增长真实，但集团 ROE 改善是渐进式

AI 部件保持增长，FY2027 全年营业利润接近 1,600 亿；未来两三年随着资本开支投产，Components 利润继续提高。

KDDI 持股逐步出售、回购与 DOE 降低权益分母，ROE 从 4.9% 向 6%—8% 移动。

成熟 Solutions 保持盈利但不高增长。

这是当前最符合证据的路径。

12.2 | 上行情景：京瓷从“多角化资产公司”转成 AI 基础部件高 ROIC 平台

AI 服务器和半导体设备需求长期高于市场预期，6,500 亿日元投资保持高利用率；先进封装、光互连和 JAE 连接器协同形成第二层增长。

同时低 ROIC 业务持续退出、交叉持股大幅下降，ROE 提前突破 8%，市场开始按照高质量工业科技平台而不是低效率综合制造商定价。

12.3 | 下行情景：高增长恰好撞上高资本开支峰值

AI 投资周期在 2027—2028 放缓，新增产能利用率低于计划；日元升值，成熟业务又无法补位。

营业利润回落，但折旧和固定成本上升，ROE 重新跌回 4%—5%。

若同时资本政策放慢，当前 30 倍左右预测 PER 会缺少基本面支撑。

13 | 最值得跟踪的下一批证据

13.1 | 第二季度：经营利润率能否在汇率和一次性之外保持

重点不是再看销售增长，而是 Core Components、Semiconductor Components 和 Electronic Components 利润率是否继续保持高位。

如果 Q2 仍能证明高附加值产品组合改善，即使日元贡献减弱，盈利修复可信度会显著提高。

13.2 | 订单/产能：长期供货协议能否覆盖高资本开支

公司已经表示收到主要客户稳定年度需求展望并进入长期供货协议。

未来应跟踪新厂产能、设备投资、订单可见度和实际出货，判断扩产是被客户锁定还是管理层主动押注。

13.3 | ROIC 和组合退出：第一次正式业务单元评价是否真的改变资本流向

FY2027 开始 ROIC 经营后，最重要的不是公司披露一个数字，而是低回报业务是否出现退出、缩资、整合，成长业务是否获得更明确资本门槛。

13.4 | KDDI 持股与回购：资本效率改革是否继续按计划推进

继续出售交叉持股并接近 2,500 亿日元回购授权，会直接改善每股资本结构。

如果资产出售停止、现金重新堆积，低 ROE 问题会重新出现。

13.5 | Technical：3,500 旧世纪高点能否真正从压力变成新的组织区域

当前最有价值的技术证据不是突破 4,019，而是后续回撤能否反复守住 3,500 附近。

这个测试会决定 2026 长期突破是“新状态”还是“历史级脉冲”。

14 | Kabugami Score V3.2

14.1 | 模块评分

模块	Judgment	权重	加权贡献	核心理由
财务稳健性	88	13	11.44	权益比率约 71.9%、现金约 4,559 亿日元，资产负债表非常强，可承受扩产和回购。
护城河与产业结构	76	14	10.64	精密陶瓷、封装、元件的材料/工艺/认证壁垒真实，但不同业务强度不一且竞争者也在扩产。
盈利质量、现金流与资本效率	62	17	10.54	CFO 长期为正且 Q1 利润率改善，但 ROE 长期偏低、Q1 含汇率与一次性收益，未来高 capex 需验证 ROIC。
业务、产品、客户与依赖	74	11	8.14	AI 需求跨多个产品线且地域分散；成熟 Solutions 占比大、AI 终端周期与重点客户投资仍构成依赖。
估值与安全边际	45	15	6.75	约 29.8 倍预测 PER、1.42 倍 PBR 已明显定价改善，财务安全高但价格安全边际有限。
资本政策	92	10	9.20	大规模出售 KDDI 持股、连续巨额回购、DOE+ 累进分红、交叉持股比例目标清晰且已有执行。
治理	75	7	5.25	ROIC 管理、组合退出、监查等委员会和外部董事机制方向正确，但新体制执行历史仍短。
Technical	78	13	10.14	20 多年旧峰首次突破，回撤仍保留 3,500 上方；迁移

				质量高但高位历史只有数月。
总分		100	72.10	B+

14.2 | 为什么不是 A

京瓷有 A 档级别的资产安全、资本政策和若干核心技术，但评分不是“优点数量统计”。

最重的两个约束仍然是：

- 1. 资本效率尚未证明。FY2027 预测 ROE 只有 4.9%，历史多年低于 5%。
- 2. 价格已经提前重估。约 30 倍预测 PER 要求未来 ROE/ROIC 改善继续兑现。

如果未来两年 ROE 持续向 8%推进、AI 扩产保持高利用率，而估值没有继续大幅扩张，质量和价格之间会更加匹配。

14.3 | 为什么高于普通 B

改善不是纯预测：Q1 主营利润已经显著修复；KDDI 持股已经出售；回购已经执行；分红政策已经切换；ROIC 管理已经正式进入经营框架；价格又真正突破长期历史上限。

这些都是可以验证的现实变化，而不是管理层愿景。

15 | 合规、研究边界与来源

15.1 | 合规与风险声明

本报告仅用于研究、信息整理与方法实验，不构成任何证券买卖建议、投资顾问意见、投资招揽、目标价、收益承诺或适合性判断。股票价格可能因宏观、汇率、行业周期、公司事件与流动性产生大幅波动；任何投资决定及其风险由投资者自行承担。

Kabugami Score 是研究框架下的结构化判断，不代表未来收益率，也不是信用评级。Technical 判断描述历史价格系统的当前状态，不预测确定性的未来价格。

15.2 | Research Stop 与主要 UNKNOWN

本轮为 FIRST_COMPLETE。Open Discovery 后，研究重心从 Power44 临时电力问题转向更高 VOI 的“AI 高价值部件增长 + 资本效率重构能否形成持续 ROE/ROIC 提升”，随后完成 Coverage35 Structured Deep Research、独立 Technical、跨域整合、Synthesis、V3.2 Score 与 Editorial Routing。

Research Stop 成立的原因是：公司经济结构、最新财务、增长引擎、资本政策、治理、估值、长期市场史和主要反证均已足够一手或高可信证据支撑当前判断；继续搜索的边际信息价值明显下降。

仍保留的主要 UNKNOWN：

- AI 相关长期供货协议的客户集中度、最低采购承诺与价格机制未完整公开；
- 6,500 亿日元 Components 资本开支的逐项目 ROIC 门槛和订单覆盖率未公开；
- 电力聚合业务目前缺少独立销售、毛利、电量和客户规模披露；
- JAE 合作的具体协同利润尚未形成足够历史；
- 2026 年长期突破只有数月高位停留，尚不足以证明多年新价格中心已经完全建立。

这些 UNKNOWN 不会被猜测填满，而是作为后续 Review 触发点保留。

15.3 | 主要资料边界

- 公司财务截止最新公开 FY2027 Q1 (2026-07-30) , 同时吸收截至 2026-09-19 可获得的重大公司新闻和资本政策披露。
- settled Technical 价格锚定 2026-09-18 东证完整收盘, 不使用 9 月 19 日非交易日或未完成 K 线作为确认。
- Owner 月线图 attachment 3885 仅为本 Review 公开视觉权威; Technical Research 独立使用真实长期市场价格史。
- 市场估值使用 2026-09-18 公开市场快照, 未来会随价格变化。

15.4 | 来源索引

1. KYOCERA | Corporate Summary (FY2026 销售、业务/地区结构、员工与集团公司)

https://global.kyocera.com/company/company_profile.html

2. KYOCERA | FY2027 Q1 Financial Presentation (2026-07-30)

https://global.kyocera.com/ir/library/pdf/presentation/FY27_1Q_p_e.pdf

3. KYOCERA | FY2026 Annual Report (资产、ROE、现金流、历史财务)

https://global.kyocera.com/ir/library/pdf/yuho/FY26_4Q_ar.pdf

4. KYOCERA | Strategic Business Transformation Progress Update (2026-02-03)

https://global.kyocera.com/ir/pdf/FY26_3Q_p_ProgressUpdate_e.pdf

5. KYOCERA | FY2026 Financial Presentation / Capital Strategy

https://global.kyocera.com/ir/news/pdf/FY26_4Q_FinancialResults.pdf

6. KYOCERA | Notice Regarding Status of Own Share Repurchase (2026-09-04)

https://global.kyocera.com/ir/news/pdf/260904_jikokabu_e.pdf

7. KYOCERA | Dividend Information (DOE 约 3.5%、累进分红)

https://global.kyocera.com/ir/s_info/dividend.html

8. KYOCERA | Capital and Business Alliance with Japan Aviation Electronics Industry (2025-10-30)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2025/001133.html>

9. KYOCERA | Multilayer Ceramic Core Substrate for Advanced AI Semiconductors (2026-04-27)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2026/001185.html>

10. KYOCERA | PCIe 6.0 Pluggable Optoelectronic Module (2026-03-10)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2026/001168.html>

11. KYOCERA | Nagasaki Isahaya Plant completion (2026-09-01)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2026/001196.html>

12. KYOCERA / Tohoku University | Silicon Photonics Optical Isolator Integration (2026-09-10)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2026/001197.html>

13. KYOCERA | Ushio Semiconductor Laser Device Business Acquisition Agreement (2026-04-14)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2026/001184.html>

14. KYOCERA / TOPPAN | Renewable Energy Supply Agreement (2025-05-30)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2025/001056.html>

15. KYOCERA | Global Headquarters 100% Renewable Energy / Retail Electricity License (2024-11-29)

<https://global.kyocera.com/newsroom/news/2024/000980.html>

16. KYOCERA | Corporate Governance

https://global.kyocera.com/sustainability/governance/corporate_governance.html

17. KYOCERA | Executives / Audit & Supervisory Committee

<https://global.kyocera.com/company/directors.html>

18. Yahoo!ファイナンス | 6971 2026-09-18 株価、PER/PBR

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6971.T/history>

19. Yahoo!ファイナンス | 6971 配当

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6971.T/dividend>

20. 株探 | 6971 長期调整后年次价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/6971/historical_prices/yearly/

21. KYOCERA | IR News 2026 (回购、财报、组合改革披露索引)

<https://global.kyocera.com/ir/news/2026.html>

22. Owner 提供的 6971 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3885。

Publication continuity：本轮形成 6971 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；后续公开交付只走既有 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。