

7241 フタバ産業株式会社 (Futaba Industrial Co., Ltd.)

Kabugami V3.2 69.5/100 · B+

这家公司是做什么的

フタバ産業主营汽车车身结构件与排气系统零部件，并经营汽车生产设备、农业相关业务及电池冷却器、燃料电池等新产品开发；业务遍布日本、北美、欧洲、中国和亚洲。

最近亮点

2026年7月公司公布中期增长战略进展：车身件扩大单件受注规模、印度新工厂和追加投资进入执行阶段，电池冷却器/电池壳体已推进到试作评价；9月又升级了整车级声振与热管理评价设备。但2027财年Q...

资料截止 2026-09-22 · 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	2026-09-22
研究规则版本 SHA	e71c61513fea2bd2a2e55fb393edb54d3c7ab94a
评分版本	V3.2
发布源 SHA	382a77bd9744d9a736f320b88f5040f89f5dcd3d
交付代码版本 SHA	382a77bd9744d9a736f320b88f5040f89f5dcd3d
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	FY2026 营业利润增至 187.15 亿日元、经营现金流 386.44 亿日元，自有资本比率提高至 41.5%；公司已采用 DOE 3.5%为下限的累进分红，并将中期目标明确设为 ROE 10%以上、剔除支给品后的营业利润率 5%。车身大型化受注、印度扩张以及电池热管理产品为排气业务电动化风险提供了真实但尚未成熟的替代增长路径。
最需要担心什么	丰田持股 31.4%且是核心客户，使客户集中与集团周期风险难以分离；排气系统在 BEV 渗透下存在长期结构性压力。2027 财年 Q1 中国业务转亏、集团营业利润率降至约 2.1%，印度扩产又需要持续资本投入；如果利润率改善不能覆盖扩产、客户价格压力和产品转换成本，当前低 PBR 可能继续是合理折价而非错价。
Kabugami 现在怎么看	フタバ産業正在从“薄利润、重客户依赖的传统排气/车身件供应商”向“更高资本效率的车身模块 + 全球扩产 + 热管理/电池周边”过渡。FY2026 财务体质和现金创造明显改善，低 PER、0.7 倍左右 PBR 和 4%左右股息率提供估值缓冲；但 2027 财年 Q1 再次显示利润率尚未稳定，且丰田依赖、排气业务电动化、印度资本强度与中国波动都限制了重估上限。因此当前更像有改善证据的低估值转型股，而不是已经完成结构迁移的高质量复利资产。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：低估值来自被忽略的改善，还是结构折价仍然合理

フタバ产业当前最诱人的数字很直接：2026 年 9 月 18 日收盘 1,108 日元，预测 PER 约 7 倍、PBR 约 0.71 倍、预测股息率约 4.1%。FY2026 ROE 也已经回到 12.5%，自有资本比率提高到 41.5%。如果只看这些指标，很容易得出“资本效率已经改善、估值仍然没有跟上”的结论。

但这家公司不能只按低 PBR 筛选器理解。丰田汽车持有 31.4%股份，是最重要的战略股东和客户；核心产品包括车身结构件和排气系统。车身件在电动化后仍然需要，排气系统则面临 BEV 渗透带来的长期需求收缩。与此同时，公司正在印度建设新产能，并把热管理、激光焊接、冲压等旧技术迁移到电池冷却器和电池壳体。真正的问题因此是：

现有主业的利润率改善和现金流，能否足以资助车身大型化、印度扩产和电池周边新业务，并让新业务在排气需求被侵蚀前形成第二个可持续利润池。

01.2 | 当前答案：改善真实，但结构迁移仍处中段

FY2026 销售额同比下降 4.1% 至 6,779.19 亿日元，营业利润却增长 23.3% 至 187.15 亿日元，说明利润修复并非依赖收入扩张。公司解释的主要机制包括剔除支给品/材料价格/汇率影响后的实际销售改善、合理化与价格转嫁。经营现金流达到 386.44 亿日元，明显高于 263.52 亿日元左右的投资现金流流出，财务体质继续改善。

但 2027 财年 Q1 出现相反信号：销售同比增长 7.1% 至 1,756.14 亿日元，营业利润却下降 12.9% 至 36.49 亿日元，营业利润率由约 2.6% 降至约 2.1%；中国业务转为小幅亏损。公司虽然把全年销售预测提高到 6,900 亿日元，但仍维持 190 亿日元营业利润预测。也就是说，量和名义销售并不自动转成更高利润。

因此当前结论是：财务修复已经成立，新利润结构尚未成立。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心不是“汽车零部件很多”，而是两类不同寿命的主业

フタバ产业的汽车业务主要分成车身结构件和排气系统。车身侧依赖大型冲压、焊接、结构设计和模块化组装能力；排气侧则长期积累了消音、热管理、流体、耐热材料与薄壁加工技术。

两者面对电动化的寿命不同。车身结构仍然存在，且公司正通过“区域/模块开发”扩大单车受注范围；排气管、消音器等传统产品则与内燃机销量高度相关。公司因此必须把排气业务积累的热管理、激光焊接和薄板成形能力转移到电池和新型热管理产品，才能降低产品生命周期风险。

02.2 | “支给品”让表面销售额容易误导

公司中期计划特别使用“剔除支给品”的销售和营业利润率来观察真实经营。所谓支给品是由客户等提供、会抬高会计销售但并不等同于公司自身附加值的材料/部件。2026 年增长战略资料显示，2025 年度剔除支给品后的销售约 4,461 亿日元；2027 年度计划约 4,200 亿日元，而利润率目标是 5.0%。

这意味着判断经营质量时，不能把合并销售额的名义增长直接当作价值增长。2027 财年 Q1 销售增长而利润下降，就是最现实的提醒。

02.3 | 生产据点与客户地理决定利润波动

公司在日本拥有 8 个工厂，并通过北美、欧洲、中国、亚洲等区域公司供应客户。2026 年 3 月期，日本和北美利润改善最明显，中国和亚洲也曾贡献增长；2027 财年 Q1 则中国因客户生产量下降转亏，亚洲增长较强。

全球贴近 OEM 生产有助于受注和物流，但也意味着公司同时承担汇率、劳动力、关税、客户产量变化和当地固定成本利用率风险。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 车身大型化是当前最可信的增长路径

公司正在从小规模车身组装件，向更大型的一体化车身结构件扩张。2026 年增长战略资料显示，公司已在皇冠系列、Land Cruiser 250 / 4Runner、RAV4 / ES、bZ4X 等车型积累大型化受注经验，并在印度新工厂获得更大规模车身件订单。

这类增长的经济意义不只是“每台车卖更多零件”。如果大型模块化受注让公司更早进入 OEM 开发流程、承担更多设计与制造整合，客户切换成本和单车价值量都有机会提高。但反面是更大的模具、冲压和工厂资本投入，也会放大车型销量不及预期时的固定成本风险。

03.2 | 排气业务仍有技术价值，但终端市场生命周期在缩短

2026 年 8 月，公司排气系统产品被日产新型 Elgrand 采用。通过简化消音器内部结构，将分隔板由 5 枚降至 3 枚，并取消部分内部阀件，实现零件减少和轻量化。这个案例证明公司仍有真实的消音、热耐久和流体优化能力。

问题是技术强并不等于市场寿命长。BEV 不需要传统尾气排放系统。因此排气业务未来最重要的价值不是维持全部旧产能，而是把热管理、薄板成形、焊接和系统评价能力迁移到电池、燃料电池和其他热管理场景。

03.3 | 客户集中：稳定订单与议价约束是一体两面

丰田汽车截至 2026 年 3 月 31 日持有公司 31.4% 的股份，是最大的战略股东。公司印度战略也同时围绕 Toyota Kirloskar Motor 和 Suzuki 体系扩张，最新日产 Elgrand 采用则提供了客户多元化的正面样本。

与全球头部 OEM 深度绑定可以降低获客成本、提高新车型协同开发概率，但也会限制供应商定价权。OEM 减产、车型切换、区域产量变化会快速传导到供应商利润，2027 财年 Q1 中国业务就是一个小型样本。

03.4 | 供应链风险更像“材料与客户生产节奏”而不是品牌需求

公司处于 Tier1 制造链中，钢材、能源、物流、人工与外汇都影响成本，同时部分材料以支给品方式进入收入。盈利能力取决于成本变化能否及时通过价格/合同机制转嫁，以及产能利用率是否与客户排产同步。

因此未来判断利润率时，最重要的是“真实销售 + 单位加工附加值 + 合理化”而不是原材料推动的名义销售额。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 护城河来自工程嵌入与制造执行，而不是品牌

汽车结构件和排气系统并不是高毛利品牌业务。竞争优势更可能来自长期车型开发参与、品质认证、模具/焊接工艺、量产稳定性、OEM 现场协同和全球配套产能。这些能力通常需要多年验证，形成一定切换摩擦。

但 OEM 拥有强采购权，同行也包括三五、ユタ力技研等日本排气/车体相关供应商及全球大型汽车零部件企业。只要产品容易标准化，规模本身不会自动转成高利润。

04.2 | 电动化重新定义竞争边界

BEV 让排气系统的传统竞争壁垒部分失去价值，却增加了电池热管理、轻量化车身结构、碰撞安全与电池保护的需求。フタバ产业的机会是用冲压、激光焊接、成形和热管理能力进入这些新价值池。

2026 年增长战略显示，公司电池冷却器/电池壳体已经获得试作品并进入评价解析阶段，并与 Nature Architects 等合作推进侧面冷却器。当前这仍然是“产品验证”，不是成熟销售与利润。研究上不能把技术邻近性直接当成商业成功。

04.3 | 研发设备升级是在提高“整车级提案能力”

2026 年 9 月公司升级半消声室和四轮毂直结测功机，使其可以在接近实车运行条件下评估声振、热管理等整车性能。对 Tier1 来说，这类能力的价值在于从“按图制造零件”向“用整车性能数据参与设计提案”移动。

它有助于提高开发阶段嵌入度，但是否形成更高毛利，仍需未来大型化受注、开发费回收和利润率验证。

05 | 护城河判断

05.1 | 现有优势：客户关系 + 制造工艺 + 全球配套

公司的护城河属于“工业关系与工程执行型”，不是网络效应或品牌型。丰田持股与长期供应关系、车身大型件的受注经验、排气/热管理技术、全球就近生产，构成进入壁垒。

这种壁垒可以提高订单持续性，却未必提高利润率，因为客户对供应商成本和价格有持续压力。历史上公司营业利润率多次在低个位数波动，也证明了关系壁垒不等于高资本回报。

05.2 | 真正的护城河升级要由利润率证明

如果大型车身模块和整车性能提案能力真的提高了价值捕获，那么剔除支给品后的营业利润率应该稳定靠近甚至超过 5%，而不是只在个别季度改善。

因此本轮对护城河判断为：中等、真实但未完成升级。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | FY2026 是财务修复很扎实的一年

FY2026 销售 6,779.19 亿日元，同比下降 4.1%；营业利润 187.15 亿，同比增长 23.3%；经常利润 208.40 亿，同比增长 56.9%；归母净利润 160.26 亿，同比增长 158.1%。

比利润增速更重要的是现金：经营现金流 386.44 亿日元，投资现金流约-265 亿日元量级，简单自由现金流仍明显为正。现金及存款由 137.19 亿增至 213.84 亿日元，自有资本比率由 37.5%升至 41.5%。

06.2 | 债务仍存在，但负担已经可控

2026 年 3 月末短期借款约 96.03 亿日元、一年内到期长期借款 120.96 亿、长期借款 259.52 亿、公司债 60 亿，合计有息债务约 536.5 亿日元；同期现金及存款 213.84 亿日元。

公司不是净现金企业，但以当前经营现金流覆盖，杠杆已不再是核心生存风险。中期计划仍把有息负债削减列为重要动作，说明管理层也没有把资产负债表改善视为完成。

06.3 | Q1 提醒利润率仍然容易回撤

2027 财年 Q1 销售 1,756.14 亿日元，同比+7.1%，营业利润 36.49 亿，同比-12.9%；中国区域小幅亏损。公司维持全年营业利润 190 亿日元目标。

如果后续季度不能重新改善，FY2026 可能更接近“成本与价格修复高点”，而不是新的稳态利润率。半年报的区域利润、真实销售和经营现金流将是高信息价值节点。

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 丰田 31.4%持股是治理结构的核心事实

截至 2026 年 3 月 31 日，丰田汽车持股 31.4%，远高于其他股东。这个结构带来长期客户关系与稳定性，也意味着少数股东需要关注关联关系、资本配置独立性和客户集中度。

公司 2026 年 6 月完成社长交替，新社长久恒季之拥有长期丰田与公司技术/生产背景。对当前转型阶段而言，这种工程背景有利于执行车身/电池产品迁移；但治理质量最终仍应由资本回报、少数股东待遇和长期利益分配证明。

07.2 | 人力资本稳定，但新业务需要能力转换

2026 年 3 月期集团员工 10,104 人；单体平均年龄约 38.9 岁、平均勤续约 16 年。长期制造人才有利于工艺积累，但从排气系统转向整车性能、热管理、电池结构件，也要求软件、仿真、材料与跨域开发能力升级。

08 | 资本政策

08.1 | DOE 3.5%下限的累进分红提高了可预测性

公司自 2025 年起调整分红政策，以 DOE 3.5%为下限实施累进分红。FY2026 实际年度股息 43 日元，FY2027 预测 45 日元；按 9 月 18 日 1,108 日元对应约 4.06%预测股息率。

这比单纯以当期利润率决定分红更适合周期制造企业，因为利润短期波动时仍提供一定分红稳定性。

08.2 | 股东优待是辅助动作，不是价值创造核心

2026 年 7 月公司新设股东优待，初年度 100 股以上股东可获 1,000 日元 QUO 卡，之后按持有年限和股数提高。它可能提高个人长期持有意愿，但对约千亿日元市值公司的内在价值影响很小。

真正决定资本政策质量的是：印度扩产和新业务资本开支能否达到资本成本之上的回报，以及有息负债下降、分红与成长投资之间是否保持纪律。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 当前估值低，但不是无条件便宜

9 月 18 日收盘 1,108 日元，预测 PER 约 7.07 倍、PBR 约 0.71 倍、预测股息率约 4.06%。相对于 FY2026 BPS 约 1,555 日元，账面折价明显。

然而公司历史上长期以低 PBR 交易。IRBANK 显示 2010 年以来 PBR 区间约 0.28—1.75 倍。薄利润、客户集中、资本密集和汽车周期使折价有经济理由。因此“低于 1 倍 PBR”本身不是买入逻辑。

09.2 | PBR 1 倍的关键不是口号，而是 ROE 和利润率的耐久性

公司中期计划明确提出尽早实现 PBR 1 倍，目标 ROE 10%以上、2027 年度剔除支给品营业利润率 5%。FY2026 ROE 12.5%已超过目标，但 Q1 利润率回撤说明持续性仍未被证明。

若未来两年 ROE 可以在 10%以上维持，同时新业务减少排气衰退风险，那么 0.7 倍 PBR 的折价有收敛空间；若 ROE 再次回到中低个位数，当前折价仍合理。

09.3 | 情景框架

偏弱情景：中国持续低迷、排气业务量下降、印度扩产拖累折旧与固定成本、集团营业利润率回到 2%左右。低 PBR 长期维持，分红成为主要回报来源。

基准情景：FY2027 营业利润约 190 亿日元附近，ROE 约 10%，现金流足以同时支持分红、还债和必要增长投资。当前估值具备一定下行缓冲，但重估需要时间。

改善情景：车身大型化提高单车价值、印度新厂按期爬坡、电池热管理形成新收入池，剔除支给品利润率向 5%并可持续。届时 PBR 向 1 倍靠近才有基本面依据。

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 | 长期生命史：2008 危机低点之后，真正的长期重估直到近几年才出现

フタバ产业的价格生命史带有非常强的历史记忆。2008 年 3 月期一度高达 3,320 日元，全球金融危机期间在 2008 年 12 月跌到约 170 日元。此后多年虽反复修复，但 2010—2016 年大多数年度高点仍处在约 500—900 日元区域，长期低位运行持续了很久。

2018 年曾上冲约 1,279 日元，但随后又在 2020 年回到 379 日元、2022 年最低约 305 日元。说明 1,200 日元附近并不是第一次出现，而是一个过去曾经到达、却没有长期守住的高位记忆区。

10.2 | 2023 以后最大的变化不是“涨过 1,000”，而是回抽低点显著抬高

2023 年以后价格快速离开 300—500 日元长期低区，2024 年高点约 1,214 日元，2025 年高点约 1,173 日元，2026 年 2 月又到 1,179 日元。更重要的是后续主要低点逐步抬高：2024 年低点约 410 日元，2025 年约 569 日元；过去 52 周低点约 909 日元。

这意味着旧的 300—600 日元长期吸引区对价格的重新吸收能力已经明显减弱。当前 1,108 日元距离 52 周高点 1,179 日元不远，并且明显高于 200 日均线约 1,032 日元，说明价格重心已经迁移到更高区域。

10.3 | 但 1,170—1,280 日元仍是最重要的历史供给区

过去三年价格多次到达 1,170—1,210 日元附近，却尚未把这里变成稳定的主要运行区间；更早的 2018 年高点 1,279 日元又提供了更深的历史记忆。

因此当前 Technical Question 不是“是否已经脱离底部”，而是：

在旧低位吸引显著减弱之后，价格能否真正穿越 1,170—1,280 日元历史高位供给，并在回抽时仍守住接近 1,000 日元以上的新价格重心。

10.4 | Return Topology：回抽变浅，是目前最强的正面证据

2023 大幅上涨后，2024 年仍出现从 1,200 日元附近向下的大回抽；但 2025—2026 的低点已经不再回到 600 日元以下。2026 年 3 月从 1,179 日元回落后，年内低点约 926 日元，随后 7—8 月重新回到 1,100 日元以上。

这说明“上冲后完全回到旧低位”的旧模式正在减弱。新状态尚未完全建立，但每一轮回抽留下的位置越来越高，是比短期均线交叉更重要的结构证据。

10.5 | 事件响应：盈利改善后的上涨被保留，Q1 减益也没有破坏高位结构

2026 年 4 月 27 日年度决算公布前后，股价在 935 日元附近，4 月 28 日上涨约 5.9% 至 990 日元，随后没有重新跌回 900 日元以下。7 月 30 日公布 Q1 营业利润同比下降后，当日股价仍约 1,042 日元，8 月继续上行至 1,100 日元以上。

这不是“基本面消息直接造成技术走势”的证明，而是价格响应证据：好消息后的位移得到保留，而短期利润恶化没有把价格重新吸回旧低位。当前 Price-Fundamental Timing 更接近同步偏价格韧性：市场已经承认财务修复，但仍在等待利润率和新业务兑现来突破历史供给。

10.6 | 当前状态、确认与失效

当前纯价格状态：旧低位状态明显减弱，新高位状态部分建立，但 1,170—1,280 日元上方迁移尚未完成。

确认条件不是某一天突破，而是突破 1,180 附近后，回抽仍能长期保持在 1,000 日元上下或更高，并逐步把 1,170—1,280 变成可反复停留的新主要区间。

反过来，如果价格重新有效跌破 900 日元并持续回到 700—800 日元区域，说明当前更高价格重心仍然脆弱；若进一步回到 600 日元以下，则应明显降低“旧状态失去控制”的判断。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大结构风险：排气业务的寿命与新业务成熟速度不匹配

排气系统在 HEV/ICE 时代仍有改良需求，但 BEV 渗透最终会减少传统排气件需求。公司电池冷却器和电池壳体目前仍处试作评价阶段。如果旧业务衰退快于新业务商业化，利润会出现空窗。

11.2 | 最大经营风险：客户和区域生产波动

丰田集团关系既是护城河也是集中风险。中国 Q1 转亏证明客户减产可以直接打击区域利润。北美、欧洲和印度也会受到当地需求、成本、汇率和政策环境影响。

11.3 | 最大资本风险：印度扩张把增长转成了提前投入

公司计划在印度继续扩大生产据点，现有累计投资约 100 亿日元基础上，还考虑约 300 亿日元追加投资。新工厂预计 2028—2029 前后陆续投产。若客户产量和受注兑现，投资可形成长期增长；若需求低于预期，折旧与固定成本会反向压低 ROIC。

11.4 | 主要催化剂

- 2027 财年上半年/全年剔除支给品营业利润率重新改善；
- 中国业务恢复盈利；
- 印度新工厂按期建设并确认大型车身件受注经济性；
- 电池冷却器/壳体从试作评价进入量产订单；
- 有息负债继续下降、DOE 累进分红持续；
- 股价突破并保留在 1,170—1,280 日元历史供给区之上。

12 | 反常识发现

12.1 | “排气供应商”最有价值的资产，可能不是排气产品本身

看上去最危险的资产是排气业务，因为 BEV 不需要尾气系统。但公司排气业务真正沉淀的热管理、薄板成形、激光焊接、结构优化和声振评价能力，恰好也是电池冷却器、燃料电池和整车热管理需要的能力。

因此转型的关键不是把排气收入“保住”，而是能否把排气时代积累的工程能力在产品生命周期结束前重新定价到电池和车身系统里。这个能力迁移如果成功，排气业务反而可能成为新业务的技术母体；如果失败，它就只是一项逐渐缩小的旧资产。

12.2 | FY2026 的高 ROE 不能独立证明 PBR 应该回到 1 倍

公司 ROE 已经达到 12.5%，理论上超过中期 10% 目标，但市场仍只给约 0.7 倍 PBR。原因并不一定是市场迟钝，而是投资者在区分“一个年度的盈利恢复”与“能跨过电动化和扩产周期的结构性 ROE”。

所以 PBR 1 倍真正需要的是 ROE 持续性 + 新利润池 + 资本纪律三者同时成立，而不是单年的 ROE 数字。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 真实利润率是否重新靠近 5% 目标

UNKNOWN：2027 财年 Q1 的营业利润下降是短期地域/车型组合，还是 FY2026 合理化收益接近高点。

下一证据： 2027 财年上半年剔除支给品销售、区域利润、价格转嫁和合理化贡献。

13.2 | 中国业务能否止跌

UNKNOWN： Q1 客户减产导致的中国转亏是否只是车型周期，还是当地竞争与客户结构发生更持久变化。

下一证据： 中国区域后续季度销售与利润、主要客户产量、新车型受注。

13.3 | 印度投资回报

UNKNOWN： FMI/FMM 新工厂与追加 300 亿日元投资的项目级回报率、产能利用率和现金回收期仍未充分披露。

下一证据： 新工厂建设进度、量产启动、受注车型与客户生产计划、区域 ROIC/利润。

13.4 | 电池产品何时跨过“试作”边界

UNKNOWN： 电池冷却器和电池壳体已进入试作评价，但尚无足够公开证据证明量产规模、单车价值量和利润率。

下一证据： 量产订单、客户/车型、生产据点、销售规模与毛利贡献。

13.5 | Research Stop

本轮已经完成公司理解、客户/产品/区域结构、财务与现金、资本政策、治理、增长投资、独立价格研究与跨域整合。剩余高价值问题多数需要下一次公司定期披露或量产受注信息，继续重复搜索不会显著改变当前结论，因此本轮 Research Stop 成立。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	Module Judgment (0-100)	加权贡献	主要判断
财务韧性与下行防御	13	75	9.75	经营现金流强、自有资本比率升至 41.5%，净债务负担可控；但仍是高固定资产、全球制造型企业。
竞争优势与结构耐久性	14	65	9.10	丰田关系、车型开发嵌入和车身/排气工程能力形成真实切换摩擦，但 OEM 议价权强，排气生命周期受 BEV 侵蚀。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	65	11.05	FY2026 现金与 ROE 改善明显，Q1 利润率回落显示新水平尚未稳定。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	55	6.05	全球客户与产品扩展有韧性，但丰田集中、中国波动和

				排气产品寿命是核心依赖。
估值与安全边际	15	85	12.75	约 7 倍预测 PER、0.71 倍 PBR、4%左右股息率提供明显缓冲；低倍数也反映结构风险。
资本配置与股东回报	10	75	7.50	DOE3.5%下限累进分红、还债和增长投资方向清晰；印度追加投资仍需 ROIC 验证。
治理、所有权与管理层	7	60	4.20	工程型管理能力与丰田稳定关系有利执行，但 31.4% 战略股东也带来关联与独立性折价。
Kabugami 技术结构	13	70	9.10	2023 后价格重心与回抽低点显著抬高，但 1,170—1,280 日元历史供给区尚未被稳定穿越。
总分	100		69.50	B+

14.1 | 为什么不是更高

上限来自三个同一因果链的不同结果：利润率仍薄、旧排气业务生命周期缩短、增长投资尚未证明能产生同等或更高 ROIC。低估值不能替代这些结构验证。

14.2 | 为什么也不低

财务修复不是纸面故事：经营现金流、自有资本比率、分红规则和价格重心都已经发生可观察变化。公司也有真实的车身大型化受注与新产品试作，不是没有替代增长路径的纯衰退供应商。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-09-22 可合理获得的公开信息形成，是时点性的研究判断。市场价格使用最近完整东证交易日 2026-09-18 数据。估值情景用于理解经营条件与市场定价之间的关系，不是目标价。本报告不构成证券买卖建议、投资招揽、收益保证或任何形式的承诺。

15.1 | 主要公司与监管来源

- フタバ产业 | IR 资料与决算：<https://futabasangyo.com/ir/docs/>
- フタバ产业 | 2026 年 3 月期决算短信：<https://futabasangyo.com/ir/docs/>
- フタバ产业 | 2027 年 3 月期 Q1 决算与说明资料：<https://futabasangyo.com/news/detail/2747/>
- フタバ产业 | 中期经营计划 2025-2027 增长战略进展：<https://futabasangyo.com/news/>
- フタバ产业 | 株式状况/主要股东：<https://futabasangyo.com/ir/stock/outline/>
- フタバ产业 | 日产新型 Elgrand 采用：<https://futabasangyo.com/news/>

- フタバ产业 | 整车级性能评价研发设备更新：<https://futabasangyo.com/news/>
- フタバ产业 | 股东优待制度：<https://futabasangyo.com/news/detail/2745/>

15.2 | 财务与市场交叉核对

- IRBANK | 7241 决算、资产负债表、现金流与长期估值：<https://irbank.net/7241>
- Yahoo!ファイナンス | 7241 历史价格、估值、股息：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7241.T/history>
- 株探 | 7241 估值与市场数据：<https://s.kabutan.jp/stocks/7241>
- IRBANK | 7241 长期价格：<https://irbank.net/7241/chart>

15.3 | 研究边界

公开资料仍不足以精确量化丰田集团销售占比、车型级毛利、印度各项目 IRR/ROIC、电池产品量产规模和客户合同经济性，因此这些问题保留为 UNKNOWN，不用推测填补。技术研究使用真实历史价格形成纯价格状态；公司事件只在纯价格判断之后用于观察价格响应，不作为技术原因。

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。