

7291 日本プラスチック株式会社 (Nihon Plastic Co., Ltd.)

Kabugami V3.2 56.35/100 · B

这家公司是做什么的

日本プラスチック主营汽车方向盘、安全气囊模块和内外饰树脂部件，在日本、北美、中国及东南亚为日产、本田等整车厂配套生产。

最近亮点

2027财年第一季度销售296.58亿日元、同比+1.3%，但营业利润仅0.86亿日元、同比-87.3%，经常亏损0.14亿、归母净亏损1.54亿。销售没有明显塌陷，利润却被美国关税、工资和区域结构变化迅速挤薄。

资料截止 2026-09-17 · 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	2026-09-17
研究规则版本 SHA	990aadfa28b802880205fb2584881a5f04858f68
评分版本	V3.2
发布源 SHA	8f5d7dad5c330c453facfe1bfb5f37220e7f4b9b
交付代码版本 SHA	8f5d7dad5c330c453facfe1bfb5f37220e7f4b9b
交付运行时指纹	a51e49b253807bead1608d7c9fd101c312b2e16d7a934be77e21991807717b73

先看研究要点

为什么值得研究	方向盘、安全气囊与树脂部件深嵌车型开发和量产认证；2026 财年权益比率约 43.9%，分红政策明确；股价在 2025 年 265 日元低点后，2026 年低点抬升到 399 日元，8 月业绩冲击后也没有重新跌回旧低位。
最需要担心什么	日产与本田仍是决定性客户，Honda 正在推动大规模供应链降本；中国日系车产销环境恶化，而公司的正常营业利润率只有低个位数，任何关税、工资、车型切换或客户压价都可能吞掉大部分利润。
Kabugami 现在怎么看	7291 真正的矛盾不是“0.23 倍 PBR 够不够便宜”，而是极厚的账面折价能否穿过低利润率、客户集中和全球汽车产业重组，最终变成可持续现金回报。当前技术结构和下行吸收能力比一年前更好，但经营端尚未证明关税与客户降本压力可以被稳定转嫁，因此低估值仍是机会条件，不是结论。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 最重要的问题已经从“便不便宜”转向“薄利润能不能活下来”

日本プラスト的资产折价很深。以 9 月 16 日 465 日元收盘看，PBR 约 0.23 倍，预测 PER 约 5.5 倍，计划股息率约 5.4%。只看静态数字，很容易把研究写成“净资产 100 日元只卖 23 日元”。

但 2027 财年第一季度给出的信息更重要：销售同比仍增长 1.3%，营业利润却从上年同期约 6.8 亿日元降到 0.86 亿日元，并出现经常亏损和归母净亏损。公司解释中明确出现美国关税成本、工资上涨以及地区生产变化。也就是说，问题不是产品突然卖不动，而是原本就不厚的利润缓冲，遇到外部成本后很快消失。

因此本轮的核心投资问题是：公司能否在主要客户全球重组、供应链降本和贸易成本上升的环境中，把方向盘、安全气囊和树脂部件的工程黏性转化为可持续的价格转嫁、2%以上营业利润率和正自由现金流。

01.2 | 当前结论：值得跟踪，但盈利修复证据还不够

公司并非财务危险企业。2026 财年销售 1,148.61 亿日元，营业利润 26.47 亿，期末权益比率约 43.9%；同时继续分红，并没有持续增发破坏每股价值。

问题在于营业利润率只有约 2.3%，2027 财年公司目标也只是 1.8%。Honda 近期对供应商提出大规模降本要求，目标覆盖多个零部件领域；Nissan 也仍处在工厂、产能和车型重组中。这些变化对日本プラスチック不是抽象宏观风险，而是直接作用于客户采购价格、平台数量、产量与工厂利用率。

所以当前最合理的判断是：低估值、资产负债表和技术结构提供了安全垫，但经营质量尚不足以把它升级为高确定性重估。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 它卖的不只是塑料件，而是随车型一起开发和量产的安全与内外饰部件

公司主要产品包括方向盘、安全气囊模块以及内外饰树脂部件。安全件需要进入整车厂的车型设计、碰撞安全验证、量产质量控制和长期供应体系，因此客户更换供应商的成本高于普通标准件。

这形成真实工程黏性，但并不等于高利润垄断。汽车一级与二级供应链的经济权力仍然主要掌握在整车厂。供应商必须不断承担降本、本地化生产、质量保证、模具和产能适配，产品生命周期结束后还会面临新车型重新竞标。

02.2 | 全球化既分散生产风险，也把公司暴露在客户全球战略变化里

公司在美国、墨西哥、中国、泰国、印度尼西亚、越南等地设有生产基地。北美基地主要服务 Honda、Nissan 等客户，中国与东南亚则跟随日系整车厂当地生产。

这种布局的优点是接近客户、降低物流和车型切换摩擦；缺点是固定资产与人员分布在多个区域，一旦客户在中国减产、北美改车型或墨西哥贸易规则改变，产能利用率和利润率会快速变化。

因此日本プラスチック的商业模式不是简单“汽车销量增长就赚钱”，而是：客户产量 × 平台份额 × 单车搭载价值 × 成本转嫁 - 全球固定成本。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客户集中是最重要的结构变量

公司官网列出的主要客户包括 Nissan、Honda、Suzuki、Isuzu、Mitsubishi Motors 等，但 Nissan 与 Honda 长期贡献绝大部分集团销售。客户集中带来的好处是车型开发关系深、订单规模大；反面是任何一方全球战略调整都会直接穿透报表。

Honda 2026 年 7 月全球产量呈现强烈地区分化：北美和美国同比增长，而亚洲、尤其中国显著下降。这与日本プラスチック第一季度“日本和北美支撑、中国与东南亚偏弱”的结构相互印证。它说明当前风险不是全球需求一起崩塌，而是客户生产重心正在移动。

03.2 | 供应链降本正在从抽象风险变成现实压力

Reuters 9 月报道，Honda 计划到 2030 年削减超过 1.5 万亿日元成本，并要求供应链在多个部件领域大幅降本。日本プラスチック是否直接承受相同幅度不能据此推断，但它明确提高了一个核心概率：未来几年供应商必须用自动化、材料替代、设计优化和本地采购抵消客户压价。

对只有 1%—2% 营业利润率的企业，这不是“小幅压价”。如果售价下降 1 个百分点却没有同步降本，可能吞掉相当大比例的营业利润。

03.3 | 真正需要跟踪的是“单位车型经济性”，而不是客户名单

未来最有价值的证据不再是确认 Nissan/Honda 是客户，而是：新车型获得了多少搭载、单车价值是否提高、成本转嫁能否覆盖关税与工资、以及中国产量下滑后闲置产能能否被其他订单填补。

这些数据公司没有完整公开，因此被保留为 Research Debt，而不是用客户关系深就直接推导高护城河。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 安全件有认证和可靠性壁垒，但竞争者同样强

方向盘、安全气囊和安全系统市场有 Autoliv、Joyson Safety Systems、Toyoda Gosei 等全球或日本大型竞争者。客户不会轻易在量产中切换已认证供应商，但新车型、下一代平台和区域采购仍会重新形成竞争。

因此公司的优势更接近长期车型开发能力、质量纪录、贴近客户的全球工厂和成本执行，而不是拥有客户无法替代的独家技术。

04.2 | 中国日系车弱势会通过两条路径影响公司

第一条是直接产量：日系客户在中国减产，会降低当地部件需求与工厂利用率。

第二条是全球成本：Honda 等客户为了应对中国品牌竞争，会把降本压力传回全球供应链。即使北美销量不差，供应商利润率也可能因为采购价格下降而承压。

所以“北美产量增长”不能单独解释为利好；必须和单位盈利、关税补偿以及客户降本一起看。

05 | 护城河判断

日本プラスト存在护城河，但强度属于中等而非高。

正面来自安全件认证、车型开发周期、质量追溯、模具和工艺适配、全球同步量产。对整车厂而言，把成熟供应商在量产中途替掉会增加安全、交付和开发风险。

反证同样明确：客户高度集中、整车厂议价权强、同行具备类似安全件和树脂加工能力，而且 Honda 正在主动推进供应链降本与更多区域采购。过去五年的低 ROE 和低营业利润率也说明工程黏性并没有自然转化为高经济租金。

因此护城河的正确表述是：它能提高订单延续概率，但不足以保证高利润率。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年利润恢复，但部分净利润来自非经营项目

2026 财年销售约 1,148.61 亿日元，营业利润 26.47 亿、同比下降 4.5%；经常利润约 24.99 亿，归母净利润约 20.12 亿。净利润同比大幅改善包含产品保证引当金转回、投资有价证券出售等特别利益，同时也存在减值损失。

因此普通股东不能把 20 亿净利润全部当作正常化经营盈利。更适合长期估值的基准仍是营业利润和现金创造能力。

06.2 | 最大的财务弱点是自由现金流不足

2026 财年营业现金流约 20.37 亿日元，投资现金流约-42.54 亿日元，其中固定资产取得约 43.5 亿日元。粗略自由现金流约为-22 亿日元。

这意味着公司虽然账面净资产厚、PBR 很低，但经营现金流尚不足以同时覆盖全球工厂投资、设备更新和股东回报。只要资本开支持续高于营业现金流，低 PBR 的一部分就可能长期停留在资产负债表里，而不能变成现金分配。

06.3 | 第一季度把利润率脆弱性暴露得很清楚

2027 财年第一季度销售 296.58 亿，营业利润只有 0.86 亿，营业利润率约 0.3%。这不是需求完全消失，而是成本冲击穿透利润表。

如果关税补偿在后续季度与客户谈判中兑现，利润率可以修复；如果客户同时推进降价，补偿只能覆盖关税、不能恢复原有利润，公司全年 24 亿日元营业利润指引仍有下修或结构恶化风险。当前不能提前把“公司争取全额回收关税”写成已经实现。

06.4 | 资产负债表能扛住波动，但不是无杠杆

2026 财年末现金约 138.55 亿日元，有息负债约 258 亿日元，权益比率约 43.9%。这不是高杠杆危险结构，但也不是净现金公司。

低估值的下行保护主要来自厚权益、持续经营和客户关系，而不是大量可立即分配的净现金。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 股权分散，没有单一控制股东替普通股东做资本配置决定

2026 年 3 月末第一大股东东京中小企业投资育成持股约 7.42%，其后为个人股东、Daicel、信托和金融机构。没有单一控股股东能够直接决定资本政策。

这降低了典型母子上市利益冲突，但也意味着资本效率改善主要依赖董事会自身纪律，而不是外部控制权变化。

07.2 | 管理层最值得肯定的一点，是没有假装能看清未来三年

面对中国汽车市场结构变化、美国关税和整车厂战略重构，公司选择暂缓公布第七次中期经营计划，只给出 2027 财年单年营业利润率 1.8% 的目标。

从研究角度看，这并不积极，却是较诚实的风险信号：管理层自己也认为中期量价与成本假设不够可靠。投资者应把这种不确定性直接带入估值和 Research Confidence，而不是因为没有中期数字就自行补一个顺滑增长模型。

08 | 资本政策

公司当前分红政策为合并分红率 30% 目标，并设置每股 10 日元年度分红下限。2026 财年全年分红 30 日元，2027 财年计划 25 日元。

以 465 日元计算，25 日元对应约 5.4%预期股息率，现金回报具有吸引力。问题是高股息必须由未来营业现金流支撑，而不能长期依靠资产出售、借款或压缩必要资本开支。

历史上公司没有持续大规模增发稀释普通股东，这一点是正面。但当前更重要的资本政策问题不是“不能再多分 5 日元”，而是如何让全球固定资产和厚净资产产生更高 ROE 和正自由现金流。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.23 倍 PBR 是极端折价，但低 ROE 解释了其中相当一部分

2026 财年 BPS 约 1,986.5 日元。以 465 日元收盘价计算，PBR 约 0.23 倍；按公司 2027 财年 EPS 预测约 84.75 日元，PER 约 5.5 倍。

这种估值当然留下了很大的重估空间，但前提必须写清：市场并不是把一家高 ROE、净现金、稳定增长企业卖到 0.23 倍 PBR，而是在给低利润率、高资本开支、客户集中和全球汽车结构变化打折。

09.2 | 估值最有价值的不是“回到 1 倍 PBR”，而是反推需要多小的改善

当前市价已经不要求公司变成高成长汽车零部件龙头。只要营业利润率从极低水平稳定回到 2%—3%、自由现金流转正、分红维持，市场对永久性价值破坏的担忧就可能下降。

相反，如果 Honda/Nissan 的降本与产量调整把利润率长期压在 1%附近，账面净资产即使不消失，也可能多年无法产生足够回报。那时 0.23 倍 PBR 并不自动构成安全边际。

09.3 | 当前估值判断

估值模块给出较高但非极高的判断：价格已经给出很深折价，真正缺的是盈利质量验证。

10 | Kabugami 技术结构



10.1 | Technical Question：2025 年的 265 日元是一次低点，还是旧长期价格状态真正失去控制的开始

完整月线显示，2014—2017 以后股价从 1,000 日元以上的高价格区长期下移，2018—2024 反复回到 300—700 日元范围。2025 年最低到约 265 日元，随后反弹；2026 年年内低点约 399 日元，高点约 493 日元。

这里最重要的变化不是从 265 涨到 465，而是：2026 年的回撤至今没有重新回到 2025 年的旧低点，且价格开始在 400 日元以上反复组织。

10.2 | 低点抬高是真实证据，但更高价格重心仍未完成

过去几年重要回撤经常把价格重新带回 300 日元附近。2026 年 3 月低点约 399 日元之后，价格主要维持在 400—490 日元之间；这说明旧低位对价格的重新吸收能力已经减弱。

但 2023—2024 仍留下 500—600 日元一带的明显历史运行区间，2026 年高点 493 日元后也没有形成持续站稳 500 日元以上的状态。所以当前不能说长期迁移完成。

更准确的状态是：旧低位结构正在失去控制，新的 400 日元以上价格重心已经出现，但 500—600 日元以上的更高稳定区仍未被证明。

10.3 | 8 月坏消息后的 Return，比第一根下跌更有信息量

8 月 7 日第一季度利润大幅恶化后，价格从约 480 日元附近快速回落，盘中低到约 416 日元并放量；但之后没有继续跌破年内 399 日元低点，9 月初重新回到 475 日元，9 月 16 日仍收 465 日元。

事件本身不是技术证据；价格对事件的响应才是。这里的增量信息是：如此明显的负面盈利冲击，没有把价格重新拖回 2025 年 300 日元以下的弱势状态。

这构成坏消息吸收能力改善的证据，但还不是向上突破的证据。

10.4 | Owner 月线图：传感器与价格史一致，但 9 月月线尚未完成

Owner 提供的 2026 年 9 月 17 日盘中月线图显示，价格约 464 日元，20 月布林中线约 413 日元、上轨约 513 日元，9 月 EMA 约 451 日元，长期均线/传感器集中在 400 日元附近，月线动量仍在零轴上方但边际放缓。

这些指标只用于提高观察分辨率。它们和价格史共同说明 400 日元附近已经成为比 2025 年更高的运行基础，但不能把“均线抬升/动量为正”当作独立确认。

9 月 K 线尚未完成，本 Review 以 9 月 16 日 465 日元已完成交易日收盘作为 settled price anchor。

10.5 | 当前技术状态、确认与失效

当前纯价格 Technical State：低位重构后的迁移验证期，负面冲击吸收改善，但二次扩张尚未完成。

下一组增强证据不是短暂冲过 500 日元，而是价格进入 500—600 日元区域后，经历一次有意义回抽仍能保留在 450—500 日元以上，并再次扩张。

主要失效条件是持续跌破 399 日元并重新回到 300 日元区间。若发生，说明旧低位对价格的吸收能力并未真正消失。

Price-Fundamental Timing 判断为 Price-resilient / partial price-led：经营端利润率仍弱，但价格对最新负面业绩的吸收比过去更强。这个错位值得观察，却不能反过来证明基本面已经改善。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最重要的风险

第一，Honda/Nissan 降本和车型重构使客户集中风险同时作用于销量与单价。

第二，美国关税与区域生产转移可能让公司承担短期成本，而客户补偿谈判存在时间差与不完全回收风险。

第三，全球工厂网络固定成本高，区域减产会迅速伤害利用率和利润率。

第四，自由现金流偏弱；如果资本开支持续高于经营现金流，高股息与资产折价的兑现速度会变慢。

11.2 | 真正有信息价值的催化剂

最重要的正面催化剂不是“汽车行业回暖”这种泛化叙事，而是四类可验证事件：关税补偿在后续季度进入利润；营业利润率稳定回到 2% 以上；经营现金流覆盖资本开支；500—600 日元区域从阻力变成可重复维持的更高运行区间。

12 | 反常识发现

本轮最值得保留的发现是：7291 当前最强的正面证据并不是“0.23 倍 PBR”，而是坏消息后的价格没有重新回到旧低位；最强的负面证据也不是销量下降，而是销量尚可时利润仍几乎被成本吞掉。

两者放在一起，形成一个非常清楚的错位：市场价格比经营利润更早表现出韧性，但经营端还没有给出同等质量的修复。

这种错位可能最后证明市场提前定价，也可能只是低估值下的价格钝化。下一步必须让利润率、现金流和更高价格区间共同给答案。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | Research Debt

1. 美国关税成本最终回收多少、什么时候进入利润。公司目标是向客户全额回收，但当前缺少已结算比例和时间表。
2. Honda/Nissan 下一代平台给日本プラスト的真实搭载与价格。客户关系已确认，单位车型经济性仍不透明。
3. 正常化营业利润率和 ROIC。在当前全球产能布局下，什么销量/利用率才能持续达到 2%—3% 营业利润率仍需更多季度数据。
4. 中国及东南亚闲置产能的修复路径。是等客户恢复、承接新客户，还是需要收缩资产。
5. 500—600 日元 Technical 验证。价格能否离开当前 400 多日元区域，并在回抽后保留新高度。

13.2 | 下一份 Review 最有价值的触发

下一次财报若同时披露关税回收、区域利润率和现金流变化，信息价值最高。单纯股价上涨、没有新经营证据，不足以自动生成新的完整 Review。

14 | Kabugami Score V3.2 评分卡

模块	权重	本轮判断 (0—100)	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	62	8.06
竞争优势与结构耐久性	14	50	7.00
盈利质量、现金转化与资本效率	17	35	5.95
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	45	4.95
估值与安全边际	15	78	11.70
资本配置与股东回报	10	60	6.00
治理、所有权与管理层	7	55	3.85
Kabugami 技术结构	13	68	8.84
合计	100		56.35

Rating：B。

V3.2 没有因为“研究很多”加分，也没有把同一个低 PBR 故事在多个模块重复奖励。最大正贡献来自估值、安全垫和技术结构；最大压分来自盈利质量、现金转化和客户依赖。

如果未来利润率与自由现金流修复，估值折价才会从静态资产便宜变成可兑现重估；反之，低 PBR 可能长期维持。

15 | 来源与合规

15.1 | Compliance

本报告仅用于公开信息研究与教育，不构成投资建议、证券买卖推荐、目标价、收益承诺或个别适合性判断。价格、估值倍数和财务数据均为特定时点信息，可能在发布后变化。

Owner 提供的月线截图仅作为公开展示与 Technical 观察辅助。纯 Technical State 首先由真实价格历史独立形成；基本面事件只在其后用于研究价格响应。

15.2 | 本 Review 的方法与身份

- Research Producer：GPT Research Lane。
- Review date / 资料截止：2026-09-17。
- Research Authority SHA：990aadfa28b802880205fb2584881a5f04858f68。
- Coverage35 Method Epoch：structured-deep-research-v1。
- ResearchSynthesis Method Epoch：full-synthesis-map-v1。
- EditorialRouting Method Epoch：loss-preserving-routing-v1。
- Score Version：V3.2。
- 2026-08-22 V3.1 Review 保留为不可改写的历史 Review。本轮把其事实和来源作为历史上下文，但 Investment Question、Open Discovery、35 项第二层研究、Technical、Synthesis、Score、Routing 与 Action 均按本轮 pinned authority 重新形成。
- 35 个 Coverage 领域全部被主动打开；无法从公开资料解决的客户平台经济性、关税回收比例与区域产能问题保留为 Research Debt，而非伪装成 COVERED。
- Frozen Full Synthesis Map 先于 V3.2 Score 形成；Score 没有反向决定 Research。

- 本轮公开市场 settled price 截至 2026-09-16；2026-09-17 盘中 Owner 月线不作为已完成月线确认。

15.3 | 主要公开来源

1. 日本プラスト | トップメッセージ・2026 财年实绩与 2027 财年展望

<https://www.n-plast.co.jp/ir/management-policy/message/>

2. 日本プラスト | 中期经营计划／2027 财年单年度方针

<https://www.n-plast.co.jp/ir/management-policy/medium-plan/>

3. 日本プラスト | 決算短信ライブラリー（2027 财年 Q1）

https://www.n-plast.co.jp/ir/library/financial_report/

4. 日本プラスト | 有価証券報告書ライブラリー

https://www.n-plast.co.jp/ir/library/security_reports/

5. 日本プラスト | 株式情報（2026-03-31）

<https://www.n-plast.co.jp/ir/stock/>

6. 日本プラスト | 会社概要・主要取引先・集团公司

<https://www.n-plast.co.jp/company/profile/>

7. 日本プラスト | IR FAQ・主要产品与海外拠点

<https://www.n-plast.co.jp/ir/faq/>

8. Honda | 2026 年 7 月全球生产数据

<https://global.honda/en/newsroom/news/2026/c260828eng.html>

9. Reuters | Honda 供应链降本计划（2026-09-02）

<https://www.reuters.com/business/autos-transportation/honda-tells-suppliers-cut-costs-9-billion-push-fend-off-china-documents-show-2026-09-02/>

10. Yahoo! ファイナンス | 7291 股价与估值时序（2026-09-17 参照）

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7291.T/history>

11. 株探 | 7291 长期年线价格历史

https://s.kabutan.jp/stocks/7291/historical_prices/yearly/

12. Owner 提供的 7291 TradingView 月线图 | 2026-09-17 盘中截图；正式发布时仅使用对应 WordPress Owner Media 的 Review-specific attachment identity。

Gateway continuity：本轮是新的 2026-09-17 完整 Review；既有 2026-08-22 完整 Review 及更早真实公开历史继续保留在同一 7291 Gateway Timeline，不覆盖、不改写，也不另建第二个 Gateway。

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。