

9888 株式会社UEX (UEX, Ltd.)

Kabugami V3.2 65.35/100 · B+

这家公司是做什么的

UEX主营不锈钢和钛等金属材料的库存、切断加工与销售，覆盖钢板、钢管、棒材和型材等，同时通过集团公司经营金属加工制品以及食品、化工等产业设备工程。

最近亮点

2027财年第一季度销售约142.02亿日元、同比+14.9%，营业利润约5.84亿日元、同比约+132%，营业利润率升至约4.1%，经常利润约5.87亿日元；公司同时上调中间期和全年业绩区间。Q1归母净利润约18....

资料截止 2026-09-18 · 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	2026-09-18
研究规则版本 SHA	20185081030999d04f1ff190531dcd4befc0e391
评分版本	V3.2
发布源 SHA	30e1161d7e9cf95d432347bab4396edb3e24e465
交付代码版本 SHA	147ab619c32d5e01f338ac2f895e8717aab747f0
交付运行时指纹	5a9bb523f40e9bb53e3a5f5c8b886d99737e8e80edabda62ecc5518fc1a7c46b

先看研究要点

为什么值得研究	全国库存与加工网络、钢管/条钢等长期渠道位置构成真实流通能力；Q1 主营营业利润出现明显修复；2026 年政策持股出售、72 万股回购注销和明确股东回报政策，使低 PBR 不再只有“便宜”而出现可跟踪的每股资本效率改善路径。
最需要担心什么	库存是服务能力也是资金占用，钢价/镍价与客户补库存周期会放大利润和现金流波动；Q1 包含半导体需求恢复和涨价前抢购，不能外推全年；2025 年第三方调查暴露的贸易、授信、应收账款与内部审计控制缺陷仍需用后续运行结果证明已修复。
Kabugami 现在怎么看	UEX 正在从“库存重、利润随钢材与补库存周期波动、长期低 PBR 的专业商社”向“用库存加工服务赚取流通价值，并主动缩减低效率金融资产、提高每股资本效率”的方向移动。2026 年 Q1 主营修复与资本政策变化都是真实的，但当前最强的盈利季度仍包含半导体需求恢复和涨价前抢购，净利润又被一次性证券出售收益放大；同时治理整改尚缺足够长的运行验证。因而当前 B+ 来自改善路径已经可见，而不是盈利质量已经完全变成高质量。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：库存型专业商社能否把周期反弹变成更高的正常化资本回报

UEX 最容易被简化成“低 PBR 的不锈钢商社”。这种理解只抓住估值，没有抓住生意本身。

公司的库存不是单纯待售商品，而是客户供应链中的缓冲层：厂家生产批量、交货周期和客户实际所需的规格、数量、时间并不完全匹配，UEX 通过持有多规格库存、切断加工、配送和信用功能，把上游的大批量生产转换成客户需要的短交期、小批量供货。这个功能越有价值，客户越愿意让 UEX 长期卡在供应链中间；但库存越大，营运资金、借款和价格波动风险也越大。

因此本轮公司特有的投资问题不是“PBR 0.68 倍会不会回到 1 倍”，而是：

2026 年半导体需求恢复、涨价前补库存、政策持股变现和约 6%股份回购注销，能否共同推动 UEX 从周期型库存商社，变成周转效率、营业利润率和每股资本效率持续改善的专业流通平台。

01.2 | 当前答案：方向比过去好，但正常化盈利还没有被证明

2026 财年营业利润只有约 12.98 亿日元，比 2023 财年约 42.73 亿日元的周期高位明显回落。2027 财年 Q1 营业利润突然回到约 5.84 亿日元、利润率约 4.1%，说明经营弹性仍然很强。

但公司自己给出的改善背景同时包含半导体相关需求恢复、镍价/汇率变化以及预期价格上调前的抢购。也就是说，Q1 既有真实需求回升，也有提前采购把未来需求拉到现在的可能。

所以当前应定义为：主营修复已经发生，持续性仍待验证；资本配置改善已经发生，每股价值传导路径比过去更清晰。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | UEX 卖的不是一块钢，而是“库存可用性 + 加工 + 交付”

UEX 经营不锈钢板、钢管、棒钢/型钢、钛和特殊钢等材料。公司在全国配置服务中心和配送基地，并自有切断加工能力。

对客户而言，价值来自三件事：

1. 不必自己长期持有所有规格和尺寸的库存；
2. 可以把大规格材料先切成所需尺寸，再直接进入后续生产；
3. 在需求变化、设备检修或短交期订单出现时，能更快拿到材料。

因此公司的经济角色更接近“工业材料库存平台 + 加工配送网络”，而不是只靠买低卖高的贸易转手。

02.2 | 库存是商业模式的一部分，不能只把它看成资产负担

如果 UEX 把库存压到极低，资产负债表会更轻，但客户所需要的短交期、小批量供货能力也会下降。因此“减少库存”不是自动正确的资本效率答案。

更重要的是提高库存质量和周转：哪些规格值得长期备货、哪些需求可以由厂家直送、哪些加工服务能提高毛利、哪些客户关系值得占用信用和营运资金。

这使 UEX 的核心经营指标天然跨越利润表和资产负债表：毛利率、库存周转、应收账款、借款成本与经营现金流必须一起看。

02.3 | 加工制品与设备工程是补充，不应掩盖主权重

集团还有金属加工制品、食品和化工等产业设备工程业务。它们能够增加加工深度和客户触点，但当前集团销售和利润的主轴仍然是金属材料流通。

因此本轮估值和盈利判断仍以金属材料业务为核心，不把小体量业务包装成“第二增长曲线”。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 产品覆盖宽，真正有价值的是供应能力而不是 SKU 数量

UEX 覆盖钢板、钢带、钢管、棒材、型材、双相不锈钢、钛以及高压氢环境使用的特种不锈钢。伊势原服务中心具备等离子、激光等切断设备，公司称其最大 200mm 厚板的干式等离子切断服务在国内商社中具有独特性。

这些能力的价值不在“产品很多”，而在于可以把材料库存和一次加工放在同一供应节点完成，降低客户自己备料和外包加工的协调成本。

03.2 | 钢管和条钢渠道位置是可验证的强项

公司公开资料称，不锈钢条钢在国内拥有接近 10% 的销售份额，并且是大同特殊钢的重要销售渠道；不锈钢钢管则长期以日本制铁产品为主，公司称拥有较大的销售量和多年经验。

这类位置能够形成厂家与客户两端的关系积累，但它不是垄断。材料流通仍存在价格竞争、客户多源采购和厂家直销等替代路径，所以渠道位置必须最终通过稳定毛利、周转和客户留存体现经济价值。

03.3 | 半导体相关需求是当前重要增量，但客户集中度仍是 UNKNOWN

集团子公司日进ステンレス等向半导体制造设备用途供应不锈钢管等材料，2026 年 Q1 公司也明确把半导体相关需求恢复列为增长因素之一。

但是公开资料没有提供足够细的终端客户集中度、设备厂客户占比、订单可见度和单一客户盈利贡献。因而“半导体复苏”可以解释本轮需求改善，却不足以证明一个稳定、可长期高增长的半导体收入池。

03.4 | 氢能和高耐蚀材料是能力期权，不计入当前主要盈利底座

公司储备适用于高压氢环境的特种不锈钢，也销售双相不锈钢等高耐蚀材料。它们体现了 UEX 在特殊规格、小批量短交期上的能力。

但当前公开资料不足以证明这些产品已经形成对集团利润有决定意义的规模。它们被保留为增长期权，不用于抬高当前正常化盈利判断。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 专业流通的竞争不是单一价格战

UEX 的竞争对象包括其他专业商社、综合商社体系、厂家直销、加工配送企业以及客户自身持有库存的选择。

它的防守来自组合能力：库存深度、规格覆盖、加工能力、物流节点、信用、厂家关系以及处理小批量/短交期需求的效率。如果客户只需要标准规格大批量采购，商社附加值会下降；如果客户需要多规格、小批量、加工和快速交付，UEX 的中间层价值会上升。

04.2 | 独立性扩大了可选厂家网络，也意味着没有集团兜底

公司强调自己不属于钢厂或大型商社集团。这让 UEX 可以跨厂家组织产品，也降低单一集团体系的限制。

反过来，独立意味着库存、信用、采购和资金纪律必须靠自身治理能力完成。对一个以库存和授信为重要工具的商社来说，控制系统不是后台问题，而是商业模式的一部分。

04.3 | 钢材价格上涨既可能提高销售单价，也可能制造假繁荣

预期价格上涨会刺激客户提前采购，使销量和库存利润在短期内变好；但随后需求可能因为前置采购而回落。反之，在价格下跌周期中，高价库存可能压低毛利并拖累现金流。

因此材料商社不能只用一个季度的销售增长判断景气。量、价、库存成本、采购时点和现金流必须一起还原。

05 | 护城河判断

UEX 的护城河属于真实但中等强度的工业流通壁垒。

正面是长期厂家关系、广泛规格库存、全国配送节点、钢材切断能力、质量管理和客户使用习惯。客户若把 UEX 当作外部库存与加工节点，切换并不只是换一个报价单，还涉及规格、交期、品质、信用和供应稳定性。

反面是，这些能力没有强到可以脱离金属价格与工业周期持续保持高利润。2023 财年之后营业利润连续回落，就是最直接的反证。

所以更准确的判断是：

UEX 有“让客户不愿轻易完全绕开”的供应链位置，但还没有证明能长期获得高经济租金。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2023 高点之后的利润回落证明周期性仍然很强

集团营业利润大致从 2023 财年的约 42.73 亿日元下降到 2024 财年约 20.84 亿、2025 财年约 17.72 亿、2026 财年约 12.98 亿。

这说明 UEX 的盈利不是平滑复利模型。钢材价格、客户库存、工业需求、销量和采购成本都会改变利润。

2027 财年 Q1 营业利润约 5.84 亿日元，较上年同期显著增长，代表经营拐点可能已经发生；但只有后续季度还能维持改善，才能把它从“反弹”升级成“新的正常化水平”。

06.2 | Q1 的营业利润改善是真实的，但净利润更不能直接年化

Q1 销售约 142.02 亿日元、营业利润约 5.84 亿日元，营业利润率从上年同期约 2% 提高到约 4.1%。这是主营层面的真实改善。

但归母净利润约 18.84 亿日元受到投资有价证券出售特别利益显著抬高。当前公开预测 PER 约 4.95 倍因此会把一次性收益包装成极低盈利倍数。

估值必须优先看营业利润、正常化税后利润和现金转换，而不是把本期净利润直接年化。

06.3 | 库存约 160 亿日元，是服务资产也是资金风险

2026 财年末集团库存约 160 亿日元，规模明显高于年营业利润，也需要借款支持。年末现金约 70.6 亿日元，而有息负债约 138 亿日元，说明公司并不是“现金远大于债务”的资产股。

库存的经济意义需要两面看：

- 有货、规格全、能快速切断交付，是 UEX 服务价值的一部分；
- 一旦需求下降或材料价格回落，大库存就会占用现金并带来毛利/评价风险。

06.4 | 现金流已经恢复，但还没有变成稳定高质量

2026 财年经营现金流约+10.34 亿日元，而前一财年约-11.71 亿日元，波动很大。这种反转正说明营运资金变化能够显著影响现金。

2026 财年投资现金流约-12.45 亿日元，其中东京配送中心重建等固定资产投资增加。基础设施投资可能提高效率和韧性，但只有投入后的周转、加工能力和利润真正改善，才构成高 ROIC 资本开支。

因此本轮对盈利质量的评价低于对资产安全和估值的评价。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 2025 年的不当保险索赔事件是治理判断的硬反证

2025 年第三方委员会调查不是一般性的“合规措辞”。报告指出，贸易业务存在黑箱化、人员长期固定、客户/授信/应收账款管理不足、内部监控会议没有充分发挥作用、过去不当事件经验未有效共享，以及内部审计资源不足等问题。

这些缺陷对 UEX 尤其重要，因为公司的商业模式本身就依赖信用、应收款、跨客户交易和库存风险控制。治理薄弱会直接转化为经济损失，而不是只影响形象。

07.2 | 自报、第三方调查、处分与管理层变化是正面，但不能把“发布整改方案”当成完成整改

公司在事件后公布再发防止措施和相关处分，2025 年 3 月起由秀高雅纪担任社长，当前经营信息也把合规强化放在重要位置。

这是比否认或掩盖更好的修复路径。

但治理的真正验证不是文件数量，而是后续数年里授信、应收账款、人员轮换、内部审计、举报和委员会监督是否真正运行。由于公开运行证据仍有限，本轮治理分数被明显压低。

07.3 | 产业股东关系仍然重要，但资本结构正在变得更市场化

历史上日本制铁、大同特殊钢、住友商事等产业相关方持有股份。2026 年 5 月，住友商事退出所持约 72 万股，而 UEX 通过 ToSTNeT-3 一次性回购同等数量并注销。

这个动作减少了大股东退出对市场的长期供给压力，同时把公司现金直接转化为较少的在外股份，是 2026 年资本政策最有含金量的变化之一。

08 | 资本政策

08.1 | 72 万股回购注销是低 PBR 公司最直接的每股价值动作

公司 2026 年 5 月以 775 日元回购 72 万股，约占当时扣除库存股后股份的 6.53%，总额约 5.58 亿日元，并执行注销。

在 PBR 明显低于 1 倍时，用可承受的资金回购并注销股份，只要不损害运营所需流动性，通常能够提高剩余股东的每股净资产份额和每股盈利权。

本轮因此给予资本政策较高评价。

08.2 | 政策持股出售把资产负债表里的低流动性资本变成了可分配现金

公司 5 月出售上市投资有价证券，并在 Q1 确认大额特别利益。会计上的特别利益不等于主营盈利改善，但资产配置层面是另一件事：低战略价值金融资产被转换成现金，管理层获得偿债、投资、分红或回购选择权。

真正要跟踪的是卖掉以后钱去了哪里。只有进入更高 ROIC 投资、降低财务成本或增加每股股东回报，资本释放才完整闭环。

08.3 | 分红政策有约束，但历史分红仍高度随盈利周期变化

公司采用 DOE 最低约 1% 并以合并派息率 35%—40% 为基本方针。2026 财年全年每股分红 22 日元；2027 财年当前中间分红预计 30 日元，期末仍未确定。

这比完全随意的分红政策更有纪律，但历史年度分红变化较大，说明 UEX 并不是稳定高股息债券替代品。投资逻辑的核心仍应是正常化盈利和资本效率，而不是用某一年的股息率倒推价值。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.68 倍 PBR 仍然便宜，但便宜的原因比“市场没发现”复杂

9 月 17 日收盘 1,256 日元，PBR 约 0.68 倍，明显低于账面净资产。

折价有现实原因：

- 盈利随钢材和补库存周期变化；
- 大量资本被库存占用；
- 有息负债高于现金；
- 2025 年发生过实质性治理控制问题；
- 当前净利润受一次性证券出售收益显著抬高。

所以低 PBR 不是无条件安全边际。

09.2 | 真正的重估逻辑来自“折价资产减少 + 股数下降 + 主营利润修复”

与过去单纯的低 PBR 不同，2026 年出现三个同时发生的变化：

1. 政策持股变现；
2. 约 6% 的股份回购注销；
3. Q1 营业利润率回升。

如果三条线继续同步，UEX 的每股资本效率有机会改善，市场就有理由给更高 PBR。

如果 Q1 利润率随后回落、库存再次吞噬现金，而政策持股出售收益只是一次性，当前重估会失去最重要的盈利支撑。

09.3 | 股价已经从低点大幅修复，安全边际不再等同于 2026 年春季

2026 年年内低点约 693 日元，9 月 17 日已经到 1,256 日元，距 9 月 1 日的 1,331 日元高点不远。市场已经提前给了盈利修复和资本政策相当一部分信用。

因此当前仍有账面估值折价，却已经不是“市场价格仍躺在周期底部”的状态。这也是 Action 选择重点观察而不是把低 PBR 直接翻译成强烈执行信号的原因。

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：这次是又一次周期脉冲，还是价格重心真的离开了 600—900 日元旧区间

UEX 的长期价格历史有明显的“大脉冲—深回撤—重新组织”特征。

2007 年高点约 2,085 日元后，2008—2009 年价格急剧下落；2017 年又曾冲到约 1,074 日元，随后回撤；2022—2023 年再次快速重估，2023 年最高约 1,680 日元，但 2024—2025 年又回到 760 日元、622 日元低位。

因此一根上涨波段从来不足以证明新状态。真正的问题是：这一次离开低位以后，回抽能不能在更高区域停住，并形成可以重复维持的新价格重心。

10.2 | Chart Truth：2025 低点 622、2026 低点 693 后，2026 年价格已明显离开旧低位

2025 年最低约 622 日元；2026 年 3 月最低约 693 日元。此后价格持续上行，9 月 1 日最高约 1,331 日元，9 月 17 日收于 1,256 日元。

与 2024—2025 年反复回到 700—900 日元相比，本轮最重要的事实不是涨幅，而是涨到 1,300 日元附近后，9 月上旬回撤仍然主要停留在 1,200 日元附近，暂时没有被旧低位重新吸收。

这表明旧的 600—900 日元价格区对当前价格的控制力已经显著减弱。

10.3 | 但 2023 年的 1,345—1,680 日元高位记忆仍然在前方

2023 年高点约 1,680 日元；2024 年开盘仍在 1,170 日元附近，最高约 1,265 日元后再度走弱。今天的 1,250—1,330 日元正处在过去一轮高位交易和回落起点附近。

因此当前不能说长期新状态已经完全建立。更准确的 Technical State 是：

旧低位的再吸收能力明显下降，更高价格重心正在建立；但 1,300 日元以上到 2023 年高位区域仍是新状态必须通过的长期记忆带。

10.4 | Return Topology 比突破本身更重要

9 月 1 日触及 1,331 日元后，价格在 9 月 8 日回到 1,234 日元，随后到 9 月 17 日重新回到 1,256 日元。

这次回撤没有重新掉回 1,000 日元以下，说明更高区域暂时具有一定承接力。下一组高信息量证据不是“再创新高一天”，而是：

- 回抽后能否反复守住约 1,150—1,200 日元；
- 能否重新越过并保留 1,330 日元以上；
- 后续更深回撤时是否仍不回到 800—950 日元旧区间。

10.5 | 事件响应：资本动作与 Q1 修复最终都被价格保留，但不是线性反应

5 月的大额回购与资本动作公布后，短期价格没有形成单向上涨，说明市场当时仍在消化大股东退出、盈利下滑和资本动作的混合信息。

8 月 Q1 营业利润大幅改善、公司上调业绩区间后，价格随后运行到 9 月的 1,300 日元附近，并且回撤后仍保持高位。这里有信息量的是好消息后的更高价格区域被保留了一段时间，而不是把财报本身当成技术证据。

Price-Fundamental Timing 当前判断为 Synchronized / Price-confirmed：基本面修复和价格中心上移大致同向，但股价已经先走到较高位置，因此后续基本面需要继续兑现。

10.6 | 确认、矛盾与失效

当前确认条件：

- 1,150—1,200 日元附近继续成为回抽后的较高运行基础；
- 重新突破并反复保留 1,330 日元以上；
- 未来逐步吸收 2023 年 1,345—1,680 日元长期供给/记忆区域。

当前主要矛盾：

- 价格已经明显改善；
- 正常化盈利和现金流尚未证明能够长期维持同样幅度的改善。

主要失效条件：

- 持续跌破约 1,000—1,050 日元，使价格重新靠近旧的 800—950 日元运行区；
- 若进一步跌回 900 日元以下，本轮价格中心迁移质量明显下降；
- 若重新跌破 2026 年 693 日元低点，则当前新状态假设基本被证伪。

Owner 提供的 9888 月线图作为本 Review 公开视觉权威；上述纯 Technical 判断首先来自真实历史市场价格，不以该截图单独作为证据。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，Q1 需求被前置。预期不锈钢价格上涨会带来提前采购，后续季度可能出现需求回落。

第二，库存和价格周期。库存是服务资产，但在价格下降和需求减弱时会同时压毛利与现金流。

第三，半导体周期。半导体设备需求改善是当前增量之一，但客户集中度和订单持续性公开信息不足。

第四，治理整改未被长期验证。第三方调查暴露的是控制系统问题，不是单个员工问题；需要后续运行证据。

第五，净利润一次性收益。政策持股出售提高本期利润，却不能反复贡献营业盈利。

第六，股价已先重估。从 693 日元低点到 1,256 日元的上涨意味着市场已经计入一部分改善预期。

11.2 | 真正值得跟踪的催化剂

- 中间期以后营业利润率仍能维持在明显高于 2026 财年的水平；
- 半导体相关需求在抢购效应消退后仍保持；
- 库存下降或周转改善，同时经营现金流继续为正；
- 东京配送中心等资本投入开始提高物流/加工效率；
- 继续缩减政策持股，并把资金用于回购、分红、偿债或高 ROIC 投资；
- 治理整改在内部审计、授信、应收账款和人员轮换上出现可验证结果；
- 股价在回抽后真正保留 1,330 日元以上。

12 | 反常识发现

本轮最重要的 Research Dividend 不是“UEX 低 PBR，也做了回购”。

更重要的是：UEX 最像护城河的东西——库存——同时也是它最危险的资产。

当客户需要短交期、小批量、多规格和加工时，大库存让 UEX 成为供应链里有价值的缓冲器，客户愿意为可用性和响应速度付钱；但当需求或钢价转弱，同一库存又变成资金占用、借款和毛利波动的放大器。

所以研究 UEX 不能把“高库存”固定归类成好或坏。真正的投资变量是：

库存每占用一日元资本，能否通过更快周转、更高加工附加值、更强客户粘性和更好的毛利，赚回超过资金成本的回报。

2026 年资本政策的价值也因此更清楚：出售政策持股和回购注销并不是另一个独立故事，而是在为这个高营运资金商业模式释放资本。若主营周转也同步改善，资本政策与经营改善会互相增强；若库存再次扩张并吞噬现金，政策持股变现带来的资本释放就可能被运营重新吸收。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | Research Debt

1. Q1 利润率里有多少来自可持续的价格/产品结构，有多少来自涨价前抢购。这是判断正常化盈利最重要的 UNKNOWN。
2. 半导体终端客户集中度与订单持续性。当前只能确认需求方向，不能精确量化客户依赖。
3. 库存周转与现金转换。需要观察中间期/全年库存、应收款和经营现金流是否与利润改善同步。
4. 东京配送中心等资本开支的真实回报。需要用后续物流效率、加工量、成本和利润验证。
5. 治理整改是否进入实际运营。内部审计资源、授信/应收管理、人员轮换与举报机制需要运行证据。
6. 氢能、双相钢等高附加值材料的利润贡献。当前是能力期权，尚不足以计入主要盈利底座。
7. 2027 财年全年股东回报。中间分红已有预测，期末政策仍待后续利润与资本需求确认。
8. Technical 高位保留。1,150—1,200 日元能否继续成为回抽底座，以及 1,330 日元以上能否从脉冲变成稳定区域。

13.2 | 下一次完整 Review 的高价值触发

最有价值的下一组材料是 2027 财年中中期财报及其库存、现金流、利润率和需求结构说明。

单纯股价再创新高、单笔政策持股出售或一条新产品新闻，本身都不足以自动证明新的完整基本面状态。

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	60	7.80
竞争优势与结构耐久性	14	65	9.10
盈利质量、现金转化与资本效率	17	50	8.50
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	65	7.15
估值与安全边际	15	75	11.25
资本配置与股东回报	10	80	8.00
治理、所有权与管理层	7	45	3.15
Kabugami 技术结构	13	80	10.40
合计	100		65.35

Rating：B+。

本轮最高分来自资本政策、账面估值和已经明显改善的价格结构；最低约束来自盈利/现金流周期性以及仍需要长期验证的治理整改。

V3.2 下，低 PBR 本身不加分到足以覆盖盈利质量，Q1 高增长也不会因为研究材料多而获得额外分数。一次性证券出售收益没有被重复计入盈利质量与估值；Technical 分数来自完整价格结构，而不是 Owner 截图或单一指标。

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、财务数字和公司预测均为特定时点信息，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 mode：FIRST_COMPLETE。
- Formal Review Start：2026-09-18 09:09 JST。
- Review date / 资料截止：2026-09-18。
- settled price 截至 2026-09-17 东证完成交易日；2026-09-18 盘中价格不作为本 Review 确认。
- Research Authority SHA：20185081030999d04f1ff190531dcd4bafc0e391。
- 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。
- 35 个 Coverage 领域均在 Open Discovery 成熟后进行第二层主动研究；客户集中度、Q1 抢购效应的精确比例、治理整改运行结果、高附加值新材料利润贡献等当前公开资料无法充分解决的问题保留为 Research Debt。
- Full Research Truth 在 Research Stop 后进入 Frozen Full Synthesis Map；V3.2 Score 随后形成，Score 没有反向决定 Research；最后才进行 Editorial Routing 与 00—15 公开投影。
- 本轮 Owner Media 仅使用 Review-specific attachment 3778；该图是公开视觉权威，不是纯 Technical Research 的唯一证据。
- 当前 durable source truth 未发现既有 9888 正式 report-source，本轮按 FIRST_COMPLETE 处理；不推断或改写未被当前 source truth 证明的历史 Review。

15.3 | 主要公开来源

1. UEX | 会社概要

<https://www.uex-ltd.co.jp/company/profile/>

2. UEX | UEX 早わかり／商业与库存配送功能

<https://www.uex-ltd.co.jp/overview/>

3. UEX | 製品とサービス

<https://www.uex-ltd.co.jp/products/>

4. UEX | 切断加工サービス

<https://www.uex-ltd.co.jp/products/service/>

5. UEX | ステンレス条鋼・建材

<https://www.uex-ltd.co.jp/products/stainless03/>

6. UEX | ステンレス鋼管

<https://www.ux-ltd.co.jp/products/stainless02/>

7. UEX | 水素ステーション用ステンレス鋼

<https://www.ux-ltd.co.jp/products/stainless04/>

8. UEX | IR ライブラリー・決算短信

<https://www.ux-ltd.co.jp/ir/library/brief/>

9. UEX | IR ライブラリー・決算説明会

<https://www.ux-ltd.co.jp/ir/library/meeting/>

10. UEX | 株式・配当情報

<https://www.ux-ltd.co.jp/ir/stock/>

11. UEX | コーポレート・ガバナンス

<https://www.ux-ltd.co.jp/ir/governance/>

12. UEX | 第三者委員会調査報告書 (2025-02-06)

<https://www2.jpx.co.jp/disc/98880/140120250206564594.pdf>

13. IRBANK | UEX 再発防止策および関係者の処分 (2025-03-21)

<https://irbank.net/9888/140120250319596991>

14. IRBANK | UEX 自己株式取得結果 (2026-05-14)

<https://irbank.net/9888/140120260514531963>

15. IRBANK | UEX IR・決算履歴 (投資有価証券売却、自己株式取得等)

<https://irbank.net/9888/ir>

16. Yahoo!ファイナンス | 9888 株価・PBR/PER・時序 (2026-09-18 参照)

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9888.T/history>

17. 株探 | 9888 长期年次价格履歴

https://s.kabutan.jp/stocks/9888/historical_prices/yearly/

18. Owner 提供の 9888 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3778。

Publication continuity：本轮形成 9888 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；后续公开交付只走既有 Single Report → WordPress → Permanent / Gateway / 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。