3583 オーベクス株式会社（AuBEX CORPORATION）

Kabugami V3.2 58.75/100 · B

这家公司是做什么的

公司制造书写及化妆品用笔头，同时生产销售药液注入器、血管造影导丝等医疗器械。

最近亮点

2027年3月期第一季度营业利润增长19.3%，高附加值产品与费用控制改善了经营表现。

资料截止 2026-10-19 · 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、投资劝诱、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	2026-10-19
研究规则版本 SHA	14e5327504b7e3b09ededdb99a4e4267a9c256df
评分版本	V3.2
发布源 SHA	69679120e7339aa359834efa1245ca14ea798c03
交付代码版本 SHA	48a5fe61d6fe96b8cf6a85db19d1ab0a640a9eaa
交付运行时指纹	8c1e397e602d0070dce48ef369ae28a148f590ae47d528aab8d088ca38d8e30c

先看研究要点

为什么值得研究	长期积累的微量流体控制与加工能力、较厚的权益缓冲，以及 2024 年以来仍有保留的较高价格区域。
最需要担心什么	全年成本压力、持续增加的库存、医疗扩产回报和质量控制，以及很低的股票交易流动性。
Kabugami 现在怎么看	估值具备一定吸引力，但季度经营改善尚未证明能持续转为现金和较高资本回报；库存性质与医疗扩产收益仍不清楚，暂不足以仅凭低市净率建立强判断。

01｜投资问题与当前结论

AuBEX 值得追问的，是更有技术含量的产品能否让股东真正得到更好的回报。公司已经展现出调整产品组合的能力：最新季度收入略降，营业利润却上升。可是，同一份财报维持的全年预测仍指向营业利润下降。季度改善与全年压力同时存在，持续复苏尚待验证。[S01][S02]

这项判断还需要跨过现金这一关。2026 年 3 月期营业现金流约 3.29 亿日元，低于约 4.39 亿日元的购建固定资产现金支出；到六月末，库存又比三月末增加约 1.45 亿日元。医疗业务的增长需要投入土地、设备和质量体系，增长本身并不保证投入资本的回报。[S01][S03][S07]

以 10 月 16 日已完成交易日的 1,300 日元计算，公司预测市盈率约 10.75 倍、市净率约 0.49 倍。价格没有要求很高的增长，但低市净率也与目前偏低的预期资本回报相容。当前适合继续观察的是：产品升级是否带来更稳定的经营利润，以及这些利润能否在补充库存和投资之后留给股东。研究发现

02｜公司本质与商业模式

公司的加工能力来自长期积累。1892 年创立时生产帽子，1958 年进入笔头制造，1996 年开始销售药液注入器。贯穿这些变化的，是对纤维、孔隙、材料形状与流量的控制。书写、化妆和药液输送的用途不同，却都需要液体以合适的速度、形态和稳定性到达使用端。[S06][S07][S12]

书写及化妆品笔头主要面向笔具制造商和化妆品代工企业，医疗业务则面向医院等渠道。公司及三家全资子公司分别承担生产、精密加工和销售，包括中国天津业务。商业价值来自客户愿意持续采购满足其性能与成本要求的产品。[S06][S07]

这种业务仍要面对每一期的采购需求。年报没有披露重要的一年以上客户合同，也明确表示不采用订单式生产；收入随产品控制权转移确认。因而，不能把长期客户关系写成已锁定的多年收入。销售返利等形成的小额合同负债，也不代表客户预付了大规模扩产资金。[S07]研究发现

03｜产品、客户与供应链

3.1｜利润来源与增长来源并不完全重合

2026 年 3 月期，技术产品收入约 42.36 亿日元、分部利润 7.66 亿日元；医疗收入 17.79 亿日元、分部利润 1.61 亿日元。技术产品仍提供主要利润，医疗业务规模较小，利润率也较低。两者的利润还需扣除总部等调整，不能直接相加作为集团营业利润。[S03]

最新季度的变化有明显地域差异。亚洲收入同比下降 10.8%，欧洲增长 24.2%，北美增长 18.3%；公司解释，书写用途承压，化妆品相关产品较好。欧洲的改善不能直接证明亚洲书写需求已经见底，也不能据此推出所有笔头都能提价。[S02]

年度披露中，Guangdong Zhaoqing Red Eagle Science & Technology Co., Ltd. 占销售额 10.7%。这说明公司并未完全依赖一家客户，但单一客户订单变化已经足以影响结果。其采购期限、定价条款及终端库存缺乏充分披露。[S07]

3.2｜材料有通用名称，供应却未必容易替代

官网列出的材料包括聚酯、尼龙、丙烯酸纤维及工程塑料等。仅看名称，很容易低估供应约束。年报明确提示，公司使用特殊性较高的原材料，主要材料由特定制造商供应，为履行供货责任而保持一定库存。[S07][S12]

这意味着库存同时承担供货保障和资金占用两种作用。原材料停产、规格变化或供应中断，可能需要重新验证产品性能；现有披露不足以量化替代所需时间。材料成本上升时，公司也承认降本和向客户转嫁成本存在限度。研究发现

04｜竞争格局与产业关系

笔头业务有成熟竞争者。Teibow 提供书写和化妆品用笔头，并披露大规模生产及定制开发能力；Porex 的多孔材料也覆盖吸液、导液及相关用途。这些外部产品证据说明，微量流体控制存在多条技术路径。供应商自己的份额宣传不能当作独立市场统计，更不能据此替 AuBEX 推断垄断地位。[S13][S14]

医疗业务的竞争又不同。产品性能、使用便利性、医院接受度、质量控制和价格都影响采购。公司在中期计划中称其化疗用药液注入器取得国内领先份额，但明确属于公司自行调查，尚不足以建立独立验证的行业份额结论。[S08]

股权联系与产业合作也要分开。昭和化学工業存在持股及人员关系；麻生持股及其通过若築建設形成的间接影响，并不自动意味着 AuBEX 已获得新的销售渠道、医疗订单或收购承诺。披露没有提供这些经营协同的证据。[S07][S09]研究发现

05｜护城河判断

AuBEX 的优势较可能来自材料配方、精密加工、稳定量产和客户适配的组合。客户采用一种笔头或流量控制部件，需要考虑整套产品的表现，替换供应商可能产生验证成本。但现有资料没有量化客户流失率、替换周期或价格溢价，因此只能支持适度竞争优势。[S06][S07][S12]

医疗质量是这个判断的重要限制。PMDA 公布的记录显示，2026 年 1 月 26 日开始召回 140 支「スワンエクセルワイヤー」，原因是一个批次混入先端柔软段长度不同的产品。公告当时称未收到健康损害报告，且已识别全部供货对象。[S15]

范围有限，不能据此推断整个医疗产品组合失效；但它足以提醒我们，具备认证与研发能力不等于质量风险已经消失。若扩产增加流程复杂度，质量控制需要同步跟上。后续是否重复出现类似问题，比一句“高壁垒医疗业务”更有判断价值。研究发现

06｜财务质量与现金流

6.1｜净利润在两个时期里都掩盖了经营变化

单位：百万日元；年度截至三月，季度为四月至六月。

指标	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期	2027 年 3 月期第一季度
收入	6,036.0	6,015.3	1,434.2
营业利润	841.4	615.4	192.9
归母净利润	580.1	573.3	110.6
营业现金流	637.4	329.2	未编制季度现金流量表

2026 年 3 月期收入变化很小，营业利润却下降 26.9%。技术产品分部利润率从约 24.5%降至 18.1%，医疗改善未能抵消主业压力。净利润只下降 1.2%，并不代表盈利能力基本稳定。[S03]

差异主要出现在税项。年度有效税率从 29.1%降至 9.8%，递延税项的估值备抵减少贡献了重要影响。将同一年度约 6.36 亿日元税前利润简单按 30%税率计算，净利润约 4.45 亿日元，低于报告值 5.73 亿。这个计算用于识别税项影响，不是下一年的盈利预测。审计师将递延税资产可收回性列为关键审计事项，也说明未来应税利润估计有重要性；这不是对财报造假的认定。[S07]

最新季度则出现反方向的错觉：营业利润同比增加 19.3%，净利润却减少 49.4%。上年同期税项费用为负，本期恢复为正，使净利润比较明显变差。经营改善来自高附加值产品和费用控制，而全年仍有原料、制造成本压力，不能将单季利润乘以四。[S01][S02]研究发现

6.2｜库存需要解释，现金也需要穿透

截至六月末，库存合计 25.32 亿日元，其中在制品 16.45 亿、原材料 6.35 亿、产成品 2.51 亿；三个月增加约 1.45 亿。最大的部分仍处在生产过程中，不能把全部库存看作随时可以出售的标准成品。[S01]

公司保持安全库存有供应链理由，但目前没有足够资料区分正常备货、较长生产周期与销售放缓形成的积压。年度存货跌价损失较小，也不能单独证明所有库存都能快速回收现金。下一份现金流量表及库存明细，比六月现金余额上升更能回答这个问题。[S01][S07]

2026 年 3 月期，营业现金流 3.29 亿日元扣除约 4.39 亿购建固定资产现金支出，简化自由现金流约为负 1.10 亿日元。设备投资披露口径为 4.72 亿，包含医疗工厂用地；资产形成额与当期支付现金存在时间及口径差异，不应混用。[S03][S07]

6.3｜财务缓冲真实存在，可分配金额却更小

六月末权益比率 70.5%，现金及存款 28.28 亿日元，高于借款 15.25 亿日元。公司有承受经营波动的空间。不过，另有租赁负债约 0.54 亿、退休给付负债约 4.23 亿，库存、生产运营及扩产还需要资金。[S01]

土地与生产设备支持持续经营，却不能同时被当作无需代价即可出售的额外价值。中国子公司的利润和资产也不等于母公司当下可以全部派发的现金。因此，这里支持的是较好的偿债韧性，而不是将账面净资产直接视为股价底线。研究发现

07｜股东、董事与治理

公司董事会七人，其中两名外部董事；独立董事及独立监事合计四人。股票报酬参考 ROE、经常利润及归母净利润，有一定利益联系。同时，董事薪酬由董事会授权代表取缔役决定，没有独立提名与薪酬委员会，外部监督的强度仍有局限。[S11]

股权比例需要保持原有分母。年度披露中，昭和化学工業持有已发行股份约 15.24%；麻生直接持股约 14.40%，另有间接经济权益。其通过控制若築建設所形成的直接、间接表决权合计约 28.9%，并不等同于持有 28.9%的经济权益。不能把不同定义的比例简单相加。[S07][S09]

稳定股东可以提供经营连续性，也可能降低外部资本改革压力。现有资料没有给出可以依赖的全面收购催化剂。普通股东更应观察实际资本回报和分配行为。研究发现

08｜资本政策

2027 年 3 月期预计每股分红 35 日元，与上期一致。六月实际回购 2 万股，金额 2,410 万日元，不能把回购额度上限写成已实施回报。公告用途涉及员工及管理层股份给付信托等安排，买入后也不等于永久注销。[S01][S10]

更大的资本选择是扩产。2026 年 3 月期医疗业务投资 2.84 亿日元，其中 2.12 亿用于工厂土地；同期分部利润约 1.61 亿。土地不是当期费用，不能直接说这一投资亏损，但它会先占用资本，之后才有机会产生回报。[S03][S07]

中期计划提出三年设备投资至少 15 亿日元，高于前期约 6 亿，并以 2028 年 3 月期营业利润 10 亿为目标。与最新 2027 年 3 月期 5 亿预测相比，最后一年需要显著跃升。应把它看作需要验证的执行目标，而不是已进入估值的确定利润。[S08]研究发现

09｜估值与安全边际

采用 10 月 16 日收盘 1,300 日元；10 月 19 日检索到的 1,350 日元带有盘中时间，未作为已确认收盘价使用。按公司全年预测 EPS 120.91 日元、六月末每股净资产 2,666.03 日元及预计分红 35 日元计算：[S01][S18]

指标	结果	解释
预测市盈率	10.75 倍	基于公司预测，仍受成本与需求变化影响
市净率	0.49 倍	账面资产折价，不能等同清算回报
预计股息率	2.69%	预计分红保持不变
预测净利润／六月末权益	约 4.54%	使用期末权益的粗略资本回报参考，并非正式全年平均权益 ROE

过去年度约 8.2%的 ROE 受到低税率帮助。只看历史 EPS 得到较低市盈率，容易忽略这一点；只看 0.49 倍市净率，又容易忽略未来较弱的收益率。价值实现更依赖利润率、库存效率和扩产回报共同改善。研究发现

下面是敏感性分析，不是目标价或另一套公司预测。假设营业外净损益为负 2,000 万日元、税率 30%，使用六月末扣除会计口径库存股后的 272.94 万股，比较不同营业利润对应的结果：

营业利润情景	推算净利润	推算 EPS	1,300 日元对应 PE
3.5 亿日元	2.31 亿	84.64 日元	15.36 倍
5.0 亿日元	3.36 亿	123.11 日元	10.56 倍
6.5 亿日元	4.41 亿	161.58 日元	8.05 倍

实际公司预测净利润为 3.30 亿、EPS120.91，与中间情景略有差异，应以公司口径为基准。情景显示，约 60 亿收入规模下，每一个百分点营业利润率约对应 6,000 万营业利润，税后约 4,200 万。估值改善需要有经济意义的利润变化，不能仅靠更高的估值倍数。

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 图后绑定说明： 本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于"未继承／未分配 Owner Media""无图"或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth 、Technical 、Score 、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1｜长历史里，多次冲高都没有改变长期结果

可得年度价格资料覆盖 1968 年以来，早于此的上市历史未纳入完整价格验证。该可得序列的 1989 年高点约 6,500 日元，1990 年仍到过 6,450；随后出现长期下移。1996 年的 2,700、2005 年的 1,465，都未成为稳定维持的高价格区域，2009 年最低到 105。[S16]

近一轮也有类似教训：2016 年冲到 1,905，2017 年未回到 1,002，2018 年末 823，2020 年最低 473。历史高点距离当前很远，不能因此推断存在必然回归力量。研究采用价格供应商的可比历史序列，并未逐项重新构建所有早期股本调整。研究发现

10.2｜2024 年的抬升留下了更多保留，但今年低点并未逐次提高

2022—2023 年，价格反复运行在约 825—1,028 日元附近。2024 年六月收盘 1,189，八月虽一度回落到 950，当月收盘仍为 1,168，年末达到 1,280。向上移动后经历回撤并保留部分新位置，比单次高点更有信息。[S16][S17]

2025 年冲到 1,545 后再次回落，六月收盘 1,248，年末 1,309；2026 年五月最低 1,125，跌破 2025 年最低 1,176，但仍高于 2022—2023 年的主要区域。因此，当前证据支持较高价格区域部分保留，也同时包含局部低点走弱，不能描述为持续抬高的低点序列。

10.3｜恢复需要数周，向上脉冲仍容易回吐

2026 年五月从 1,370 跌到 1,125，幅度约 17.9%，恢复一半跌幅对应 1,247.5。以已检索周收盘序列观察，七月三日仍为 1,221，七月十日收盘 1,287 才重新超过这个位置，距五月低点所在周约七周。[S17]

七月高点 1,453 到八月中旬低点 1,248，跌幅约 14.1%，一半跌幅位置为 1,350.5；九月十八日周收盘 1,368 超过该位置，距低点周约五周。这些是周频近似恢复时间，不是逐日首次穿越时间。两轮冲击幅度和成交条件不同，不能据此断言恢复能力已经持续增强。

七月冲高之后，七月末收盘已退回 1,267，显示向上脉冲依然缺乏稳定保留。十月十六日这一周最高 1,384、最低 1,262、收盘 1,300，也弱于九月二十五日的 1,379。较高区域尚在，新的向上扩展仍未得到确认。

10.4｜成交稀疏限制了对压缩与突破的解释

十月十六日只有 100 股成交，十四日也只有 100 股。如此稀疏的交易可能让窄幅或单笔跳价看起来很有结构，实际可执行性却很差。价格变动幅度小，不等于风险小；单次高价成交也不足以证明市场接受了新的估值区域。[S17][S18]

后续更有用的确认，是连续完成的周线、月线能否在较高位置维持，并减少迅速回吐。若持续返回 2024 年抬升之前、接近 825—1,028 的旧区域，较高价格区域得到保留的判断会明显削弱。这里描述的是历史结构，不能机械转成买卖触发价。十月月线尚未完成，精确时点判断的把握低于长期区域判断。

10.5｜公开业绩事件与价格响应需要单独对照

以上价格判断独立于财报形成。再看时间对照：五月十二日公布年度业绩并暂未给出全年预测前后，五月八日周收盘 1,291，十五日 1,216，二十二日 1,153；七月二十九日发布全年预测所在区间，周收盘由七月二十四日 1,329 降至三十一日 1,267。[S03][S04][S17]

八月七日季度公告后，周收盘从 1,255 回到十四日 1,300。八月停产及二十四日逐步复产的公告附近，二十一日周收盘 1,308、二十八日 1,320，没有重新跌到五月低点。[S01][S05][S17]

这些时间关系说明，今年多次预期变化伴随波动，但 2024 年以来的较高位置仍有部分保留。它们不能单独证明事件导致涨跌，也不能证明市场提前知道未来经营改善；整体市场和极低成交量都是替代解释。研究发现

11｜风险与催化剂

经营上最直接的风险，是原料及制造成本提高，而客户价格调整不足以覆盖。亚洲需求若继续偏弱，较高库存可能拖慢现金回收；部分特殊材料又不适合简单减库存，管理层需要在供货稳定和资本效率之间作出取舍。[S01][S02][S07]

医疗扩产有机会增加利润，也可能先增加资本负担。价格受到行业竞争及医疗支付价格变化影响，质量事故还可能带来回收和客户重新验证。年初召回的规模有限，应持续跟踪整改及是否重演。[S07][S15]

八月洪水后，公司宣布生产逐步恢复，并预计库存报废等影响较轻。这是公司当时的判断，尚无精确损失金额，不能改写成没有损失。[S05]

可能改善判断的证据，是后续财报显示产品组合改善持续、库存转为现金、医疗利润能覆盖新增资本，以及明确的股东回报行动。仅有中期目标、一次回购或一个股价高点，都不足以同时完成这些验证。

12｜反常识发现

库存偏高与技术特殊性，在这里可能源自同一个机制。为了保持特殊材料供应和交货稳定，公司需要提前持有库存；这个安排有助于服务客户，却也使资本被更久地占用。即使产品有技术价值，股东仍可能只能获得一般的资本回报。研究发现

因此，下一步不能只问库存有没有下降，还要问下降来自更快的销售与生产周转，还是牺牲了供货保障。相反，库存增加也不能直接认定为竞争优势加强。只有产品需求、库存性质与现金回收一起看，才能分清这项投入是否值得。

另一项容易误读的地方是税项：上年度净利润看似稳定，本季度净利润看似骤降，经营层面却分别在走弱和改善。两次方向相反的错觉都来自利润表不同层次的变化。以可持续经营利润、正常税负与现金转化共同判断，比挑选更好看的利润指标可靠。研究发现

13｜下一次值得跟踪什么

未解决的问题	为什么影响判断	更有用的后续证据
16.45 亿日元在制品中，正常生产、安全备货和缓慢周转各占多少？	若主要是积压，现金与盈利质量都弱于当前假设；若有明确需求支持，压力可能是暂时的。	半年库存分类、周转变化、营业现金流及公司解释。
特殊原料能否更换供应商，验证需要多久？	影响停产风险、库存需求和成本转嫁能力。	供应结构、替代材料认证及实际交付记录。
化妆品与书写产品各自的量、价和利润怎样变化？	决定季度改善来自持续结构升级还是短期费用节奏。	产品与地区收入、分部利润率及成本说明。
医疗新增土地和产能何时产生足够利润？	销售增长若赶不上投入资本，低市净率可能长期合理。	投资进度、产能利用、分部利润和现金回收。
导丝召回整改是否完成，是否再次出现类似问题？	关系客户信任与质量壁垒；现有一批次记录不能替代后续结果。	公司及 PMDA 的后续披露。

独立验证的细分市场规模、份额和汇率敏感性仍不充分，当前判断没有依赖这些未知量来赋予增长溢价。若利润率改善同时带来现金回收和资本效率提升，判断可上调；若库存继续增长、扩产回报不足或质量事件重演，即使市净率仍低，也应降低评价。研究发现

14｜Kabugami Score 评分卡

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13	9.75	权益与现金缓冲较厚，但还需承担经营、退休给付及投资需求。
竞争优势与结构耐久性	14	8.40	工艺及客户适配有价值；竞争、切换成本未知与实际质量事件限制强度。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	8.50	单季经营改善与年度利润率下滑、税项影响及自由现金流压力并存。

商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.05	多用途与多地区经营，仍依赖技术产品、主要客户和特殊原料供应。
估值与安全边际	15	9.75	预测 PE 约 10.75 倍、PBR 约 0.49 倍有一定吸引力，低资本回报限制折价解释。
资本配置与股东回报	10	5.00	分红与小额实际回购存在，扩产收益未证实，信托用股不等于注销。
治理、所有权与管理层	7	3.50	有外部监督和股票报酬，但独立决策机制与少数股东推动力有限。
Kabugami 技术结构	13	7.80	2024 年抬升部分保留，向上脉冲仍易回吐，低成交量与局部走弱限制确认。
合计	100	58.75	B

行动判断：观察库存现金转化与医疗扩产回报，等待经营改善的持续证据。评分表达当前投资结构，不能替代对证据充分程度、流动性和个人投资约束的判断。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

- S01｜2027 年 3 月期第一季度决算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510854.pdf)
- S02｜第一季度说明资料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510864.pdf)
- S03｜2026 年 3 月期年度决算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260512/20260511523336.pdf)
- S04｜2026 年 7 月 29 日全年预测 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260729/20260729501683.pdf)
- S05｜洪水后生产恢复公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260824/20260824525151.pdf)
- S06｜公司正式名称、业务与工厂 (https://www.aubex.co.jp/company/company_profile/)
- S07｜第 141 期有价证券报告书，EDINET 原本 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YK22.pdf)
- S08｜中期经营计划 (https://www.aubex.co.jp/ir/managementplan/pdf/managementplan.pdf)

- S09｜麻生相关股权关系变动 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260324/20260324587292.pdf)
- S10｜实际股份回购结果 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260626/20260625580944.pdf)
- S11｜公司治理报告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260630/20260608565318.pdf)
- S12｜公司材料与技术用途说明 (https://www.aubex.co.jp/technology/use/)
- S13｜Teibow 化妆品笔头 (https://teibow.co.jp/business/cosmetics/)及书写笔头 (https://www.teibow.co.jp/business/writing/)
- S14｜Porex 导液材料 (https://www.porex.com/functional-solutions/wicking-media/)
- S15｜PMDA 导丝召回公告 2-12653 (https://www.info.pmda.go.jp/rgo/MainServlet?recallno=2-12653)
- S16｜年度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/yearly/)及早期年份 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/yearly/?page=2)
- S17｜月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/weekly/)及日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/daily/)
- S18｜Yahoo Finance 历史价格 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/3583.T/history)

资料截至 2026 年 10 月 19 日，估值使用已确认的 10 月 16 日收盘价。公司目标、自述份额、研究推算与已实现结果已分别注明。本报告用于研究与信息整理，不构成针对个人财务状况的投资建议、投资招揽或收益保证。未来业绩、市场价格和交易流动性可能显著偏离当前假设。

研究发现与证据索引

产品机制｜流量控制能力跨越多个用途，收入仍依赖持续采购。
工艺积累支持书写、化妆品及医疗应用，但没有重要多年合同锁定未来收入。
证据：公司业务 (https://www.aubex.co.jp/company/company_profile/)、年度申报 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YK22.pdf)。回到正文：商业模式、产品客户。

利润分层｜年度净利润稳定和季度净利润下降，都需要拆开税项。
年度营业利润下降、季度营业利润改善；税项比较不能替代经营判断，递延税资产回收依赖未来应税利润。
证据：季度财报 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510854.pdf)、税项及审计说明 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YK22.pdf)。回到正文：财务质量、进一步发现。

库存双重作用｜特殊供应依赖需要备货，也增加资本占用。
六月库存 25.32 亿，在制品占主要部分；安全备货与慢周转比例未知，不能全部归因于需求或护城河。
证据：供应风险 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YK22.pdf)、

库存明细 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510854.pdf)。回到正文：供应链、现金流、库存含义。

医疗质量｜实际召回限制无条件的质量壁垒判断。
140 支单批次导丝因规格混入召回，公告当时无健康损害报告；既不能忽略，也不能扩大为全部产品失效。
证据：PMDA 原始记录 (https://www.info.pmda.go.jp/rgo/MainServlet?recallno=2-12653)。回到正文：护城河、风险。

资产缓冲｜偿债能力与可分配现金不同。
现金存款超过借款，但退休负债、运营与投资需要资金；土地和中国子公司资产不自动转为股东现金。
证据：季度资产负债表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510854.pdf)。回到正文：财务缓冲、估值。

股东回报｜表决影响和回购用途必须保持原始含义。
麻生间接表决权不等于相同经济持股，信托所需股份回购不等于注销；无已验证收购催化剂。
证据：股权公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260324/20260324587292.pdf)、回购结果 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260626/20260625580944.pdf)。回到正文：治理、资本政策。

低估值条件｜回报率改善比单纯账面折价更关键。
1,300 日元对应预测 PE10.75 倍、PBR0.49 倍；预测净利润相对六月权益约 4.54%，不能忽略税项正常化与成本压力。
证据：预测和每股资料 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260805510854.pdf)。回到正文：投资问题、估值、评分。

扩产回报｜资本先投入，收益仍待实现。
医疗用地及设备投资占用资金，2028 年营业利润目标较 2027 年预测需要显著跃升；计划不是结果。
证据：经营计划 (https://www.aubex.co.jp/ir/managementplan/pdf/managementplan.pdf)、实际投资 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YK22.pdf)。回到正文：资本政策。

后续验证｜库存、成本、投资回报与质量需要共同跟踪。
产品利润及供应替代信息不足，不用未经验证的市场规模填补；未来现金流和整改记录可能强化或推翻当前判断。
证据：公司披露入口 (https://www.aubex.co.jp/ir/)、质量记录 (https://www.info.pmda.go.jp/rgo/MainServlet?recallno=2-12653)。回到正文：后续观察。

独立价格判断｜较高区域部分保留，扩展仍未确认。
历史多次冲高失败；2024 年抬升留有保留，2026 年局部低点走弱，周频约七周及五周恢复一半跌幅。成交稀疏、十月未完成，限制短期信号可信度。
证据：长期历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/yearly/?page=2)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/weekly/)。回到正文：技术结构。

事件响应｜价格保留不等于经营复苏已经得到证明。
五月、七月预期变化附近价格走弱，八月未重返五月低点；时序相关没有消除市场及流动性等替代解释。

证据：价格记录 (https://s.kabutan.jp/stocks/3583/historical_prices/weekly/)、预测公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260729/20260729501683.pdf)。回到正文：事件对照。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5331 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5331|3583 --

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。