# 5491 日本金属株式会社（NIPPON KINZOKU CO., LTD.）

Kabugami V3.2 61.6/100 · B

## 这家公司是做什么的

日本金属以精密冷轧技术生产不锈钢和特殊钢带，也加工钛、镁及超薄电磁钢，并经营精密异形材、焊接引拔管等加工产品，主要面向汽车、电子、电动化、能源、半导体、医疗和建筑等用途。

## 最近亮点

2027财年Q1销售127.73亿日元、同比+1.5%，营业利润4.34亿、同比约2.8倍，经常利润3.84亿、同比约2.6倍，归母净利润2.63亿。销售几乎横盘，但高收益产品结构、原料/能源/物流成本转嫁、生产率与质…

资料截止 2026-10-01 · 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、投资勸诱、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** | 2026-10-01 |
| **研究规则版本 SHA** | e0df78f11be53f06500f692b7084dde1bcb00d06 |
| **评分版本** | V3.2 |
| **发布源 SHA** | 000081237154dd4853232331d831e2f8816a394d |
| **交付代码版本 SHA** | 000081237154dd4853232331d831e2f8816a394d |
| **交付运行时指纹** | de81ee82af3cd0b6010081b54dc5bc4336bc8e1200f4c11fd0e23220c1c2b5fd |

## 先看研究要点

| | |
|---|---|
| **为什么值得研究** | 精密冷轧可做到微米级厚度公差、薄箔/窄幅和定制材料，客户认证与加工难度形成中等专业壁垒；板桥火灾后公司没有原样恢复大批量 4 英尺轧机，而改建高功能 2 英尺设备，持续把资源转向电动化、能源、半导体、医疗等高附加值应用。2026 财年经营现金流约 26 亿日元、有息负债从 2024 财年约 241 亿降至 2026 财年 170 亿，Q1 进一步约 168.8 亿。 |
| **最需要担心什么** | 历史利润高度波动，2024 财年营业亏损约 10.95 亿、2025 财年仍亏约 1.89 亿，2026 财年才恢复约 12.68 亿；FY2026 ROE 仅约 0.7%，Q1 利息费用同比上升。250 亿日元长期设备投资计划中截至 2025 年 3 月仅执行约 130 亿，部分投资因次世代产品量产延后而推迟，说明“高附加值转型”仍处在验证阶段。 |
| **Kabugami 现在怎么看** | 5491 的关键并不是“0.20 倍 PBR 是不是足够便宜”，而是这家长期资本回报偏低、利润随钢材/汽车周期波动的制造商，能否借板桥火灾后的设备重构和产品组合升级，把微米级精密轧制、难加工材料、医疗针管、电磁钢和近净成形能力转成稳定的高毛利、高 ROIC 业务。Q1 给出第一批真实经营证据：销售只增 1.5%，营业利润却增至 4.34 亿，说明产品结构和调价改善有效；但公司全年营业利润预测仅 12.7 亿、ROE 基础仍低，不能把一个季度当成结构转型完成。9/19 之后没有新的财报或业绩预告，9/30 股价 900 日元仍处于此前 800—1,000 日元观察区间内，因此本轮没有把价格小幅变化误写成基本面转折。低 PBR 提供账面缓冲，真正的重估条件仍是持续利润率、现金回报和资本效率。 |

## 01｜投资问题与当前结论

### 01.1｜核心问题：低 PBR 是资产折价，还是高附加值转型尚未被利润证明

9 月 18 日股价 911 日元，而 Q1 期末每股净资产约 4,568 日元，PBR 约 0.20 倍。

这种折价非常深，但账面价值本身不能回答投资问题。日本金属过去几年经历过营业亏损、火灾后设备重构、汽车需求波动和高资本投入，FY2026 ROE 仅约 0.7%。

因此真正问题是：

公司能否把精密冷轧和加工技术从低回报资本密集型制造，转成稳定 3%以上营业利润率、ROE/ROIC 持续提高、经营现金能够覆盖投资并回到股东手里的高附加值业务组合。

### 01.2｜Q1 改善更像“结构 + 调价 + 效率”的共同结果，而非单纯需求反弹

2027 财年 Q1 销售同比仅+1.5%，营业利润却从 1.53 亿升到 4.34 亿。

公司解释包括高收益产品组合、原材料/能源/物流成本的价格转嫁、成本削减、生产率和质量改善。磨光带钢板块销售反而同比略降，但利润约 5.01 亿、同比约+90.8%。

这比单纯靠销量增长更有价值，因为它意味着利润率可以在销量平淡时修复。

### 01.3｜当前答案：改善已经真实发生，但跨周期持续性未证明

公司 FY2027 全年营业利润预测约 12.7 亿，几乎只与上一财年持平；经常利润和净利润则因低基数改善明显。

这说明管理层自己也没有把 Q1 利润率直接外推全年。

当前最合理的定义是：结构修复进入可观察阶段，尚未毕业；估值便宜是真的，低回报原因也是真的。

---

## 02｜公司本质与商业模式

### 02.1｜卖的不是普通钢材吨数，而是“薄、窄、准、难加工”

公司冷轧业务以 100%按订单生产为主，可以处理不锈钢、特殊钢、钛和镁等材料，并通过精密轧制、热处理和表面处理实现客户指定性能。

公司公开能力包括厚度公差约±1.0μm 级、极薄箔和窄幅材料。

客户付费的不是材料化学成分本身，而是把材料稳定做成指定厚度、平坦度、表面和后续加工性能的能力。

### 02.2｜加工品把材料能力往客户最终形状推进

加工业务包括 Fine Profile 精密异形材、Fine Pipe 焊接引拔管、成形和组件加工。

这符合公司长期提出的 Near Net Shape / Near Net Performance：不是只卖平板或钢卷，而是尽量靠近客户最终零件形状和性能要求。

如果成功，价值捕获会从“材料价差”向“加工难度 + 认证 + 工程服务”迁移。

### 02.3｜火灾后的设备选择实际上是一场资本配置重构

2019 年板桥工场火灾破坏了原有大量生产型 4 英尺轧机。

公司没有原样复制，而是废弃该设备并新建环境负荷更低、适应高功能产品的 2 英尺轧机，同时配置原料切断和 coil build-up 等设备。

这意味着火灾恢复与事业结构改革被合并：资本不再优先追求大批量，而是押注更细分、高功能、小批量定制。

---

## 03｜产品、客户与供应链

### 03.1｜汽车仍重要，但公司主动扩大电动化、半导体、能源与医疗

汽车相关需求仍影响集团景气。Q1 公司明确提到日本车企在欧洲、中国面对 EV/PHEV 转型压力，部分汽车用途表现偏弱。

为降低传统汽车周期依赖，公司把次世代电池、能源、半导体、医疗器械列为战略领域。

这不是“第二增长曲线”口号，而是一种必要的客户/用途重构：只有这些新用途形成稳定量产，资本效率才会真正改变。

### 03.2｜注射针薄肉窄幅钢是“小规格、高要求”的典型样本

2026 年 8 月，公司宣布建立用于激光焊接极细注射针的薄肉窄幅不锈钢量产体制，规格示例约 0.08mm 厚、6.3mm 宽。

公司把糖尿病和肥胖药物注射需求增长作为背景。

这个产品对集团销售占比目前没有足够公开数据，但它展示了公司转型方向：在材料量很小、精度和加工难度更高的场景获取价值，而不是靠吨数竞争。

### 03.3｜极薄电磁钢与镁合金是电动化期权，尚未等于成熟利润池

公司 2026 年强化 GT/ST 极薄电磁钢带作为 Fine Eco Metal 销售，目标是高频应用降低铁损，并继续推广镁合金轻量化材料。

这些技术与电机、电源、高效率设备相符，但公开信息仍不足以证明其已成为集团利润决定项。

因此本 Review 把它们视为可验证成长资产，不预先计入高增长估值。

### 03.4｜客户调查暴露“响应速度/提案力”问题，是高附加值战略的反证

公司 2025 年度客户问卷显示，速度感、响应、提案力存在明确课题。

对于定制精密材料，公司如果技术强却响应慢，客户可能在试制/量产导入阶段选择其他供应商。

公司因此重组制造、销售、技术组织，并在 2026 年整合销售与开发。这项改革能否改善受注转化率，比组织图本身更重要。

---

## 04｜竞争格局与产业关系

### 04.1｜竞争不在“有没有不锈钢”，而在能否稳定交付极端规格

大型钢企拥有规模、上游原料和资本优势；专业精密材料厂则在薄规格、表面、热处理、小批量和客户共同开发上竞争。

日本金属最可防守的部分是微米级公差、极薄/窄幅、难加工材料和加工复合能力。

当客户只需要标准规格大批量材料时，其差异化价值下降。

### 04.2｜日本制铁与伊藤忠丸红钢铁既是产业关系，也不是控制股东
2026 年 3 月末，日本制铁持股约 6.7%，伊藤忠丸红钢铁约 5.9%，客户持股会约 11.3%。

这种结构体现上游/流通/客户关系，但没有单一绝对控股股东。

普通股东仍需观察产业股东交易是否在价格、采购或销售上形成利益冲突；当前没有证据支持把这种关系直接写成控制风险。

### 04.3｜快速试制/短交期服务是研发客户入口
公司 2026 年 9 月仍公开每周更新可供试制的小批量库存，并承诺部分样材约 3—7 日发货，同时由技术人员支持开发。

这类服务的意义是让公司更早进入客户研发阶段。若客户产品进入量产，早期共同开发可能形成认证和切换摩擦。

---

## 05｜护城河判断

### 05.1｜技术壁垒真实，但经济租金历史上不够稳定
微米级精密轧制、特殊材料、热处理和复杂截面加工确实需要设备、工艺和经验积累。

客户一旦完成材料认证，切换也可能需要重新验证。

但如果护城河足够强到持续创造高经济租金，公司不应在 2024—2025 财年连续出现营业亏损。

因此当前护城河定义为：细分工艺壁垒中等偏强，盈利变现能力中等偏弱、正在改善。

### 05.2｜真正升级护城河需要“技术难度 → 客户量产 → 高毛利 → 高 ROIC”闭环
公司发布许多新产品不是问题，问题是哪些能够进入稳定量产、占用多少资本、带来多高利润。

Fine Eco Metal 销售占比从 FY26 约 31%提升到 FY29 35%的目标，是可观察指标之一；但占比提高仍必须同时看到利润率和资本回报提高。

---

## 06｜财务质量与现金流

### 06.1｜历史利润波动是当前最重要反证
集团营业利润约从 2023 财年+12.73 亿转为 2024 财年-10.95 亿、2025 财年-1.89 亿，再在 2026 财年恢复至约+12.68 亿。

经常利润同样从正转负再恢复。

这说明公司并非稳定复利型制造商；汽车需求、材料与能源成本、产品组合和设备利用率都会明显改变利润。

### 06.2｜2026 财年经营现金流恢复，但投资和偿债仍吃资本
2026 财年经营现金流约+26.04 亿日元，较前一年约+12.09 亿改善；有形固定资产投资现金流约-17.19 亿。

公司同时大幅净偿还借款，使期末现金从约 118.3 亿下降到 89.0 亿左右。

现金流的正面意义在于公司能够同时投资与去杠杆；负面是当前利润水平还不足以支持高投资、高分红和快速偿债三者同时大幅扩张。

### 06.3｜资产负债表明显改善
有息负债从 2024 财年约 241 亿下降到 2025 约 211 亿、2026 约 170 亿，Q1 进一步约 168.8 亿。

权益比率从约 35.8%升至 39.9%、44.4%，D/E 持续下降。

这是本轮最可靠的财务改善之一，因为它不依赖估值，也不依赖一次季度利润。

### 06.4｜资本效率仍然低，是低 PBR 的核心原因
FY2026 ROE 约 0.7%，此前 FY2025 约 2.6%，都远低于公司长期 10%以上目标。

账面净资产大但赚不到足够利润，市场给 0.2 倍 PBR 并不神秘。

真正的重估不是“PBR 回到 1 倍”，而是利润率与 ROE 先持续向目标靠近。

---

## 07｜股东、管理层与治理

### 07.1｜股权分散，产业关系清晰
最大单一类别是日本金属客户持股会约 11.3%，日本制铁约 6.7%，伊藤忠丸红钢铁约 5.9%；个人股东约占 54.6%。

没有显著控股母公司，管理层理论上需要直接面对市场资本纪律。

### 07.2｜资本市场沟通正在变得更具体，但长期目标曾明显下修
早期 NIPPON KINZOKU 2030 曾提出更高收入/利润目标；2026 年 rolling 后 FY29 目标调整为销售 520 亿、营业利润 20 亿、经常利润 15 亿、净利润 10 亿、ROS 约 3%。

目标下修本身是反证：新产品量产和结构改革速度慢于最初想象。

但主动下调不现实目标，也比继续维持不可达计划更有治理质量。

### 07.3｜收购防卫规则存在，需要持续审查股东友好性
公司仍维护大规模买付行为对应方针并设独立委员会。

此类机制可能用于保护公司价值，也可能削弱市场纪律；本 Review 没有足够证据把它直接判为管理层防卫，但治理评分因此不会给高位。

---

## 08｜资本政策

### 08.1｜先修资产负债表，再恢复股东回报
2024、2025 财年无配，2026 财年恢复每股 5 日元，FY2027 继续预测 5 日元。

这不是高股息故事。它更像公司在经历亏损和资本重构后恢复最低限度股东回报。

### 08.2｜2025 年度回购约 23.81 万股，是低 PBR 下较合理动作
公司 2025 年 10 月董事会批准回购，FY2026 累计取得约 238,100 股、总额约 2 亿日元，约占发行股数 3.6%量级。

在 0.2 倍 PBR 附近回购理论上对每股净资产有利，但规模仍有限，且公司仍需保留资金完成高附加值设备与债务压降。

### 08.3｜FY29 目标派息率约 20%，前提是利润先达到可持续水平
当前 rolling 计划把 FY29 配当性向目标放在约 20%。

如果 FY29 净利润 10 亿目标实现，分红能力会明显高于当前；如果 ROE 持续低位，目标本身不会创造现金。

因此资本政策评价为“方向改善，兑现尚早”。

---

## 09｜估值与安全边际

### 09.1｜0.20 倍 PBR 提供资产折价，但不是免费午餐
9 月 18 日收 911 日元，Q1 BPS 约 4,568 日元，对应约 0.20 倍 PBR。

资产中包括约 130 亿日元土地、约 39 亿投资证券以及大量生产设备和营运资产。

但这些资产并不能自动按账面价值变现给股东，而且生产资产如果长期只产生低 ROE，就应该折价。

### 09.2｜预测 PER 约 11.5 倍反而说明“便宜”主要来自资产，而非盈利
FY2027 公司预测 EPS 约 79 日元，911 日元对应约 11.5 倍 PER，并非极端低盈利倍数。

市场真正打折的是“这么多净资产为什么赚不出更高利润”。

因此最有价值的重估路径是 ROE 上升，而不是会计净资产增加。

### 09.3｜安全边际的三层拆分
第一层：账面资产折价很深，提供一定下行缓冲。

第二层：债务快速下降，使资产折价的质量比数年前更好。

第三层：如果高附加值产品不能提高利润率，折价可以长期存在。

所以当前估值是“值得研究的便宜”，不是“价格低于账面就必然回归”。

---

## 10｜Kabugami 技术结构

### 10.1｜Technical Question：2025 年的 506 日元低点之后，800—1,000 日元能否成为真正抬升的新中心

日本金属长期价格历史的核心不是近期从 500 涨到 1,000，而是多次大脉冲都曾被重新吸收。

2007 年高点约 6,520 日元后，2008 年最低约 980；2017 年又冲到约 3,505，但 2018 年最低约 956；2020 年冲到约 1,824，之后 2021—2022 又回到 886—869 区域。

2024 年最低 589，2025 进一步打到 506，说明旧的下沉过程直到最近仍在延续。

因此本轮 Technical Question 是：

2025 年 506 日元是否成为这轮长期下沉的最终低点，还是 2025—2026 的回升仍只是一次会被重新吸回的周期脉冲。

### 10.2｜Chart Truth：2025 年第一次出现强修复，2026 回抽没有回到 500—600 旧低位

2025 年价格从 506 低点收至 886，全年上涨约 41%。

2026 年 3 月 2 日最高到 1,189，6 月 11 日最低 810，9 月 18 日收 911。

最重要的价格事实是：从 1,189 回抽后，最低点仍停在 810，明显高于 2025 的 506 和 2024 的 589。

这给“低点抬升”提供了第一层真实证据。

### 10.3｜Return Topology：1,189 脉冲被部分吸收，但没有完全回到旧底

2026 年高点 1,189 后价格回落到 810，回撤幅度仍大，说明新上行状态并不稳定。

但旧的 500—600 区域也没有重新捕获价格；9 月收盘重新在 900 附近组织。

因此当前最准确的描述是：旧低位吸引力正在减弱，新中心可能向 800—1,000 迁移，但尚未证明能继续向更高平台升级。

### 10.4｜Failed Pulse Memory 仍然很重

2017、2020 的高位脉冲都没有留下永久更高中心。

这使本轮不能只用“突破 1,000”作为确认。

真正有价值的证据是未来回抽能否持续守住 800 附近，并在 900—1,100 区域形成更长时间重复停留。

### 10.5｜当前 Technical State：底部质量改善，仍处在迁移前半段

当前纯价格结论：

2025 年的 506 日元低位之后，2026 年 810 回抽高于前低且价格重新回到 900 附近，说明长期下沉的速度与旧低位再吸收能力正在减弱；但 1,189 脉冲已经发生较深回吐，800—1,000 新中心的耐久性仍需更多时间证明。

下一确认：

- 深回抽继续不破 800 附近；
- 900—1,000 区域形成持续/重复停留；
- 再次越过 1,189 后，回抽不重新跌回 700 以下。

结构性证伪：持续跌破 800 并重新进入 600—700，尤其重新逼近 2025 年 506 低位，会显著削弱本轮迁移判断。

### 10.6｜Fundamental × Technical Timing：利润修复与价格底部改善开始同步，但都没有完成

FY2026 营业利润恢复、FY2027 Q1 利润率进一步改善，与 2025—2026 价格低点抬升在时间上开始同向。

但事件本身不是 Technical 证据；Technical 证据是价格在 Q1 改善与新产品发布之后仍只回到 900 附近、尚未重新突破 1,189。

因此当前属于“基本面改善与价格状态初步同步，但市场仍要求更多持续性”的阶段。

---

### 10.7｜2026-09-30 更新：900 附近仍是观察区，而不是新的结论

9/30 收盘 900 日元，9/17 盘中高至 939 日元，随后回到 900；9/29 盘中低至 887。这个变化说明价格仍在 800—1,000 区域内部反复，而不是已经建立新的更高中
心。✉te turn0search4 turn1search0☎

因此上一 Review 的 Technical 判断继续有效：2025 年 506 日元低点之后的结构改善尚未被破坏，但 1,189 高点后的深回吐仍使“新中心已经完成迁移”缺乏充分证据。 本轮不增加新的目标/支撑/阻力式表述，也不把 900 本身定义为技术结论。

## 11｜风险与催化剂

### 11.1｜高附加值产品量产速度低于计划

长期 250 亿设备投资中，截至 2025 年 3 月约执行 130 亿，部分后续投资因次世代成长产品量产延后而被推迟。

如果新产品继续停留在发布/试制而不能形成稳定量产，资本效率很难达到目标。

### 11.2｜汽车和工业周期仍能吞噬利润率

汽车客户在欧美中国的销售、EV/PHEV 转型、半导体设备和工业资本开支都会影响需求。

公司技术壁垒不会消除周期，只能通过产品组合提高抗波动能力。

### 11.3｜利率与借款成本

虽然有息负债持续下降，但 Q1 支払利息从上年约 0.81 亿升至 1.31 亿。

若利率继续提高，低 ROE 公司会更明显感受到资本成本压力。

### 11.4｜主要催化剂

- Q2/Q3 营业利润率继续接近或维持 3%以上；
- Fine Eco Metal 销售占比向 35%目标推进且伴随毛利改善；
- 医疗针、电磁钢、镁合金或精密异形材形成可量化量产订单；
- 有息负债继续下降而经营现金流维持正值；
- 分红/回购随正常化利润扩大；
- 股价 800—1,000 区间形成更长时间稳定中心并突破 1,189 后保留。

---

## 12｜反常识发现

### 12.1｜0.20 倍 PBR 最重要的不是“资产多”，而是市场在问“这些资产为什么只赚 0.7% ROE”

如果只看账面价值，日本金属便宜得惊人。

但市场折价背后是长期真实问题：资本密集、利润波动、回报率低。

因此 PBR 重估的最短路径不是资产重估，而是经营利润率和 ROE 持续上升。

### 12.2｜2019 火灾反而让公司有机会不再复制旧产能

正常情况下，公司很难主动报废尚可使用的大型量产设备。

火灾迫使板桥重新建设，而管理层选择高功能 2 英尺设备而不是复制 4 英尺大量生产型轧机。

这使灾害修复成为资本结构转型的窗口。真正的成败要由今后十年的产品组合和 ROIC 判断，而不是设备投产本身。

### 12.3｜Q1 最好的信号不是销量，而是“销量没怎么涨，利润率涨了”

销售只增 1.5%，营业利润约 2.8 倍。

这比单纯高销量更接近公司想实现的“少做低收益吨数，多做高附加值规格”。

如果这种结构连续多个季度出现，才可能证明商业模式正在改变。

### 12.4｜债务下降提高了低 PBR 的质量

过去低 PBR 同时伴随更高借款和更弱权益比率。

现在有息负债从约 241 亿降到约 169 亿，权益比率升到 44%以上。

这意味着同样的 0.2 倍 PBR，今天的资产负债表比两年前更耐久；但它仍需要利润修复完成价值闭环。

---

## 13｜下一次值得跟踪什么

### 13.1｜第一优先：营业利润率能否连续维持 3%左右

Q1 约 3.4%只是第一季度。

公司 FY29 目标 ROS 约 3%，所以未来 Q2/Q3 如果能够在汽车需求偏弱时仍维持接近这一水平，结构改革可信度会明显提高。

### 13.2｜第二优先：新产品是否从新闻稿进入量产收入

重点跟踪：

- 注射针薄肉窄幅不锈钢；
- 极薄电磁钢 GT/ST；
- 镁合金；
- Fine Pipe / Fine Profile；
- 半导体和新能源用途。

需要看量产订单、销售占比、毛利和新增资本，而不是只看产品数量。

### 13.3｜第三优先：ROE / ROIC 而非 PBR
公司长期目标 ROE 10%以上、ROIC 7%以上。

当前 ROE 约 0.7%，差距很大。若利润率提高但新增资本同步增加，ROE 仍可能没有改善。

### 13.4｜第四优先：债务与利息负担
跟踪有息负债、净债务、利息费用和现金流覆盖。

在日本利率正常化环境下，去杠杆本身会提高股东收益质量。

### 13.5｜Technical 下一确认
观察 800 附近是否继续守住，900—1,000 是否形成重复价格中心，以及下一次突破 1,189 后的回抽是否明显浅于本轮。

---

## 14｜Kabugami Score 评分卡

| 模块 | 权重 | 判断分 | 加权贡献 | 当前判断 |
|---|---|---|---|---|
| 财务韧性与下行防御 | 13 | 65 | 8.45 | 权益比率升至44%左右、有息负债快速下降、经营现金流恢复形成明显改善；但资本密集、利润波动和利息成本仍限制防御性。 |
| 竞争优势与结构耐久性 | 14 | 65 | 9.10 | 微米级精密轧制、极薄/窄幅、难加工材料和加工能力具真实工艺壁垒；历史亏损说明技术优势尚未稳定变现为高经济租金。 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率 | 17 | 45 | 7.65 | Q1 利润率改善和正经营现金流正面，但 FY2026 ROE 仅 0.7%、过去两年曾营业亏损，正常化资本回报仍偏弱。 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 65 | 7.15 | 高附加值产品、医疗/电动化/半导体拓展真实，客户共同开发能力存在；汽车周期、原材料/能源和新产品量产速度仍是关键依赖。 |
| 估值与安全边际 | 15 | 75 | 11.25 | 约 0.20 倍 PBR、债务下降和资产缓冲提供真实折价；但约 11.5 倍预测 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | PER 不极端、低 ROE 允许折价长期存在。 |
| 资本配置与股东回报 | 10 | 60 | 6.00 | 去杠杆、低 PBR 回购和复配方向正确；当前 5 日元分红低，250 亿投资的增量 ROIC 仍未证明。 |
| 治理、所有权与管理层 | 7 | 60 | 4.20 | 股权分散、产业股东结构透明、管理层愿意下调不现实目标；收购防卫安排和长期低资本回报限制更高评价。 |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 60 | 7.80 | 2025 的 506 低点后，2026 回抽 810 明显高于前低并重新站 900 附近，旧低位吸引力减弱；但 1,189 脉冲回吐较深，新中心仍在建立。 |
| 总分 | 100 | | 61.60 | B |

### 14.1｜为什么是 B

5491 同时具备两个很有吸引力的观察点：资产折价极深，以及产品/利润结构确实开始改善。

但 Kabugami 不会用 PBR 替代资本效率。只有当 3%左右利润率、正现金流、ROE 改善和新价格中心同时持续，低 PBR 才会从“长期折价”转为“可兑现安全边际”。

---

## 15｜来源与合规

### 15.1｜Compliance / 风险声明

本报告仅用于研究、信息整理和历史 Review 记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价、收益保证或适合任何特定投资者的个别意见。

日本金属属于资本密集、周期敏感的精密材料制造商。原材料、能源、汽车/电子需求、设备利用率、利率、新产品量产和客户认证都可能改变利润。低 PBR 不代表账面价值一定能够按 1 倍实现，也不代表市场折价必然收敛。

本 Review 资料截止为 2026-09-19。Technical settled 观察更新至 2026-09-30 完整交易日；Owner 月线图 attachment 3780 是公开视觉权威，但不是 Technical 唯一证据。

### 15.2｜主要来源

1. 日本金属｜事業内容

https://www.nipponkinzoku.co.jp/corporate/business

2. 日本金属｜冷間圧延 / 精密圧延能力

https://www.nipponkinzoku.co.jp/corporate/business/stainless-steel/coldrolling

3. 日本金属｜第 11 次経営計画 NIPPON KINZOKU 2030

https://www.nipponkinzoku.co.jp/investor-relations/strategies

4. 日本金属｜2027 年 3 月期 第 1 四半期決算（2026-08-07）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/ir-news/settlement/23747.html

5. 日本金属｜2026 年 3 月期決算短信

https://www.nipponkinzoku.co.jp/assets/images/2026/05/119_4Q.pdf

6. 日本金属｜財務ハイライト / IR

https://www.nipponkinzoku.co.jp/investor-relations

7. 日本金属｜株主の状況

https://www.nipponkinzoku.co.jp/investor-relations/kabunushi

8. 日本金属｜株式情報

https://www.nipponkinzoku.co.jp/investor-relations/stock

9. 日本金属｜インスリン注射針向け薄肉・狭幅ステンレス量産（2026-08-26）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/info/news-release/23771.html

10. 日本金属｜極薄電磁鋼 GT/ST Fine Eco Metal 販売強化（2026-07-09）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/info/news-release/23634.html

11. 日本金属｜electronica India 2026 出展（2026-09-02）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/info/news/23812.html

12. 日本金属｜メタルジャパン出展（2026-09-18）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/info/news/23870.html

13. 日本金属｜試作・小ロット短納期サービス（2026-09-07 在庫）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/prototype

14. Yahoo!ファイナンス｜5491 株价・时序・估值

https://finance.yahoo.co.jp/quote/5491.T/history

15. 株探｜5491 长期年次价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/5491/historical_prices/yearly/

16. 株探｜5491 2027 财年 Q1 决算快讯

https://s.kabutan.jp/news/k202608070078/

17. 日本金属｜最新 IR/公告索引（截至 2026-10-01）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/category/ir-news

18. 日本金属｜2026 年度 IR 日历（下一次 Q2 决算计划 2026-10-30）

https://www.nipponkinzoku.co.jp/investor-relations/calendar

19. 株探｜5491 2026-09-30 价格时序

https://s.kabutan.jp/stocks/5491/historical_prices/weekly/

### 15.3｜重要 Research Debt

- 注射针、极薄电磁钢、镁合金等新产品各自的实际销售额、毛利率和量产客户；
- 前十大客户或关键汽车/医疗/电子客户集中度；
- 高附加值产品销售占比从 31%向 35%提升时的实际营业利润贡献；
- 剩余约 120 亿日元长期设备投资中哪些项目会真正执行，以及项目级 ROIC；
- 公司土地等非经营资产的可变现性与生产必要性；
- FY2027 Q1 3.4%营业利润率在 Q2/Q3 能否跨周期保持；
- 0.20 倍 PBR 下回购与设备投资之间的最优资本配置；
- 股价 800—1,000 新中心是否能经受下一次深回抽并进一步上移。

这些 UNKNOWN 均保留为下一次 Review 入口，没有被假定成正面或负面事实。

---

Publication continuity： 本轮形成 5491 的正式 MATERIAL_UPDATE HANDOFF；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。