

5697 株式会社サンユウ (SANYU CO., LTD.)

Kabugami V3.2 72.01/100 · B+

这家公司是做什么的

サンユウは关西大型みがき棒钢与冷间压造用钢线二次加工企业，把大型钢厂供应的钢材加工成高尺寸精度、表面质量稳定的棒钢和钢线，主要进入汽车、建机、农机、OA设备等机械零部件供应链。

最近亮点

FY2027/3第一季度销量同比增长6.0%，销售67.65亿日元、营业利润3.57亿日元、经常利润4.10亿日元、归母净利润2.59亿日元，同比分别增长6.2%、77.1%、79.6%和80.7%。9月7日又将Megasus连结子会社…

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	2026-10-01
研究规则版本 SHA	a5f9ebbab46f849d16cf63752badd4e89475a0b7
评分版本	V3.2
发布源 SHA	63d49e6bc683702cfcdd333ec01aa5e2f5439bdb
交付代码版本 SHA	63d49e6bc683702cfcdd333ec01aa5e2f5439bdb
交付运行时指纹	6ffabcf9b787833d3c2350692dc19a76a3c1b0c8faf4ee18b1d0e3a75d581b8

先看研究要点

为什么值得研究	汽车生产恢复带动销量增长；利润增速明显高于销售增速；FY2026 全年盈利已先行改善；与日本制铁、伊藤忠丸红钢铁等上游关系深；Megasus 产品与原有组合重叠少，存在交叉销售和制造协同；低估值与现金分红提供安全垫。
最需要担心什么	汽车与机械产业周期暴露高；原料钢材价格和库存会影响利润；日本制铁持股 33.67%，关联方影响较强；小型股成交薄；ROE 约 6%仍不足以证明 0.48 倍 PBR 一定会持续修复；并购协同尚未进入完整年度数据。
Kabugami 现在怎么看	サンユウ不是简单的低估值钢铁股，而是一家夹在大型钢厂与零部件制造商之间的精密二次加工平台。它真正的价值来自“稳定原料来源 + 高精度加工 + 多品种小批量响应 + 全国配送”能否持续提高客户黏性和设备利用率。当前盈利修复已出现，但只有 ROE 和现金回报进一步提高，低 PBR 才会从合理周期折价变成真正的可修复折价。

01 | 投资问题：低 PBR 背后，是周期折价还是被低估的加工平台

819 日元附近约 0.48 倍 PBR、约 8 倍预测 PER，看起来很便宜。

但钢铁二次加工企业的账面资产并不会自动产生高回报。真正决定价值的是设备利用率、加工费、原料采购条件和客户订单是否足够稳定。

FY2027/3 第一季度提供了一个积极信号：销量只增长 6.0%，营业利润却增长 77.1%。这说明当需求回升、产线利用改善时，固定成本吸收会明显放大利润。

因此本轮核心问题是：

这次利润弹性只是汽车生产恢复带来的周期反弹，还是公司正在通过产品结构、集团协同和加工能力把正常化 ROE 推向更高水平。

02 | 公司本质：把大钢厂的标准材料变成客户真正能用的精密材料

サンユウ主营两类产品：

- みがき棒鋼；
- 冷间压造用钢线（CH Wire）。

它们不是炼钢，而是钢材二次加工。

公司从日本制铁等大型钢厂采购化学成分和机械性质稳定的原材料，再通过冷拔、剥皮、研磨、热处理等工序，把尺寸精度、表面质量和加工性能提高到零部件制造商可以直接使用的状态。

这些产品最终进入汽车、建筑机械、农业机械和 OA 设备等领域。

所以公司真正卖的不是“钢材吨数”，而是：

把标准钢材变成客户可以稳定量产零部件的精度、表面和交期。

03 | 护城河：加工并不神秘，但稳定做到“大批量 + 小批量 + 多规格”并不容易

二次加工本身不是不可复制技术。

但工业客户真正需要的是长期稳定：

- 尺寸公差；
- 表面状态；
- 材料性能；
- 批次一致性；
- 交期；
- 多品种小批量对应。

サンユウ公开强调从大型到小型订单的对应能力，以及全国物流体系。

这种能力更像制造执行护城河，而不是专利护城河。客户一旦把零部件工艺和材料规格围绕某一供应商验证完成，切换也会产生质量验证和生产爬坡成本。

但如果加工费长期受到竞争压制，运营能力仍可能只带来稳定生存，而不是高 ROE。因此护城河最终必须用利润率和资本回报验证。

04 | 上游关系：日本制铁既是重要股东，也让原料稳定性成为一部分优势

截至 2026 年 6 月末，日本制铁持有サンユウ 33.67% 股份；加上相关持股，支配股东等披露中的归属比例更高。

伊藤忠丸红钢铁也持有约 7.49%，日本制铁物产约 4.14%。

这类股东结构说明公司与大型钢铁和流通体系关系非常深。

正面是原料品质、供应稳定和产业协同；反面是普通股东需要持续关注关联交易和资本配置是否公平。

因此这种关系不是单纯利好或利空，而是一项需要治理折价和供应优势同时定价的结构。

05 | Megasus 并表：最重要的不是规模，而是产品矩阵变宽

2026 年 9 月，公司从伊藤忠丸红钢铁取得 Megasus 部分股份，并将其转为连结子会社。

Megasus 擅长：

- 不锈钢みがき棒钢；
- 不锈钢线材冷拔；
- 轴承钢；
- 特殊钢与高合金；
- 细径到中径的多品种小批量生产。

公司明确指出，Megasus 与现有产品重叠较少。

这意味着此次并表最有价值的部分不是简单增加收入，而是让集团从碳钢加工进一步覆盖不锈钢、轴承钢和高合金的小批量需求。

如果客户能够在同一集团获得更多规格，交叉销售和设备利用率都有机会改善；如果只是增加一家低利润制造子公司，协同价值就有限。

06 | FY2027/3 第一季度：销量温和恢复，利润弹性很强

第一季度：

- 销售 67.65 亿日元，同比增长 6.2%；
- 营业利润 3.57 亿日元，同比增长 77.1%；
- 经常利润 4.10 亿日元，同比增长 79.6%；
- 归母净利润 2.59 亿日元，同比增长 80.7%。

销量同比增加 6.0%。

公司解释，汽车行业相比上年受美国关税政策影响的时期已经恢复，建机行业也出现回暖。

利润增长远快于销量增长，说明产能利用和固定成本吸收改善。

这是一项重要正面证据，但不能简单年化。汽车生产、钢材价格和客户库存仍会改变下半年盈利。

07 | 全年利润：改善已经连续两期，但资本回报仍不够高

FY2026/3：

- 销售 255.72 亿日元；
- 营业利润 8.87 亿日元；
- 经常利润 9.66 亿日元；
- 归母净利润 6.12 亿日元。

相比 FY2025，营业利润率从约 2.7%改善到约 3.5%。

FY2027/3 公司预测销售 265 亿日元、营业利润 9 亿日元、经常利润 10 亿日元、归母净利润 6.2 亿日元。

也就是说，公司全年计划本身并没有把第一季度高增长全部外推。

这种保守性是合理的。

当前更重要的是实际 ROE 约 6%，仍低于长期价值投资希望看到的 8% 以上区域。利润恢复是真实的，资本效率是否进入新平台仍未证明。

08 | 资产负债表：现金增加、借款下降，防守性较好

2026 年 6 月末：

- 总资产约 215.96 亿日元；
- 净资产约 111.60 亿日元；
- 自己资本约 104.14 亿日元；
- 现金及存款约 50.76 亿日元。

短期借款约 8.04 亿日元，长期借款约 0.66 亿日元，均不高。

从 3 月底到 6 月底，现金增加约 3.76 亿日元，长期借款减少。

这使公司不像高杠杆钢铁加工企业那样依赖债务周期。

但库存规模仍大：商品产品、在制品和原材料合计超过 50 亿日元。钢价和需求变化会通过库存价值和营运资金进入现金流，因此现金余额不能脱离库存周期单独看。

09 | 资本政策与估值：便宜是真实的，但 ROE 低也是事实

9 月 29 日收盘 819 日元：

- 预测 PER 约 8.0 倍；
- PBR 约 0.48 倍；
- 实际 ROE 约 6.05%；
- 预测股息率约 3.7%。

2027/3 年度配当预测 30 日元；FY2026 实际也是 30 日元，配当性向约 30%。

这是一组典型“低估值 + 中等现金回报”的数据。

问题在于，0.48 倍 PBR 并非完全没有理由。ROE 只有 6% 左右、产业周期强、股票流动性薄，都应该产生折价。

所以安全边际存在，但真正重估需要 ROE 继续提高，而不是只靠市场把 PBR 机械拉到 1 倍。

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 2026 年 5 月低点之后形成温和修复

年内高点 879 日元出现在 1 月，5 月 1 日低点 649 日元。

此后价格逐步回到 800 日元以上，9 月多数时间在 800~830 日元附近运行。

这说明 5 月低位有明显承接，但还没有越过年初高点形成强状态迁移。

10.2 | 成交量很薄，突破必须打流动性折扣

9 月多个交易日成交只有数千股，有时更低。

这意味着单日价格突破可能由很小的资金流推动，Technical 证据的可信度低于高流动性股票。

下一阶段真正有价值的信号，是价格在更高区域保持较长时间，同时成交量和基本面盈利一起改善，而不是某一天短暂触及新高。

11 | 风险与催化剂

主要风险：

1. 汽车生产再度放缓；
2. 钢材原料价格与售价调整不同步；
3. 库存周期侵蚀现金流；
4. 日本制铁等关联股东对普通股东资本配置产生影响；
5. Megasus 整合不及预期；
6. ROE 长期停留 6%左右；
7. 股票流动性薄，价格发现效率较低。

主要催化剂：

- 汽车与建机产量持续恢复；
- 销量增长继续转化为更高营业利润率；
- Megasus 交叉销售和产品矩阵协同兑现；
- ROE 向 8%以上提高；
- 库存与营运资金改善；
- 稳定分红持续；
- 价格突破年初高点后能在更高区域保持。

12 | Insight：サンユウ真正的价值，是连接“大钢厂”和“小规格需求”

大型钢厂最擅长的是稳定、高效率地生产标准化钢材。

零部件客户真正需要的却常常是：

- 特定直径；
- 更高表面精度；
- 特定机械性能；
- 更短交期；
- 更小批量。

サンユウ存在的经济理由，就是填补这两个世界之间的缝隙。

Megasus 加入后，这个缝隙从传统碳钢进一步延伸到不锈钢、轴承钢和高合金。

因此公司未来最值得观察的不是“钢材价格涨了多少”，而是：

集团能否用更完整的加工矩阵接住更多高附加值、小批量、难标准化的客户需求。

如果能，这会提高加工费、客户黏性和设备利用率；如果不能，公司仍主要是一家随汽车周期波动的普通二次加工企业。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. 汽车与建机订单能否继续恢复；
- 2. みがき棒钢与 CH Wire 销量；
- 3. Megasus 并表后的销售、利润和交叉客户；
- 4. 钢材采购价与加工售价的价差；
- 5. 库存和营运资金；
- 6. ROE 能否从 6%向 8%以上提高；
- 7. 日本制铁等关联方交易与资本政策；
- 8. 879 日元年内高点能否被有效突破并形成更高稳定区。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	判断强度	加权得分	核心理由
财务韧性与下行防御	13	76	9.88	现金较厚、借款不高，资产负债表有明显防守力。
竞争优势与结构耐久性	14	70	9.80	精密二次加工、客户验证和多规格对应形成利基壁垒。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	68	11.56	Q1 利润弹性强，但 ROE 约 6%，仍未进入高资本回报区。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	72	7.92	汽车链暴露较高，Megasus 扩大产品结构和客户选择。
估值与安全边际	15	85	12.75	约 8 倍 PER、0.48 倍 PBR 和约 3.7%股息率提供明显估值缓冲。
资本配置与股东回报	10	70	7.00	配当约 30%利润，资本结构稳健；并购回报仍需验证。
治理、所有权与管理层	7	72	5.04	产业股东关系增强供应协同，但关联方影响需要持续监督。
Kabugami 技术结构	13	62	8.06	5 月低位后修复，但尚未突破年初高

				点且流动性偏低。
Total	100		72.01	Rating B+

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-10-01 可获得的公开信息；市场价格采用截至 2026-09-29 收盘 819 日元。公司预测和管理层说明均作为证据而非保证。本报告用于 Kabugami 长期研究记录，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价或收益承诺。

15.1 | 主要公开来源

1. 株式会社サンユウ | 会社概要

<https://www.sanyu-cfs.co.jp/company/>

2. 株式会社サンユウ | 事業・製品情報

<https://www.sanyu-cfs.co.jp/>

3. 株式会社サンユウ | IR 情報

<https://www.sanyu-cfs.co.jp/ir/>

4. 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-04)

5. 株式会社メガサスの連結子会社化について (2026-09-07)

6. 2026 年 3 月期 決算短信

7. 支配株主等に関する事項について (2026-05-12)

8. Yahoo!ファイナンス | 5697 株価時系列・決算情報

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5697.T/history>

15.2 | 关键仍未知的信息

- 汽车以外各终端的收入与利润贡献；
- 前几大客户集中度和加工费定价能力；
- Megasus 并表后的正常化利润、协同收入和整合成本；
- 原料钢价与售价联动的具体时滞；
- 库存周期对自由现金流的敏感度；
- ROE 提升到 8% 以上所需的利润率和资本配置路径。

这些未知没有被假设性填补。若其中任何一项足以改变正常化利润、资本效率或估值，应重新评估本 Review。

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。