5851 リョービ株式会社（RYOBI LIMITED）

Kabugami V3.2 61.4/100 · B

这家公司是做什么的

公司制造汽车用铝合金压铸零部件及模具，同时经营门控等建筑用品和胶印设备。

最近亮点

10月19日公告约15亿日元回购已经完成，全年每股股息预测提高至106日元。

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	2026-10-19
研究规则版本 SHA	75eb950604ae2fb1e11c4825503f9d2c7f383193
评分版本	V3.2
发布源 SHA	8bce534c26d82875c19805102172f22c02c3b674
交付代码版本 SHA	384c588020052dea430734a7a3c0c62b0510a53c
交付运行时指纹	0407d20a6863a6ffade434ff8a255cf1311f2bdc3a5b0590bb7842ae59ab4aa5

先看研究要点

为什么值得研究	模具与铸造工艺积累、具体执行的资本回报，以及较低的估值要求。
最需要担心什么	名义收入增长掩盖实际业务压力，现金流改善含明显缴税时点因素，大额投资尚需证明回报。
Kabugami 现在怎么看	这是一家资本回报正在改善的低估值周期制造商，技术转型有基础，但高回报增长尚未得到经营结果确认。

01｜投资问题与当前结论

リョービ最值得追问的是：为汽车轻量化和电动化投入的资金，能否赚到超过资本成本的回报？公司拥有长期压铸经验，正在发展车体、底盘和电动化部件，也已把一部分资产变现并返还股东。这些变化是真实的。[S03][S04][S05]

但最新半年报呈现的是收入增长、营业利润下降。公司上调全年收入预测的幅度，远大于营业利润预测的上调幅度。铝价转嫁和汇率能让销售金额变大，却不能单独证明生产量、利润率和投资效率一起改善。研究发现

以 10 月 19 日收盘价 2,671 日元计算，公司预测市盈率约 7.08 倍、市净率约 0.45 倍、预测股息率约 3.97%。价格提供了容错空间，不过全年净利润预测包含非经营因素，净资产也大部分承担着工厂和业务运转的任务。判断低估能否兑现，需要把盈利、现金和资本使用连在一起。研究发现

02｜公司本质与商业模式

公司为汽车厂商提供铝合金压铸零部件，从模具设计制造、铸造到加工和质量检验形成配套能力。客户支付的是符合车型、强度、重量、交付和成本要求的零件，而非抽象的“电动化技术”。进入客户开发与量产体系有价值，但最终收入仍受到车型产量、项目节奏和采购价格影响。[S01][S04]

收入确认也体现了不同业务的实际约束。日本国内的压铸零件和建筑用品通常在客户收货时确认；模具主要在使用该模具制造的试作品通过客户检验时确认；印刷设备则在客户验收时确认。出口依合同约定的风险转移条件处理。技术开发完成、设备装好和收到现金，并不是同一个时间点。[S01]研究发现

模具、零件和印刷设备分别承担履约义务。年报列示的剩余履约义务排除了不超过一年的合同，不能把这一数字当作全部订单储备。非营业项目中的商标等许可收入，也不意味着集团主体已变成轻资产授权公司。

03｜产品、客户与供应链

3.1｜小业务可以造成大的利润变化

2026 年上半年，压铸业务收入 1,433.10 亿日元，同比增长 6.2%，营业利润 47.00 亿日元，下降 7%。建筑设备收入 50.81 亿日元，营业亏损 1.85 亿日元；印刷设备收入 82.53 亿日元，下降 37.8%，营业利润由上年同期 9.35 亿变成亏损 0.38 亿日元。[S02]

印刷设备只占集团当期收入约 5.3%，其营业利润减少约 9.73 亿日元，却相当于集团营业利润降幅的约 64%。因此，把集团减益全部归因于电动车需求不足，会漏掉一个影响更直接的因素：印刷客户减少或推迟设备投资。研究发现

3.2｜客户全球化，项目依赖依然明显

2025 年对 Ford 和 General Motors 的直接销售合计约占集团收入 23.5%。多地区制造和多个客户可以分散个别工厂与品牌的冲击，却无法消除汽车产量、车型换代和客户采购决策带来的共同风险。[S01]

公司拥有再生铝合金相关子公司和模具制造能力，有利于材料、工艺与交付协同。但铝价、能源、人工和汇率仍会影响成本。尤其在原材料持续涨价时，售价调整需要时间，收入金额上升与利润下降可以同时发生。建筑设备业务还面临人民币升值带来的中国采购成本压力。[S02][S03]

04｜竞争格局与产业关系

压铸行业的机会来自轻量化、结构件复杂度提高，以及动力系统变化。机会并不只属于纯电动车：混合动力和燃油车同样存在减重与制造效率需求。另一方面，不同地区的电动化速度发生变化，提前建设的设备未必能按原计划获得订单。[S03][S04]

直接竞争者アーレスティ同样把电动化部件、模具竞争力和生产效率作为重点，并关注 BEV 放缓、HEV 与 PHEV 增加的组合变化。这说明产业转型是共同任务，不能把“正在开发电动化部件”本身当成リョービ独有的护城河。[S09]

中国市场还涉及客户结构变化：本土汽车品牌扩大份额，原来服务海外品牌的供应链需要争取新的客户关系。欧美车型投资、当地人工成本、关税与汇率，则会影响跨地区项目的经济性。现有资料不足以量化公司在各类结构件中的独立市场份额，也不足以建立可靠的行业总市场估值。[S01][S03]

印刷业务与三菱重工体系合作成立的公司具有技术与销售积累，但合作关系没有免除客户资本开支周期的影响。集团的多业务组合应按实际利润与资金占用判断，不能仅凭业务数量认定风险充分分散。

05｜护城河判断

公司的竞争基础是模具内制、铸造解析、真空压铸、加工与质量控制的组合。客户把重要结构件交给供应商，需要工艺验证和稳定交付；这些经验难以仅靠购入一台设备复制。2025 年度研发费用约 18.62 亿日元，其中压铸约 14.21 亿日元，说明能力建设仍在持续。[S01][S04]

但技术能力与经济租金之间还隔着良率、量产数量、客户议价和设备利用率。菊川工厂的 6,500 吨大型压铸设备于 2025 年开始提供试作服务，超大型一体化压铸具备减少零件和工序的可能，也有成本、质量与适用范围的限制。试作订单不能直接等同于大规模量产利润。研究发现

产品结构的变化需要看同一口径。战略产品占销售的比例在 2025 年为 23.4%，2026 年预测 26.8%，2027 年目标调整为 30.7%，低于此前 33.8%。近期新增订单中战略产品的比例更高，但新增订单比例与当期收入比例分属不同阶段，不能相互替代。[S03]

当前判断是有积累的制造能力，而非已经证明的稳定定价权。大型压铸的客户承诺、单件收益、量产良率和资本回收期，仍是提高判断强度所需要的证据。

06｜财务质量与现金流

6.1｜先拆开收入与利润

上半年收入 1,567.73 亿日元，同比增长 2.0%；营业利润 44.54 亿日元，下降 25.4%；归母净利润 40.03 亿日元，下降 9.6%。公司解释的收入变化中，生产等因素约减少 77 亿日元，材料价格和汇率分别增加约 51 亿及 57 亿日元。名义增长不能代替实际产量增长。[S02][S03]

净利润降幅小于营业利润，也不能直接解释为利润质量更强。投资证券出售收益由约 1.43 亿增加至 10.23 亿日元，少数股东损益的变化也支持了归母利润。另一方面，当期税项占税前利润的比例约 30.1%，高于去年同期约 23.4%。出售收益、税项和归属结构都参与了最终结果。[S02]

公司将全年收入预测从 3,130 亿提高到 3,400 亿日元，营业利润从 128 亿提高到 130 亿日元，增幅分别约 8.6%与 1.6%。公司说明下半年假设与原预测大体相同，上修主要反映上半年好于原计划。要完成全年营业利润，下半年仍需约 85.46 亿日元，约为上半年的 1.92 倍，对应利润率约 4.66%，高于上半年的 2.84%。这是需要验证的恢复幅度。研究发现

6.2｜现金流改善的主要来源是缴税现金减少

上半年营业现金流由 42.84 亿增至 74.87 亿日元，增加 32.03 亿日元。同期支付的所得税由 39.90 亿降至 8.11 亿日元，减少 31.79 亿日元，几乎相当于全部营业现金流增量。把缴税因素剥离后，其他现金流项目合计基本持平，但其中应收、应付和库存各自的方向变化很大。[S02]研究发现

这里的“缴税现金减少”不能解释成会计税负永久下降：利润表的税项反而增加。支付时点与当期计提属于不同概念，现有资料也不足以证明这笔现金改善能每年重复。

库存余额增加约 64.17 亿日元，主要来自在产品和原材料，产成品变化较小。其中还包括汇率换算影响。现金流表反映的库存占款约 51.02 亿日元，与余额变动不应直接画等号。库存上升需要跟踪，但当前不能据此断言成品大量滞销；项目准备、材料价格、生产节奏与最终消化速度仍需后续披露。[S02][S03]

6.3｜半年自由现金改善，不等于投资负担结束

营业现金流减去购建有形资产支付额约 67.07 亿日元，剩余约 7.80 亿日元；去年同期这一口径为负。改善一部分来自本期资本支出支付减少。全年资本开支计划仍约 200 亿日元，折旧约 190 亿日元，不能按上半年的支付速度推定全年资金富余。[S02][S03]

营业与投资现金流相加约 28.15 亿日元，其中投资现金流含约 13.50 亿日元证券出售所得，以及存款和其他资金变化，不能全部视为持续经营产生的可分配现金。偿还借款和支付股息解释了融资现金流流出，现金等价物最终减少约 46.97 亿日元。

六月末归母权益约 1,877.38 亿日元，自有资本比率 54.3%，具备一定缓冲；但借款约 692.49 亿、现金及存款约 269.68 亿日元，二者相减仍有约 422.81 亿日元净借款，且此计算未计租赁义务。公司并非净现金企业。研究发现

07｜股东、管理层与治理

2025 年末主要股东包括菱工会持株会、明治安田生命，以及信托和托管账户。名册中的托管机构名称不能直接还原最终投资人的身份或意图，也不足以证明存在单一控制股东。[S01]

浦上彰担任代表取缔役。公司当前役员名单显示，2026 年 3 月 26 日起董事六人，其中三人为外部董事，另有三名监事，其中两人为外部监事。这一实际组成取代了年度报告提交时列示的股东会前人数。[S10]

提名与薪酬咨询委员会的外部成员占多数，但主席由社长担任。业绩奖金参考营业利润达成率，以及以归母净利润除以总资产计算的收益指标，具有关注盈利和资产使用的设计；年度披露同时说明未采用长期股票报酬。需要注意，归母净利润中的处置收益也可能影响该资产收益指标。治理判断因此保持中性偏正面，不能仅凭形式结构认定资本效率问题已经解决。[S01]研究发现

08｜资本配置与股东回报

公司 10 月 19 日披露，8 月启动的回购已在 10 月 13 日结束，实际取得 548,800 股，支付 1,499,866,088 日元。金额接近 15 亿日元上限，实际股数低于 77 万股上限；按六月末扣除库存股后的股数作参考，约为 1.73%。回购取得不等于注销，也不代表公告之后还会继续提供同样的买盘。[S05]研究发现

2025—2027 年采用累进分红政策，首年以每股 100 日元为下限，此后维持或增加，并以总回报率约 40%为参考。最新 2026 年股息预测为 106 日元，已高于较早综合报告中的 104 日元。回购和提高分红是已经执行或明确披露的正面变化，但不是不受经营与融资条件约束的永久承诺。[S03][S06]

政策持股处置同样有实际进展。2025 年出售约 18 亿日元，2026 年上半年继续出售约 14 亿日元。2025 年末政策持股市值反而上升，主要需要结合股价变化理解，不能因此断言没有出售。公司计划到 2027 年把相关持股对净资产的比例降至 10%以下。[S03][S04]

资本用途之间仍存在竞争。中期计划提出营业现金流加资产处置至少 800 亿日元，资本开支至少 700 亿日元，股东回报约 130 亿日元；这些最低资源与用途并不自动形成充足余量，公司也保留使用负债的安排。值得观察的是资产出售能否帮助改善资本结构，以及新增设备最终是否提高了持续现金创造能力。

09｜估值与安全边际

参考 10 月 19 日完整收盘价 2,671 日元，公司全年预测每股收益 377.25 日元，对应约 7.08 倍市盈率；以 2025 年实际每股收益 346.41 日元计算约 7.71 倍。六月末归母权益除以当时扣除库存股后的股数，每股净资产约 5,902 日元，对应约 0.45 倍市净率。106 日元预测股息对应约 3.97%。后续回购改变了股数，六月口径用于可比计算，并非声称它就是最新精确股数。[S01][S02][S05][S14]

低市净率有吸引力，也有经营解释。公司 2025 年 ROE 为 6.4%，低于自行估计的 8%—9%资本成本。即使达到 2027 年 7%的 ROE 目标，按当前资本成本估计仍未完全跨过门槛。2035 年至少 9%的长期目标距离兑现更远，不能提前当作现实利润资本化。研究发现

用不同盈利情景检查价格要求：每股收益若为 220、300、377.25 日元，现价市盈率分别约 12.14、8.90、7.08 倍。前两个数字是敏感性假设，不是公司预测；它们提醒投资者，若处置收益消退且本业承压，表面七倍估值可能明显上升。若假设持续每股收益 220—380 日元、市场给予 8—10 倍，对应价格约 1,760—3,800 日元，跨度本身说明盈利可持续性比一个精确目标价更重要。研究发现

厂房、土地、库存和政策持股不能不加调整地视为可立即分配给股东的现金。下行保护来自资本缓冲、业务能力和合理买价的组合，账面净资产本身不是股价底线。

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 | 长期历史反复出现大幅上涨后的回落

可取得的年度价格覆盖 1961 年至今。早期至今经历多轮大幅上升与回落：1989 年高位之后明显下移，2006—2007 年的高位又在 2008—2009 年大幅收缩；2018 年的高点也未成为随后几年的稳定价格区域。远期价格采用数据商调整口径，不含股息再投资，早期成交量缺失不能解释成当时没有交易。[S11]

这段历史说明，公司股价曾多次接受较高预期，又把涨幅交回。它要求投资者检验新一轮上涨能否留下稳定基础，却不能证明历史高点仍有多少原持有人等待卖出。研究发现

10.2 | 2023 年后的底部抬高仍然存在

2023 年价格从此前较低区域明显上移，年内高至 3,320 日元。2024 年和 2025 年虽然反复回撤，低点仍高于 2022 年前后的低位。较高的长期基础是积极证据，不能因为近期横盘就全部抹去。[S11][S12]

不过，2026 年 2 月升至 3,065 日元后，3 月收盘回落至 2,416 日元，当月跌幅约 20%。上方尝试没有得到保留；其后恢复，也尚未形成持续越过前高的新状态。

10.3 | 近期处于修复后的区间平衡

8 月初的周线明显上升，随后触及更高区域，但 9 月再次回撤。10 月 16 日一周收于 2,697 日元，10 月 19 日完整日线收于 2,671 日元、成交 112,900 股。近期表现更像在既有区间内重新平衡，而非已经确认的趋势加速。[S13][S14]

观察重点是价格能否在再次回到此前失败的上方区域后保留成果，并获得持续交易参与；反向证据则是重新失去 2026 年的较低区域，继而侵蚀 2024—2025 年留下的基础。这些区域是历史状态的参照，不是保证有效的支撑或机械交易指令。当前周、月和年尚未结束，其成交量不能与完整期间直接比较。

10.4｜消息获得过响应，但尚未稳定兑现为更高价格

在独立观察价格后，再对照 8 月 5 日业绩调整及回购公告：随后一段时间价格上升，后来又交回部分涨幅。可以说市场曾作出积极响应，但无法把全部变动归因于单一公告，也不能据此确认新的长期估值已经建立。10 月 19 日回购完成公告描述的是已经发生的购买，不是未来买盘承诺。

技术结论为：长期基础较此前改善，近期向上尝试仍有反复，属于区间修复中的混合状态。低估值和新技术前景不能代替价格本身的确认。

11｜风险与催化剂

最主要的经营风险来自客户产量低于计划、原料成本转嫁滞后和投资先于需求。美国动力路线变化、中国客户结构变化、汇率及当地成本，都可能改变项目初始测算。印刷设备需求疲弱则是另一项独立风险，不能被汽车业务叙事遮住。[S01][S03]

9 月 16 日，公司公告部分 RUCAD 电动门开闭装置的电源盒结构及适配器标识不符合电气用品安全相关要求，将免费改修。公司表示尚未确认由此引起的产品事故；受影响数量与费用未明确披露。应跟踪整改与财务影响，但不能将其扩大解释为整个压铸业务的质量危机。[S07]研究发现

积极催化包括成本转嫁追上原料价格、印刷设备订单恢复、战略部件进入有盈利的量产，以及处置资产后的资本效率提升。回购已经结束，应计入已兑现回报，不能重复当作尚未发生的催化剂。下一次业绩发布计划为 11 月 5 日。[S05][S08]

12｜核心 Insight

公司的转型需要同时通过三项检验：技术能进入客户项目，项目能形成经营利润，利润能在税款、库存和资本支出之后留下现金。当前技术和股东回报已有具体进展，后两项检验仍不稳定。

最容易误读的组合是“收入增长、营业现金流增长、低市净率”。收入受到金属价格和汇率推动；现金流增量主要来自缴税现金下降；账面折价又与低于资本成本的回报相联系。三个看起来正面的数字，并不是三个相互独立的经营改善证据。研究发现研究发现研究发现

另一个值得保留的细节是，公司 2026 年收入预测已经高于原 2027 年收入计划，但资本效率目标并未因此提前完成。判断进度应看实际盈利和资金回收，不能只看计划收入数字被超过。

13｜跟踪与证伪

跟踪事项	改善证据	会削弱判断的变化
压铸经营	实际生产、售价转嫁与利润率同步改善	名义收入增长而利润继续下降
印刷设备	订单与验收恢复，并重新贡献利润	小业务继续造成较大集团减益
现金转化	剔除缴税时点后现金创造增强，库存得到消化	库存与设备支付持续消耗现金
战略产品	量产、良率和回报获得披露	试作与投资增加，销售及利润目标继续推迟
资本配置	资产处置、回报和杠杆保持平衡	回报长期依赖新增借款，资本效率停滞

合规整改	RUCAD 整改范围和成本明确、处置完成	费用或影响范围扩大
市场结构	较高价格在回撤后得到保留	再次回到更低历史基础

11 月 5 日的披露重点是下半年营业利润恢复幅度，以及库存和资本支出的新信息。若持续现金创造改善、战略产品形成可验证回报，当前判断可以上修；若经营仍弱、资产出售和税款时点成为主要现金来源，则低估值的吸引力应重新评估。

14｜Kabugami Score V3.2

模块	权重	判断分	加权贡献	主要依据
财务韧性与下行防御	13%	70	9.10	权益缓冲较厚，但有净借款和较大投资需求
竞争优势与结构耐久性	14%	65	9.10	工艺与模具积累，定价权和新技术回报尚待证明
盈利质量、现金转化与资本效率	17%	45	7.65	本业承压，现金改善含缴税因素，回报低于资本成本
商业结构、产品、客户与关键依赖	11%	55	6.05	客户平台、汽车周期与材料成本依赖
估值与安全边际	15%	70	10.50	价格要求较低，但不能把预测收益和净资产当作保证
资本配置与股东回报	10%	70	7.00	实际回购、增配及持股处置，需兼顾投资资金
治理、所有权与管理层	7%	60	4.20	外部监督和绩效设计具基础，长期激励仍有局限
Kabugami 技术结构	13%	60	7.80	长期底部改善，上方尝试仍未稳定保留
合计	100%	—	61.40	B

评分表达当前证据支持的综合质量。资产缓冲主要计入财务韧性，实际回购计入资本配置；估值判断考虑盈利承受力，避免把同一份资产或现金重复奖励。技术判断独立于基本面故事。

15｜来源、口径与说明

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。

S01：2025 年 12 月期有价证券报告 (https://www.ryobi-group.co.jp/ir/docs/yh202512.pdf)，身份、收入确认、客户、资产、治理与年度历史。

S02：2026 年 12 月期中间决算短信 (https://www.ryobi-group.co.jp/ir/docs/kt202606.pdf)，最新半年财务及预测。

S03：2026 年 8 月 6 日决算说明资料 (https://www.ryobi-group.co.jp/ir/docs/kss202606.pdf)，经营变化、战略产品、资本支出与回报。

S04：Integrated Report 2026 (https://www.ryobi-group.co.jp/ir/docs/integrated2026.pdf)，技术、资本成本、战略与中期资金安排；其中较早股息预测已由最新披露替代。

S05：10 月 19 日回购结束公告 (https://www.ryobi-group.co.jp/news/docs/nr261019.pdf)。

S06：公司股息政策 (https://www.ryobi-group.co.jp/ir/dividends.html)。

S07：RUCAD 免费改修公告 (https://www.ryobi-group.co.jp/news/notices/008645.html)。

S08：第三季度业绩发布时间公告 (https://www.ryobi-group.co.jp/news/ir/008649.html)。

S09：アーレスティ 2026 年 6 月决算说明 (https://www.ahresty.co.jp/uploads/20260603.pdf)，竞争者一手资料。

S10：公司现任役员 (https://www.ryobi-group.co.jp/corp/officer.html)。

S11：年度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/5851/historical_prices/yearly/)，并读取第二页 (https://s.kabutan.jp/stocks/5851/historical_prices/yearly/?page=2)、第三页 (https://s.kabutan.jp/stocks/5851/historical_prices/yearly/?page=3)。

S12：月度价格 (https://s.kabutan.jp/stocks/5851/historical_prices/monthly/)；S13：周度价格 (https://s.kabutan.jp/stocks/5851/historical_prices/weekly/)；S14：每日交易记录 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5851.T/history)。

资料截至 2026 年 10 月 19 日。金额换算统一以日元表达，估值使用当日完整收盘价。公司预测、研究者敏感性假设与历史实绩分别标注；价格历史不是含分红总回报。报告用于研究，不构成收益保证或针对个人情况的交易指令。

Findings｜研究发现与正文对应

F01｜不同产品的收入确认对应不同的商业风险

零件交货、模具试品检验、印刷设备验收属于不同触发点，不能把技术进度直接当成收入和现金。短期合同排除使剩余履约义务不是完整订单储备。来源 S01；客户具体项目承诺仍未知。商业模式／产品客户。

F02｜名义增长与利润减弱并存，印刷业务影响大于收入占比

材料与汇率推动收入，实际生产等因素为负；印刷贡献约 64%的集团营业利润降幅。全年收入大幅上调与营业利润小幅上调不能混同。来源 S02、S03；未来产量和成本转嫁速度仍待验证。投资问题／财务。

F03｜现金税款减少几乎解释了全部营业现金流增量

营业现金流增加 32.03 亿日元，缴税现金减少 31.79 亿，而利润表税项增加。库存增长主要在原料和在产品，半年资本支出支付减少不代表全年负担消失。来源 S02、S03；持续现金创造须由后续经营与支付数据确认。财务／Insight。

F04｜资本回报真实，但企业仍承担净借款和投资需求

回购实际 548,800 股、约 15 亿日元，已结束；不等于注销或未来持续买盘。证券市值上升不否认实际处置。中期资源与用途仍需融资配合。来源 S02—S06；设备最终回报未知。资本配置／资产负债。

F05｜工艺积累支持竞争，超大型压铸尚须经过量产经济性检验

模具、解析与压铸协同有价值，竞争者也在转型。战略产品 2027 目标降至 30.7%，新增订单结构不能替代收入结构。来源 S01、S03、S04、S09；量产良率、订单量和资本回收期未知。竞争／护城河。

F06｜达到收入计划，并不代表达到资本回报要求

ROE6.4%低于公司估计 8%—9%资本成本，2027 目标 7%也仍有差距。董事会及绩效机制有改善基础，但不能替代实际回报。来源 S01、S03、S04、S10。治理／估值／Insight。

F07｜门控产品整改是需要保留的独立风险

指定 RUCAD 电源盒和标识存在合规问题，公司免费整改并表示未确认事故。数量与费用未知，不能扩张为集团所有产品质量结论。来源 S07。风险／跟踪。

F08｜估值容错取决于可持续盈利

2,671 日元对应预测 7.08 倍市盈率、约 0.45 倍市净率；若每股盈利降为假设 220 日元，则市盈率约 12.14 倍。低价值得关注，净资产并非现金底线。来源 S01、S02、S14 及透明算术。估值／评分。

F09｜较高长期基础与失败的近期上攻同时存在

1961 年以来多轮大幅回撤构成背景；2023 年后的较高底部尚存，但 2026 年 2 月上攻在 3 月明显回吐，8 月恢复后仍在区间内。消息响应未形成稳定新高。来源 S11—S14；不能推断持有人身份、精确卖压或单一事件因果。技术结构。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5333 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5333|5851 --

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。