

7264 株式会社ムロコーポレーション

Kabugami V3.2 52.65/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社ムロコーポレーション主营汽车精密金属部件，包括动力传递、操控、发动机及压缩机相关零件；同时经营树脂成型部件、连续拧螺丝设备和果蔬去皮设备。

最近亮点

FY2027第一季度归母净利润同比大增，但毛利下降和销售管理费上升使营业利润同比减少50.8%；营业外比较基数改善不能替代主营修复。

资料截止 2026-10-18 · 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	2026-10-18
研究规则版本 SHA	502262b66df511fbbe6b07815320224e285d27b1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	a428ee82b2dafad53d8ba0d3e8c231fabb06e195
交付代码版本 SHA	f7d3a5bb49b19c3e3809d425d4cc79b838f3c3a1
交付运行时指纹	995f6fc086ba38deb691e66e346990cdeb742eade555d9c5fd10d8e5c55989ff
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	d887651b-cb91-5b36-8ba9-cd394fb4c08a
Canonical 快照 ID	17d5c2c9-e71f-5aa9-9fbd-7474b60fd5dc
Canonical 研究日期	2026-10-18
Canonical 修订号	2
Canonical 股票代码	7264

先看研究要点

为什么值得研究	截至 2026 年 6 月底，现金存款减明确借款约 65.53 亿日元，降低短期偿债和破坏性融资风险；FY2026 经营现金流为 15.24 亿日元，本研究口径自由现金流约 6.47 亿日元。
最需要担心什么	主营利润尚未证明稳定修复，湖北资产及约 26 亿日元投资计划的现金回报缺乏兑现证据；长期低 ROE 和未量化的资本目标可能使低 PBR 持续。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 52.65 分，评级 C。行动为观察／暂缓新增仓位：低估值和资金厚度具有关注价值，但主营利润、湖北资产现金回收、投资后现金流与资本纪律尚未形成相互验证，价格也未建立更高且可持续的运行区域。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题

当前最重要的问题，不是公司看起来有多便宜，而是主营利润能否真正恢复。FY2027 第一季度收入同比增加 1.2%，归母净利润同比增加 785.2%，但毛利减少 6332 万日元、销售管理费增加 8446 万日元，营业利润因此减少 1.4778 亿日元。净利润反弹更多受到汇兑方向变化和上年补助金损失不再出现的比较基数支持，不能单独证明主营经营已经转折。

公司维持全年 16.60 亿日元营业利润预测，但上半年 8.94 亿日元目标扣除第一季度 1.4327 亿日元后，第二季度需要实现约 7.5073 亿日元。这个数字只是达到公司目标所需的算术结果，不是本研究对第二季度的预测。后续若没有价格转嫁、新产品工时正常化和产量改善的共同支持，预测低 PE 就缺少可靠的经营基础。

相关研究发现：F002·F013·F022·F028·F033

01.2 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报

ム口拥有长期精密加工能力、较厚净资产和较低借款，因而更像一家具备生存韧性的汽车零部件制造商，而不是已经建立高资本回报的复利企业。金属部件占 FY2026 收入 88.5%，多家客户仍共同暴露于汽车周期、日系车企排产和动力系统替代；客户数量较多，并没有消除终端需求的相关性。

因此，账面折价转化为普通股东收益至少需要三个条件：主营营业利润持续修复；湖北资产形成可验证的现金回收；资本配置开始约束低回报资产。经营改善还必须在营运资金、资本开支和分红之后留下持续现金。若营业利润继续偏离预测、湖北重建未能兑现，或投资增加而现金回收恶化，修复命题将被削弱。

相关研究发现：F013·F014·F023·F029·F032

01.3 | 价格仍在等待经营证据，而不是替经营下结论

价格证据目前也没有替经营兑现作出确认。2025 年以来低点出现抬升迹象，但截至 2026 年 10 月 16 日，股价仍在既有运行区间内，1400—1460 日元上方尚未形成持续停留。只有主营改善与更高价格区域的保留同时出现，经营和价格两条证据才开始相互支持；若持续跌破 1228 日元并回到 1150 日元附近，价格底部抬升的候选解释将失效。

相关研究发现：F014·F027

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 以汽车精密金属部件为核心的跨国制造集团

株式会社ム口コーポレーション主营汽车精密金属部件，产品用于动力传递、操控、发动机和压缩机等系统；同时经营树脂成型部件、连续拧螺丝设备和果蔬去皮设备。FY2026 金属部件收入 204.88 亿日元，占集团收入 88.5%，树脂部件和其他业务规模明显较小，因此集团主要经济暴露仍来自汽车供应链。

公司的价值创造依赖精密冲压、冷锻、模具和复合加工能力，再通过日本、美国、中国及东南亚的生产布局配套客户。客户排产决定产量和设备利用率，原材料、人工和新产品启动成本先行发生，价格回收却可能滞后。这使公司即使收入增长，营业利润也可能因成本转嫁时差和额外工时而下降。

相关研究发现：F001·F032

02.2 | 经营韧性较强，但资本回报尚未建立

这套模式的优点是长期客户配套、制造经验和低借款能够帮助公司穿越周期；局限则是资本投入较重、核心业务集中于汽车、海外低回报资产可能长期占用资金。普通股东需要关注的不只是公司能否继续生产，而是设备、库存和海外资产能否形成高于资本成本的现金回报。

相关研究发现：F032

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客户看似分散，终端风险仍集中在汽车产业

公司直接服务日本多家整车厂及总成厂，直接对丰田销售约 31.16 亿日元，占 FY2026 集团收入约 13.46%。单一直接客户占比并不极端，但金属业务占比达到 88.5%，意味着不同客户仍会同时受到汽车产量、日系车企排产和车型结构变化影响。订单到出货间隔较短，公司主要依照周、旬或月度内示安排生产，而不是依靠长期确定订单簿，因此客户排产变化会较快传导到库存、设备利用率和利润。

相关研究发现：F001·F003

03.2 | 混动延长产品寿命，不等于电动化风险已经解除

传统动力及变速器相关金属件仍是收入主体，混合动力可能延长部分产品的需求周期，但不能消除纯电动车减少传统零件数量的替代风险。公司正在研究精密剪切、冷锻、金属树脂复合、自动化及下一代 EV、FCV 部件，不过研发项目清单并未披露各项的量产规模、成功率或利润贡献。新产品和新工艺只有获得客户定点、进入量产并产生足够 ROIC，才会成为转型证据；在此之前，研发和设备投入会先消耗现金。

相关研究发现：F001·F034

03.3 | 供应链压力最终通过转嫁时差进入利润

采购和生产端还存在原材料、能源、人工及交付成本的传导问题。公司可以与客户协商价格转嫁，但披露明确表明转嫁并非总能足额完成，而且存在时间差。若新产品启动同时增加工时，成本会先进入当期利润，售价和产量改善却可能较晚出现。供应链风险因此不只是“能否取得材料”，也包括取得材料后能否及时把成本转化为售价和现金。

相关研究发现：F003·F034

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 替代工艺真实存在，但不能夸大已经发生的输单

公司的工艺能力并非没有竞争者。プレス工業公开展示精密冲压和机加工汽车零件，ファインシンター则展示发动机、变速器及电动车用粉末冶金零件，说明客户可以在材料和成型工艺之间比较不同路线。不过，这些同业目录只能证明替代能力真实存在，不能证明它们正在争夺ム口的某一项具体订单，更不能据此断言公司已经失去客户。缺少相同零件竞标、价格和客户切换资料，是竞争判断的重要边界。

相关研究发现：F003·F023·F037

04.2 | 地区需求分化限制了行业总量叙事

外部需求也呈现地区分化。日产披露的 2026 年 4—8 月数据中，中国销量同比下降 41.9%，日本销量同比增加 3.3%。这说明“全球汽车需求”不能作为一个方向一致的变量使用，但该资料并未披露ム口对日产的直接销售权重，也不能穿透到湖北工厂的具体订单。合理的结论是地区需求和日系车企排产存在压力，而不是直接推算公司的市场份额变化。

相关研究发现：F003·F037

04.3 | 产业位置取决于下一轮定点，而非历史配套资格

竞争的另一层来自动力系统变化。传统动力零件可能因混合动力继续使用而获得较长过渡期，但纯电动车及不同成型工艺会改变每车零件数量和供应商组合。公司能否保持产业位置，取决于新产品定点、量产质量、成本和资本回收，而不是仅凭既有客户名单或研发方向。

相关研究发现：F034

05 | 护城河判断

05.1 | 制造能力构成门槛，但尚未证明强定价权

长期精密加工经验、模具开发能力和多家整车厂配套关系，可能形成质量认证、工艺积累和导入摩擦。这些因素有助于维持供货资格，却还不足以证明公司拥有强定价权或客户难以切换。公司披露成本上涨并非总能足额、及时转嫁，本身就是议价能力受到限制的证据。

更关键的是，金属业务占收入 88.5%，而精密冲压、粉末冶金及动力系统替代路线都真实存在。若产品级份额、认证周期、切换记录和同类零件利润无法验证，就不能把长期合作自动解释为宽护城河。当前更合适的判断是：公司具有可持续经营能力和一定工艺摩擦，但尚无证据支持持续超额利润或显著估值溢价。

相关研究发现：F003·F023·F032

05.2 | 护城河需要由份额、转嫁和定点继续验证

外部资料同时给出两种约束：同业证明替代能力存在，客户产业数据证明需求并非各地区同步。这些证据要求对护城河保持折扣，却没有穿透到公司的具体订单。因此，未来最有说服力的护城河证据不是继续罗列客户名称，而是产品级份额稳定、价格转嫁改善、实际切换率低以及新动力系统产品获得量产定点。

相关研究发现：F037

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事

FY2027 第一季度最明显的异常，是净利润同比大幅增长而营业利润减半。收入为 58.08 亿日元，毛利为 10.02 亿日元，同比减少 6332 万日元；销售管理费为 8.59 亿日元，同比增加 8446 万日元，两项合计解释了营业利润 1.4778 亿日元的降幅。汇兑收益相对上年汇兑损失转正，上年同期 1.6825 亿日元补助金损失又不再出现，才使经常利润和净利润的同比表现明显好于主营利润。

公司将原材料涨价和新产品启动工时增加列为压力因素，但现有数据不能把全部降幅归因于单一项目。全年营业利润预测 16.60 亿日元能否实现，取决于后续季度的价格转嫁、产量、工时和费用共同改善。最值得跟踪的是新产品额外工时何时正常化，以及营业利润桥能否回到公司预测所要求的轨迹。

相关研究发现：F002·F006·F015·F022·F028·F033

06.2 | 正自由现金流存在，但还没有穿越下一轮投资检验

FY2026 经营现金流为 15.24 亿日元，扣除有形资产和无形资产的现金购建后，本研究口径自由现金流约 6.47 亿日元。这个结果说明会计利润能够部分转化为现金，但仍不能直接外推为可持续分红或剩余现金。应收增加、存货增加和应付减少都曾消耗现金，而第一季度没有披露现金流量表。

下一次完整披露需要回答：库存、应收和应付变化是否可控；投资支出后是否仍有现金覆盖分红。只有营业利润改善最终穿过营运资金和资本开支，才会成为普通股东可以使用的现金。

相关研究发现：F007·F019·F029

06.3 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值

截至 2026 年 6 月底，现金存款 81.33 亿日元，明确借款 15.80 亿日元，两者相减约 65.53 亿日元。这个缓冲降低了短期偿债和破坏性融资风险，也为设备投资提供资金，但它未扣除全部经营义务，不能证明所有资金都能无摩擦地调回母公司并分配给股东。

FY2027 设备投资计划约 26 亿日元，显著高于 FY2026 的 8.45 亿日元。湖北子公司约 17.78 亿日元固定资产的可回收性又依赖未来销量、价格和重建计划。资金厚度能够为项目融资，却不能证明项目会产生足够回报；若投资继续增加而湖北及新项目缺少现金回收，低借款优势会转化为更多低回报资本。

相关研究发现：F004·F005·F008·F011·F026·F035

06.4 | 正常化利润仍受税务、汇兑与历史事项限制

FY2022 至 FY2026 的 EPS 和 ROE 波动较大，汇兑、税务、补助金事项和新产品爬坡成本共同影响净利润，因此公司预测 EPS 约 200.61 日元尚不能直接视为稳定盈利底座。

美国补助金事项目前可以确认的是历史返还及赔偿损失计提、不可抵税影响，以及公司在 2025 年公告时仍在交涉。现有资料尚不能确认截至研究日的最终金额、结案和支付状态，也不能据此推断目前已经结案或仍未结案。正常化分析既不能把历史损失重复扣除，也不能按正常税率机械加回全部金额。

相关研究发现：F010·F012·F030

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 治理已经承认低回报，但还缺少可执行约束

FY2022 至 FY2026 的 ROE 在 1.49%至 7.26%之间波动，FY2026 为 3.19%。公司治理报告已经承认资本成本、ROE 和 PBR 问题，但尚未提出具体资本回报数值目标。11 名董事中有 3 名独立外部董事，同时未设置独立的提名薪酬咨询委员会。治理框架能够维持经营，却尚未证明董事会已经把低回报问题转化为有约束的资本行动。

这也是低 PBR 可能持续的重要原因：账面资本不断积累，盈利回报却不稳定。如果管理层只承认问题而没有 ROIC 目标、资产处置或资本分母调整，折价本身不会自动消失。

相关研究发现：F008·F025·F036

07.2 | 稳定持股有利于长期经营，也降低外部改革压力

Intellectual 持有 164.10 万股，占扣除库存股后的股份数 27.15%；前十大股东合计持有 57.46%。公司发行股份 654.62 万股，库存股 50.42 万股，扣除库存股后的股份数为 604.1996 万股。这个数字是估值和每股口径所用的股份数，不能混同为自由流通股。

稳定股东结构有助于长期经营，但也可能降低外部资本配置压力。少数股东应以实际资本决议、政策持股处置、资产释放和每股回报改善评价利益一致性，而不是从股东姓名或治理文本推断未披露的控制安排。

相关研究发现：F036

07.3 | 评价治理的下一把尺是实际资本行动

下一阶段需要看到公司是否提出有约束的资本回报目标，或者通过政策持股处置、低回报资产退出、回购等实际行动改善资本分母。没有董事会决议或执行证据之前，不能把治理问题的正式承认等同于资本效率已经改善。

相关研究发现：F020

08 | 资本政策

08.1 | 分红可见，但尚未形成以每股价值为核心的资本政策

FY2026 每股分红 46 日元，实际分红现金约 2.78 亿日元；FY2027 公司预测每股 47 日元。相对于现有现金和 FY2026 自由现金流，分红具有一定可见性，但每股增加 1 日元并不等于资本效率改革。真正需要验证的是分红能否由投资后的现金覆盖，而不是依赖资产负债表持续消耗。

FY2026 有价证券报告披露的本期范围内，没有新的回购或注销决议。该结论仅限 FY2026 报告期及已核验材料，不延伸为截至 2026 年 10 月仍无新决议。

相关研究发现：F007·F008·F029·F036

08.2 | 26 亿日元投资计划需要一条可核验的回报链

约 26 亿日元的 FY2027 设备投资计划，是资本政策的关键检验。公司资金足以降低即时融资压力，但维持性投资与成长性投资尚未拆分，项目投产时间和资本回收目标也未披露。新产品、北美产能和电动化相关投入可能支持转型，也可能在回报出现前继续扩大低回报资产。

下一步应要求投资计划说明三件事：多少用于维持现有产能，多少用于新增业务；何时投产；预期如何形成收入、现金和超过资本成本的回报。

相关研究发现：F011·F018·F026·F034

08.3 | 折价收窄需要资本分母也发生变化

公司已经把资本成本和 PBR 列入治理议题，但尚未设定量化目标。若未来能够通过明确 ROIC 要求、政策持股处置、低回报资产退出或有效减少股份数来约束资本分母，低 PBR 才会获得可执行的收窄机制。在此之前，资本政策仍以维持分红和内部投资为主。

相关研究发现：F008·F020·F025

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低倍数已经出现，但每个倍数都有兑现条件

以 2026 年 10 月 16 日收盘价 1317 日元和扣除库存股后的 604.1996 万股计算，股权市值约 79.57 亿日元。对应 FY2026 历史 PE 约 11.14 倍、公司预测 PE 约 6.56 倍、历史 PBR 约 0.350 倍，按公司预测每股 47 日元分红计算的股息率约 3.57%。这些倍数确实偏低，但预测 PE 依赖公司全年盈利兑现，PBR 则依赖账面资产能够产生或释放价值。

仅作盈利敏感性观察，若 EPS 分别为 100、150、200 日元，对应 PE 约 13.17、8.78、6.59 倍。这些只是帮助理解当前股价对不同盈利水平的敏感度，并非盈利预测、目标价或概率判断。

相关研究发现：F009

09.2 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现

约 65.53 亿日元的现金存款减明确借款余额提供了财务缓冲，但不能把全部资金直接视为可分配净现金。受限资金、跨境调回成本、经营义务和计划投资都会减少普通股东可使用的价值。

湖北子公司约 17.78 亿日元固定资产尚未计提减值，其可回收性依赖未来销量、价格和重建计划。现有证据既不足以认定必须减值，也不足以认定风险已经消失。母公司对湖北公司的贷款和股权属于个别报表投融资，不能再与合并固定资产相加重复计算风险。客户定点、产量、售价和经营现金回收将决定这部分账面价值能否成为真正的安全边际。

相关研究发现：F004·F005·F016·F024·F026·F035

09.3 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过

长期低 ROE、正常化利润不清晰、缺少量化资本目标，可以解释为什么 0.35 倍 PBR 可能长期存在。美国补助金历史损失及税务影响也不能通过简单加回得到稳定盈利。估值吸引力因此是条件性的：营业利润需要回到可持续轨迹，湖北及新投资需要产生现金，管理层还需要把资产厚度转化为每股价值。

在这些条件得到验证前，当前价格值得研究，但不能仅凭低 PE、低 PBR 或现金余额宣称已经具备充分安全边际。

相关研究发现：F008·F012·F025·F030·F032·F036

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 长期路径仍是冲高、回撤与区间修复

可取得的年度价格历史覆盖 1997—2026 年。2001 年和 2009 年低点约在 300 日元，2017 年升至 2318 日元；此后长期未恢复该高点，2019 年的 2030 日元和 2024 年的 1627 日元也没有被重新站稳。2025 年最低 1002 日元后，2026 年低点抬至 1228 日元，但 2026 年高点 1460 日元仍低于 2024 年高点。

这条路径不是单向上升，而是多次上冲、较长回撤，再回到旧区间修复。2025 年以来的低点抬升提供改善候选，但较长周期的失败上冲记忆仍然存在。年度数据只能说明价格可达范围，不能还原每次月内先后顺序；历史价格的复权口径也未逐次独立核验。

相关研究发现：F031

10.2 | 1300—1370 日元仍是当前主要运行区间

2026 年 2 月月收 1430 日元，3 月降至 1285 日元；6 月最低 1228 日元后，7 月收 1371 日元，8 月收 1343 日元，9 月收 1350 日元。10 月截至 16 日暂收 1317 日元，但该月尚未结束，不能作为完成月线确认。

近月价格主要在 1300—1370 日元反复运行，10 月 16 日的 1317 日元位于该区间偏下侧。1400—1460 日元是多次到达却尚未持久占据的区域；1220—1270 日元则是近期较低价格区域。当前状态更接近长期回撤后的区间修复，而不是已经确认的新上升趋势。

相关研究发现：F031

10.3 | 回撤可以修复一半，恢复旧高却反复失败

2025 年 3 月收 1205 日元、4 月最低 1002 日元，这轮跌幅的半程位置约为 1103.5 日元；4 月月收 1143 日元已收复半程，但直到 7 月收 1210 日元才恢复 3 月收盘。2026 年 2 月收 1430 日元至 6 月最低 1228 日元，半程位置约 1329 日元，7 月收 1371 日元已收复半程，但截至 10 月 16 日仍未恢复 1430 日元。

这些比较显示，股价能够收复近期跌幅的一半，完整恢复前高却更困难。由于各轮起点、时间尺度和市场环境不同，不能把它们压成一个机械的恢复速度指标；真正有信息的是“半程恢复较快、旧高恢复较难”的不对称。

相关研究发现：F031

10.4 | 低成交下的收窄不能替代更高区域确认

8 月月内区间为 1295—1410 日元，9 月缩至 1321—1377 日元，10 月截至 16 日为 1305—1350 日元。波动范围看似收窄，但 10 月月线未完成，而且成交稀疏：截至 10 月 16 日当周成交 4700 股，最后一个完成交易日仅成交 1000 股。低成交可能制造表面压缩，不能据此预告突破方向。

改善需要看到 1400—1460 日元以上出现连续完成月线停留，并在回测后不立即退回 1300 日元区域。相反，若持续跌破 1228 日元并回到 1150 日元附近，2025 年以来价格底部抬升的候选判断将被否定。

相关研究发现：F021·F031

10.5 | 8 月事件响应没有留下稳定的更高价格区域

第一季度财报发布所在的 8 月 7 日当周，股价最高 1410 日元、最低 1295 日元、周收 1321 日元，较前一周 1371 日元回落约 3.7%。随后 8 月 28 日当周周收回到 1354 日元；这个 1354 日元是 8 月 28 日的周线收盘，不是 8 月月收。8 月完成月线收盘为 1343 日元，9 月底月收 1350 日元，价格仍未在 1371 日元以上形成持续停留。

同一周的价格变化还会受到其他市场信息影响，因此这只能作为财报所在周的实际响应，不能证明由单一事件造成。更长的时序也显示，股价早在 2026 年 3 月就从 1430 日元回落到 1285 日元，不能用 8 月披露的信息倒填 3 月下跌的唯一原因。净利润同比跃升后，价格仍未稳定越过 1400 日元，说明价格系统尚未独立确认主营修复。

相关研究发现：F027·F031

11 | 风险与催化剂

11.1 | 多客户结构无法消除共同汽车周期

首要结构性风险是汽车产业集中。金属业务占收入 88.5%，不同客户仍共同受到汽车周期、日系车企排产和动力系统变化影响。精密冲压和粉末冶金替代路线真实存在，但外部资料不能证明公司已经失去具体订单。风险应表述为需求、议价和技术路线的共同压力，而不是未经证实的客户流失。

相关研究发现：F003·F023·F034·F037

11.2 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报

第二组风险来自执行和资产回收。第一季度营业利润仅 1.43 亿日元，而达到上半年目标还要求第二季度约 7.51 亿日元；湖北约 17.78 亿日元固定资产又依赖重建计划；FY2027 约 26 亿日元设备投资会在回报出现前消耗现金。若利润继续偏离预测、湖北重建未兑现或投资后现金流恶化，估值折价可能继续存在。

相应的催化剂不是单一公告，而是能够改变现金和资本回报的证据：营业利润重新接近预测轨迹；湖北披露客户定点、产量和现金回收；新增投资开始形成高于资本成本的回报。

相关研究发现：F004·F006·F011·F024·F028·F035

11.3 | 美国补助事项等待最终金额和支付证据

美国补助金事项已确认历史损失计提、不可抵税影响及 2025 年公告时的交涉状态，但现有资料尚不能确认截至研究日的最终金额、结案和支付状态。投资者不应把历史公告改写为目前已经结案，也不应推断目前仍未结案。未来若出现公司或主管机关的明确后续披露，应重新评估现金影响、治理整改和正常化利润处理。

相关研究发现：F010·F017·F030

11.4 | 真正有效的催化剂必须改变现金或资本分母

正面催化还包括资本回报目标、政策持股处置、低回报资产退出或有效减少股份数，以及价格在 1400—1460 日元以上持续停留并经受回测。反面证据则包括营业利润持续偏离预测、投资上升但自由现金流下降、湖北回收失败，或股价持续跌破 1228 日元。催化剂只有改变盈利、现金、资本分母或市场预期，才具有股东意义。

相关研究发现：F014

12 | 反常识发现

12.1 | 净利润增长最快的季度，主营利润反而更弱

本次研究最值得保留的反常识，是“净利润大增”与“主营修复”在这一季度并不是同一件事。把利润表拆开后，毛利下降和销售管理费上升完整解释了营业利润减少，而汇兑方向变化及上年补助金损失消失改善了营业外比较基数。若只看归母净利润同比，投资者会高估当前经营修复程度。

相关研究发现：F002·F033

12.2 | 客户分散没有消除产业链相关性

另一项容易被忽略的差别，是“客户数量多”不等于“需求已经分散”。公司面对多家整车厂，但 88.5% 的收入仍来自金属部件，不同客户会共同受到汽车排产和动力系统变化影响。外部客户数据还显示地区需求方向可以明显分化，因此用全球汽车总量解释公司的订单变化，会掩盖真正重要的地区、车型和产品结构。

相关研究发现：F003·F037

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先看主营利润能否穿过营运资金变成现金

下一次业绩披露首先要验证新产品额外工时何时正常化、价格转嫁与产量能否把营业利润带回公司全年预测轨迹。与此同时，需要完整现金流量表说明库存、应收与应付变化是否可控，以及资本开支后是否仍能覆盖分红。若营业利润改善却没有转化为投资后现金，修复仍不完整。

相关研究发现：F014·F015·F019·F038

13.2 | 湖北与新增投资都要用现金回收证明价值

湖北重建计划需要客户定点、实际产量、售价和经营现金回收证据。约 26 亿日元设备投资则需要拆分维持性与成长性部分，并披露项目投产时间和资本回收目标。这两组证据会直接改变资产安全边际、正常化利润和 ROIC 判断。

相关研究发现：F016·F018

13.3 | 治理判断需要最终证据和实际资本决议

治理方面应继续跟踪美国补助事项是否出现最终金额、结案和支付的明确证据，以及整改是否得到外部验证；在此之前不预设方向。资本政策方面，需要观察公司是否提出有约束的资本回报目标，或通过政策持股处置、资产释放、回购等实际行动改善长期低 ROE。

相关研究发现：F010·F017·F020

13.4 | 技术确认取决于停留和回测，而非单次突破

价格端应观察 1400—1460 日元以上是否出现连续完成月线停留，并在回测后保留新高度。若价格持续跌破 1228 日元并回到 1150 日元附近，底部抬升的候选解释将失效。低成交和未完成月线都要求避免用单日波动作结论。

相关研究发现：F014·F021

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 资产负债表较强，经营质量与结构优势仍偏混合

Kabugami Score V3.2：52.65 分，评级 C。

财务韧性与下行防御：9.10/13。约 65.53 亿日元的现金存款减明确借款余额提供生存缓冲，但现金可调回性、湖北资产回收和高投资后的流动性余量仍有限制。

竞争优势与结构耐久性：7.00/14。长期加工能力和客户配套支持持续经营，但替代工艺真实存在，产品级份额、切换成本和定价权缺少充分证据。

盈利质量、现金转化与资本效率：7.65/17。FY2026 存在正经营现金流及自由现金流，但第一季度主营利润承压、正常化盈利不清晰，FY2026 ROE 仅 3.19%。

商业结构、产品、客户与关键依赖：5.50/11。客户基础较广，单一直接客户集中度不极端，但 88.5%的金属业务占比使终端产业和技术路线仍高度集中。

相关研究发现：F004·F005·F008·F009

14.2 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

估值与安全边际：9.75/15。历史 PE 约 11.14 倍、公司预测 PE 约 6.56 倍、PBR 约 0.35 倍，表面折价明显；但预测盈利、湖北资产和资本纪律都带有兑现条件。

资本配置与股东回报：4.00/10。分红具有一定可见性，但尚无量化资本回报目标，约 26 亿日元投资的回报链也未披露。

治理、所有权与管理层：3.15/7。公司已正式承认资本成本和 PBR 问题，但低 ROE 尚未转化为有约束的行动，美国补助事项的最终金额、结案和支付状态也仍待明确证据。

Kabugami 技术结构：6.50/13。2025 年以来低点存在抬升迹象，但价格仍在既有区间内，上方持续停留和回测确认尚未出现。

八项贡献合计 52.65 分。当前行动为观察／暂缓新增仓位：估值和资产负债表提供关注价值，但应等待主营营业利润、投资后现金流、湖北资产回收和资本纪律出现可验证改善，同时观察价格能否建立更高且可持续的运行区域。

相关研究发现：F007·F011·F025·F027·F031·F036

14.3 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.1	资产负债表具有明显生

			存韧性，但可用现金边界、海外资产回收和投资消耗限制了更高判断。
竞争优势与结构耐久性	14	7	公司具备长期制造能力和客户基础，但现有证据不足以证明强切换成本、持续份额优势或宽广替代壁垒。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	存在正经营现金流和自由现金流，但主营利润承压、正常化盈利不清晰、资本效率偏低，正负证据接近但偏弱。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.5	客户基础和产品能力支持持续经营，但终端行业与技术路线集中度高，多元化尚不足以形成明显结构优势。
估值与安全边际	15	9.75	估值绝对水平偏低且资产负债表提供一定保护，但盈利、资产实现和资本纪律均为条件性，不能把低倍数直接视为安全边际。
资本配置与股东回报	10	4	分红具有一定可见性，但尚未形成以 ROIC、资产释放或股份减少为核心的可信资本配置纪律。
治理、所有权与管理层	7	3.15	治理框架能够维持经营，但资本效率约束和整改兑现证据不足，历史补助事项的当前状态仍须保持未知。
Kabugami 技术结构	13	6.5	旧弱势状态可能有所减弱，但价格仍处既有区间偏弱位置，新状态尚未通过持续停留与回测建立。

总分： 52.65 / 100

评级： C

操作建议： 观察／暂缓新增仓位：估值和资产负债表提供关注价值，但应等待主营营业利润与投资后现金流改善、湖北资产回收和资本纪律出现可验证证据，同时观察价格是否建立更高且可持续的运行区域。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告用于投资研究和信息交流，不构成投资建议、买卖要约、收益保证或适合性判断。预测数据来自公司披露，敏感性计算不是目标价或概率分布。投资者应独立评估汽车周期、客户排产、动力系统替代、海外资产、税务与监管事项、汇率、流动性及资本配置风险，并根据自身财务状况承担决策责任。

相关研究发现：F038

15.1 | 主要来源及其证据边界

本报告主要使用株式会社ムロコーポレーション的业务资料、FY2026 决算短信、第 69 期有价证券报告、FY2027 第一季度决算短信、决算说明会资料及 2026 年 7 月公司治理报告。外部现实核对包括日产汽车的地区销量与产量资料，以及プレス工業、ファインシンター的产品资料。公司披露能够证明其报告口径内的事实和判断，但不自动构成客户、竞争者或监管机关的独立确认。

美国补助事项的资料只能确认历史计提、不可抵税影响和 2025 年公告时的交涉情况，不能确认截至研究日的最终金额、结案和支付状态。湖北资产是否可回收也依赖未来销量、价格和重建计划，关键审计事项本身既不等于必须减值，也不等于风险已经消失。

相关研究发现：F001·F002·F004·F010·F037

15.2 | 价格数据、复权和流动性限制

价格研究使用株探年度、月度和周度历史价格，以及 Yahoo!ファイナンス的 2026 年 10 月 16 日完成交易日数据。年度价格覆盖 1997—2026 年，但复权规则未逐次独立核验；2026 年和 10 月月线均未完成，近期成交量较低，因此不对短期细小价差、突破概率或确定交易时点作推断。研究基准日为 2026 年 10 月 18 日，因当日不是交易日，价格观察截至此前最后完成交易日 2026 年 10 月 16 日。

相关研究发现：F021·F031

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 38 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F009 · 在线	以 2026 年 10 月 16 日 1317 日元及 6041996 股外部股数计算，股权市值约 7957.309 百万日元；历史 PE 约 11.14 倍、公司预测 PE 约 6.56 倍、历史 PBR 约 0.350 倍、预测股息率约 3.57%。若仅作盈利敏感性，100、150、200 日元 EPS 分别对应约 13.17、8.78、6.59 倍 PE，均非盈利预测、目标价或概率。
F013 · 在线	投资命题取决于主营营业利润持续修复、湖北资产形成现金回收以及资本回报措施兑现；净利润同比大增、净现金和低 PE/PBR 本身不足以证明经营或估值转折。
F002 · 在线	FY2027 第一季度净利润同比大幅反弹并不证明主营盈利改善：毛利减少 63.320 百万日元、销售管理费增加 84.459 百万日元，共同导致营业利润减少 147.780 百万日元，而汇兑方向变化及上年补

	助金损失消失改善了营业外比较基数。
F022 · 在线	净利润的同比反弹主要受到营业外基数变化支持，而主营营业利润仍承压，因此净利增长不能单独确认经营修复。
F028 · 在线	全年营业利润预测能否成立，取决于后续季度能否实现显著高于第一季度的主营利润，而不是预测数字本身。
F033 · 在线	排产、成本转嫁与主营利润链 汽车客户排产和车型结构影响内示生产与工厂利用；原材料及新产品工时成本先发生，价格回收存在时滞，因此收入微增仍可能压低营业利润和现金。营业外基数改善必须与该主营链分开。
F014 · 在线	若营业利润持续偏离预测、湖北重建失败或投资上升同时现金回收恶化，修复命题将被削弱；若主营改善并伴随价格在 1400—1460 日元以上持续停留和回测保留，经营与价格证据才开始相互支持。
F023 · 在线	客户数量较多并未消除日系汽车产业链集中、动力系统变化及替代工艺对长期需求和议价能力的限制。
F029 · 在线	经营改善只有在营运资金、资本开支和分红之后仍形成可持续现金时，才会转化为普通股东回报。
F032 · 在线	资产缓冲较强、资本回报尚未建立的汽车精密部件供应商 公司拥有长期精密加工能力、客户配套基础、较厚净资产和低借款，具备周期下行中的生存韧性；但汽车产业集中、转嫁时滞、海外低回报资产和长期偏低 ROE 阻止这些优势自动转化为高质量复利。

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | ムロコーポレーション的长期经济基础是面向汽车厂及总成厂的精密金属部件制造，FY2026 金属业务占收入 88.5%；树脂部件、连续拧螺丝设备和果蔬去皮设备提供有限多元化。

写入正文：02 | 以汽车精密金属部件为核心的跨国制造集团；03 | 客户看似分散，终端风险仍集中在汽车产业；03 | 混动延长产品寿命，不等于电动化风险已经解除；15 | 主要来源及其证据边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股意味着：普通股持有的是以汽车精密金属部件为主、兼营树脂部件及设备业务的跨国制造集团；主要经济暴露仍来自汽车供应链。

还不能确定：非汽车及非传统动力业务目前规模较小，产品级利润未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：集团与沿革 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ムロコーポレーション的长期经济基础是面向汽车厂及总成厂的精密金属部件制造，FY2026 金属业务占收入 88.5%；树脂部件、连续拧螺丝设备和果蔬去皮设备提供有限多元化。
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_IDENTITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | FY2027 第一季度净利润同比大幅反弹并不证明主营盈利改善：毛利减少 63.320 百万日元、销售管理费增加 84.459 百万日元，共同导致营业利润减少 147.780 百万日元，而汇兑方向变化及上年补助金损失消失改善了营业外比较基数。

写入正文：01 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题；06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事；12 | 净利润增长最快的季度，主营利润反而更弱；15 | 主要来源及其证据边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：使用净利润同比增速估值会高估当前主营修复程度，应优先观察毛利、费用和营业利润。

还不能确定：新产品启动额外工时的持续时间和费用明细尚未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：16；其他用途：历史
- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13；其他用途：历史
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 第一季度净利润同比大幅反弹并不证明主营盈利改善：毛利减少 63.320 百万日元、销售管理费增加 84.459 百万日元，共同导致营业利润减少 147.780 百万日元，而汇兑方向变化及上年补助金损失消失改善了营业外比较基数。
- 内部研究类型：PROFIT_QUALITY_DIVERGENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 公司直接服务多家整车厂，但 FY2026 金属部件占收入 88.5%，直接丰田销售约占集团 13.46%；精密冲压和粉末冶金等替代路线真实存在，因此客户数量并不等于终端需求和技术路线已经分散。

写入正文：03 | 客户看似分散，终端风险仍集中在汽车产业；03 | 供应链压力最终通过转嫁时差进入利润；04 | 替代工艺真实存在，但不能夸大已经发生的输单；04 | 地区需求分化限制了行业总量叙事；05 | 制造能力构成门槛，但尚未证明强定价权；11 | 多客户结构无法消除共同汽车周期；12 | 客户分散没有消除产业链相关性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：收入多客户化不能消除共同汽车周期、日系车企排产和动力系统替代带来的相关性风险。

还不能确定：缺少车型级订单、产品级份额和相同零件竞标资料，不能量化具体客户流失。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：需求、客户与成本传导 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 日産 2026 年 8 月販売・生産・輸出実績 (<https://global.nissannews.com/ja-JP/releases/260929-01-j>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、14、35
- 其他汽车零件 (<https://www.presskogyo.co.jp/products/car/parts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35
- 粉末冶金汽车部件 (<https://www.fine-sinter.com/products/pmp/industry/car/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、11、35；反向验证：03
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史
- 生产技术 (<https://www.muro.co.jp/technology/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、08、10；专项深挖：04、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司直接服务多家整车厂，但 FY2026 金属部件占收入 88.5%，直接丰田销售约占集团 13.46%；精密冲压和粉末冶金等替代路线真实存在，因此客户数量并不等于终端需求和技术路线已经分散。
- 内部研究类型：INDUSTRY_CONCENTRATION_AND_SUBSTITUTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 湖北子公司持续亏损下的固定资产可回收性依赖未来销售量、价格和重建计划；现有证据既不足以断言应当减值，也不足以认定风险已经消失。母公司贷款及股权属于个别报表投融资，不能与合并固定资产重复计提。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报；14 | 资产负债表较强，经营质量与结构优势仍偏混合；15 | 主要来源及其证据边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：约 1777.963 百万日元固定资产的可回收性是账面价值和低 PBR 安全边际的重要限定。

还不能确定：湖北重建计划的客户定点、产量、价格和经营现金回收尚未取得兑现证据。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：
18、20、21、23、29、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：湖北子公司持续亏损下的固定资产可回收性依赖未来销售量、价格和重建计划；现有证据既不足以断言应当减值，也不足以认定风险已经消失。母公司贷款及股权属于个别报表投融资，不能与合并固定资产重复计损。
- 内部研究类型：PLAN_DEPENDENT_ASSET_RECOVERABILITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 截至 2026 年 6 月底，现金存款减明确借款约为 6553.241 百万日元，形成显著财务缓冲；该数值未扣除全部经营义务，也不证明资金均可无摩擦地归属于母公司普通股股东。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现；14 | 资产负债表较强，经营质量与结构优势仍偏混合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股股东意味着：低借款和资金厚度提高生存韧性，但不应把全部现金存款视为可立即分配、回购或用于估值净额的剩余现金。

还不能确定：受限现金、跨境调回成本和未单列经营义务的具体金额未知。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：支持证据；同业比较：16；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：截至 2026 年 6 月底，现金存款减明确借款约为 6553.241 百万日元，形成显著财务缓冲；该数值未扣除全部经营义务，也不证明资金均可无摩擦地归属于母公司普通股股东。
- 内部研究类型：BALANCE_SHEET_BUFFER_WITH_ACCESS_LIMITS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 公司维持 FY2027 全年 1660 百万日元营业利润预测；上半年 894 百万日元目标扣除第一季度 143.270 百万日元后，第二季度需约 750.730 百万日元。该差额只是兑现要求的算术结果，不是研究预测。

写入正文：06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：预测低 PE 的可信度取决于营业利润轨迹，而不是公司维持预测这一动作。

还不能确定：下半年客户排产、工时正常化和价格转嫁兑现程度未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司维持 FY2027 全年 1660 百万日元营业利润预测；上半年 894 百万日元目标扣除第一季度 143.270 百万日元后，第二季度需约 750.730 百万日元。该差额只是兑现要求的算术结果，不是研究预测。
- 内部研究类型：FORECAST_EXECUTION_REQUIREMENT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | FY2026 经营现金流为 1523.538 百万日元，扣除有形和无形资产现金购建后，本研究口径自由现金流为 647.244 百万日元；下一财年约 2600 百万日元投资计划可能显著改变这一余额。

写入正文：06 | 正自由现金流存在，但还没有穿越下一轮投资检验；08 | 分红可见，但尚未形成以每股价值为核心的资本政策；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：单年正自由现金流不能直接外推为可持续分红、回购或剩余现金。

还不能确定：维持性与成长性投资拆分、FY2027 季度现金流和营运资金回收尚未披露。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33

- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 经营现金流为 1523.538 百万日元，扣除有形和无形资产现金购建后，本研究口径自由现金流为 647.244 百万日元；下一财年约 2600 百万日元投资计划可能显著改变这一余额。
- 内部研究类型：CASH_CONVERSION_AND_REINVESTMENT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | FY2022 至 FY2026 的 ROE 在 1.49%至 7.26%间波动，FY2026 为 3.19%；最新治理报告承认资本成本与 PBR 问题，但尚未设定具体资本回报数值目标。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；07 | 治理已经承认低回报，但还缺少可执行约束；08 | 分红可见，但尚未形成以每股价值为核心的资本政策；08 | 折价收窄需要资本分母也发生变化；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过；14 | 资产负债表较强，经营质量与结构优势仍偏混合

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：账面资本持续增加而回报不稳定，意味着低 PBR 可能长期存在，除非经营回报或资本分母得到实质改善。

还不能确定：实际股权成本、项目 ROIC、未来回购或资产释放行动未知。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2022 至 FY2026 的 ROE 在 1.49%至 7.26%间波动，FY2026 为 3.19%；最新治理报告承认资本成本与 PBR 问题，但尚未设定具体资本回报数值目标。
- 内部研究类型：CAPITAL_EFFICIENCY_AND_DISCIPLINE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 以 2026 年 10 月 16 日 1317 日元及 6041996 股外部股数计算，股权市值约 7957.309 百万日元；历史 PE 约 11.14 倍、公司预测 PE 约 6.56 倍、历史 PBR 约 0.350 倍、预测股息率约 3.57%。若仅作盈利敏感性，100、150、200 日元 EPS 分别对应约 13.17、8.78、6.59 倍 PE，均非盈利预测、目标价或概率。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 低倍数已经出现，但每个倍数都有兑现条件；14 | 资产负债表较强，经营质量与结构优势仍偏混合

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：当前倍数提供研究价值，但低倍数只有在预测盈利、资产回收和资本纪律兑现时才可能成为股东收益。

还不能确定：正常化利润、合理资本回报要求和资产兑现时点均未确定。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 7264 日线历史：10 月 16 日 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7264.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31；专项深挖：27、29、31
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：以 2026 年 10 月 16 日 1317 日元及 6041996 股外部股数计算，股权市值约 7957.309 百万日元；历史 PE 约 11.14 倍、公司预测 PE 约 6.56 倍、历史 PBR 约 0.350 倍、预测股息率约 3.57%。若仅作盈利敏感性，100、150、200 日元 EPS 分别对应约 13.17、8.78、6.59 倍 PE，均非盈利预测、目标价或概率。
- 内部研究类型：CONDITIONAL_VALUATION_STATE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 06 | 正常化利润仍受税务、汇兑与历史事项限制

写入正文：06 | 正常化利润仍受税务、汇兑与历史事项限制；11 | 美国补助事项等待最终金额和支付证据；13 | 治理判断需要最终证据和实际资本决议；15 | 主要来源及其证据边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：不得把历史公告写成当前已结案或仍未结案，也不得把不可抵税损失按正常税率机械加回或重复计损。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正
(https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：海外、环境与补助金 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、23、33；反向验证：23；专项深挖：13、23、33
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美国补助金事项的当前最终结案金额和支付状态为 UNKNOWN。已知事实仅包括历史返还及赔偿损失计提、不可抵税影响和 2025 年公告时的交涉状态；这些事实不能证明截至本次 Review 已结案，也不能证明仍未结案。
- 内部研究类型：REGULATORY_SETTLEMENT_STATUS_UNKNOWN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：冻结研究仅确认历史损失计提和 2025 年公告时仍在交涉；没有主管机关或公司后续证据确认当前最终金额、结案或支付状态。

在线打开本发现 →

F011 | FY2027 设备投资计划约 2600 百万日元，显著高于 FY2026 投资；湖北持续亏损资产说明建设和资本投入本身不能证明未来回报。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；08 | 26 亿日元投资计划需要一条可核验的回报链；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：投资增长可能支持新产品和区域产能，也可能在回报出现前消耗现金并延续低资本效率。

还不能确定：项目投产进度、维持与成长投资拆分及资本回收目标未知。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注
(<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 设备投资计划约 2600 百万日元，显著高于 FY2026 投资；湖北持续亏损资产说明建设和资本投入本身不能证明未来回报。
- 内部研究类型：GROWTH_CAPEX_RETURN_RISK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 历史 EPS 和 ROE 大幅波动，汇兑、补助金事项、税务处理和新产品爬坡成本共同影响净利润；现有证据不足以确定可持续正常化盈利。

写入正文：06 | 正常化利润仍受税务、汇兑与历史事项限制；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：预测 EPS 约 200 日元尚不能作为稳定盈利底座，估值需要保留宽幅情景而非单点正常化利润。

还不能确定：稳态工时、产量、汇率中性税后利润及正常化税率组合未知。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：历史 EPS 和 ROE 大幅波动，汇兑、补助金事项、税务处理和新产品爬坡成本共同影响净利润；现有证据不足以确定可持续正常化盈利。
- 内部研究类型：NORMALIZED_EARNINGS_UNKNOWN
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 投资命题取决于主营营业利润持续修复、湖北资产形成现金回收以及资本回报措施兑现；净利润同比大增、净现金和低 PE/PBR 本身不足以证明经营或估值转折。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题；01 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低倍数和资产厚度提供关注价值，但尚不足以确认账面折价会转化为普通股东回报。

还不能确定：主营利润持续修复、湖北现金回收和资本纪律均尚待后续证据。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35；其他用途：反证
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35；其他用途：反证
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：投资命题取决于主营业利润持续修复、湖北资产形成现金回收以及资本回报措施兑现；净利润同比大增、净现金和低 PE/PBR 本身不足以证明经营或估值转折。
- 内部研究类型：CONDITIONAL_INVESTMENT_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 若营业利润持续偏离预测、湖北重建失败或投资上升同时现金回收恶化，修复命题将被削弱；若主营改善并伴随价格在 1400—1460 日元以上持续停留和回测保留，经营与价格证据才开始相互支持。

写入正文：01 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报；01 | 价格仍在等待经营证据，而不是替经营下结论；11 | 真正有效的催化剂必须改变现金或资本分母；13 | 先看主营利润能否穿过营运资金变成现金；13 | 技术确认取决于停留和回测，而非单次突破

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：明确的经营、资产和价格条件可防止投资者把预测、便宜或单次反弹误当作已兑现催化剂。

还不能确定：改善时间和幅度无法由当前证据确定。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 7264 月度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 周度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/weekly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：若营业利润持续偏离预测、湖北重建失败或投资上升同时现金回收恶化，修复命题将被削弱；若主营改善并伴随价格在 1400—1460 日元以上持续停留和回测保留，经营与价格证据才开始相互支持。
- 内部研究类型：THESIS_FALSIFICATION_AND_CONFIRMATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F015 | 新产品启动额外工时何时正常化，价格转嫁与产量能否令营业利润回到全年预测轨迹？

写入正文：06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事；13 | 先看主营利润能否穿过营运资金变成现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案将决定全年预测及预测 PE 是否具有可信的经营基础。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：新产品启动额外工时何时正常化，价格转嫁与产量能否令营业利润回到全年预测轨迹？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：OPEN；需要未来季度利润桥、工时和价格转嫁证据。

在线打开本发现 →

F016 | 湖北子公司重建计划的客户定点、产量、价格及现金回收兑现到何种程度？

写入正文：09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现；13 | 湖北与新增投资都要用现金回收证明价值

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案可能改变资产安全边际、正常化利润和资本效率判断。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 如何使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 如何使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：湖北子公司重建计划的客户定点、产量、价格及现金回收兑现到何种程度？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：OPEN；需要客户定点、产量、价格和经营现金流的后续披露。

在线打开本发现 →

F017 | 美国补助金相关赔偿最终金额和支付状态是否已确定，治理整改是否有外部证据？

写入正文：11 | 美国补助事项等待最终金额和支付证据；13 | 治理判断需要最终证据和实际资本决议

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案可能改变现金流、治理可信度和非经常损失处理，但不得在证据出现前预设方向。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 如何使用：直接证据；同业比较：13；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：海外、环境与补助金 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 如何使用：直接证据；一手验证：13、23、33；反向验证：23；专项深挖：13、23、33

- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美国补助金相关赔偿最终金额和支付状态是否已确定，治理整改是否有外部证据？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：OPEN；当前最终金额、结案、支付及整改外部验证均未知。

在线打开本发现 →

F018 | FY2027 投资计划约 26 亿日元中维持和成长部分分别多少，新增投入的投产及资本回收目标是什么？

写入正文：08 | 26 亿日元投资计划需要一条可核验的回报链；13 | 湖北与新增投资都要用现金回收证明价值

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案将决定现有现金是形成增长回报还是继续沉淀为低回报资产。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 投资计划约 26 亿日元中维持和成长部分分别多少，新增投入的投产及资本回收目标是什么？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：OPEN；需要投资拆分、投产进度及资本回收目标。

在线打开本发现 →

F019 | 下一次完整现金流披露是否显示库存、应收与应付变化可控，资本开支后仍可覆盖分红？

写入正文：06 | 正自由现金流存在，但还没有穿越下一轮投资检验；13 | 先看主营利润能否穿过营运资金变成现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案将检验利润是否真正转化为资本开支和分红后的股东现金。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：下一次完整现金流披露是否显示库存、应收与应付变化可控，资本开支后仍可覆盖分红？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：OPEN；第一季度未提供现金流表，需下一次完整现金流披露。

在线打开本发现 →

F020 | 公司能否披露有约束的资本回报目标或资产释放行动，以改善长期低 ROE？

写入正文：07 | 评价治理的下一把尺是实际资本行动；08 | 折价收窄需要资本分母也发生变化；13 | 治理判断需要最终证据和实际资本决议

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案将决定低 PBR 是否存在可执行的收窄机制。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司能否披露有约束的资本回报目标或资产释放行动，以改善长期低 ROE？
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 不确定性（原始记录）：OPEN；需要有约束的目标、董事会决议或实际资产释放行动。

在线打开本发现 →

F021 | 1400—1460 日元以上是否出现完成月线持续停留，或 1228 日元下方失守否定价格底部抬升？

写入正文：10 | 低成交下的收窄不能替代更高区域确认；13 | 技术确认取决于停留和回测，而非单次突破；15 | 价格数据、复权和流动性限制

对普通股东意味着：该观察将验证更高价格区域是否建立，或底部抬升候选是否失效。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 7264 年度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 月度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 周度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/weekly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：1400—1460 日元以上是否出现完成月线持续停留，或 1228 日元下方失守否定价格底部抬升？
- 内部研究类型：TECHNICAL_NEXT_EVIDENCE
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 不确定性（原始记录）：OPEN；10 月月线未完成且成交稀疏。

在线打开本发现 →

F022 | 净利润的同比反弹主要受到营业外基数变化支持，而主营营业利润仍承压，因此净增长不能单独确认经营修复。

写入正文：01 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题；06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期决算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期决算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：直接证据；同业比较：16；其他用途：历史
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35

- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：净利润的同比反弹主要受到营业外基数变化支持，而主营营业利润仍承压，因此净利增长不能单独确认经营修复。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023 | 客户数量较多并未消除日系汽车产业链集中、动力系统变化及替代工艺对长期需求和议价能力的限制。

写入正文：01 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报；04 | 替代工艺真实存在，但不能夸大为已经发生的输单；05 | 制造能力构成门槛，但尚未证明强定价权；11 | 多客户结构无法消除共同汽车周期

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：需求、客户与成本传导 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 日産 2026 年 8 月販売・生産・輸出実績 (<https://global.nissannews.com/ja-JP/releases/260929-01-j>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、14、35
- 其他汽车零件 (<https://www.presskogyo.co.jp/products/car/parts/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10、35
- 粉末冶金汽车部件 (<https://www.fine-sinter.com/products/pmp/industry/car/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、11、35；反向验证：03
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：客户数量较多并未消除日系汽车产业链集中、动力系统变化及替代工艺对长期需求和议价能力的限制。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | 湖北资产的账面可回收性依赖尚待兑现的重建计划，使低 PBR 不能直接等同于可实现的安全边际。

写入正文：09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：湖北资产的账面可回收性依赖尚待兑现的重建计划，使低 PBR 不能直接等同于可实现的安全边际。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025 | 长期偏低且波动的 ROE、缺少量化资本回报目标以及尚未兑现的资产释放行动，可以解释部分账面折价为何可能长期存在。

写入正文：07 | 治理已经承认低回报，但还缺少可执行约束；08 | 折价收窄需要资本分母也发生变化；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：长期偏低且波动的 ROE、缺少量化资本回报目标以及尚未兑现的资产释放行动，可以解释部分账面折价为何可能长期存在。
- 内部研究类型：EXPLAINS_DISCOUNT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 现有资金厚度能够缓冲投资上升带来的融资压力，但不能证明约 26 亿日元计划投资会取得足够回报，也不能保证资本开支后的自由现金流。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；08 | 26 亿日元投资计划需要一条可核验的回报链；09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：现有资金厚度能够缓冲投资上升带来的融资压力，但不能证明约 26 亿日元计划投资会取得足够回报，也不能保证资本开支后的自由现金流。
- 内部研究类型：FUNDS_BUT_DOES_NOT_VALIDATE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027 | 受保护技术综合显示 2025 年后存在低点抬升候选，但 1317 日元仍处旧活动区，1400 日元以上停留不足；价格尚未独立确认经营修复或新的持续上行区域。

写入正文：01 | 价格仍在等待经营证据，而不是替经营下结论；10 | 8 月事件响应没有留下稳定的更高价格区域；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 7264 年度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 月度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史

- 7264 周度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/weekly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受保护技术综合显示 2025 年后存在低点抬升候选，但 1317 日元仍处旧活动区，1400 日元以上停留不足；价格尚未独立确认经营修复或新的持续上行区域。
- 内部研究类型：INDEPENDENT_TIMING_QUALIFICATION
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F028 | 全年营业利润预测能否成立，取决于后续季度能否实现显著高于第一季度的主营利润，而不是预测数字本身。

写入正文：01 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题；06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：全年营业利润预测能否成立，取决于后续季度能否实现显著高于第一季度的主营利润，而不是预测数字本身。
- 内部研究类型：CONDITIONS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 经营改善只有在营运资金、资本开支和分红之后仍形成可持续现金时，才会转化为普通股股东回报。

写入正文：01 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报；06 | 正自由现金流存在，但还没有穿越下一轮投资检验；08 | 分红可见，但尚未形成以每股价值为核心的资本政策

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29

- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期決算説明会：投資与予測假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：经营改善只有在营运资金、资本开支和分红之后仍形成可持续现金时，才会转化为普通股东回报。
- 内部研究类型：CONDITIONS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030 | 美国补助金事项已确认历史计提及当时交涉，但当前最终金额和支付状态未知；正常化分析既不能假定已经结案，也不能把已计损失重复扣除。

写入正文：06 | 正常化利润仍受税务、汇兑与历史事项限制；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过；11 | 美国补助事项等待最终金额和支付证据

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：13；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：海外、环境与补助金 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、23、33；反向验证：23；专项深挖：13、23、33
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：美国补助金事项已确认历史计提及当时交涉，但当前最终金额和支付状态未知；正常化分析既不能假定已经结案，也不能把已计损失重复扣除。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | 10 | 长期路径仍是冲高、回撤与区间修复

写入正文：10 | 长期路径仍是冲高、回撤与区间修复；10 | 1300—1370 日元仍是当前主要运行区间；10 | 回撤可以修复一半，恢复旧高却反复失败；10 | 低成交下的收窄不能替代更高区域确认；10 | 8 月事件响应没有留下稳定的更高价格区域；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态；15 | 价格数据、复权和流动性限制

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis
- 内部研究类型：PROTECTED_TECHNICAL_SYNTHESIS
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

F032 | 资产缓冲较强、资本回报尚未建立的汽车精密部件供应商 | 公司拥有长期精密加工能力、客户配套基础、较厚净资产和低借款，具备周期下行中的生存韧性；但汽车产业集中、转嫁时滞、海外低回报资产和长期偏低 ROE 阻止这些优势自动转化为高质量复利。

写入正文：01 | 真正的投资命题是把厚资本变成每股回报；02 | 以汽车精密金属部件为核心的跨国制造集团；02 | 经营韧性较强，但资本回报尚未建立；05 | 制造能力构成门槛，但尚未证明强定价权；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通股东的关键不是公司能否继续经营，而是主营利润、资产回收和资本配置能否把厚资本转化为持续每股回报。

还不能确定：主营正常化、湖北回收、新投资回报和资本纪律仍未得到兑现证据。

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：集团与沿革 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：需求、客户与成本传导 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日産 2026 年 8 月販売・生産・輸出実績 (<https://global.nissannews.com/ja-JP/releases/260929-01-j>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、14、35
- 其他汽车零件 (<https://www.presskogyo.co.jp/products/car/parts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35
- 粉末冶金汽车部件 (<https://www.fine-sinter.com/products/pmp/industry/car/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、11、35；反向验证：03
- 生产技术 (<https://www.muro.co.jp/technology/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、08、10；专项深挖：04、08、10

- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：16；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35；其他用途：反证
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 2026 年 3 月期決算説明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20；其他用途：反证
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32
- 7264 日线历史：10 月 16 日 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7264.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：资产缓冲较强、资本回报尚未建立的汽车精密部件供应商 | 公司拥有长期精密加工能力、客户配套基础、较厚净资产和低借款，具备周期下行中的生存韧性；但汽车产业集中、转嫁时滞、海外低回报资产和长期偏低 ROE 阻止这些优势自动转化为高质量复利。
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 排产、成本转嫁与主营利润链 | 汽车客户排产和车型结构影响内示生产与工厂利用；原材料及新产品工时成本先发生，价格回收存在时滞，因此收入微增仍可能压低营业利润和现金。营业外基数改善必须与该主营链分开。

写入正文：01 | 净利润反弹为何没有回答主营修复问题；06 | 净利润改善与主营利润承压是两个不同故事；12 | 净利润增长最快的季度，主营利润反而更弱

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：预测盈利只有通过营业利润和现金流兑现，才具有估值意义。

还不能确定：产品级价格、工时、利用率和客户排产未披露。

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：集团与沿革 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：16；其他用途：历史
- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13；其他用途：历史
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32

- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：排产、成本转嫁与主营利润链 | 汽车客户排产和车型结构影响内示生产与工厂利用；原材料及新产品工时成本先发生，价格回收存在时滞，因此收入微增仍可能压低营业利润和现金。营业外基数改善必须与该主营链分开。
- 内部研究类型：OPERATING_TO_CASH_CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 动力系统替代与投资回报链 | 传统动力相关金属件仍占主体，混动需求可延长部分产品寿命，但不能消除 BEV 及替代工艺风险；研发和投资可能支持转型，却会在回报出现前先消耗现金。

写入正文：03 | 混动延长产品寿命，不等于电动化风险已经解除；03 | 供应链压力最终通过转嫁时差进入利润；04 | 产业位置取决于下一轮定点，而非历史配套资格；08 | 26 亿日元投资计划需要一条可核验的回报链；11 | 多客户结构无法消除共同汽车周期

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：不能在缺乏量产和 ROIC 证据时，为新产品或电动化概念预付成长估值。

还不能确定：EV 相关收入、产品级定点和新增投资回报均未知。

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：需求、客户与成本传导 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史

- 日産 2026 年 8 月販売・生産・輸出実績
(<https://global.nissannews.com/ja-JP/releases/260929-01-j>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、14、35
- 其他汽车零件 (<https://www.presskogyo.co.jp/products/car/parts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35
- 粉末冶金汽车部件 (<https://www.fine-sinter.com/products/pmp/industry/car/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、11、35；反向验证：03
- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解
(<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史
- 生产技术 (<https://www.muro.co.jp/technology/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期決算説明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注
(<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：动力系统替代与投资回报链 | 传统动力相关金属件仍占主体，混动需求可延长部分产品寿命，但不能消除 BEV 及替代工艺风险；研发和投资可能支持转型，却会在回报出现前先消耗现金。
- 内部研究类型：PRODUCT_TRANSITION_AND_INVESTMENT_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 资产厚度到可实现股东价值的转换约束 | 约 0.35 倍 PBR 和资金厚度提高承压能力，但湖北资产可回收性、资金可用性及资本开支限制可分配价值；母公司内部融资不得与合并资产重复计损。

写入正文：06 | 资产负债表能承担投资，不代表投资已经创造价值；09 | 账面资产提供缓冲，但湖北回收决定缓冲能否兑现；11 | 执行风险集中在利润、湖北资产和投资回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR 是条件性机会，而不是由账面值自动担保的套利。

还不能确定：湖北现金回收、现金可调回性和未来投资回报尚未确定。

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：支持证据；同业比较：16；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33
- 2026 年 3 月期決算説明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 7264 日线历史：10 月 16 日 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7264.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31；专项深挖：27、29、31
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：资产厚度到可实现股东价值的转换约束 | 约 0.35 倍 PBR 和资金厚度提高承压能力，但湖北资产可回收性、资金可用性及资本开支限制可分配价值；母公司内部融资不得与合并资产重复计损。
- 内部研究类型：ASSET_CASH_VALUATION_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 治理、资本纪律与折价持续性 | 稳定股东结构、长期低 ROE 和未量化的资本目标意味着外部资本配置压力有限；预测每股增息 1 日元具有可见性，但不等于资本效率改革。

写入正文：07 | 治理已经承认低回报，但还缺少可执行约束；07 | 稳定持股有利于长期经营，也降低外部改革压力；08 | 分红可见，但尚未形成以每股价值为核心的资本政策；09 | 折价的解除条件是回报改善，而不是时间经过；14 | 52.65 分对应的是有折价、但缺少兑现证据的观察状态

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：少数股东应以实际回报、资产处置和资本决议评价利益一致性，而不是仅依赖治理文本。

还不能确定：未来资本目标、回购、注销和资产释放决议未知。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2190>) | 怎么使用：支持证据；同业比较：16；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：支持证据

- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 7264 日线历史：10 月 16 日 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7264.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31；专项深挖：27、29、31
- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：治理、资本纪律与折价持续性 | 稳定股东结构、长期低 ROE 和未量化的资本目标意味着外部资本配置压力有限；预测每股增息 1 日元具有可见性，但不等于资本效率改革。
- 内部研究类型：GOVERNANCE_TO_SHAREHOLDER_RETURN_CHAIN
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 外部需求与替代证据的有效边界 | 日产中国销量下降与日本增长证明地区需求分化；同业目录证明精密冲压和粉末冶金替代路线存在。两类外部证据均不能直接推算工厂的订单、份额或具体输单。

写入正文：04 | 替代工艺真实存在，但不能夸大已经发生的输单；04 | 地区需求分化限制了行业总量叙事；05 | 护城河需要由份额、转嫁和定点继续验证；11 | 多客户结构无法消除共同汽车周期；12 | 客户分散没有消除产业链相关性；15 | 主要来源及其证据边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：外部现实要求对增长和护城河打折，但不支持夸大已经发生的客户流失。

还不能确定：外部行业与同业资料不能穿透到公司的具体车型订单和客户份额。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 事業内容 (<https://www.muro.co.jp/company/business.html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：需求、客户与成本传导 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 69 期有価証券報告書：业务、分部及地域收入 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、08、09、11、14；专项深挖：02、03、05、08、09、11、14
- 第 69 期有価証券報告書：需求、内示、主要客户 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、07、09、10、11、15、19；专项深挖：02、05、07、09、10、11、15、19；同业比较：05；其他用途：历史
- 日産 2026 年 8 月販売・生産・輸出実績 (<https://global.nissannews.com/ja-JP/releases/260929-01-j>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、14、35
- 其他汽车零件 (<https://www.presskogyo.co.jp/products/car/parts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10、35
- 粉末冶金汽车部件 (<https://www.fine-sinter.com/products/pmp/industry/car/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、11、35；反向验证：03

- 第 69 期有価証券報告書：第 55 页收入确认与第 73 页收入分解 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10、15、32；专项深挖：03、10、15、32；同业比较：03、15；其他用途：历史
- 生产技术 (<https://www.muro.co.jp/technology/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、08、10；专项深挖：04、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：外部需求与替代证据的有效边界 | 日产中国销量下降与日本增长证明地区需求分化；同业目录证明精密冲压和粉末冶金替代路线存在。两类外部证据均不能直接推算△口的订单、份额或具体输单。
- 内部研究类型：EXTERNAL_REALITY_BOUNDARY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 当前研究停止边界与下一次高价值证据 | 全部 35 个 Coverage 领域及技术研究已经完成主动检查。剩余高价值未知被保留为明确 Research Debt，而不是被解释为已解决事实。

写入正文：13 | 先看主营利润能否穿过营运资金变成现金；15 | Compliance 与使用限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

还不能确定：这些问题需要未来披露、合同现实或后续价格行为；当前没有合理同源检索可以制造答案。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 第一季度利润桥 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14、16、28、30、32、33、35；反向验证：02、06、10、14、27、28、30、35；专项深挖：06、12、14、16、28、30、32、33、35
- 最新全年预测与资本口径 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、26、27、28、30、31、35；反向验证：12、16；专项深挖：12、16、26、27、28、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：中国资产及审计重点 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据
- 第 69 期有価証券報告書：湖北减值测试、其他资产和会计附注 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、20、21、23、29、30、32、35；反向验证：18、20、27、35；专项深挖：18、20、21、23、29、30、32、35
- 営業外費用の計上及び連結業績予想の修正 (https://www.muro.co.jp/upload/Pages/files/e_f_2048_8dd204f0-56c3-4430-8ac3-f5cd4406ed5a.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：13；其他用途：历史
- 第 69 期有価証券報告書：海外、环境与补助金 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、23、33；反向验证：23；专项深挖：13、23、33
- 第 69 期有価証券報告書：第 71—72 页税项及存货会计 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、16、28、32；反向验证：19、32；专项深挖：13、16、28、32
- 第 69 期有価証券報告書：第 20—23 页设备及计划 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、20、25、33；专项深挖：17、20、25、33

- 2026 年 3 月期决算说明会：投资与预测假设 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2223>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、17、20；反向验证：17、18、26、29、35；专项深挖：11、14、17、20
- 第 69 期有価証券報告書：第 52 页现金流逐项复核 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、26、35；反向验证：15；专项深挖：15、17、18、19、26、35
- 季度资产负债表 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2285>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、22、25、27、29；专项深挖：18、19、21、22、25、27、29
- 第 69 期有価証券報告書：第 2 页五年经营指标 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22、27、28、33、35；反向验证：10、23、29；专项深挖：12、22、27、28、33、35；同业比较：12、17、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 14 日公司治理报告 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20260624578713/140120260624578713.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、24、25、26、29、30、31、35；反向验证：27；专项深挖：22、23、24、25、26、29、30、31、35
- 第 69 期有価証券報告書：第 24—28 页股权、库存股和分红 (<https://www.muro.co.jp/ir/file/2241>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、24、25、26；专项深挖：01、24、25、26
- 7264 年度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 月度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- 7264 周度价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7264/historical_prices/weekly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：当前研究停止边界与下一次高价值证据 | 全部 35 个 Coverage 领域及技术研究已经完成主动检查。剩余高价值未知被保留为明确 Research Debt，而不是被解释为已解决事实。
- 内部研究类型：RESEARCH_STOP_AND_DEBT_BOUNDARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：当前判断保持条件性；未来证据可能上调或下调投资结论，但不存在需要本次 Review 继续公开检索的高信息价值路径。

在线打开本发现 →

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。