7284 盟和産業株式会社（MEIWA INDUSTRY CO.,LTD.）

Kabugami V3.2 53.85/100 · C

这家公司是做什么的

盟和産業株式会社（MEIWA INDUSTRY CO.,LTD.，7284）主营汽车内饰部件，包括后备箱、地板、座椅和车顶部件；同时经营规模较小的住宅设备部材业务。

最近亮点

2027年3月期第一季度收入增长7.3%，但汽车业务收入增长8.1%仍转为约0.06亿日元亏损；树脂成本上涨与客户调价时差使营业利润仅完成全年预测约6.5%。

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	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-10-19
评分版本	V3.2
发布源 SHA	3a37d61e4eb2379b680d1594036e0a07dd34799b
交付代码版本 SHA	6146f4b686dcd480052ef99435c7443126de2a0a
交付运行时指纹	9566b88bdb0e8531a03aec205819c6de2f8622f0fe3ebc3deaa4342406e65eef
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	5f13e277-75db-5a25-8259-1b1f56bac109
Canonical 快照 ID	d954f973-3f72-5bb1-88a0-75af75c2793e
Canonical 研究日期	2026-10-19
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	7284

先看研究要点

为什么值得研究	长期车型关系、树脂加工一体化、全球本地化据点和较厚资产负债表提高了企业生存韧性；价格也已从约 1,000 日元旧区域迁移至约 1,160—1,220 日元的更高重复运行区。
最需要担心什么	丰田集团收入占 57.5%，而树脂成本转嫁存在时差；若车型、调价或海外投资回报不及预期，低利润率、分红承诺和资本开支会同时消耗资产缓冲。
Kabugami 现在怎么看	V3.2 评分 53.85，评级 C，当前行动为观察。1,180 日元对应约 0.34 倍 PBR、12.9 倍预测 PE 和 4.24%预测股息率，资产与股息提供修复空间；但盈利预测、海外 ROIC、正常化现金流及资产可实现性尚未得到连续验证，不能把低估值视为无条件安全。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜核心问题是能否把生存能力转化为股东回报

盟和当前真正需要回答的，不是公司能否继续经营，而是长期车型关系、制造能力和资产负债表带来的生存韧性，能否转化为持续利润率、自由现金流和 ROE。公司过去近二十年的销售规模总体稳定，利润却多次转负，2026 年 ROE 仅 0.6%；MWX2030 要求最终年度净利润达到 9 亿日元、ROE 升至 8%以上，这不是普通周期回升即可自然完成的目标。当前证据因此支持“有资产保护的价值修复选择权”，不支持“高质量转型已经完成”。

相关研究发现：F007·F020·F048·F052

01.2｜收入恢复了，利润转化仍未得到证明

最直接的检验来自 2027 年 3 月期第一季度：汽车业务收入增长 8.1%，却录得约 0.06 亿日元分部亏损，说明销量增长尚未抵消树脂成本上涨与客户调价之间的时间差。同期公司营业利润只有 0.34 亿日元，仅完成全年 5.2 亿日元预测约 6.5%。

若后续季度不能同时看到成本转嫁、新车型利用率和自动化节省，全年预测及利润正常化就缺少可验证桥梁。目前公开资料没有拆分预测所依赖的产品、地区和改善措施，也没有披露调价公式及兑现季度，这使盈利恢复判断必须保持条件性。

相关研究发现：F003·F011·F022·F044

01.3｜市场给了修复机会，但尚未确认转型

价格已经先于持续盈利改善移到更高区域，但维持业绩恢复预测并未带来持久的第二次扩张。这说明市场已经为资产缓冲和利润修复保留了一部分估值，却没有把 MWX2030 的盈利转型当成既成事实。当前判断是观察：低估值、资产和股息提供修复空间，但只有汽车利润率、海外 ROIC、正常化现金流和资本配置连续改善，折价收敛才可能持续。

相关研究发现：F020·F050

02｜公司本质与商业模式

02.1｜九成收入仍由汽车内饰部件决定

盟和约 91%的收入来自汽车内饰部件，主要产品覆盖后备箱、地板、座椅和车顶部件。公司从树脂原料配合、片材制造到成形加工和成品生产实行较深的一体化，收入最终取决于车型项目、量产规模、售价和固定成本吸收。住宅设备部材约占其余收入，能够提供一定业务分散，但不足以改变公司主要是一家汽车内饰部件供应商的经济属性。

相关研究发现：F001·F052

02.2｜住宅业务是缓冲项，还不是第二支柱

住宅业务规模较小，利润贡献相对稳定，因而可在汽车业务承压时提供有限缓冲。不过，最近一个季度的利润包含一次性商品销售，持续降本与一次性收益各自贡献多少尚未披露。在这一拆分明确前，住宅业务更适合作为波动缓冲，而不是独立的第二盈利支柱。

相关研究发现：F012·F031

03｜产品、客户与供应链

03.1｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团

公司公开交货对象覆盖丰田、日产、本田、斯巴鲁、马自达、铃木和三菱等整车厂，也包括丰田纺织、林テレンプ等系统供应商，但客户名单的宽度不能替代收入分散度。丰田集团贡献合并收入 57.5%，丰田纺织与林テレンプ两家合计占 27.1%；日产及日产车体提供一定分散，却不足以抵消已确认的丰田集团集中。

订单可见性因此较强，但车型减产、换代、失单或采购降价也会集中传导到设备利用率和利润。目前没有车型、平台及 Tier-1 层面的收入拆分，无法判断哪些单一项目最能影响固定成本吸收。

相关研究发现：F001·F002·F024·F037·F039·F053

03.2｜关键客户同时掌握采购权和替代选择

丰田纺织既是重要客户，也掌握全球采购、质量和成本管理；林テレンプ同样贡献收入，同时拥有从设计、开发到制造的完整内饰系统能力。两者能为盟和带来长期量产项目，却也拥有更强的成本管理和供应商选择权。盟和的工程能力因此首先体现为维持供应资格，而不是自动形成对客户的议价权。

相关研究发现：F008·F035·F036

03.3｜树脂一体化能降本，但价值取决于利用率

塑料树脂是主要投入，公司与 Prime Polymer 存在原料或技术关系。树脂、能源、汇率和物流变化会先进入采购及库存，客户调价则需要谈判和时间，因此成本冲击能够在销量增长时仍压低利润。内制化和自动化可以缩短工序、减少废料并改善成本，但只有通过客户认证、获得足够产量并维持设备利用率，才会提高增量 ROIC；否则会沉淀为低回报固定资产。

相关研究发现：F038·F046·F055

03.4｜循环材料获得政策窗口，商业化仍待验证

日本推进汽车再生塑料市场建设，为盟和的循环 PP 及材料回收能力创造了结构性需求窗口。政策机会并不等于成熟利润：客户认证、质量一致性、稳定供给和规模化成本缺一不可。公司尚未披露循环材料收入、利润或认证规模，因此这部分只能作为有条件的产品选择权。

相关研究发现：F018·F043

03.5｜法定研发费只有 0.29 亿日元，开发费用口径不能混用

研发口径需要特别校正。第 71 期法定有价证券报告书列示的 2026 年 3 月期研究开发费为 0.29 亿日元；约 4.86 亿日元的开发相关费用并非同一法定研发口径，不能直接用来计算研发强度。人员、试作、模具及其他开发费用与法定研发费之间仍缺少完整桥梁，这限制了对技术投入效率的定量判断。

相关研究发现：F013·F033

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜有量产资格，但不掌握内饰系统主导权

盟和具备参与车型开发和量产的工程能力，但价值链位置低于掌握整套内饰设计、采购和成本管理的系统供应商。丰田纺织和林テレンプ既可向盟和采购，也能管理其他供应商或自行覆盖更广的产品环节；河西工业则生产相近内饰部件，拥有全球供货网络并服务多家重叠客户。这些外部证据表明，盟和拥有供应资格，却并非缺少替代者的系统主导者。

相关研究发现：F017·F035·F036·F040

04.2｜订单关系稳定，不等于议价权稳定

丰田集团集中一方面延长项目关系并提高订单连续性，另一方面把产量、车型周期、采购降价和竞标结果集中传入盟和。其他整车厂客户只能证明公司具备跨客户供货能力，不能证明相关收入足以抵消丰田风险。真实竞争力还取决于量产后的切换频率、认证周期和调价机制，但这些合同层证据尚未公开；如果新车型竞标时客户可轻易重新选择，项目期内的切换摩擦就未必能转化为长期超额利润。

相关研究发现：F002·F024·F025·F037·F039·F053

04.3｜海外本地化维持客户资格，也可能持续消耗资本

中国、美国田纳西和泰国的全资生产子公司让盟和接近客户，也能降低物流距离和部分关税风险；但本地化同时引入低利用率、当地竞争、汇率、税损和母公司资金支持风险。北美子公司收入 31.93 亿日元、净利润仅 0.25 亿日元，中国又出现库存减值，说明海外布局尚未证明可以稳定赚取高于资本成本的回报。各地区正常化利润、投入资本、现金生成和母公司支持没有披露，因此全球布局目前既是订单资格，也是资本风险。

相关研究发现：F009·F023·F041·F056

05｜护城河判断

05.1｜工程能力真实存在，超额收益尚未出现

盟和的优势来自原料配合、片材、成形、自动化和材料循环的一体化能力。它有助于控制质量、缩短开发与生产衔接，并可能降低采购和废料成本。但经济护城河不能只看“能不能做”，还要看能力是否带来更高价格、更稳定份额或更高 ROIC。产品级成本节省、商业化收入和项目回报均未披露，因此制造能力目前是可信的竞争基础，而不是已证明的超额收益来源。

相关研究发现：F008·F046·F055

05.2｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率

车型认证、模具、质量记录和本地交付形成项目期内的切换摩擦，但客户侧存在多供应商采购、成本比较和新车型重新竞标。丰田纺织、林テレンプ和河西工业的能力说明客户并非没有替代方案。缺少认证周期、实际切换事件、续约率和采购端合同证据时，不能把切换摩擦上升为强定价权；更稳妥的判断是，它帮助盟和保住订单，却没有阻止利润率长期处于低个位数。

相关研究发现：F017·F025·F035·F036·F040

05.3｜护城河更接近生存能力，而非高回报能力

循环材料政策可能强化公司的技术位置，但只有在客户认证、规模供给和利润贡献得到验证后，才会成为新的护城河。综合来看，盟和的生存耐久性强于价值创造耐久性：长期客户关系、制造能力和资产负债表有助于穿越一般周期，持续高 ROE 和估值溢价则仍缺少证据。

相关研究发现：F043·F052

06｜财务质量与现金流

06.1｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复

2026 年 3 月期收入 230.65 亿日元、营业利润 3.70 亿日元，营业利润率仅 1.6%；到 2027 年第一季度，汽车业务收入增长 8.1%却转亏。树脂和能源成本先进入采购与库存，客户价格调整随后谈判，因而销量、收入和利润会在时间上错位。丰田集团集中又把车型产量和采购纪律放大到利用率与利润。公司全年营业利润预测 5.2 亿日元，但第一季度只完成约 6.5%；没有产品、地区、调价与降本桥梁，不能把该预测直接视为正常化盈利。

相关研究发现：F003·F011·F022·F025·F037·F038·F044·F053·F054

06.2｜36.68 亿日元营业现金流主要来自营运资金释放

2026 年营业现金流达到 36.68 亿日元，看起来远强于 0.78 亿日元净利润，但其中销售债权减少贡献 28.29 亿日元，库存下降贡献 6.61 亿日元。现金释放真实存在，并支持降债和短期分红承受力；问题在于它更像一次营运资金修复，而不是可重复的经营现金创造。应收下降究竟来自回款改善、结算时点、保理还是客户付款波动尚未确认，因此不能把当年现金流直接资本化为持续自由现金流。

相关研究发现：F004·F026·F045·F057

06.3｜资产负债表能防御一般周期，但并非无负担净现金

截至 2026 年 6 月底，公司持有现金 42.10 亿日元、银行借款约 34.31 亿日元和租赁债务约 6.69 亿日元。不含租赁时仍为净现金，计入租赁后缓冲明显收窄。现有资产负债表足以降低近期破坏性融资风险，但现金的地区分布、受限状态和海外子公司的上划能力未披露；必要资本开支、退休给付和对子公司的支持也会占用这层缓冲。

相关研究发现：F005·F047

06.4｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要

2026 年设备投资约 10.11 亿日元，折旧费约 8.89 亿日元，说明业务需要持续资本投入。自动化、内制化和新产能只有在认证通过、产量充分、利用率提高且成本节省能够量化时才创造价值；若需求不足，它们会扩大低回报资产。公司没有拆分维护与增长投资，也未披露利用率、回收期和增量 ROIC。历史 ROE 多数年份低于 5%，2026 年仅 0.6%，所以当前低 PBR 首先反映的是资本效率问题，而不是单纯市场忽视。

相关研究发现：F007·F027·F046·F048·F052·F055

06.5｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白

海外收入约占集团 22%，但地区营业利润、投入资本和现金生成没有完整披露。北美低净利率、中国库存减值和持续海外投入共同提示：本地化可能维持客户资格，却未必创造股东价值。中国减值涉及哪些产品、客户、数量和成本基础，以及是否仍有后续减值或低利用率风险，均无法从公开资料确认。只有地区 ROIC 和现金回流清楚后，全球收入增长才可被解释为价值增长。

相关研究发现：F009·F023·F028·F041·F056

06.6｜一次性住宅收益和名义税损都不能抬高正常化利润

住宅业务为利润提供了小规模缓冲，但近期改善包含一次性商品销售，不能全部计入持续盈利。税务亏损相关递延税资产约 8.15 亿日元，其中约 7.69 亿日元设置评价性引当，说明名义税损不能作为现金、清算价值或正常化利润来源。这两项都要求估值回到可持续经营利润，而不是依赖一次性收益或未必可用的税项资产。

相关研究发现：F012·F016·F031

07｜股东、董事与治理

07.1｜独立董事占多数，治理成效仍要用 ROE 和行动验证

董事会 9 人中有 5 名独立社外董事，监查等委员会 3 人全部为独立董事，并实施年度董事会有效性评价和技能矩阵管理。制度安排能够降低明显的内部人控制和监督缺位风险，但长期低 ROE、海外回报不透明及资本配置成果有限，说明形式治理尚未充分转化为经济结果。真正需要观察的是战略未达标后的问责、低回报资产处理和资本效率目标是否落实。

相关研究发现：F015

07.2｜6.85%新持股带来关注度，不等于行动已经发生

成成株式会社及共同持有人在 2026 年内将持股提高至约 6.85%，可能让资本效率、政策持股和资产释放获得更多关注。但其最终控制关系、投资目的、与公司的对话及是否提出资本政策要求均未公开。现阶段这只是治理改善的选择权，不能预先写入资产出售或股东行动的基本情景。

相关研究发现：F019·F034·F042

08｜资本政策

08.1｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固

公司近年倾向维持每股 50 日元分红，但 2026 年 EPS 只有 22.17 日元，分红明显超过当年利润；即使使用 2027 年预测 EPS 91.46 日元，派息率仍约 55%。2021 年股息曾降至 25 日元，说明稳定政策并非绝对刚性。单年营运资金释放可以支持短期支付，却不能替代正常化利润和自由现金流。若盈利恢复失败，公司最终可能需要在削减分红、增加负债和压缩必要投资之间作出选择。

相关研究发现：F006·F029·F045·F054·F059

08.2｜投资计划只有转化为增量 ROIC 才创造价值

MWX2030 要求自动化、内制化、循环材料和新客户开发，但约 10.11 亿日元设备投资的维护与增长属性、利用率和回收期都未拆分。在长期低 ROE 状态下，资本政策不能只看投入规模，而要看增量 ROIC 能否超过资本成本。土地、政策持股等资产即使可出售，也要扣除税务、客户关系和生产用途影响；管理层尚未公开具体释放计划。

相关研究发现：F007·F027·F030

08.3｜外部股东变化提供选择权，不能代替资本政策证据

成成株式会社增持可能提高外部股东对资本政策的关注，但现有证据不足以判断其是普通财务投资还是积极推动资产释放。投资者应把它视为潜在催化，而不是已经确定的回购、处置或治理方案。

相关研究发现：F019·F034·F042

09｜估值与安全边际

09.1｜0.34 倍 PBR 很低，12.9 倍预测 PE 却依赖利润兑现

按 2026 年 10 月 16 日 1,180 日元收盘价，公司约为预测 PE 12.9 倍、PBR 0.34 倍、预测股息率 4.24%，市值约 41 亿日元。倍数确实不高，但预测 PE 使用公司 91.46 日元的预测 EPS，而第一季度营业利润只完成全年计划约 6.5%；一旦盈利预测下修，PE 的表面吸引力会迅速下降。当前估值补偿了长期低资本效率，却没有消除利润恢复失败的风险。

相关研究发现：F014·F020·F048

09.2｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值

现金、土地和投资证券为低 PBR 提供了账面支撑，但这些资产同时服务于流动性、生产、融资和客户关系，并受到租赁、退休给付、资本开支、海外支持和税务摩擦约束。税务亏损对应的递延税资产大部分已设置评价性引当，也不能加入清算价值。由于土地税后市值、政策持股处置空间和现金可转移性未知，账面净资产不能直接等同于普通股东可获得的价值。

相关研究发现：F005·F010·F016·F030·F047·F058

09.3｜重估必须来自 ROE 改善或真实资产释放

折价持续收敛至少需要两条路径之一：一是汽车利润率、海外 ROIC 和自由现金流同步改善，使 ROE 真正上升；二是管理层将非核心资产以可验证方式变现并返还股东。自动化和循环材料若只有投入而没有利用率及项目回报，反而可能扩大低回报资产。低 PBR 因此提供的是有条件的安全边际，而不是无条件重估空间。

相关研究发现：F007·F046·F055

09.4｜市场已承认修复可能，但尚未为转型定价

价格已经从约 1,000 日元的旧区域上移，却未稳定接受 1,300 日元以上，反映市场部分承认资产与修复可能，但仍等待盈利转型验证。缺少卖方一致预期，无法精确拆分市场究竟更重视资产、股息还是预测 EPS；可以确定的是，当前价格并未把 MWX2030 终点目标完全计入。

相关研究发现：F021·F050

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。

10.1｜价格重心已从约 1,000 日元上移至 1,160—1,220 日元

可直接核验的近年价格显示，2024 年 8 月最低 845 日元，12 月最高 1,320 日元；2025 年 4 月最低 899 日元，7 月最高 1,290 日元；2026 年 4 月最高 1,355 日元，7 月最低 1,146 日元，截至 10 月 16 日收于 1,180 日元。价格已离开 2023 年至 2024 年初约 950—1,050 日元的主要运行区间，并多次在约 1,160—1,220 日元重新组织。低点总体抬高，说明旧弱势区域的重新吸收能力减弱。

相关研究发现：F049·F051

10.2｜三次 1,300 日元附近脉冲失败，第二阶段迁移尚未成立

结构改善并不等于新强势状态已经建立。2024 年末约 1,320 日元、2025 年中约 1,290 日元和 2026 年 4 月 1,355 日元的三次扩张都没有被稳定保留，形成 1,280—1,355 日元的明显供应与历史记忆带。2026 年 4 月冲高后，价格重新进入 1,160—1,220 日元区间而没有回到约 1,000 日元旧区域，说明第一阶段迁移基本成立，第二阶段再扩张仍然失败。

相关研究发现：F021·F051

10.3｜最近恢复速度变慢，但旧弱势状态尚未夺回控制

2024 年 8 月和 2025 年 4 月下跌后，价格都在数月内收复大部分跌幅；相比之下，2026 年 4 月至 7 月的回撤截至 10 月仍未收复一半损失，最近一次恢复速度明显放慢。正面脉冲的保留能力弱于前两轮，但下跌也没有把价格送回旧区域。当前纯价格状态应描述为：更高价格重心形成后的横向再平衡，技术优势有限，既不是确认上行，也不是旧空头状态重新占据主导。

相关研究发现：F051

10.4｜坏消息被较高区域吸收，好预期却没有留下新高度

在纯价格结构形成后再看公开事件：2026 年 5 月披露低利润但维持恢复预测后，4 月高点没有被保留；8 月披露第一季度汽车业务转亏后，价格没有出现新的深度破位，也没有形成正向扩张。价格与基本面的时序更接近“价格先承认修复选择权，利好预期未留下新高度，偏弱业绩也未将其打回旧区域”。这不是基本面证明技术结构，而是市场对公开信息的实际吸收方式。

相关研究发现：F021·F050

10.5｜确认看 1,300 日元以上的保留，失效看旧区域重新吸收

后续确认需要月度价格在不重新进入约 1,050 日元以下旧区域的情况下站上 1,300 日元，并在回抽中守住约 1,220 日元；若多次反弹无法越过 1,220 日元且低点跌破 1,140 日元，当前较高运行区将明显弱化。若月度价格跌破 2025 年 4 月约 899 日元并长期停留在 1,000 日元以下，则更高重心判断被否定。由于尚未取得 1981 年以来完整、统一复权的月度 OHLCV 或原始月线图，对历史最高价、几十年价格记忆和全生命周期位置的置信度仅为中低。

相关研究发现：F032·F051

11｜风险与催化剂

11.1｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链

首要风险是树脂成本和客户调价继续错位。第一季度已经出现汽车收入增长而分部转亏，若后续调价、利用率和自动化节省不能共同兑现，5.2 亿日元全年营业利润预测可能下修，并同时削弱预测 PE、自由现金流和分红覆盖。相反，连续季度确认汽车利润率回升、调价完成且现金转化改善，将是最直接的盈利催化。

相关研究发现：F003·F011·F022·F038·F044·F053·F054

11.2｜丰田集中提供订单基础，也放大项目风险

丰田集团 57.5%的收入集中是第二项核心风险。它提高订单可见性，也使车型减产、换代、失单和采购降价更容易冲击利用率。由于收入没有按车型、平台和 Tier-1 拆分，单一项目变化可能造成多大影响尚不能量化。丰田终端销量韧性只能说明需求背景，并不能证明盟和特定车型份额增加。

相关研究发现：F002·F024·F037

11.3｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗

海外布局能够贴近客户并缓解物流与关税风险，但中国库存减值、北美低利润率和地区回报不透明可能持续消耗母公司资本。中国减值的产品、客户和剩余风险未披露，各地区正常化利润、投入资本和现金回流也无法建立。若海外业务开始披露稳定正 ROIC 和可回流现金，将显著改善判断；若持续依赖母公司支持，则全球化会从战略资产转为价值泄漏。

相关研究发现：F009·F023·F028·F041·F056

11.4｜现金缓冲真实存在，现金创造能力仍需验证

现金和较低净银行负债提供下行缓冲，但 2026 年营业现金流主要来自应收及库存下降，不能视为稳定 FCF。若应收下降被证明来自持续回款改善，现金质量会提高；若只是结算时点、保理或一次性付款波动，未来营运资金可能重新占用现金。租赁、资本开支、退休给付和海外支持也会削弱账面资产的自由度。

相关研究发现：F004·F005·F047·F057

11.5｜高股息是回报来源，也是资本约束测试

每股 50 日元分红和约 4.24%的预测股息率提供当前回报，但低盈利状态下缺少稳定利润覆盖。盈利修复可以使股息成为估值支撑；修复失败则可能迫使公司增加负债、削减投资或降低分红。董事会的最低派息条件和资本配置优先级未公开，因此高股息既是催化，也是资金冲突的观察点。

相关研究发现：F006·F029·F045·F059

11.6｜资产缓冲降低下行，却不会自动触发重估

低 PBR 和现金、土地、证券构成下行保护，但资产用途、税务和处置意愿限制其可实现性。真正的催化不是账面资产继续存在，而是 ROE 改善、低回报资产处置或现金明确返还股东。若利润率长期低迷且资产继续被低回报投资消耗，0.34 倍 PBR 可能维持为资本效率折价。

相关研究发现：F010·F020·F052·F058

11.7｜循环材料是政策催化，认证和利润决定兑现

循环 PP 和汽车再生塑料政策提供中期产品催化，但只有客户认证、稳定供给及利润贡献可量化后才进入基本情景。认证停滞、单位成本缺乏优势或规模供给不足，都可能使政策机会停留在研发和合规层面。

相关研究发现：F018·F043

11.8｜股东变化与价格保留能力是预期层催化

成成株式会社持股约 6.85%可能提高资本效率和资产释放议题的关注度，但没有公开行动计划，不能作为确定催化。价格方面，市场已把公司从旧弱势区域重新定价，却没有稳定接受 1,300 日元以上；后续盈利或调价确认后，价格能否保留新高度，将检验市场是否真正提高了对盈利转型的信任。

相关研究发现：F019·F021·F042·F050

12｜反常识发现

12.1｜稳定供货与稳定回报不是同一件事

盟和最值得注意的地方，是企业生存能力明显强于股东价值创造能力。长期车型关系、一体化生产、海外据点和资产负债表让公司能够维持供货并穿越一般周期；但同一套结构也带来客户议价、固定资产负担和

海外资本占用。因此，客户稳定和销售增长不能直接推导出利润稳定，第一季度汽车收入增长而转亏正是这一区别的现实表现。

相关研究发现：F052·F053

12.2｜资产和现金买来的是修复时间，不是自动回报

另一个容易误判的信号是现金与资产。36.68 亿日元营业现金流主要来自应收和库存释放，说明公司具有短期自我修复能力，却没有证明同等规模的持续 FCF；0.34 倍 PBR 背后也确有现金、土地和证券，但这些资产承担生产、融资和关系维护功能。由此得到的不是“便宜所以安全”，而是“资产让公司有时间修复，股东能否受益仍取决于 ROE 和资本配置”。

相关研究发现：F057·F058

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先验证全年盈利桥梁与调价机制

最优先需要看到 2027 年 3 月期 5.2 亿日元营业利润预测的产品、地区和改善措施桥梁，以及树脂成本转嫁的合同公式、频率和兑现季度。客户或采购端关于认证周期、实际切换和调价结果的一手证据，将决定工程能力能否转化为定价权。

相关研究发现：F022·F025

13.2｜拆开车型集中与海外资本回报

下一组高价值信息是丰田集团收入对应的车型、平台和 Tier-1 拆分，以及中国、北美和泰国的正常化利润、投入资本、现金生成与母公司支持。中国库存减值还需要产品、客户、数量和成本基础明细。上述证据会决定客户集中和海外本地化究竟是稳定基础，还是被低估的资本风险。

相关研究发现：F023·F024·F028

13.3｜把应收释放、投资回报和分红资金放在一起看

现金质量方面，需要确认应收大幅下降来自持续回款改善、结算时点、保理还是一次性付款波动；投资方面，需要约 10.11 亿日元设备投资的维护与增长拆分、利用率、回收期和增量 ROIC；分红方面，则需要董事会维持 50 日元股息的最低条件及真实资金来源。三项证据应共同判断正常化 FCF 是否足以覆盖投资和股东回报。

相关研究发现：F026·F027·F029

13.4｜确认资产可变现性与新股东意图

估值修复还取决于政策持股、土地等资产中有多少能够在不损害生产、融资和客户关系的情况下变现，以及管理层是否有释放价值的意愿。成成株式会社的最终控制关系、投资目的和是否提出资本政策要求，也将决定其持股究竟是普通财务投资还是治理催化。

相关研究发现：F030·F034

13.5｜厘清住宅利润与研发费用口径
住宅业务需要拆分持续降本与一次性商品销售的利润贡献，才能判断其能否成为第二支柱。技术投入则需要建立法定研发费 0.29 亿日元与开发人员、试作、模具及其他开发费用之间的口径桥梁，以免高估或低估技术投入强度及商业化效率。

相关研究发现：F031·F033

13.6｜补齐完整复权价格生命史
技术研究还需要 1981 年以来完整、统一复权的月度 OHLCV 或可靠的原始月线图，以复核历史最高价、长期价格记忆和当前更高价格区域在完整生命周期中的位置。在此之前，近年价格结构可以判断，但几十年尺度的结论应保持中低置信度。

相关研究发现：F032

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜财务韧性与下行防御：8.45 / 13
财务韧性与下行防御贡献 8.45/13。现金和较低净银行负债降低近期破坏性融资风险，但租赁、必要资本开支、退休给付和海外支持削弱缓冲，强劲营业现金流又主要来自营运资金释放。

相关研究发现：F005·F010

14.2｜竞争优势与结构耐久性：7.00 / 14
竞争优势与结构耐久性贡献 7.00/14。一体化工程和量产资格真实存在，但系统供应商掌握更强采购与设计权，替代供应商和持续价格压力使这些能力尚未转化为强定价权。

相关研究发现：F008·F017

14.3｜盈利质量、现金转化与资本效率：6.80 / 17
盈利质量、现金转化与资本效率贡献 6.80/17。调价时差导致收入增长未转化为利润，2026 年现金流又缺少可重复性，历史低利润率和低 ROE 限制高分；改善路径存在，但尚未连续验证。

相关研究发现：F003·F004·F007

14.4｜商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95 / 11
商业结构、产品、客户与关键依赖贡献 4.95/11。汽车业务和丰田集团集中提供工业基础与订单可见性，却放大车型、减产和采购降价风险，住宅业务尚不足以形成有效对冲。

相关研究发现：F002·F012

14.5｜估值与安全边际：10.50 / 15

估值与安全边际贡献 10.50/15。0.34 倍 PBR、资产基础和约 4.24%的预测股息率提供实质补偿，但预测 PE 依赖盈利恢复，账面资产也不是可立即分配价值，因此属于有条件的安全边际。

相关研究发现：F014·F058

14.6｜资本配置与股东回报：4.50 / 10

资本配置与股东回报贡献 4.50/10。稳定分红意愿清楚，但当期利润覆盖不足，新投资回报和资本配置优先级不明，盈利不恢复时分红、投资和去杠杆会争夺同一资金来源。

相关研究发现：F006·F059

14.7｜治理、所有权与管理层：3.85 / 7

治理、所有权与管理层贡献 3.85/7。独立董事占多数、监督制度较完整，但长期低 ROE 和资产配置结果仍弱；新股东增持提供潜在压力，却没有公开行动计划。

相关研究发现：F015·F019

14.8｜Kabugami 技术结构：7.80 / 13

Kabugami 技术结构贡献 7.80/13。价格已形成更高重复运行区，旧弱势状态明显削弱；但 1,300 日元附近三次扩张未能保留，最近恢复速度放慢，完整长期价格数据不足也限制更高判断。

相关研究发现：F049·F051

14.9｜总分 53.85，评级 C，当前行动为观察

八个模块合计 53.85 分，对应 V3.2 评级 C。行动为观察：低估值、资产缓冲和股息提供修复选择权，但暂不把盈利预测视为已经兑现；等待汽车利润率、正常化现金流、海外 ROIC 以及调价兑现后的价格保留能力出现连续验证。

相关研究发现：F020·F050

14.10｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	8.45	资产负债表足以降低近期破坏性融资风险，但防御能力更多来自存量资产和一次性营运资金修复，而非稳定高水平的经营现金创造。
竞争优势与结构耐久性	14	7	公司具备真实工程和供货能力，但现有证据更支持“有资格参与竞争”而非“能够持续获得

			超额利润”的护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	公司存在利润修复路径，但当前报告利润、现金流和资本效率均缺少足够的持续性验证，尚不能把公司预测或单年现金释放视为正常化盈利能力。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	公司产品和客户关系具有工业基础，但业务高度依赖汽车、丰田集团及少数系统供应商，结构稳定性与议价能力并不对称。
估值与安全边际	15	10.5	当前价格对长期低资本效率提供了实质补偿，但资产支持并非可立即分配的清算价值，估值吸引力仍高度依赖利润恢复和资本纪律。
资本配置与股东回报	10	4.5	股东回报意愿可见，但其经济覆盖质量和投资纪律尚未得到充分验证，稳定分红可能以资产负债表承压为代价。
治理、所有权与管理层	7	3.85	治理结构高于明显受控或失衡状态，但实际资本效率记录仍弱，制度安排只能支持中性略正面的判断。
Kabugami 技术结构	13	7.8	纯价格状态支持“旧弱势状态已削弱”，但不支持“新强势状态已建立”。技术优势有限，且全生命周期证据不足限制更高评分。

总分： 53.85 / 100

评级： C

操作建议： 观察：当前低估值、资产缓冲和股息提供修复选择权，但暂不把盈利预测视为已兑现；等待汽车利润率、正常化现金流、海外 ROIC 和调价后的价格保留能力出现连续验证。

15｜来源与合规

合规与风险声明

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

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

15.1｜主要公司、客户、竞争与政策来源

本报告的公司身份、业务、财务、分部、客户集中、风险、税项和资本开支，主要依据盟和産業株式会社截至 2026 年 6 月 24 日披露的第 71 期有价证券报告书、2026 年 5 月 14 日年度业绩公告、2026 年 8 月 5 日第一季度业绩公告，以及公司官网的经营计划、治理、产品和股东回报资料。客户、竞争与政策判断还参考丰田、丰田纺织、林テレンプ集团、河西工业、日本经济产业省和环境省的公开资料。

研发费用采用法定披露的 0.29 亿日元口径；其他开发相关费用因定义不同未与其合并。

相关研究发现：F013

15.2｜数据时点与技术证据边界

报告日期为 2026 年 10 月 19 日。估值和已完成交易日价格以 2026 年 10 月 16 日收盘 1,180 日元为锚，财务资产负债表主要截至 2026 年 6 月 30 日，盈利预测来自 2026 年 8 月 5 日披露。技术判断使用可核验的近年月度和日度价格历史；由于没有取得 1981 年以来完整、统一复权的月度 OHLCV 或原始月线图，不对历史最高价和几十年价格结构作高置信结论。

相关研究发现：F014·F051

15.3｜证据限制与投资用途说明

公开资料无法确认客户调价合同、车型和平台收入、海外地区 ROIC、应收释放原因、设备投资回收期、资产税后变现价值及董事会的派息阈值。这些缺口不是负面事实本身，但会限制对盈利恢复、护城河、现金质量和安全边际的判断。本报告用于投资研究与信息交流，不构成买卖建议或收益保证；投资者仍需自行评估价格波动、流动性、汇率、客户集中、原料成本、海外经营和分红调整等风险。

相关研究发现：F020

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 59 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
F001 · 在线	盟和産業株式会社（MEIWA INDUSTRY CO.,LTD.，7284）约 91%的收入来自汽车内饰部件，核心产品包括后备箱、地板、座椅和车顶部件；住宅业务规模较小。
F014 · 在线	按 2026 年 10 月 16 日 1,180 日元收盘价，预测 PE 约 12.9 倍、PBR 约 0.34 倍、预测股息率约 4.24%，市值约 41 亿日元。
F020 · 在线	当前投资案例是低估值资产缓冲叠加利润恢复选择权，而不是已证明的高质量复利业务；汽车利润率、海外 ROIC 和现金覆盖分红必须同步改善，折

	价才有持续收敛基础。
F007 · 在线	MWX2030 要求净利润从 2026 年的 0.78 亿日元提升至最终年度 9 亿日元、ROE 从 0.6%升至 8%以上；历史表明正常化盈利更接近低个位数营业利润率，目标需要结构性而非普通周期性改善。
F048 · 在线	长期低个位数利润率和低 ROE 使低 PBR 更像资本效率折价；只有利润率、海外 ROIC 和资本配置同步改善，折价收敛才具持续基础。
F052 · 在线	生存耐久性强于价值创造耐久性｜盟和依靠长期车型关系、一体化树脂加工、全球本地化据点和较厚资产负债表维持生存；但客户议价、低利润率、海外回报不透明和资本密集度使价值创造耐久性尚未被证明。
F003 · 在线	2027 年第一季度汽车业务收入增长 8.1%却转为亏损，显示树脂成本上涨与客户调价之间的时差，而非单纯销量，是当前最重要的盈利机制。
F011 · 在线	2027 年第一季度营业利润仅完成全年预测约 6.5%，全年计划依赖后续季度显著改善汽车业务利润率。
F022 · 在线	待解决：2027 年营业利润 5.2 亿日元预测的产品、地区和改善措施桥梁，以及原料调价兑现时间与合同机制。
F044 · 在线	只有原料成本转嫁、新车型利用率和自动化节省共同兑现，2027 年盈利预测及 MWX2030 执行可信度才会提高。

附录 A｜完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 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｜盟和産業株式会社（MEIWA INDUSTRY CO.,LTD.，7284）约 91%的收入来自汽车内饰部件，核心产品包括后备箱、地板、座椅和车顶部件；住宅业务规模较小。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜九成收入仍由汽车内饰部件决定；03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团

研究主题：公司本质；研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通股股东主要拥有一个汽车内饰部件供应商，住宅业务只能提供有限分散。

还不能确定：汽车产品级收入和利润未披露。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 会社概要｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/about/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；专项深挖：01
- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接证据
- 盟和産業株式会社｜公式サイト (https://www.meiwasangyo.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、09、10；专项深挖：02
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- トランク／デッキ部品 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、10；专项深挖：03、04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：盟和産業株式会社（MEIWA INDUSTRY CO.,LTD.，7284）约 91%的收入来自汽车内饰部件，核心产品包括后备箱、地板、座椅和车顶部件；住宅业务规模较小。
- 内部研究类型：economic_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002｜客户名单覆盖多家日本整车厂，但丰田集团占收入 57.5%，其中丰田纺织与林テレンプ合计占 27.1%；实际经济分散度明显弱于客户数量表象。

写入正文：03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团；04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定；11｜丰田集中提供订单基础，也放大项目风险；14｜商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95 / 11

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：集中度增强车型周期可见性，也放大减产、失单和采购降价对利润的冲击。

还不能确定：丰田集团收入尚未按车型、平台和 Tier-1 拆分。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 販売・生産・輸出実績｜トヨタ自動車 (https://global.toyota/jp/company/profile/production-sales-figures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、15；专项深挖：05、12
- 主要納入先 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、07、09；专项深挖：05、09
- 会社概要｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：支持证据
- トランク／デッキ部品｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：客户名单覆盖多家日本整车厂，但丰田集团占收入 57.5%，其中丰田纺织与林テレンプ合计占 27.1%；实际经济分散度明显弱于客户数量表象。
- 内部研究类型：customer_concentration_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003｜2027 年第一季度汽车业务收入增长 8.1%却转为亏损，显示树脂成本上涨与客户调价之间的时差，而非单纯销量，是当前最重要的盈利机制。

写入正文：01｜收入恢复了，利润转化仍未得到证明；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链；14｜盈利质量、现金转化与资本效率：6.80 / 17

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：收入增长可能在调价完成前稀释利润，直接决定全年预测、现金和估值。

还不能确定：客户调价公式、频率及兑现季度未公开。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 米国関税対策ワンストップポータル (https://www.meti.go.jp/tariff_measures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- Toyota Boshoku Annual Financial Report 2025 (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/assets/upload/AnnualFinancial%20Report2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、16、28；专项深挖：06、16
- 第 71 期有価証券報告書—客户与经营风险 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15；专项深挖：05、06、14、15
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年第一季度汽车业务收入增长 8.1%却转为亏损，显示树脂成本上涨与客户调价之间的时差，而非单纯销量，是当前最重要的盈利机制。
- 内部研究类型：price_pass_through_lag
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004｜2026 年营业现金流 36.68 亿日元主要由销售债权减少 28.28 亿日元及库存下降推动，属于真实但不可直接外推的营运资金释放。

写入正文：06｜36.68 亿日元营业现金流主要来自营运资金释放；11｜现金缓冲真实存在，现金创造能力仍需验证；14｜盈利质量、现金转化与资本效率：6.80 / 17

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：不能把 2026 年表面强劲的现金流直接资本化为持续 FCF。

还不能确定：应收下降是否源于回款改善、结算时点或保理安排仍不清楚。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年营业现金流 36.68 亿日元主要由销售债权减少 28.28 亿日元及库存下降推动，属于真实但不可直接外推的营运资金释放。
- 内部研究类型：cash_conversion_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005｜截至 2026 年 6 月底，公司现金 42.10 亿日元、银行借款约 34.31 亿日元、租赁债务约 6.69 亿日元；不含租赁时为净现金，计入租赁后缓冲明显缩小。

写入正文：06｜资产负债表能防御一般周期，但并非无负担净现金；09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值；11｜现金缓冲真实存在，现金创造能力仍需验证；14｜财务韧性与下行防御：8.45 / 13

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期破坏性融资风险较低，但净现金保护对租赁、资本开支和海外支持较敏感。

还不能确定：现金的地区分布、受限状态和子公司上划能力未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜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，公司现金 42.10 亿日元、银行借款约 34.31 亿日元、租赁债务约 6.69 亿日元；不含租赁时为净现金，计入租赁后缓冲明显缩小。
- 内部研究类型：balance_sheet_resilience
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006｜每股 50 日元分红高于 2026 年 EPS 22.17 日元；即使采用 2027 年预测 EPS 91.46 日元，派息率仍约 55%，其持续性依赖盈利恢复。

写入正文：08｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固；11｜高股息是回报来源，也是资本约束测试；14｜资本配置与股东回报：4.50 / 10

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：股息率具有吸引力，但分红、投资和去杠杆可能发生资金冲突。

还不能确定：低盈利持续时董事会维持 50 日元分红的最低条件未公开。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：每股 50 日元分红高于 2026 年 EPS 22.17 日元；即使采用 2027 年预测 EPS 91.46 日元，派息率仍约 55%，其持续性依赖盈利恢复。
- 内部研究类型：shareholder_distribution_commitment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007｜MWX2030 要求净利润从 2026 年的 0.78 亿日元提升至最终年度 9 亿日元、ROE 从 0.6%升至 8%以上；历史表明正常化盈利更接近低个位数营业利润率，目标需要结构性而非普通周期性改善。

写入正文：01｜核心问题是能否把生存能力转化为股东回报；06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；08｜投资计划只有转化为增量 ROIC 才创造价值；09｜重估必须来自 ROE 改善或真实资产释放；14｜盈利质量、现金转化与资本效率：6.80 / 17

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低估值能否转化为回报，取决于公司是否跨越长期低资本效率状态。

还不能确定：汽车、住宅及海外地区的投入资本回报无法从公开数据可靠重建。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接证据
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MWX2030 要求净利润从 2026 年的 0.78 亿日元提升至最终年度 9 亿日元、ROE 从 0.6%升至 8%以上；历史表明正常化盈利更接近低个位数营业利润率，目标需要结构性而非普通周期性改善。
- 内部研究类型：strategic_execution_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008｜原料配合、片材、成形、自动化和材料循环的一体化能力构成潜在工程与成本优势，但外部采购证据和行业降价压力不支持强定价权或高切换成本结论。

写入正文：03｜关键客户同时掌握采购权和替代选择；05｜工程能力真实存在，超额收益尚未出现；14｜竞争优势与结构耐久性：7.00 / 14

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：能力可能降低成本并维持供应资格，但尚不能支持高利润率或高估值假设。

还不能确定：认证周期、实际切换频率、产品级成本节省和商业化收入均未披露。

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：直接 / 支持
- トランク／デッキ部品｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 盟和産業株式会社｜公式サイト (https://www.meiwasangyo.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、09、10；专项深挖：02

- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 会社概要・主要取引先｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、08、09、35；反向验证：10；专项深挖：08、09
- 自動車向け再生プラスチック市場構築アクションプラン (https://www.env.go.jp/recycle/car/page_00007.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、11、13、30、35；专项深挖：04、11、13、30
- 環境への取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/environment/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13
- トランク／デッキ部品 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、10；专项深挖：03、04、10
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：原料配合、片材、成形、自动化和材料循环的一体化能力构成潜在工程与成本优势，但外部采购证据和行业降价压力不支持强定价权或高切换成本结论。
- 内部研究类型：capability_without_proven_pricing_power
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009｜中国库存减值、北美低利润率及持续海外投资显示，全球本地化尚未证明可稳定获得高于资本成本的回报。

写入正文：04｜海外本地化维持客户资格，也可能持续消耗资本；06｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白；11｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：全球布局可能维持客户资格，也可能长期消耗母公司资本。

还不能确定：中国、北美和泰国的正常化利润、投入资本与母公司支持未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持

- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—海外子会社 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中国库存减值、北美低利润率及持续海外投资显示，全球本地化尚未证明可稳定获得高于资本成本的回报。
- 内部研究类型：overseas_return_uncertainty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010｜现金、土地和证券支持低 PBR，但相关资产服务于生产、流动性、融资和客户关系，且受到退休给付、租赁、资本开支与税务摩擦约束。

写入正文：09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值；11｜资产缓冲降低下行，却不会自动触发重估；14｜财务韧性与下行防御：8.45 / 13

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：资产提供生存缓冲，但不能将账面净资产直接视为普通股东可获得价值。

还不能确定：土地税后市值、政策持股处置空间及管理层释放意愿未知。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：现金、土地和证券支持低 PBR，但相关资产服务于生产、流动性、融资和客户关系，且受到退休给付、租赁、资本开支与税务摩擦约束。
- 内部研究类型：asset_realizability_constraint
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011｜2027 年第一季度营业利润仅完成全年预测约 6.5%，全年计划依赖后续季度显著改善汽车业务利润率。

写入正文：01｜收入恢复了，利润转化仍未得到证明；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：预测若下修，当前预测 PE 会失去表面吸引力。

还不能确定：公司未提供 5.2 亿日元营业利润预测的产品、地区和措施桥梁。

证据来源（2 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://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年第一季度营业利润仅完成全年预测约 6.5%，全年计划依赖后续季度显著改善汽车业务利润率。
- 内部研究类型：forecast_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012｜住宅业务规模较小、利润贡献相对稳定，但第一季度包含一次性商品销售，尚不能认定为成熟第二增长支柱。

写入正文：02｜住宅业务是缓冲项，还不是第二支柱；06｜一次性住宅收益和名义税损都不能抬高正常化利润；14｜商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95 / 11

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：住宅业务可缓和汽车波动，但目前不足以成为独立估值支柱。

还不能确定：近期利润中一次性商品销售与持续降本的贡献未拆分。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：住宅业务规模较小、利润贡献相对稳定，但第一季度包含一次性商品销售，尚不能认定为成熟第二增长支柱。
- 内部研究类型：secondary_business_buffer
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013｜第 71 期法定有价证券报告书列示的 2026 年研发费为 0.29 亿日元；先前约 4.86 亿日元的开发相关费用不是同一法定研发口径。

写入正文：03｜法定研发费只有 0.29 亿日元，开发费用口径不能混用；15｜主要公司、客户、竞争与政策来源

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：错误使用 4.86 亿日元口径会夸大研发强度和技术投入判断。

还不能确定：法定研发费与人员、试作、模具及其他开发相关费用之间缺乏完整桥梁。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第 71 期法定有价证券报告书列示的 2026 年研发费为 0.29 亿日元；先前约 4.86 亿日元的开发相关费用不是同一法定研发口径。
- 内部研究类型：accounting_basis_correction
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014｜按 2026 年 10 月 16 日 1,180 日元收盘价，预测 PE 约 12.9 倍、PBR 约 0.34 倍、预测股息率约 4.24%，市值约 41 亿日元。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；09｜0.34 倍 PBR 很低，12.9 倍预测 PE 却依赖利润兑现；14｜估值与安全边际：10.50 / 15；15｜数据时点与技术证据边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：估值提供恢复选择权，但低倍数本身不能证明错价。

还不能确定：预测 PE 依赖公司盈利恢复预测，资产价值亦未完成可变现调整。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 株式基本情報｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/basic/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24、27；专项深挖：01、24、27
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：按 2026 年 10 月 16 日 1,180 日元收盘价，预测 PE 约 12.9 倍、PBR 约 0.34 倍、预测股息率约 4.24%，市值约 41 亿日元。
- 内部研究类型：valuation_snapshot
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015｜董事会 9 人中 5 人为独立社外董事，监查等委员会 3 人均为独立董事，并实施年度有效性评价；形式治理较强但尚未转化为持续高 ROE。

写入正文：07｜独立董事占多数，治理成效仍要用 ROE 和行动验证；14｜治理、所有权与管理层：3.85 / 7

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：制度治理降低严重失误概率，但是否能改善资本配置仍需行动验证。

还不能确定：长期低 ROE 下董事会对战略未达标的具体问责机制不清楚。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- コーポレート・ガバナンス｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/governance/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：

02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- ガバナンスへの取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/governance/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：董事会 9 人中 5 人为独立社外董事，监查等委员会 3 人均为独立董事，并实施年度有效性评价；形式治理较强但尚未转化为持续高 ROE。
- 内部研究类型：governance_capacity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016｜税务亏损相关递延税资产大部分已设置评价性引当，不能把名义税损直接视为可实现资产。

写入正文：06｜一次性住宅收益和名义税损都不能抬高正常化利润；09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：名义税损不能计入清算价值、正常化利润或可分配现金。

还不能确定：未来可用税损取决于地区盈利、期限及法律条件。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：税务亏损相关递延税资产大部分已设置评价性引当，不能把名义税损直接视为可实现资产。
- 内部研究类型：tax_asset_non_realizability
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017｜盟和具备车型开发和量产资格，但丰田纺织、林テレンプ等系统供应商掌握更广泛的采购、设计和成本管理权；盟和更像具工程能力的部件供应商而非系统主导者。

写入正文：04｜有量产资格，但不掌握内饰系统主导权；05｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率；14｜竞争优势与结构耐久性：7.00 / 14

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：供应资格具有生存价值，但价值链位置限制利润率和议价权上限。

还不能确定：具体产品子市场份额和车型竞标结果未公开。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 会社概要・主要取引先｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、08、09、35；反向验证：10；专项深挖：08、09
- Suppliers｜Toyota Boshoku Sustainability (https://www.toyota-boshoku.com/global/sustainability/social/supplier/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、07、10；专项深挖：07
- トランク／デッキ部品 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、10；专项深挖：03、04、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：盟和具备车型开发和量产资格，但丰田纺织、林テレンプ等系统供应商掌握更广泛的采购、设计和成本管理权；盟和更像具工程能力的部件供应商而非系统主导者。
- 内部研究类型：value_chain_position
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018｜日本汽车再生塑料政策为循环 PP 和材料回收技术提供需求机会，但商业催化仍取决于客户认证、规模供给和可量化利润。

写入正文：03｜循环材料获得政策窗口，商业化仍待验证；11｜循环材料是政策催化，认证和利润决定兑现

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：政策提供结构性需求窗口，但尚不能计入成熟盈利能力。

还不能确定：循环材料客户认证、稳定供应和利润贡献尚未量化。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 自動車向け再生プラスチック市場構築アクションプラン (https://www.env.go.jp/recycle/car/page_00007.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、11、13、30、35；专项深挖：04、11、13、30

- 自動車リサイクルの概要 (https://www.env.go.jp/recycle/car/gaiyo.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- プラスチック資源循環法 事業者向け (https://plastic-circulation.env.go.jp/pro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、13；专项深挖：13
- 環境への取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/environment/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本汽车再生塑料政策为循环 PP 和材料回收技术提供需求机会，但商业催化仍取决于客户认证、规模供给和可量化利润。
- 内部研究类型：policy_optionality
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019｜成成株式会社增持至约 6.85%可能提高市场对资本效率与资产价值释放的关注，但目前仅构成选择权。

写入正文：07｜6.85%新持股带来关注度，不等于行动已经发生；08｜外部股东变化提供选择权，不能代替资本政策证据；11｜股东变化与价格保留能力是预期层催化；14｜治理、所有权与管理层：3.85 / 7

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：可能促进资本效率讨论，但不能预先假定资产释放或股东行动。

还不能确定：成成株式会社的最终控制人、投资目的和行动计划未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業（7284）企業情報・大株主情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、24、31；专项深挖：24
- 盟和産業 大量保有報告状況 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24、30；专项深挖：24、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：成成株式会社增持至约 6.85%可能提高市场对资本效率与资产价值释放的关注，但目前仅构成选择权。
- 内部研究类型：shareholder_change_optionality
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020｜当前投资案例是低估值资产缓冲叠加利润恢复选择权，而不是已证明的高质量复利业务；汽车利润率、海外 ROIC 和现金覆盖分红必须同步改善，折价才有持续收敛基础。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜核心问题是能否把生存能力转化为股东回报；01｜市场给了修复机会，但尚未确认转型；09｜0.34 倍 PBR 很低，12.9 倍预测 PE 却依赖利润兑现；11｜资

产缓冲降低下行，却不会自动触发重估；14｜总分 53.85，评级 C，当前行动为观察；15｜证据限制与投资用途说明

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：当前回报来自资产缓冲、股息和利润修复选择权，而非已证实的复利能力。

还不能确定：盈利恢复桥梁、海外 ROIC、真实切换成本和资产释放意愿仍未解决。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：当前投资案例是低估值资产缓冲叠加利润恢复选择权，而不是已证明的高质量复利业务；汽车利润率、海外 ROIC 和现金覆盖分红必须同步改善，折价才有持续收敛基础。
- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021｜低 PBR 与中等预测 PE 并存，价格未稳定接受 1,300 日元以上，表明市场部分承认资产与恢复可能，但仍对持续盈利改善持保留态度。

写入正文：09｜市场已承认修复可能，但尚未为转型定价；10｜三次 1,300 日元附近脉冲失败，第二阶段迁移尚未成立；10｜坏消息被较高区域吸收，好预期却没有留下新高度；11｜股东变化与价格保留能力是预期层催化

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：预期门槛不高但并非为零，盈利预测失误仍可能导致估值下修。

还不能确定：缺乏卖方一致预期，无法精确区分市场按资产、股息或 EPS 定价的权重。

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://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 盟和産業 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7284/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- Meiwa Industry 7284 Historical Data (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：低 PBR 与中等预测 PE 并存，价格未稳定接受 1,300 日元以上，表明市场部分承认资产与恢复可能，但仍对持续盈利改善持保留态度。
- 内部研究类型：market_expectation_state
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F022｜待解决：2027 年营业利润 5.2 亿日元预测的产品、地区和改善措施桥梁，以及原料调价兑现时间与合同机制。

写入正文：01｜收入恢复了，利润转化仍未得到证明；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链；13｜先验证全年盈利桥梁与调价机制

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、正常化利润及股息覆盖是否可信。

还不能确定：无合理当前公共路径可取得合同和内部预测桥梁。

证据来源（2 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://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：2027 年营业利润 5.2 亿日元预测的产品、地区和改善措施桥梁，以及原料调价兑现时间与合同机制。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023｜待解决：中国、北美和泰国子公司的正常化利润、投入资本、现金生成及母公司资金支持。

写入正文：04｜海外本地化维持客户资格，也可能持续消耗资本；06｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白；11｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗；13｜拆开车型集中与海外资本回报

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：相反答案可能使全球布局从战略资产变为价值泄漏结构。

还不能确定：缺少地区投入资本、现金生成和母公司支持数据。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—海外子会社 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：中国、北美和泰国子公司的正常化利润、投入资本、现金生成及母公司资金支持。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024｜待解决：丰田集团 57.5%收入对应的车型、平台和 Tier-1 拆分，以及车型变化对利用率和利润的传导。

写入正文：03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团；04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定；11｜丰田集中提供订单基础，也放大项目风险；13｜拆开车型集中与海外资本回报

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：车型失单或减产可能迅速降低固定成本吸收。

还不能确定：公司不披露车型或平台级收入。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 販売・生産・輸出実績｜トヨタ自動車 (https://global.toyota/jp/company/profile/production-sales-figures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、15；专项深挖：05、12
- 主要納入先 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、07、09；专项深挖：05、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：丰田集团 57.5%收入对应的车型、平台和 Tier-1 拆分，以及车型变化对利用率和利润的传导。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025｜待解决：客户调价公式、频率与认证周期是否形成真实成本转嫁能力和切换成本。

写入正文：04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定；05｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；13｜先验证全年盈利桥梁与调价机制

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定工程能力能否转化为定价权和高于行业的利润率。

还不能确定：缺少客户或采购端的合同与切换事件证据。

证据来源（4 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://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- Suppliers｜Toyota Boshoku Sustainability (https://www.toyota-boshoku.com/global/sustainability/social/supplier/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、07、10；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：客户调价公式、频率与认证周期是否形成真实成本转嫁能力和切换成本。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026｜待解决：2026 年销售债权大幅下降究竟来自回款改善、时点、保理还是不可重复付款波动。

写入正文：06｜36.68 亿日元营业现金流主要来自营运资金释放；13｜把应收释放、投资回报和分红资金放在一起看

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：答案会改变正常化 FCF、流动性和分红覆盖判断。

还不能确定：结算时点、保理或付款安排变化均未确认。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：2026 年销售债权大幅下降究竟来自回款改善、时点、保理还是不可重复付款波动。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027｜待解决：约 10.11 亿日元设备投资及后续自动化、内制化投资的增量 ROIC、利用率和回收期。

写入正文：06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；08｜投资计划只有转化为增量 ROIC 才创造价值；13｜把应收释放、投资回报和分红资金放在一起看

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定 MWX2030 投资是价值创造还是继续扩大低回报资产。

还不能确定：维护与增长投资、利用率和回收期未拆分。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：约 10.11 亿日元设备投资及后续自动化、内制化投资的增量 ROIC、利用率和回收期。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028｜待解决：中国子公司库存减值的产品、客户、数量、成本基础及后续减值或低利用率风险。

写入正文：06｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白；11｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗；13｜拆开车型集中与海外资本回报

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：可能揭示需求、利用率和海外资产质量问题。

还不能确定：产品、客户、数量、成本基础和剩余减值风险未披露。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：中国子公司库存减值的产品、客户、数量、成本基础及后续减值或低利用率风险。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029｜待解决：低盈利年份 50 日元分红的真实资金来源、最低维持条件及是否依赖资产出售、负债或减少投资。

写入正文：08｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固；11｜高股息是回报来源，也是资本约束测试；13｜把应收释放、投资回报和分红资金放在一起看

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：相反答案可能意味着增债、减投资或削减分红。

还不能确定：董事会派息阈值和资本配置优先级未公开。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32
- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：低盈利年份 50 日元分红的真实资金来源、最低维持条件及是否依赖资产出售、负债或减少投资。
- 内部研究类型：research_debt

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030｜待解决：政策持股、土地等非经营资产可无损变现的规模及管理层释放价值的意愿。

写入正文：08｜投资计划只有转化为增量 ROIC 才创造价值；09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值；13｜确认资产可变现性与新股东意图

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定低 PBR 资产支持能否转化为实际股东回报。

还不能确定：缺少土地估值、逐项政策持股和管理层处置计划。

证据来源（3 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—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：政策持股、土地等非经营资产可无损变现的规模及管理层释放价值的意愿。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031｜待解决：住宅业务近期利润改善中持续降本与一次性商品销售的比例及其长期支柱潜力。

写入正文：02｜住宅业务是缓冲项，还不是第二支柱；06｜一次性住宅收益和名义税损都不能抬高正常化利润；13｜厘清住宅利润与研发费用口径

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定住宅业务是否能成为第二盈利支柱。

还不能确定：持续降本和一次性销售贡献未拆分。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：住宅业务近期利润改善中持续降本与一次性商品销售的比例及其长期支柱潜力。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032｜待解决：以完整统一复权月度历史复核历史 ATH、长期价格记忆和当前更高价格区域的全生命周期位置。

写入正文：10｜确认看 1,300 日元以上的保留，失效看旧区域重新吸收；13｜补齐完整复权价格生命史

对普通股东意味着：限制对历史 ATH、长期价格记忆和全生命周期位置的置信度。

还不能确定：未取得 1981 年以来统一复权月度 OHLCV 或 Owner 原始月线图。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7284/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- Meiwa Industry 7284 Historical Data (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34
- 盟和産業 年次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7284/historical_prices/yearly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：以完整统一复权月度历史复核历史 ATH、长期价格记忆和当前更高价格区域的全生命周期位置。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F033｜待解决：法定研发费 0.29 亿日元与人员、试作、模具及其他开发费用的完整口径桥梁。

写入正文：03｜法定研发费只有 0.29 亿日元，开发费用口径不能混用；13｜厘清住宅利润与研发费用口径

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定技术投入强度和商业化效率应如何解释。

还不能确定：公开资料无法完成费用口径桥梁。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：直接证据
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：法定研发费 0.29 亿日元与人员、试作、模具及其他开发费用的完整口径桥梁。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034｜待解决：成成株式会社增持的投资目的、最终控制关系及是否提出资本政策或资产释放要求。

写入正文：07｜6.85%新持股带来关注度，不等于行动已经发生；08｜外部股东变化提供选择权，不能代替资本政策证据；13｜确认资产可变现性与新股东意图

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定该持股是普通财务投资还是资本政策催化剂。

还不能确定：最终控制关系、投资目的和公司对话均未公开。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業（7284）企業情報・大株主情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、24、31；专项深挖：24
- 盟和産業 大量保有報告状況 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：24、30；专项深挖：24、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：待解决：成成株式会社增持的投资目的、最终控制关系及是否提出资本政策或资产释放要求。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035｜丰田纺织是盟和最重要的直接客户之一，同时掌握全球采购、质量和成本管理；该关系提高量产订单的持续性，也使盟和受到客户侧成本纪律和议价约束。

写入正文：03｜关键客户同时掌握采购权和替代选择；04｜有量产资格，但不掌握内饰系统主导权；05｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率

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）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接证据
- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Suppliers｜Toyota Boshoku Sustainability (https://www.toyota-boshoku.com/global/sustainability/social/supplier/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、07、10；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：丰田纺织是盟和最重要的直接客户之一，同时掌握全球采购、质量和成本管理；该关系提高量产订单的持续性，也使盟和受到客户侧成本纪律和议价约束。
- 内部研究类型：SUPPLIES_TO_AND_DEPENDS_ON
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036｜林テレンプ既贡献盟和的重要收入，又拥有更完整的内饰系统设计和供应能力，因而同时构成客户、采购权拥有者和潜在替代压力。

写入正文：03｜关键客户同时掌握采购权和替代选择；04｜有量产资格，但不掌握内饰系统主导权；05｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接证据
- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：林テレンプ既贡献盟和的重要收入，又拥有更完整的内饰系统设计和供应能力，因而同时构成客户、采购权拥有者和潜在替代压力。
- 内部研究类型：CUSTOMER_AND_POTENTIAL_SUBSTITUTE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037｜丰田集团贡献 57.5%的合并收入，其产量、车型周期、采购降价和项目得失会直接影响盟和的收入、设备利用率与利润。

写入正文：03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团；04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜丰田集中提供订单基础，也放大项目风险

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据
- 販売・生産・輸出実績｜トヨタ自動車 (https://global.toyota/jp/company/profile/production-sales-figures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、15；专项深挖：05、12
- Toyota FY2026 Financial Summary (https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/financial-results/2026_4q_summary_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15；反向验证：12；专项深挖：05、11、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：丰田集团贡献 57.5%的合并收入，其产量、车型周期、采购降价和项目得失会直接影响盟和的收入、设备利用率与利润。
- 内部研究类型：END_MARKET_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038｜塑料树脂是盟和的主要投入，公司与 Prime Polymer 存在原料或技术关系；树脂价格与供应稳定性先影响成本，再通过存在时差的客户调价机制影响利润。

写入正文：03｜树脂一体化能降本，但价值取决于利用率；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链

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）

- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接证据
- 米国関税対策ワンストップポータル (https://www.meti.go.jp/tariff_measures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- Toyota Boshoku Annual Financial Report 2025 (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/assets/upload/AnnualFinancial%20Report2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、16、28；专项深挖：06、16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：塑料树脂是盟和的主要投入，公司与 Prime Polymer 存在原料或技术关系；树脂价格与供应稳定性先影响成本，再通过存在时差的客户调价机制影响利润。

- 内部研究类型：INPUT_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039｜日产及日产车体属于公开主要交货对象，有助于分散客户名单，但其未披露收入规模不足以抵消已确认的丰田集团集中度。

写入正文：03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团；04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日产及日产车体属于公开主要交货对象，有助于分散客户名单，但其未披露收入规模不足以抵消已确认的丰田集团集中度。
- 内部研究类型：CUSTOMER_DIVERSIFICATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F040｜河西工业生产相近汽车内饰件并服务多家重叠客户，证明客户拥有其他具备全球供货能力的替代供应商。

写入正文：04｜有量产资格，但不掌握内饰系统主导权；05｜切换摩擦能稳住订单，却未能稳住高利润率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据
- 会社概要｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接证据
- 会社概要・主要取引先｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、08、09、35；反向验证：10；专项深挖：08、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：河西工业生产相近汽车内饰件并服务多家重叠客户，证明客户拥有其他具备全球供货能力的替代供应商。
- 内部研究类型：COMPETES_WITH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041｜盟和全资拥有北美生产子公司；本地化有助于接近客户和应对贸易摩擦，但其净利率偏低，资本回报仍需验证。

写入正文：04｜海外本地化维持客户资格，也可能持续消耗资本；06｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白；11｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗

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 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据
- 第 71 期有価証券報告書—海外子会社 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：盟和全资拥有北美生产子公司；本地化有助于接近客户和应对贸易摩擦，但其净利率偏低，资本回报仍需验证。
- 内部研究类型：OWNS_AND_FUNDS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042｜成成株式会社增持至约 6.85%可能提高资本效率和资产释放议题的关注度，但尚无公开行动计划，不能纳入基本情景。

写入正文：07｜6.85%新持股带来关注度，不等于行动已经发生；08｜外部股东变化提供选择权，不能代替资本政策证据；11｜股东变化与价格保留能力是预期层催化

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業（7284）企業情報・大株主情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、24、31；专项深挖：24
- 盟和産業 大量保有報告状況 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7284.T/profile?styl=majorholdings)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：24、30；专项深挖：24、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：成成株式会社增持至约 6.85%可能提高资本效率和资产释放议题的关注度，但尚无公开行动计划，不能纳入基本情景。
- 内部研究类型：POTENTIAL_GOVERNANCE_PRESSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043｜日本汽车再生塑料政策提高循环 PP 和可回收内饰材料的需求潜力，同时要求客户认证、质量稳定和规模供给。

写入正文：03｜循环材料获得政策窗口，商业化仍待验证；05｜护城河更接近生存能力，而非高回报能力；11｜循环材料是政策催化，认证和利润决定兑现

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）

- 自動車向け再生プラスチック市場構築アクションプラン (https://www.env.go.jp/recycle/car/page_00007.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、11、13、30、35；专项深挖：04、11、13、30
- 自動車リサイクルの概要 (https://www.env.go.jp/recycle/car/gaiyo.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；专项深挖：13
- プラスチック資源循環法 事業者向け (https://plastic-circulation.env.go.jp/pro)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、13；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本汽车再生塑料政策提高循环 PP 和可回收内饰材料的需求潜力，同时要求客户认证、质量稳定和规模供给。
- 内部研究类型：POLICY_ENABLED_OPPORTUNITY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044｜只有原料成本转嫁、新车型利用率和自动化节省共同兑现，2027 年盈利预测及 MWX2030 执行可信度才会提高。

写入正文：01｜收入恢复了，利润转化仍未得到证明；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 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://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：反证、历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：只有原料成本转嫁、新车型利用率和自动化节省共同兑现，2027 年盈利预测及 MWX2030 执行可信度才会提高。
- 内部研究类型：DETERMINES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045｜单年营运资金释放增强了短期分红承受力，但不能替代正常化利润和自由现金流对每股 50 日元分红的持续覆盖。

写入正文：06｜36.68 亿日元营业现金流主要来自营运资金释放；08｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固；11｜高股息是回报来源，也是资本约束测试

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接证据
- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32
- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：单年营运资金释放增强了短期分红承受力，但不能替代正常化利润和自由现金流对每股 50 日元分红的持续覆盖。
- 内部研究类型：QUALIFIES_SUSTAINABILITY_OF
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046｜一体化、内制化和自动化只有在认证通过、产量充分且成本节省可验证时才提高 ROIC；利用率不足时会转化为低回报固定资产。

写入正文：03｜树脂一体化能降本，但价值取决于利用率；05｜工程能力真实存在，超额收益尚未出现；06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；09｜重估必须来自 ROE 改善或真实资产释放

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）

- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接证据
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：一体化、内制化和自动化只有在认证通过、产量充分且成本节省可验证时才提高 ROIC；利用率不足时会转化为低回报固定资产。
- 内部研究类型：CREATES_VALUE_ONLY_IF_UTILIZED
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047｜现金、土地和证券提供资产缓冲，但租赁、退休给付、资本开支、海外支持及政策持股关系限制可自由分配价值。

写入正文：06｜资产负债表能防御一般周期，但并非无负担净现金；09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值；11｜现金缓冲真实存在，现金创造能力仍需验证

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 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—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：现金、土地和证券提供资产缓冲，但租赁、退休给付、资本开支、海外支持及政策持股关系限制可自由分配价值。
- 内部研究类型：SUPPORTS_BUT_QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048｜长期低个位数利润率和低 ROE 使低 PBR 更像资本效率折价；只有利润率、海外 ROIC 和资本配置同步改善，折价收敛才具持续基础。

写入正文：01｜核心问题是能否把生存能力转化为股东回报；06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；09｜0.34 倍 PBR 很低，12.9 倍预测 PE 却依赖利润兑现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：长期低个位数利润率和低 ROE 使低 PBR 更像资本效率折价；只有利润率、海外 ROIC 和资本配置同步改善，折价收敛才具持续基础。
- 内部研究类型：CONSTRAINS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049｜受保护技术研究显示，价格已从约 1,000 日元旧区域迁移至约 1,160—1,220 日元的更高重复运行区，但约 1,300 日元以上的多次扩张未被稳定保留。

写入正文：10｜价格重心已从约 1,000 日元上移至 1,160—1,220 日元；14｜Kabugami 技术结构：7.80 / 13

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7284/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- Meiwa Industry 7284 Historical Data (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受保护技术研究显示，价格已从约 1,000 日元旧区域迁移至约 1,160—1,220 日元的更高重复运行区，但约 1,300 日元以上的多次扩张未被稳定保留。
- 内部研究类型：PUBLIC_SAFE_CONSEQUENCE_OF
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F050｜价格先于持续盈利改善上移，但维持恢复预测未形成持久再扩张；市场已部分承认资产缓冲和修复可能，尚未确认 MWX2030 所需的盈利转型。

写入正文：01｜市场给了修复机会，但尚未确认转型；09｜市场已承认修复可能，但尚未为转型定价；10｜坏消息被较高区域吸收，好预期却没有留下新高度；11｜股东变化与价格保留能力是预期层催化；14｜总分 53.85，评级 C，当前行动为观察

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）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7284/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- Meiwa Industry 7284 Historical Data (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：价格先于持续盈利改善上移，但维持恢复预测未形成持久再扩张；市场已部分承认资产缓冲和修复可能，尚未确认 MWX2030 所需的盈利转型。
- 内部研究类型：QUALIFIES_FUNDAMENTAL_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F051｜10｜价格重心已从约 1,000 日元上移至 1,160—1,220 日元

写入正文：10｜价格重心已从约 1,000 日元上移至 1,160—1,220 日元；10｜三次 1,300 日元附近脉冲失败，第二阶段迁移尚未成立；10｜最近恢复速度变慢，但旧弱势状态尚未夺回控制；10｜确认看 1,300 日元以上的保留，失效看旧区域重新吸收；14｜Kabugami 技术结构：7.80 / 13；15｜数据时点与技术证据边界

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 →

F052｜生存耐久性强于价值创造耐久性｜盟和依靠长期车型关系、一体化树脂加工、全球本地化据点和较厚资产负债表维持生存；但客户议价、低利润率、海外回报不透明和资本密集度使价值创造耐久性尚未被证明。

写入正文：01｜核心问题是能否把生存能力转化为股东回报；02｜九成收入仍由汽车内饰部件决定；05｜护城河更接近生存能力，而非高回报能力；06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；11｜资产缓冲降低下行，却不会自动触发重估；12｜稳定供货与稳定回报不是同一件事

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：公司具备从一般周期冲击中恢复的能力，但普通股东尚不能依赖持续高 ROE 或高复利。

还不能确定：海外 ROIC、合同调价、项目回报和现金可转移性限制高回报耐久性判断。

证据来源（42 项；重复标签已按来源合并）

- 会社概要｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/about/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；专项深挖：01
- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接 / 支持
- 盟和産業株式会社｜公式サイト (https://www.meiwasangyo.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、09、10；专项深挖：02

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- トランク／デッキ部品 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、10；专项深挖：03、04、10
- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 販売・生産・輸出実績｜トヨタ自動車 (https://global.toyota/jp/company/profile/production-sales-figures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、15；专项深挖：05、12
- 主要納入先 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、07、09；专项深挖：05、09
- 会社概要｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：支持证据
- トランク／デッキ部品｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- 会社概要・主要取引先｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、08、09、35；反向验证：10；专项深挖：08、09
- 自動車向け再生プラスチック市場構築アクションプラン (https://www.env.go.jp/recycle/car/page_00007.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、11、13、30、35；专项深挖：04、11、13、30
- 環境への取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/environment/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证

- Suppliers｜Toyota Boshoku Sustainability (https://www.toyota-boshoku.com/global/sustainability/social/supplier/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、07、10；专项深挖：07
- 米国関税対策ワンストップポータル (https://www.meti.go.jp/tariff_measures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- Toyota Boshoku Annual Financial Report 2025 (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/assets/upload/AnnualFinancial%20Report2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、16、28；专项深挖：06、16
- 第 71 期有価証券報告書—客户与经营风险 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15；专项深挖：05、06、14、15
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—海外子会社 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、14；反向验证：14；专项深挖：14
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22
- コーポレート・ガバナンス｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/governance/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23

- ガバナンスへの取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/governance/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31
- Toyota FY2026 Financial Summary (https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/financial-results/2026_4q_summary_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15；反向验证：12；专项深挖：05、11、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：生存耐久性强于价值创造耐久性｜盟和依靠长期车型关系、一体化树脂加工、全球本地化据点和较厚资产负债表维持生存；但客户议价、低利润率、海外回报不透明和资本密集度使价值创造耐久性尚未被证明。
- 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 →

F053｜订单可见性不等于利润可见性｜丰田集团集中提供订单可见性，却把采购纪律、减产和调价时差集中传入盟和；第一季度收入增长而汽车业务转亏是这一机制的直接表现。

写入正文：03｜客户很多，但经济风险仍集中于丰田集团；04｜订单关系稳定，不等于议价权稳定；06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链；12｜稳定供货与稳定回报不是同一件事

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：投资判断应以汽车利润率和现金转化而非销售增长为核心。

还不能确定：车型拆分与调价合同未知。

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—セグメント及び主要顧客 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCsegment)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 主要納入先｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接 / 支持

- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 販売・生産・輸出実績｜トヨタ自動車 (https://global.toyota/jp/company/profile/production-sales-figures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、15；专项深挖：05、12
- 主要納入先 (https://www.meiwasangyo.co.jp/company/delivery/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、07、09；专项深挖：05、09
- 会社概要｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：支持证据
- トランク／デッキ部品｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：反证、历史
- 米国関税対策ワンストップポータル (https://www.meti.go.jp/tariff_measures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- Toyota Boshoku Annual Financial Report 2025 (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/assets/upload/AnnualFinancial%20Report2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、16、28；专项深挖：06、16
- 第 71 期有価証券報告書—客户与经营风险 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15；专项深挖：05、06、14、15
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Toyota FY2026 Financial Summary (https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/financial-results/2026_4q_summary_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15；反向验证：12；专项深挖：05、11、15
- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：订单可见性不等于利润可见性｜丰田集团集中提供订单可见性，却把采购纪律、减产和调价时差集中传入盟和；第一季度收入增长而汽车业务转亏是这一机制的直接表现。
- 内部研究类型：CROSS_DOMAIN_CAUSAL_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054｜成本—调价—现金—分红传导链｜树脂和能源成本先进入采购与库存，客户调价滞后，继而影响毛利、现金流、全年预测及分红承受力。

写入正文：06｜销售增长被调价时差截断，全年预测需要后程大幅修复；08｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固；11｜最大风险与最大催化来自同一条利润传导链

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：成本转嫁失败或延迟会同时削弱盈利、现金和股东回报。

还不能确定：调价兑现与营运资金释放的可重复性均未确认。

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史
- 米国関税対策ワンストップポータル (https://www.meti.go.jp/tariff_measures/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- Toyota Boshoku Annual Financial Report 2025 (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/assets/upload/AnnualFinancial%20Report2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、16、28；专项深挖：06、16
- 第 71 期有価証券報告書—客户与经营风险 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15；专项深挖：05、06、14、15
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32
- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史

- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：成本—调价—现金—分红传导链｜树脂和能源成本先进入采购与库存，客户调价滞后，继而影响毛利、现金流、全年预测及分红承受力。
- 内部研究类型：CROSS_DOMAIN_CAUSAL_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055｜制造能力的价值取决于利用率与商业化｜树脂一体化、自动化和循环材料可能减少采购与废料成本，但认证、产量和利用率缺一不可，否则投资会沉淀为低 ROIC 固定资产。

写入正文：03｜树脂一体化能降本，但价值取决于利用率；05｜工程能力真实存在，超额收益尚未出现；06｜资本开支接近折旧规模，回报率比扩张规模更重要；09｜重估必须来自 ROE 改善或真实资产释放

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：技术和资本开支不能在缺少项目回报证据时直接给予估值溢价。

还不能确定：客户认证、单位节省和项目回报缺乏公开量化。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：直接 / 支持
- トランク／デッキ部品｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 盟和産業株式会社｜公式サイト (https://www.meiwasangyo.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、09、10；专项深挖：02
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- Main Purchasing Items and Organization (https://www.toyota-boshoku.com/global/company/procurement/organization/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、09、10、35；反向验证：04、07、08、10；专项深挖：09、10
- Affiliated Companies｜Hayashi Telempu Group (https://www.haitex.hayatele.co.jp/english/company/affiliated/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、09、10、35；反向验证：09；专项深挖：08、09、10
- 会社概要・主要取引先｜河西工業株式会社 (https://www.kasai.co.jp/company/profile/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、08、09、35；反向验证：10；专项深挖：08、09

- 自動車向け再生プラスチック市場構築アクションプラン (https://www.env.go.jp/recycle/car/page_00007.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、11、13、30、35；专项深挖：04、11、13、30
- 環境への取り組み｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/sustainability/environment/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13
- トランク／デッキ部品 (https://www.meiwasangyo.co.jp/business/car/trunk-deck/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、10；专项深挖：03、04、10
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 自動車リサイクルの概要 (https://www.env.go.jp/recycle/car/gaiyo.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- プラスチック資源循環法 事業者向け (https://plastic-circulation.env.go.jp/pro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、13；专项深挖：13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：制造能力的价值取决于利用率与商业化｜树脂一体化、自动化和循环材料可能减少采购与废料成本，但认证、产量和利用率缺一不可，否则投资会沉淀为低 ROIC 固定资产。
- 内部研究类型：VALUE_CREATION_CONDITIONAL_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056｜海外本地化同时是订单资格与资本风险｜海外本地化降低物流、关税和客户距离风险，同时引入低利用率、汇率、当地竞争、税损及母公司资金支持风险。

写入正文：04｜海外本地化维持客户资格，也可能持续消耗资本；06｜海外收入已经形成，海外回报仍是空白；11｜海外本地化的催化是 ROIC 转正，风险是持续资本消耗

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：全球收入增长只有在地区资本回报为正时才创造普通股价值。

还不能确定：地区 ROIC、资金上划与母公司支持义务未知。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—事業等のリスク (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCrisks)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—海外子会社 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、14；反向验证：14；专项深挖：14
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：支持证据
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：海外本地化同时是订单资格与资本风险｜海外本地化降低物流、关税和客户距离风险，同时引入低利用率、汇率、当地竞争、税损及母公司资金支持风险。
- 内部研究类型：DEPENDENCY_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057｜营运资金提供了短期自我修复，但不是持续 FCF｜2026 年应收和库存下降释放现金并支持降债，增强短期韧性；由于该释放不可外推，未来现金仍需依赖低利润率经营与营运资金纪律。

写入正文：06｜36.68 亿日元营业现金流主要来自营运资金释放；11｜现金缓冲真实存在，现金创造能力仍需验证；12｜资产和现金买来的是修复时间，不是自动回报

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期流动性改善不能掩盖正常化现金创造能力偏弱。

还不能确定：应收释放原因尚未解决。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：营运资金提供了短期自我修复，但不是持续 FCF｜2026 年应收和库存下降释放现金并支持降债，增强短期韧性；由于该释放不可外推，未来现金仍需依赖低利润率经营与营运资金纪律。
- 内部研究类型：SELF_REPAIR_MECHANISM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058｜资产缓冲不等于可立即释放的安全边际｜低 PBR 得到现金、土地和证券支持，但负债、租赁、退休给付、资本开支、税务和关系资产限制其自由分配；折价只有通过 ROE 改善或真实变现才能解除。

写入正文：09｜资产缓冲存在，但不是可立即分配的清算价值；11｜资产缓冲降低下行，却不会自动触发重估；12｜资产和现金买来的是修复时间，不是自动回报；14｜估值与安全边际：10.50 / 15

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR 降低部分下行，但不能独立构成重估论点。

还不能确定：税后变现价值、现金限制和处置意愿未知。

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—政策保有株式・税効果 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstock-holdings)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、29、32；专项深挖：21、29、32
- 盟和産業 Review-date Valuation Snapshot (https://jp.investing.com/equities/meiwa-industry-historical-data)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：29；专项深挖：27、29、31
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：支持证据
- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接证据
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：

02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史

- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22
- 第 71 期有価証券報告書—研发、税项、持股及员工 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、24、32；反向验证：04；专项深挖：04、24、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、12、14、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、10、15、16、19、28、30、35；专项深挖：02、03、05、10、12、14、15、16、19、28、30、31；同业比较：06、19；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：资产缓冲不等于可立即释放的安全边际｜低 PBR 得到现金、土地和证券支持，但负债、租赁、退休给付、资本开支、税务和关系资产限制其自由分配；折价只有通过 ROE 改善或真实变现才能解除。
- 内部研究类型：VALUATION_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059｜分红承诺与结构转型之间的资金冲突｜稳定 50 日元分红支持当前回报，但低盈利下依赖资产负债表；若投资回报迟迟不显现，分红、去杠杆和自动化投资会竞争同一资金来源。

写入正文：08｜50 日元分红有吸引力，但经济覆盖尚不稳固；11｜高股息是回报来源，也是资本约束测试；14｜资本配置与股东回报：4.50 / 10

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：盈利恢复失败时，股东可能面对分红削减、增债或必要投资不足三者之一。

还不能确定：董事会资本配置优先级和派息阈值未知。

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- 盟和産業株式会社 有価証券報告書－第 71 期 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWC)｜怎么使用：直接 / 支持
- 株主還元｜盟和産業株式会社 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、18、22、25、27、28、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：15、16、18、22、25、27、28、29、32；同业比较：26；其他用途：历史
- 盟和産業株式会社 長期経営指標 (https://www.yuhodb.com/company/meiwa-industry-co-ltd/kpi)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、20、23、27、33、35；专项深挖：16、18、22、26、28、31、33；同业比较：02、03、05、06、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、25、26、27、28、29、30、31、32、33、35；其他用途：历史

- 株主還元—配当推移 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/stock/return/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—通期予想 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=1)｜怎么使用：其他用途：反证
- 第 71 期有価証券報告書—MWX2030 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCstrategy)｜怎么使用：直接证据
- 経営計画｜長期ビジョン 2035・MWX2030 (https://www.meiwasangyo.co.jp/ir/management/plan/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、11、20、22、30、33、35；反向验证：06、22、28；专项深挖：02、07、11、20、22、30、33
- 第 71 期有価証券報告書—設備投資・主要設備 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCfacilities)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、22；专项深挖：20、22
- 第 71 期有価証券報告書—キャッシュ・フロー (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCcashflow)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—財政状態・有価証券 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCbalance-sheet)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 71 期有価証券報告書—関係会社及び地域情報 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCoverseas-subsidiaries)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信—貸借対照表 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260805/20260805509358.pdfpage=4)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、27、29、35；反向验证：18、21、25、29、32；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29；同业比较：20；其他用途：历史
- 第 71 期有価証券報告書—研究開発活動及び設備投資 (https://www.yuhodb.com/documents/viewer?docId=S100YIWCresearch-development)｜怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算短信—キャッシュ・フロー (https://www2.jpx.co.jp/disc/72840/140120260514532477.pdfpage=11)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、32；专项深挖：17、19、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：分红承诺与结构转型之间的资金冲突｜稳定 50 日元分红支持当前回报，但低盈利下依赖资产负债表；若投资回报迟迟不显现，分红、去杠杆和自动化投资会竞争同一资金来源。
- 内部研究类型：CAPITAL_ALLOCATION_TENSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

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。