1515 日鉄鉱業株式会社（NITETSU MINING CO., LTD.）

Kabugami V3.2 48.55/100 · C

这家公司是做什么的

日鉄鉱業株式会社（Nittetsu Mining Co., Ltd.，东证 Prime 市场 1515）主营石灰石的开采与销售，产品供钢铁、水泥等行业使用；同时经营铜业务，包括智利的阿塔卡马矿山、开发中的阿尔克罗斯矿山，以及…

最近亮点

智利阿尔克罗斯铜矿的投产再次延后。10月7日的披露只称力争在2027年3月期（FY27/3）内投产，没有给出具体日期，对业绩的影响仍在测算。股价自2月13日上市以来高点4,535日元（分割调整后）回落，8…

资料截止 2026-11-01 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	Claude 研究
研究日期	2026-11-01
研究规则版本 SHA	737a0a90a870b9a3783033857a71ae1d6869e673
评分版本	V3.2
发布源 SHA	b66ac39b3dcdff1008b991e93aadd275eb8d35ed
交付代码版本 SHA	b66ac39b3dcdff1008b991e93aadd275eb8d35ed
交付运行时指纹	2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	c9aae5e9-5d5e-59b4-bae7-e1e4295e1058
Canonical 快照 ID	31e2a7f9-6258-5400-b813-6c0c16e887e1
Canonical 研究日期	2026-11-01
Canonical 修订号	2
Canonical 股票代码	1515

先看研究要点

为什么值得研究	石灰石靠提价把矿石部门营业利润率守在 13%上下，在铜矿投产前提供稳定现金。现价约 650 美分/磅的铜价高于我们推算的阿尔克罗斯盈亏平衡价约 440 美分/磅，铜价不回落的话回报有余量。2027 年 3 月期一季度（4–6 月）营业利润 50.9 亿日元，上升 40.5%。
最需要担心什么	利润没有变成现金，投资和股东回报却在增加。2026 年 3 月期（FY26/3）营业利润 188 亿日元，营业现金流只有 76 亿日元，简易自由现金流约为-253 亿日元；有息负债由约 224 亿日元升至约 623 亿日元。2027 年 3 月期股东回报最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引 120 亿日元的 123%。阿尔克罗斯若再延期，利息和固定费用会先于折旧和现金流入发生。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 48.55 分，评级 C。暂不主动加仓，保持观察，不追高。这是有条件的判断：投产时间、2027 年 3 月期指引的铜价与汇率前提、营业现金流偏低的原因都还没有确认，11 月 6 日的中期决算是下一个校验点。

01｜投资问题与当前结论

当前判断是 Score V3.2 为 48.55 分、评级 C，暂不主动加仓。这个判断有条件，条件还没有被验证。

日鉄鉱業的股权可以拆成三块：石灰石靠价格改定守住利润，但国内销量年降约 3%；阿塔卡马矿山持股 60%，寿命不足 10 年；阿尔克罗斯矿山持股 80%，靠借款建设，投产后才开始贡献现金，实质上是一份铜价期权。股价从 8 月 PBR 1.82 倍回到约 1.4 倍，说明市场已经开始计入延期风险。

这个估值要成立，需要四个条件同时站得住：简易自由现金流目前为负，而股东回报超过利润；利润转现金的能力偏弱；阿尔克罗斯的投产时间没有确定；铜价又远高于计划前提。任何一个条件松动，估值都会跟着动。

什么会推翻这个判断：阿尔克罗斯投产晚于 2027 年 3 月期；铜价长期低于约 440 美分/磅；C3 成本明显高于 318 美分/磅；利润转现金不恢复、借款继续增加。

目前投产时间、指引的铜价与汇率前提、营业现金流偏低的原因都没有确认，这几项一旦出现相反答案，判断会明显改变，所以这个结论把握不大。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜石灰石是稳定的利润来源，铜是随铜价和投产进度波动的变数

日鉄鉱業的业务有两种性质。石灰石（鸟形山、尻屋、大分等矿山，供钢铁和水泥）是稳定的一块，国内自给率 100%。铜是波动的一块，由智利的阿塔卡马矿山、开发中的阿尔克罗斯矿山，以及日比共同制炼的受托制炼（年产电解铜约 5 万吨）构成。另有不动产、机械与环境、可再生能源，后者规模很小，约 6 亿日元。

资本消耗集中在矿山开发，尤其是阿尔克罗斯。各分部的全年利润、受托制炼的收益结构尚未取得，所以每块业务对利润的准确贡献还拆不开。

把时间拉长看，这家公司的结果偏向两头。铜矿按期投产、铜价守住，资本效率可以超过目标；延期、铜价反转和追加资本叠在一起，财务就会转向对股东不利。真正决定结果的是几个变化很慢的长期因素：石灰石销量、矿量、投产进度、铜价与汇率、有息负债、有限的可变现资产，以及大股东结构。

这个面貌建立在三件尚未确认的事上：投产时间、C3 成本的定义、营运资金的变动原因。

02.2｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%

合并口径下的铜产量和营业利润，大于普通股东实际拿到的部分。阿尔克罗斯日铁持股 80%，议决权和销售权（offtake）为日铁 100%，Talcuna 持有 20%；阿塔卡马日铁持股 60%，Errázuriz Group 持有 40%。两者都是合并子公司，20%与 40%的利润归非支配股东。

按持股折算：阿塔卡马 11 千吨×60%，加阿尔克罗斯 15 千吨×80%，日铁归属约 18.6 千吨，相当于合并数字 26 千吨的 72%。营业利润按 100%计入合并，非支配股东的份额在最终利润中扣除，所以用合并数字算出的倍率会偏乐观，估值比较要换成归属口径。

非支配股东每年分走多少利润、子公司能向母公司分多少红，尚未确认。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜阿尔克罗斯：成本增加 22.7%，投产三次后移，增额部分主要靠借款

阿尔克罗斯是整个投资案里最集中的一个项目。2026 年 2 月 27 日，公司把开发费用从 3.96 亿美元上调到 4.86 亿美元，上升 22.7%，是 2017 年初始估算约 2.2 亿美元的 2.2 倍。项目含铜 1.5 万吨/年，想定 C3 成本由 286 美分/磅升到 318 美分/磅，铜价前提由 385 美分/磅升到 480 美分/磅。公司因此说整个操业期间的收益性向上。增额主要靠借款。

投产时间已经后移三次：2026 年 4 月，改为 7 至 9 月，9 月 4 日再度延期。9 月 4 日披露的原因有两个：豪雨损坏了通往矿山的道路和桥梁，受电的许认可手续比预期更久。10 月 7 日披露只称力争在 2027 年 3 月期内投产，具体时间要等见通しが明确，业绩影响仍在测算。

延期的经济代价在于顺序：折旧要等投产才开始，利息和固定费用先发生。

另有一处数字对不上：英文开示表读出的铜价前提是 480 美分/磅，决算说明会的二次要约写的是 550 美分/磅，哪个是正式前提还没有确认。

03.2｜阿塔卡马：寿命不足 10 年，品位下降

阿塔卡马（日铁 60%）的矿山寿命不足 10 年，年产预期从 13 千吨下调到 11 千吨，原因是品位下降；矿体变得不规则、向深部发展，成本上升。这些细节主要来自二次信息。

26/3 期的利润还包含两项不会重复的因素：阿塔卡马可采年限延长使折旧减少 12 亿日元，以及新采掘区暂停带来的承包费减少。长期的铜量因此更依赖阿尔克罗斯。

03.3｜石灰石的客户：钢铁连降四年，水泥是最大用途，最大股东正把高炉改成电炉

国内石灰石的钢铁用途已连续四年下降。用途结构上，水泥占 43.4%（2022 年度），钢铁占 17.2%，住友大阪水泥同时是持股 1.64%的股东。

筆头股东日本制铁（10.32%）正在九州製鉄所八幡地区把高炉改成 200 万吨级电炉，2030 年 9 月前后高炉休止，国内三处合计投资约 8,687 亿日元。电炉化会削弱钢铁用石灰石的长期需求，但影响多大不清楚：日铁鉱業对日本制铁的销售占比没有披露。各客户的销售占比和合同期限同样未知。

03.4｜阿尔克罗斯之后，还有三个等着出钱的项目

2033 年度铜换算年产 5 万吨以上的目标，需要比现有两座矿更多的资源，已经能看到三个候选。

Puquios（智利）与 Camino Minerals 五五共同持有，日铁负责运营。可行性研究（PFS）给出的初始资本为 1.419 亿美元，AISC 2.00 美元/磅，寿命 14.2 年，前提铜价 4.28 美元/磅；日铁负担部分资金。EMX 的文件提到日铁的硫化矿浸出技术成果有前景，但技术经济性没有一手数据支持。

美国亚利桑那 Oracle Ridge 由 Wedgetail 持有。2026 年 4 月日铁增资 350 万美元并取得 80%股权，该公司净资产为-4,290 万美元（2025 年 6 月期）；四年约 2,000 万美元的分阶段投资来自二次信息。秘鲁 Los Chapitos 则处于探矿阶段。

Wedgetail 的取得成本、追加出资义务、资源量，以及 Puquios 的出资比例，都没有确认。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜国内石灰石在缩小，日铁占出货量的 16%至 21%

国内石灰石出货在缩小。2025 年度出货 1 亿 1,269 万吨，比上年下降 3.0%，连续四年下降；钢铁用途也连降四年，只有出口连增三年。

日铁的产量按国内口径约 1,800 万吨、按集团口径约 2,400 万吨，相当于国内出货的 16%至 21%。两个口径的差异原因没有确认。主要客户的销售占比没有披露。

矿石部门的利润靠提价把销量下降抵掉，这笔现金是价格守住的收益，不是增长来源，更像是阿尔克罗斯投产前的过桥资金（这是推断）。提价还有多少余地，没有量化。

04.2｜合作方分担资本，也分走利润

主要合作方的角色各不相同。Errázuriz Group 持有阿塔卡马 40%，Talcuna 持有阿尔克罗斯 20%，Camino Minerals 与日铁五五共同持有 Puquios、日铁负责运营。共同事业分担了资本和风险，但 40%与 20%的利润和分红流向外部；在新项目上日铁要出任运营方，还要出一部分资金。

分配条件、追加出资义务和分红限制，均未确认。

04.3｜铜价高于计划前提，同业显示制炼端会吃掉一部分铜价上涨

2026 年 10 月下旬，LME 三个月铜在 14,200 至 14,700 美元/吨之间（约 645 至 670 美分/磅），处于历史高位；2026 年平均 13,395 美元/吨，比 2025 年平均高约 35%。这明显高于阿尔克罗斯的计划前提（480 或 550 美分）。个别页面写的历史最高价日期偏旧，与最新价格对不上，不能照用。中期铜价的一手预测尚未取得。

同业显示，铜价高也不等于制炼端赚钱。三井金属的铜制炼操业差为约 132 亿日元的负数；住友金属矿山的加工费（TC/RC）恶化抵消了铜价上涨的好处；市场偏好 AI、半导体类的非铁股。日铁鉱业更偏向纯矿山，制炼端的影响相对较小，但估值倍数落后。这部分同业证据以二次信息为主。

05｜护城河判断

05.1｜护城河在国内石灰石，靠提价守住 13%的矿石利润率

石灰石的优势是资源在本国、鸟形山的物流和纯度条件好，客户难以换成进口。矿石部门靠提价抵销销量下滑，把营业利润率守在 13%上下：26/3 期前三季度累计销售 516 亿日元，营业利润 68 亿日元，利润率 13.1%。

金属部门销售 831 亿日元，营业利润 33 亿日元，利润率 4.0%。扣除耐用年数变更的减利影响后，实力营业利润估计约 24 亿日元，销售占比过半却只有矿石约一半的利润；耐用年数变更的金额，资料有 9 亿与 12 亿日元两种写法。

这是“靠价格守住的年金”，不是增长型壁垒：只要销量继续被侵蚀，它就不会变成成长来源，而提价余地用完时，下方支撑也会同时消失。铜业务是价格接受者，阿塔卡马的矿量衰减不算壁垒。提价空间的大小没有量化。

05.2｜结构弱点集中在少数几个节点

弱点不是分散的，而是集中的：阿尔克罗斯单一项目承载了收益、估值和财务余力（归属投下资本 603 亿日元左右）；阿塔卡马资源在衰减；简易自由现金流约为-253 亿日元，营业现金流只有营业利润的约四成；股东回报计划相当于纯利润的 123%；石灰石销量长期缩小；多次未能按成本和时间兑现；高管业绩报酬与营业利润挂钩；归属铜量只有合并口径的约 72%；投产时间、C3 和指引前提都不透明。

另有几项没有定量，如客户占比、提价空间、铜量目标的达成可能性。完整的未确认清单见第 13 章。

06｜财务质量与现金流

06.1｜188 亿日元的营业利润，只换来 76 亿日元的营业现金流

利润没有变成现金，是这家公司当前最大的财务问题。26/3 期营业利润 188 亿日元，营业现金流 76 亿日元，同比下降 57.2%，约为利润的四成；投资现金流-328 亿日元，财务现金流+317 亿日元。营业现金流减去投资现金流的简易自由现金流约为-253 亿日元，缺口靠借款补上。

原因没有查清。候选包括阿尔克罗斯、阿塔卡马的在制品和原材料增加，金属与不动产库存积压，法人税支付，以及持分法损益这类非现金项目；但运营资金明细没有取得。2027 年 3 月期一季度的在制品和原材料仍在增加，总资产 3,270 亿日元（比上期末增加 5.3%），负债 1,583 亿日元（增加 10.9%），长期借款增加 18.7%。

如果原因是建设期的一次性占用，现金流会随投产回升；如果是库存和应收款长期累积，利润质量就比报表低。需要有价证券报告书和中期决算短信的明细才能判断。

06.2｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄

有息负债从 2025 年 3 月期的 224 亿日元左右升至 2026 年 3 月期的 623 亿日元左右，长期借款增加 349 亿日元左右。自有资本比率由 63.5%（2023 年 3 月期）降到 58.9%（2025 年 3 月期），再降到 50.7%（2026 年 3 月期）；总资产五年间从 1,887 亿日元增加到 3,104 亿日元，约 1.6 倍。阿尔克罗斯的资金主要来自日本金融机构，规模超过 3.5 亿美元，但这来自赞助商文章，要打折扣。

本格的折旧和还款从 2028 年 3 月期才开始。ROIC 为 6.7%，目标是 7%以上。

公司还有几项自我修复手段：石灰石可以继续提价、自有资本比率仍有约 50%、股息与利润挂钩自动调节、回购可随时停止、政策持股（计划 100 亿日元以上）与不动产可变现，阿尔克罗斯投产后还有营业现金流。可是最新现金与净负债（粗略推算净负债约 180 亿日元，尚待确认）、借款利率与期限、财务限制条款、子公司资金能否自由流向母公司，都没有确认，可变现金额也未知。

06.3｜2027 年 3 月期指引减益，但会社预测过去偏保守

2026 年 3 月期（FY26/3）：销售 2,097 亿日元，增加 6.6%；营业利润 188 亿日元，增加 83.5%；经常利润 202 亿日元；纯利润 140 亿日元；每股收益 178.37 日元；分红 71.4 日元（性向 40%）。2027 年 3 月期（FY27/3）指引：销售 2,325 亿日元，营业利润 140 亿日元，经常利润 115 亿日元，纯利润 120 亿日元，分红 62 日元，每股收益 156 日元左右。

增收减益的主要原因是阿尔克罗斯投产前的费用先行，以及阿塔卡马劳务费上调和深部化。

指引过去偏保守。26/3 期当初的营业利润预测是 91 亿日元，之后上调到 139 亿、165 亿，最终实绩 188 亿日元。2027 年 3 月期一季度（4–6 月）营业利润 50.9 亿日元，已完成通期指引的 36%左右，铜价也高于计划。但上行空间和阿尔克罗斯延期的下行风险同时存在，延期的影响额尚未量化，指引采用的铜价与汇率前提也没有披露，最终方向不能确定。

一季度的形态也说明一个问题：销售 574 亿日元（增加 24.4%），营业利润增加 40.5%，经常利润 44.7 亿日元基本持平，原因是持分法损失、汇兑损失和衍生品评价损；纯利润 47.8 亿日元（增加

45%），其中有保有股出售收益。铜价每涨 10 美分/磅，营业利润约增加 2.2 亿日元，日元每贬值 5 日元/美元约增加 1.0 亿日元（二次要约；另一资料写铜价感应度为 4.5 亿日元，两者有出入）。

06.4｜持分法损失的原因还不清楚，制炼端是候选解释

一季度营业利润大增，经常利润却没有跟上，其中持分法投资损失的原因没有确认。候选解释是日比共同制炼等制炼事业的加工费（TC/RC）低迷，同业三井金属、住友金属矿山的情况与此一致，说明铜价上涨有一部分被制炼端吃掉。这只是假设，损失的原因和持续性都未确认，对阿尔克罗斯投产后的纯利润换算也有影响。

06.5｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅

阿尔克罗斯的资本效率有一个直接的算式。以含铜 1.5 万吨（3,307 万左右磅）、日铁持股 80%、税率 30%、150 至 155 日元/美元计，日铁归属投下资本 603 亿日元左右（4.86 亿美元×80%×155 日元）。

税后利润在铜价 380 美分/磅时 18 亿日元左右，ROIC 3%左右；480 美分时 47 亿日元左右，8%左右；650 美分时 95 亿日元左右，16%左右。资本成本 5.8%左右至 6%，对应的盈亏平衡铜价约为 440 美分/磅，现价约 650 美分高出不少。

铜价每变动 10 美分/磅，年利润变动约 330 万美元。

这个推算把加工费、特许权使用费、运营资金和满负荷后的稳定状态都忽略了，C3 的定义也没有确认，只能作参考，绝对值把握不大。核心不确定性在稼动时间、爬坡速度和 C3 能否做到 318 美分，而不是价格水平。

目标与实绩方面：2033 年度 ROIC 目标 7%以上，第三次中期经营计划期间的计划值为 3%至 4%，低于资本成本；2024 年度实绩 4.3%，2025 年度（26/3 期）实绩 6.7%，比计划高 3.5 个百分点。超出的部分来自铜价上升、生产成本下降和不动产增收，并非全是经营改善。“阿尔克罗斯操业第二年起 ROIC 超过资本成本”这一前提，会随投产后移而后移。

06.6｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算

2027 年 3 月期指引的纯利润 120 亿日元高于经常利润 115 亿日元，一季度的纯利润也高于经常利润，来源是保有股出售收益。这意味着要实现纯利润 120 亿日元，可能需要数十亿日元规模的特别收益（推断）。政策持股计划在 2025 至 2027 年度缩减 100 亿日元以上、占净资产比例降到 20%以下；上一期中期计划卖出 19 只股票共 29 亿日元；这类收益是一次性的，也是回购的资金来源。

不动产部门前三季度累计营业利润 29 亿日元，上年同期 13 亿日元，增加 132%，主要来自出售不动产，反复性低。

26/3 期的营业利润 188 亿日元还包含铜价高位（期中约 490 美分）、阿塔卡马折旧减少 12 亿日元、新采掘区停止带来的承包费减少。综合来看，指引的铜价与汇率前提、阿尔克罗斯的贡献、特别损益内容都缺，正常化利润给不出一个诚实的单点数字，PER 15 至 17 倍是在这个不确定性之下算出来的。特别损益内訳尚未取得。

07｜股东、董事与治理

07.1｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈

2026 年 3 月末大股东（扣除自己股份后）按持股比例排列如下。日本制铁 10.32%，Continental General Insurance（Northern Trust AVFC 账户）9.68%居第二。日本 Master Trust 信托银行 8.14%，日铁鉱業奨学会 8.14%，麻生 5.00%。みずほ银行 3.73%，三井住友银行 2.49%，住友大阪水泥 1.64%。稳定持股方合计约三成（按上表相加）。

Continental 在 2025 年 4 至 6 月把持股比例从 5.02%买到 8.58%，取得单价 1,292 日元左右（分割后），股价 2,700 日元左右即约两倍浮盈。保有目的是投资回报，并提到可能与管理层对话。持有大量浮盈的 9.68%股东，既是卖压来源，也可能推动资本政策，需求和心理都是变数；回购则是可以吸收一部分卖压的空间。日本制铁在 2025 年的报告中持股减少约 5 个百分点。

2026 年 8 月 7 日提交了一份大量持有相关报告，提交人和方向未确认；Continental 的最新持股也未确认。奨学会与公司的关系同样没有确认。

07.2｜管理层的奖励看营业利润，不看每股价值和借款成本

2023 年的公司治理报告显示，取締役报酬由基本报酬、业绩联动报酬（以单年度合并营业利润和三年中计营业利润达成率为指标）和股票报酬构成；提名与报酬委员会原则上过半数为独立外部董事。

业绩指标不含 ROIC、每股价值和借款成本，对借款扩张没有约束，甚至可能鼓励规模扩大，而阿尔克罗斯已有多次增额和延期。这份依据是 2023 年的文件，现行的报酬指标和董事会构成没有确认。

08｜资本政策

08.1｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

2027 年 3 月期的股东回报超过了利润。分红 62 日元，乘以 7,700 万股左右（本报告的推算值）48 亿日元左右；回购额度最高 100 亿日元（上限 500 万股，占 6.3%），期间 2026 年 4 月 1 日至 2027 年 1 月 29 日，取得的股份全部在 2027 年 3 月 31 日注销。到 8 月末已执行 52 亿日元左右，累计 195.5 万股，平均 2,675 日元左右。5 月 2,439 日元左右、8 月约 3,496 日元，低位买入对每股价值更有利。

分红加回购最多约 148 亿日元，纯利润指引是 120 亿日元，比例为 123%。分红政策是以合并性向 40%为目标，下限每股 34 日元，取两者中较高者；2025 年 2 月把原来与 DOE 3%挂钩的下限改成固定金额。27/3 期分红 62 日元，扣除分割因素后比上期实质减少约 13%，说明政策允许随利润减分红。

简易自由现金流为负，缺口只能靠借款、政策持股和不动产出售补上，这些来源都有限，回报能否持续取决于铜价、投产时间和资产出售三个条件。2026 年 8 月 12 日决议的另一笔回购（据称上限 300 万股、35 亿日元）的实际内容、注销后的发行股数和剩余额度，都没有确认；7,700 万股也只是推算值。

08.2｜成长项目还在排队，资本需求会累积

在回报之外，资本需求还有：阿尔克罗斯的剩余工程和营运资金、Puquios（初始资本 1.419 亿美元，日铁出任运营方并出一部分资金）、Wedgetail（四年约 2,000 万美元的分阶段投资，二次信息）、第四次中期计划的投资，而营业现金流在下降。

这些重叠发生在自由现金流为负的阶段，非支配股东和持分法分走的部分扣除后，普通股东真正拿到的，比合并数字小。各项目的出资比例、追加出资义务没有确认。

09｜估值与安全边际

09.1｜PBR 从 0.35 倍升到 1.82 倍，又回到约 1.4 倍

按 2,700 日元左右计算（本报告计算）：PBR 1.37 倍左右（每股净资产 1,966 日元），按 26/3 期实绩每股收益 178.37 日元算 PER 15.1 倍左右，按 27/3 期指引每股收益 156 日元左右算 17.3 倍左右，预期股息率约 2.3%。

PBR 在 2020 年 3 月是 0.35 倍，2026 年 3 月 1.24 倍，2026 年 8 月 25 日 1.82 倍，现在只有 8 月高点的约 75%；2010 年以来的区间是 0.26 至 2.27 倍。这些倍数都以合并口径和包含一次性因素的利润为基础。归属比例和一次性因素没有调整，一致预期也没有取得。

股价路径按分割调整后的口径。2025 年末 2,237 日元，2026 年 2 月 13 日创上市以来高点 4,535 日元。

3 月一度跌到 2,413 日元（月跌 40.7%），5 月 20 日年内低点 2,074 日元（收盘价最低是 6 月的 2,301 日元）。8 月高点 4,075 日元，9 月末 3,275 日元，10 月 23 日低点 2,518 日元，10 月 29 日收盘 2,850 日元。

10 月 30 日盘中约下跌 5%，确定收盘价未确认。2020 至 2022 年的年度高点只有 650 至 770 日元，现在是当时的六到七倍。

09.2｜9 至 10 月的下跌，更像是对延期的重新定价

8 月高点 4,075 日元到 10 月，股价回落约 34%。同期铜价处于历史高位，日经平均 10 月 1 日收盘 68,957 日元，外部环境并不差，所以铜价和大盘的拖累解释不了这次下跌，主因推断是阿尔克罗斯再延期、投产时间未定、资金负担这些个别因素被重新定价。

这是推断，没有验证，也没有把大股东卖出这类供需因素和技术因素分开。作为对照，3 月的下跌（约 41%）与伊朗局势和非铁金属一齐急跌同时发生，外部因素占主导。

业绩和铜价都不差而稼动时间未定时，价格会下跌，这种不对称是目前估值的核心特征。

09.3｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

PER 用的利润里有保有股出售收益、阿塔卡马折旧减少、承包费减少和不动产出售，剔除后会更高。又因为合并利润没有扣除非支配股东的份额，按合并数字算出的倍数偏低。指引的铜价与汇率前提、阿尔克罗斯的贡献、特别损益都缺，正常化利润没有单点估算，只能认为这是一个在不确定性下成立的估值。

同时，阿尔克罗斯让股权变成铜价期权：现价约 650 美分，高于约 440 美分的盈亏平衡价，所以现在有余量，价格一旦回到平均水平，余量会很快消失。

估值要成立，需要铜价保持高位、阿尔克罗斯在 2027 年 3 月期内投产、股东回报没有被财务拖累。三者都落空，倍数和利润会同时受压。

09.4｜下方保护有，但厚度没有量化

下方有几层保护：石灰石的价格改定、约 50%的自有资本比率、政策持股与不动产的变现空间、投产后的营业现金流，以及随时可以停止的回购。但政策持股的余额与含增值、不动产时价、税后可变现金额都没有取得，借款条件也未确认。这些资产是有限的存量，用完就没有了，下行保护不能当成安全边际。

09.5｜个人投资者论坛的悲观情绪，只能作参考

2026 年 10 月 Yahoo!ファイナンス论坛里有“等阿尔克罗斯”“会不会再跌到 2,000 日元出头”之类的悲观留言，反映期待先于实绩。这是匿名发言，代表性和事实性都不足，只用来看短期情绪。

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｜从旧长期低位区间移出来之后，第二步有没有站住

这一章只看价格本身。观察基准是 10 月 29 日收盘价 2,850 日元；10 月 30 日盘中约 2,691 至 2,707 日元，确定收盘价未确认。数据只有年线（2020 至 2026 年，分割调整后）、2025 年 12 月到 2026 年 10 月的月线、2026 年 9 月 3 日到 10 月 29 日的日线，以及上市以来的高低点；完整日线（含成交量）和长期均线尚未取得。

先说价格事实。上市以来低点是 2008 年 10 月的 199 日元；2020 至 2024 年股价在约 330 至 1,170 日元之间反复。

2025 年从 872 日元涨到 2,347 日元（全年上涨约 151%），2026 年 1 月月收盘 3,630 日元（上涨 62%），2 月 13 日冲到上市以来高点 4,535 日元。3 月月跌 40.7%，收盘 2,482 日元，最低 2,413 日

元；4 月收盘 2,412 日元；5 月 20 日最低 2,074 日元；6 月收盘 2,301 日元；7 月收盘 3,025 日元；8 月高点 4,075 日元，收盘 3,820 日元；9 月收盘 3,275 日元；10 月 23 日最低 2,518 日元。

本章要回答的问题是：2025 年离开旧区间后，2026 年两次上冲（2 月 4,535 日元、8 月 4,075 日元）都被拉回 2,400 至 2,700 日元一带，这个 2,100 至 2,700 日元的位置到底是新的稳定区间，还是上方第二步失败后、高点继续下移的过程。

10.2｜两次上冲都回到同一个价格带，说明旧位置仍有吸收力

3 月到 10 月的月收盘价分别是 2,482、2,412、2,397、2,301、3,025、3,820、3,275 和 2,707 日元（10 月为 30 日盘中）。中位数 2,600 日元左右，均值 2,800 日元左右，高于 2025 年 12 月收盘 2,237 日元，也高于 2025 年第四季度的区间（1,569 至 2,347 日元）。

价格重心从 2025 年的 1,800 至 2,200 日元上移到 2,600 至 2,800 日元，但没有在两次上冲到达的 3,300 至 4,500 日元一带安顿下来。

三个位置要分开看。一是 2020 至 2024 年的旧区间（330 左右至 1,170 日元），现在离得很远，当前的拉力很弱。二是 2,100 至 2,700 日元：3 月到 6 月停留了四个月，10 月又回到这里，两次上冲后都被它重新拉回，是目前最反复停留的价格带。三是 3,300 至 4,500 日元：1 至 2 月和 7 至 9 月都到过，每次只停留一两个月，没有守住。

回落的深度也有变化：2 月的上冲约五周内几乎全部回吐到 2,413 日元，也就是 2025 年第四季度区间的上端；8 月的上冲在 9 月回到 3,105 至 4,030 日元后，10 月 23 日再回到 2,518 日元，回吐幅度 38%左右，比 2 月浅。2 月高点后到 5 月低点跌幅 54.3%，8 月高点到 10 月低点跌 38%，下跌幅度在缩小，但波动并没有收敛。

月度涨跌幅依次是+62%、+15%、-41%、-3%、-1%、-4%、+31%、+26%、-14%、-17%。10 月日线还有 10 月 15 日下跌 7.76%、10 月 20 日下跌 4.81%、10 月 22 日下跌 4.92%。

两次回落停在同一价格带，说明旧位置把价格拉回来的力量仍在，而不是单纯的下跌动能在衰减。低点从 2,074 日元抬到 2,518 日元，高点却从 4,535 日元降到 4,075 日元，区间在上下两头收窄，但这是高波动之下的收窄，不是安静的缩量整理。本文把这种状态称为“高位整理”：价格已经离开旧长期低位，但在更高的区间里上下反复，还没有定下新的稳定平台。

第一步移出旧区间算成立：2026 年最低价 2,074 日元仍是 2025 年初 872 至 1,000 日元的两倍以上。第二步，也就是站上 3,300 日元并守住，已经失败两次。2 月和 3 月合计 6,500 万股左右的大成交（2 月 3,580 万股，3 月 2,900 万股）集中在上方，留下了 3,300 至 4,500 日元一带的套牢筹码；第二次高点比第一次低，上方压力很可能更重。

两次回落之后，价格都没有跌破 5 至 6 月的低点。上冲没有留住，下跌也没有继续往下，上方被反复压回，下方的底在抬高，哪一边占优，价格上还没有分出结果。

可比较的两段下跌里，从 4,535 日元到 2,074 日元收复一半跌幅的位置 3,305 日元左右，价格从低点到 3,300 日元一带大约用了 11 至 12 周（准确日期未确认）；从 4,075 日元到 2,518 日元，收复一半的位置 3,297 日元左右，10 月 29 日收盘 2,850 日元只收复了约 21%，才过 4 个交易日，目前无法比较，数据也不足。长期均线与 MACD 因为缺完整日线没有计算，不据此下结论。

10.3｜事件之后价格怎么走：有时同步，有时先弱，有时没有留住

上面的价格状态先独立形成，再对照公开事件。事件不是价格结构的成因，这里只看价格对事件的响应。

2025 年 11 月 7 日上调预测后，价格从 11 月 5 日的低点 1,569 日元涨到 12 月高点 2,347 日元，上涨约 50%，并且保住了。2026 年 2 月 27 日开发费增加与延期、回购在同一天披露，当天上涨 145 日元（收盘 4,185 日元），好坏消息大致抵消；随后 3 月的下跌约 41%，主要由伊朗局势和非铁金属一齐急跌主导。

5 月 13 日披露 2027 年 3 月期减益指引，一周后的 5 月 20 日出现年内低点 2,074 日元。8 月 6 日一季度增益之后，8 月上涨 26%，冲到 4,075 日元。

9 月 4 日再度延期当天下跌 5.1%，三天内回到 3,740 日元，9 月 11 日又下跌 8.6%；10 月 7 日披露“力争 2027 年 3 月期内投产”后，次日下跌 4.8%，10 月 15 日下跌 7.76%。

把时序放在一起看，是混合型的：2025 年 11 月到 2026 年 2 月的上涨与上调预测、铜价上涨同步；9 月至 10 月在铜价和大盘都处高位时价格先走弱，早于稼动时间的公开确认；而创纪录的 26/3 期业绩（营业利润 188 亿日元）也没能让价格在上方站稳，业绩改善没有留下更高的价格区域。单一分类不适用，这一判断的把握不大。

10.4｜价格上的确认与推翻条件

当前价格结构里最大的矛盾：创纪录的业绩和历史高位的铜价，价格仍从高点下跌约 41%，低点抬高而高点降低，改善与恶化同时存在。

确认需要三件事：10 月 23 日低点 2,518 日元一带守住，再次回踩也不跌破 2,074 至 2,085 日元；价格重回 3,300 日元以上后，回踩不再跌到 2,800 至 3,000 日元以下，并在月线收盘价上连续两个月以上站稳 3,300 日元；11 月 6 日中期决算之后的上涨，10 天内收复不到一半就被吐回。

推翻条件有三个：收盘跌破 2,074 至 2,085 日元，2,100 至 2,700 日元这个价格带就失去吸收力；月线收盘低于 2,300 日元，说明第一步移出旧区间的成果没有保住；价格回到 3,300 日元以上后又被全部拉回 2,500 至 2,700 日元，出现第三次上冲失败。

这项判断的依据有限：缺完整日线和长期均线，10 月 30 日收盘价未确认，只能以约 11 根月线和年线为基础。

11｜风险与催化剂

11.1｜最大的变数是投产时间，而且它直列依赖单一受电接入和道路

阿尔克罗斯能否运转，取决于一条受电线路和一条矿山道路，两者是串联依赖。受电的许认可、确认和试验到 10 月 7 日仍在进行，延期原因已经不只是天气，还包括行政手续和电力一侧。受电完成时间、试运转到满负荷的期间、追加承包费都没有确认。

每多延一个月，就多一个月的利息和固定费用先行；投产时间也直接决定估值。这一点在 2027 年 3 月期内能否兑现，是下一次判断的主要依据。11 月 6 日决算和投产确定披露是最直接的验证（详见第 13 章）。

11.2｜铜价是支撑，也是最大的反转风险

当前铜价约 650 美分/磅，远高于计划前提和盈亏平衡价，既支撑阿尔克罗斯的回报余量，也为 27/3 期利润提供上振空间。同样地，价格一旦回落，利润和估值会同时受压；中期铜价的一手预测尚未取得。

11.3｜风险集中在少数几个依赖对象，断裂点有五个

关键依赖对象包括：智利的受电许认可和道路、日本的金融机构（借款条件未知）、日本制铁与水泥业的需求、制炼加工费、合作方合同、铜价与日元。其中多项没有定量。

最坏情形有五种：一，阿尔克罗斯晚于 2027 年 3 月期投产，同时铜价长期低于约 440 美分/磅；二，C3 远高于 318 美分/磅；三，电炉化使钢铁用石灰石销量急降，矿石部门利润率失守；四，追加资本需求与股东回报同时发生，耗尽财务余力；五，大股东一次性抛售，股价下跌后回购和资本政策的余地缩小。440 美分等阈值是本研究的推算值。

11.4｜接下来会有哪些验证

2026 年 11 月 6 日中期决算：看指引的铜价与汇率前提、通期预测是否修正、延期的业绩影响额、持分法损失内訳、回购进度。其后是阿尔克罗斯投产时间的确定披露、回购期结束（2027 年 1 月 29 日）、大股东动向，以及铜价。短期的股价波动会集中在这几次披露上。

12｜反常识发现

公司说阿尔克罗斯延期增额后“操业期间整体收益性向上”。拆开来看，开发费增加 22.7%，C3 从 286 美分升到 318 美分，上升 11%左右，这两项都在变差；抵消它们的是铜价前提从 385 美分升到 480 美分，上升 25%。每磅想定毛利（价格减 C3）因此从 99 美分升到 162 美分；但如果前提还停在 385 美分，C3 上升之后只剩 67 美分。

这意味着“收益性向上”的结论完全依赖铜价前提能维持。再往下算：铜价每变动 10 美分/磅，年利润变动 330 万左右美元；ROIC 在 380 美分时 3%左右，480 美分约 8%，650 美分约 16%，盈亏平衡约 440 美分。现价远高于盈亏平衡价，所以铜价水平目前并不是约束，约束在于什么时候投产、多快爬坡、C3 能否守住。这是一次推算，把握有限，但它改变了看这家公司的方式：这是一份借款建设、与铜价高度相关的期权，而不是一家稳定的矿业公司。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜最该先解决的问题：投产时间和指引前提

下面几项按对判断的影响排序，每项都有明确的解决证据。最优先的是指引和投产：这两项的答案会直接改变 27/3 期利润方向和阿尔克罗斯回报的判断，答案相反，评估会有很大变化。

13.2｜2027 年 3 月期指引、投产时间与 C3 是怎么定的

这是估值最大的变量，所以要问：27/3 期通期营业利润 140 亿日元，采用什么铜价和汇率前提，包含多少阿尔克罗斯的贡献，11 月 6 日会不会修正？阿尔克罗斯的投产确定日、受电完成时间、试运转到满负荷的期间、再延期的业绩影响额是多少？C3 318 美分/磅的定义是否包含折旧、加工费和特许权使用费，

前提铜价是 480 还是 550 美分，公司测算的 IRR 和资本成本是多少？解决证据：11 月 6 日的决算资料、投产的确定披露、阿尔克罗斯的技术与财务资料。

13.3｜营业现金流为什么只有利润的四成，母公司能自由使用多少现金

这决定股东回报能不能持续：营业利润 188 亿日元对应营业现金流 76 亿日元，差距来自存货、在制品、应收款、税金还是不动产库存？运营资金会不会反转？最新现金与净负债、借款利率与期限、财务限制条款、阿尔克罗斯子公司的资金能不能自由回到母公司（追索范围）又是多少？解决证据：有价证券报告书和中期决算短信的明细。

13.4｜纯利润 120 亿日元有多依赖一次性收益，持分法损失来自哪里

这决定 PER 的质量：27/3 期的特别损益内訳是什么，纯利润 120 亿日元对保有股出售收益等一次性利益的依赖有多大？持分法投资损失是日比共同制炼等的加工费恶化，还是别的原因，今后会不会持续？解决证据：一季度和中期决算短信的注记。

13.5｜另一笔回购和大股东的立场，会改变每股价值的分母与方向

2026 年 8 月 12 日决议的另一笔回购（据称上限 300 万股、35 亿日元）实际是什么？注销后的发行股数和剩余额度是多少？Continental General 的最新持股与方向（含 8 月 7 日提交的报告）、日本制铁与みずほ银行还有多大减持空间？解决证据：TDnet 披露和 EDINET 的大量持有报告，需要直接查阅。

13.6｜护城河与长期铜量的几个缺口

这决定石灰石的稳定性和长期铜量：日本制铁等石灰石主要客户的销售占比、提价机制和余力是多少，电炉化后钢铁用石灰石数量会怎样？阿塔卡马的寿命、深部化成本和年产 11 千吨能否实现，Puquios 与 Wedgetail 等项目需要多少资本、什么时候，5 万吨/年的目标能否达成？

政策持股的余额、含增值和税后可变现金额，不动产时价，还剩多少可卖？现行的高管报酬指标是只看营业利润，还是包含 ROIC 和每股价值，董事会独立性如何？

解决证据：有价证券报告书、公司治理报告书、股东大会召集通知；其中一部分可能公司本来就不披露。

13.7｜价格上还缺的观察

为了确认或推翻第 10 章的价格判断，还需要完整日线与成交量下的收复一半跌幅所需时间、价格与长期均线的关系、10 月 30 日的确定收盘价，以及 11 月 6 日决算后的价格反应。这些只是价格观察，不涉及基本面对技术状态的改写。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜总分 48.55 分、评级 C：缓冲还在，但投产、现金流和回报三件事没有落地

Kabugami Score V3.2 为 48.55 分，评级 C，行动是暂不主动加仓、保持观察、不追高。石灰石的稳定现金和较高的自有资本比率提供缓冲，铜价在高位时阿尔克罗斯回报空间不小；但投产时间未定，简易自由现金流约为-253 亿日元，股东回报超过利润，PBR 回到约 1.4 倍仍没有足够的安全边际。

需要等待的验证：11 月 6 日中期决算对 27/3 期指引及铜价、汇率前提的说明；阿尔克罗斯受电和投产时间确定；营业现金流低于利润的原因；价格能否守住 2,500 日元附近并重新站稳 3,300 日元。若投产落在 2027 年 3 月期之后，铜价长期低于约 440 美分/磅，或追加借款与回报同时扩大，应下调判断。

14.2｜八个模块的得分与理由

财务韧性与下行防御：6.5/13。有息负债由 224 亿日元左右升至 623 亿日元左右，自有资本比率由 58.9%降到 50.7%，仍有缓冲但已从偏保守转为建设期借款扩张。

竞争优势与结构耐久性：8.12/14。国内石灰石靠提价守住 13%的利润率，但销量连降四年，属于靠价格守住的稳定收益，不是增长型壁垒。

盈利质量、现金转化与资本效率：7.65/17。营业现金流约为营业利润的四成，ROIC 6.7%只略高于资本成本，纯利润指引含保有股出售收益。

商业结构、产品、客户与关键依赖：5.72/11。阿尔克罗斯依赖单一受电接入和道路，客户占比与合作方条款未披露，归属铜量只有合并口径的 72%左右。

估值与安全边际：6.3/15。PBR 约 1.4 倍、PER 15 至 17 倍，延期风险部分被计入，但利润含一次性因素，安全边际不厚。

资本配置与股东回报：4.0/10。分红加回购最多约 148 亿日元，是纯利润指引的 123%，而自由现金流为负；回购全部注销、分红随利润调整是正面。

治理、所有权与管理层：3.5/7。阿尔克罗斯多次增额与延期，管理层报酬只看营业利润；股东回报政策更清晰、政策持股在缩减是正面。

Kabugami 技术结构：6.76/13。价格已离开旧长期低位，但在更高区间反复，第二步没有站稳（见第 10 章）。完整日线和长期均线尚未取得，这一项只能保守看待。

八项合计 48.55 分。

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	6.5	2026 年 3 月期末有息负债约 623 亿日元，一年前约 224 亿日元；自有资本比率由 58.9%降到 50.7%。资产负债表仍有缓冲，但已从偏保守转为建设期的借款扩张。2026 年 3 月期营业现金流 76 亿日元，投资现金流-328 亿日元，缺口靠借款补上，简易自由现金流约-253 亿日元。
竞争优势与结构耐久性	14	8.12	石灰石是国内资源，自给率 100%，鸟形山矿山在物流和品位上有优势；矿石部门靠提价抵消销量下滑，营业利润

			率保持 13%上下。多元化的铜、不动产、再生能源业务提供一定分散。但国内石灰石出货量连续 4 年下降，核心优势属于“靠价格守住的稳定收益”，不是增长型壁垒。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	2026 年 3 月期营业利润 188 亿日元，营业现金流只有 76 亿日元，约为利润的四成；ROIC 为 6.7%，仅略高于约 5.8%至 6%的资本成本，目标是 2033 年度达到 7%以上。2027 年 3 月期纯利润指引 120 亿日元高于经常利润 115 亿日元，说明依赖保有股票出售收益。盈利改善有真实成分，但质量和可重复性都偏弱。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.72	公司业务包括石灰石、铜（智利两座矿和受托冶炼）、不动产、机械环境和再生能源。其中石灰石是稳定部门，铜是价格和投产时间决定的变动部门，资本需要集中在矿山开发。受托冶炼占金属部门销售的一部分，但收益结构未取得。需求、供应和合作方结构整体上集中度较高。
估值与安全边际	15	6.3	股价约 2,700 至 2,850 日元，PBR 约 1.4 倍，按 2026 年 3 月期实绩的 PER 约 15 倍，按 2027 年 3 月期指引约 17 倍，预计股息率约 2.3%。PBR 已从 2020 年 3 月的 0.35 倍升至 2026 年 8 月的 1.82 倍，如今回落到约 1.4 倍，实施风险有一部分已被反映，但安全边际并不厚。
资本配置与股东回报	10	4	2027 年 3 月期计划分红约 48 亿日元（每股 62 日元）加上最多 100 亿日元的回购，合计最多约 148 亿日元，约为

			纯利润指引 120 亿日元的 123%；而简易自由现金流为负。股息政策已从与净资产挂钩改为合并分红性向 40%且下限 34 日元，利润下降时允许减配，这一点较为稳健。回购用于全部注销，在股价低位时对每股价值有利。
治理、所有权与管理层	7	3.5	治理没有明显的重大缺陷，提名与报酬委员会原则上由多数独立外部董事组成；股东结构中，日本制铁 10.32%、奖学会 8.14%、麻生 5.00%等相对稳定。但阿尔克罗斯多次增额和推迟，管理层兑现承诺的记录并不好：开发费由约 2.2 亿美元估计增至 4.86 亿美元，投产由 2026 年 4 月推迟到“2027 年 3 月期内”。
Kabugami 技术结构	13	6.76	价格结构上，2025 年从 2020 至 2024 年的约 330 至 1,170 日元长期区间向上迁移，并保留了下来：2026 年最低价 2,074 日元仍是 2025 年初的两倍以上。但第二步没有完成：2 月 13 日冲到 4,535 日元后约五周回到 2,413 日元，8 月冲到 4,075 日元后 10 月 23 日又回到 2,518 日元，两次都被 2,100 至 2,700 日元一带重新吸收。最近低点高于 5 至 6 月低点，高点逐次下降，区间收窄，但日内振幅仍然很大。旧状态的控制力在减弱，新的更高状态尚未建立。

总分： 48.55 / 100

评级： C

操作建议： 暂不主动加仓，保持观察，不追高。理由是：石灰石的稳定现金和较高的自有资本比率提供缓冲，阿尔克罗斯在铜价高位时回报空间不小，但投产时间未定、简易自由现金流约为-253 亿日元、股东回报超过利润、估值已回到约 1.4 倍 PBR 仍未提供足够的安全边际。需要等待的验证包括：11 月 6 日中期决算对 2027 年 3 月期指引及铜价、汇率前提的说明；阿尔克罗斯受电和投产时间的确定；营业现金流

低于利润的原因；以及价格能否守住 2,500 日元附近并重新站稳 3,300 日元。若投产落在 2027 年 3 月期以后、铜价长期低于约 440 美分/磅，或追加借款与回报同时扩大，应重新下调判断。

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｜公司名称与来源口径

日文正式名称为日鉄鉱業株式会社，英文名采用 Nittetsu Mining Co., Ltd.，依据发行体的英文 IR 资料和适时披露。公司治理报告书的英文封面写作 Co.,Ltd.（无空格），存在写法差异；定款中的严格拼写没有确认。

15.2｜数据截至日期、来源与局限

本报告的评审日为 2026 年 11 月 1 日；价格观察以 10 月 29 日收盘（2,850 日元）为准，10 月 30 日盘中数据只作参考，确定收盘价未确认。2026 年 11 月 6 日的中期决算发表于评审日之后，不在本报告范围内。

公司一手资料包括适时披露（2026 年 2 月 27 日、9 月 4 日、10 月 7 日）、2026 年 5 月 13 日决算说明资料、中期经营计划、有价证券报告书的转载和大株主页面。财务数据来自汇总站（Yahoo!ファイナンス、IRBANK、みんかぶ、The 社史）。价格历史来自株探与日经。此外还用了行业协会资料、同业决算资料和大量持有报告的汇总页面。

部分内容来自二次信息，包括决算说明会的 AI 要约（Envalith、Quartr）、赞助商文章（Kitco）、博客与个人投资者论坛，文中已逐处标注。

局限：完整日线与成交量、长期均线没有取得；有价证券报告书的运营资金与投资有价证券明细、中期决算短信尚未取得。归属铜量、ROIC 推算、PBR 与 PER、约 7,700 万股的发行股数属于本研究的推算值，精度低于原始披露。这些缺口不等于相反结论成立，只说明相关判断目前无法进一步确认。

本报告仅作研究参考，不构成买卖建议，投资决定与风险由读者自行承担。

主要资料来源

- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)
- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)

- 製品紹介 - 日鉄鉱業（石灰石・ドロマイト・珪石） (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral_product.html)
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023年7月14日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026年9月4日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026年10月7日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)
- 日鉄鉱業【1515】株価2倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)
- 有価証券報告書（第111期、2025年3月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)

- 2026年3月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)
- 【日鉄鉱業】（1515） 過去10年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)
- 日鉄鉱業（1515）のPBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)
- 日鉄鉱業【1515】株価2倍でも出遅れ感の理由は？（d メニュー転載） (https://topics.smt.docomo.ne.jp/article/finasee/business/finasee-18585)
- 日鉄鉱業(株)【1515】：掲示板 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/forum)
- 【日鉄鉱業（1515）】最高値から40%下落…割安放置のワナと本当の底値｜すみっこマネー大学 (https://note.com/sumikko_money/n/n06b94f872057)
- 日鉄鉱業の決算（2026年3月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027年3月期第1四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)
- 2026年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)
- 日鉄鉱業の企業情報 - バフェット・コード (https://www.buffett-code.com/company/1515/)
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)
- 日鉄鉱業、100億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026年6月1日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026年9月2日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)
- 石灰石 25年度出荷 鉄鋼関連向け 4年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)

- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で200万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)
- 2027年3月期 第1四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)
- 1515.T-JP: Nittetsu Mining Co Ltd - CNBC (https://www.cnbc.com/quotes/1515.T-JP)
- 日鉄鉱の25年4〜9月期、純利益15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)
- 日鉄鉱業株式会社 2026年度 第3四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)
- 大量保有報告書 （株主:E40642） Continen… （1515） 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/large-shareholding/holding/E40642/1515/S100VWP1)
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)
- 2024年度〜2026年度 第3次中期経営計画（2024年5月13日） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_03.pdf)
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)
- 【日鉄鉱業】米国子会社へ350万ドル増資し銅鉱山権益80%取得｜2026年4月 (https://japanir.jp/company/company-1515/ir/1515-20260420-01_wp_m_and_a_alliance/)
- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)
- 2027年3月期第1四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)
- 住友金属鉱山(5713)、高値から▲29%— 日経最高値の裏で取り残されている理由 (https://note.com/makinosyou/n/ncdae646fce57)
- 2027年3月期 第1四半期 決算説明資料 2026年8月6日 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260806/20260805510601.pdf)
- 2025年度（2026年3月期）決算説明資料 証券コード：1515 2026年5月13日 (https://www.daiwair.co.jp/e-cast_files/7042/pdf/meeting_memo_pdf.pdf)

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 8 项发现。本次研究共 77 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	日鉄鉱業の事業構成：石灰石（鳥形山など、鉄鋼・セメント向け）、銅（チリのアタカマ・アルケロスと受託製錬）、不動産、機械・環境、再エネ。石灰石が安定利益源、銅が市況・立上げ依存の変動源、資本消費は鉱山開発に集中する。
F002 · 在线	英文IRはNittetsu Mining Co., Ltd.と表記し、CG報告書表紙は『Co.,Ltd.』（スペース無し）で表記ゆれがある。英文正式名はNittetsu Mining Co., Ltd.と判断するが定款上の綴りは未確認。

F003 · 在线	アルケロス（日鉄 80%、議決権・オフテイクは日鉄 100%）とアタカマ（日鉄 60%）は連結子会社で、20%/40%は非支配株主に帰属する。連結銅量 26kt に対し日鉄帰属は約 18.6kt（約 72%）で、連結の見出し数字は普通株主の取り分より大きい。倍率比較は帰属ベースへの補正が必要。
F004 · 在线	主要パートナー：Errázuriz Group（アタカマ 40%）、Talcuna（アルケロス 20%）、Camino Minerals（Puquios 50:50 共同、運営は日鉄）。共同事業は資本とリスクを分担する一方、40%/20%の利益・配当が外部に流れ、新案件では日鉄が運営し資金を一部負担する。
F005 · 在线	アルケロス計画：開発費 396→486 百万ドル（+22.7%、2017 年初期見積約 2.2 億ドルの約 2.2 倍）、権益 80%、含有銅 1.5 万 t/年、想定 C3 318¢/lb。会社は前提価格見直しで『操業期間全体の収益性は向上』と説明。増額分は主に借入。生産開始は 2026 年 4 月→7〜9 月→9 月 4 日再遅延（豪雨による道路・橋の損傷、受電許認可の長期化）→10 月 7 日『FY2027 内を目指す』が具体時期なしで業績影響は精査中。遅延で償却より利息・固定費が先行する。前提銅価は英文表の 480¢と決算説明会 AI 要約の 550¢が食い違う。
F006 · 在线	『収益性向上』の原動力は費用増ではなく銅価前提の引上げ（385→480¢、+25%）。想定マージン(価格−C3)は 99¢→162¢だが、385¢前提のままなら C3 上昇で 67¢に縮む。含有銅 1.5 万 t≒3,307 万 lb で 10¢/lb≒約 3.3 百万ドル/年。Research 推計（定常状態、日鉄 80%、税 30%、TC/RC 等無視）では帰属投下資本約 603 億円に対し税引後利益は銅 380¢で約 18 億円(ROIC 約 3%)、480¢で約 47 億円(約 8%)、650¢で約 95 億円(約 16%)、WACC5.8〜6%と釣り合う価格は約 440¢/lb。現価約 650¢では余裕があり、主要不確実性は価格水準より稼働時期・立上げ速度・C3 達成。
F007 · 在线	アルケロスは単一の受電接続と道路アクセスに稼働が直列依存し、受電の許認可・確認・試験が 10 月 7 日時点でも継続中。遅延要因は天候だけでなく許認可・電力側にも及ぶ。
F008 · 在线	2026 年 10 月下旬の LME3 か月銅は約 14,200〜14,700 ドル/t（約 645〜670¢/lb）で史上高値圏、2026 年平均 13,395 ドル/t は 2025 年平均を約 35%上回る。計画前提（480¢/550¢）を大きく上回る。一部ページの過去最高値記載は日付が古く整合しない。

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｜日鉄鉱業の事業構成：石灰石（鳥形山など、鉄鋼・セメント向け）、銅（チリのアタカマ・アルケロスと受託製錬）、不動産、機械・環境、再エネ。石灰石が安定利益源、銅が市況・立上げ依存の変動源、資本消費は鉱山開発に集中する。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜石灰石是稳定的利润来源，铜是随铜价和投产进度波动的变数

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通株主の取り分は、石灰石の価格維持力、銅価と立上げ、連結見出しと帰属額の差で決まる。

还不能确定：セグメント別通期利益・受託製錬の収益構造は未取得。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接证据
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接证据
- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 製品紹介 - 日鉄鉱業（石灰石・ドロマイト・珪石） (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral_product.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09、10；专项深挖：03、05、09、10
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日鉄鉱業の事業構成：石灰石（鳥形山など、鉄鋼・セメント向け）、銅（チリのアタカマ・アルケロスと受託製錬）、不動産、機械・環境、再エネ。石灰石が安定利益源、銅が市況・立上げ依存の変動源、資本消費は鉱山開発に集中する。
- 内部研究类型：business_portrait_core
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002｜英文 IR は Nittetsu Mining Co., Ltd.と表記し、CG 報告書表紙は『Co.,Ltd.』（スペース無し）で表記ゆれがある。英文正式名は Nittetsu Mining Co., Ltd.と判断するが定款上の綴りは未確認。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；15｜公司名称与来源口径

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：公開名称の正確性（正式英文名の根拠）に関わる。

还不能确定：定款上の厳密な綴りは未確認。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜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：英文 IR は Nittetsu Mining Co., Ltd.と表記し、CG 報告書表紙は『Co.,Ltd.』（スペース無し）で表記ゆれがある。英文正式名は Nittetsu Mining Co., Ltd.と判断するが定款上の綴りは未確認。
- 内部研究类型：identity_fact
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003｜アルケロス（日鉄 80%、議決権・オフテイクは日鉄 100%）とアタカマ（日鉄 60%）は連結子会社で、20%/40%は非支配株主に帰属する。連結銅量 26kt に対し日鉄帰属は約 18.6kt（約 72%）で、連結の見出し数字は普通株主の取り分より大きい。倍率比較は帰属ベースへの補正が必要。

写入正文：02｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：連結営業利益・銅量をそのまま株主の取り分と見ると過大評価になる。

还不能确定：非支配株主帰属利益の年額、子会社から親会社への配当可能性は未確認。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロス（日鉄 80%、議決権・オフテイクは日鉄 100%）とアタカマ（日鉄 60%）は連結子会社で、20%/40%は非支配株主に帰属する。連結銅量 26kt に対し日鉄帰属は約 18.6kt（約 72%）で、連結の見出し数字は普通株主の取り分より大きい。倍率比較は帰属ベースへの補正が必要。
- 内部研究类型：ownership_perimeter_mechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004｜主要パートナー：Errázuriz Group（アタカマ 40%）、Talcuna（アルケロス 20%）、Camino Minerals（Puquios 50:50 共同、運営は日鉄）。共同事業は資本とリスクを分担する一方、40%/20%の利益・配当が外部に流れ、新案件では日鉄が運営し資金を一部負担する。

写入正文：04｜合作方分担资本，也分走利润

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：パートナー配分後の帰属利益と親会社への現金還流が連結見出しより制約される。

还不能确定：分配条件・追加出資義務・配当制約は未確認。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the

%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主要パートナー：Errázuriz Group（アタカマ 40%）、Talcuna（アルケロス 20%）、Camino Minerals（Puquios 50:50 共同、運営は日鉄）。共同事業は資本とリスクを分担する一方、40%/20%の利益・配当が外部に流れ、新案件では日鉄が運営し資金を一部負担する。
- 内部研究类型：partner_roles
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005｜アルケロス計画：開発費 396→486 百万ドル（+22.7%、2017 年初期見積約 2.2 億ドルの約 2.2 倍）、権益 80%、含有銅 1.5 万 t/年、想定 C3 318¢/lb。会社は前提価格見直しで『操業期間全体の収益性は向上』と説明。増額分は主に借入。生産開始は 2026 年 4 月→7〜9 月→9 月 4 日再遅延（豪雨による道路・橋の損傷、受電許認可の長期化）→10 月 7 日『FY2027 内を目指す』が具体時期なしで業績影響は精査中。遅延で償却より利息・固定費が先行する。前提銅価は英文表の 480¢と決算説明会 AI 要約の 550¢が食い違う。

写入正文：03｜阿尔克罗斯：成本增加 22.7%，投产三次后移，增额部分主要靠借款；11｜最大的变数是投产时间，而且它直列依赖单一受电接入和道路

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：単一プロジェクトに普通株主の収益・評価・財務余力が集中し、再遅延は利息・償却の先行として直接効く。

还不能确定：生産開始日、受電完了、試運転〜満操業の期間、業績影響額、前提銅価（480¢か 550¢）は未確定。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロス計画：開発費 396→486 百万ドル（+22.7%、2017 年初期見積約 2.2 億ドルの約 2.2 倍）、権益 80%、含有銅 1.5 万 t/年、想定 C3 318¢/lb。会社は前提価格見直しで『操業期間全体の収益性は向上』と説明。増額分は主に借入。生産開始は 2026 年 4 月→7〜9 月→9 月 4 日再遅延（豪雨による道路・橋の損傷、受電許認可の長期化）→10 月 7 日『FY2027 内を目指す』が具体時期なしで業績影響は精査中。遅延で償却より利息・固定費が先行する。前提銅価は英文表の 480¢と決算説明会 AI 要約の 550¢が食い違う。
- 内部研究类型：project_execution_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006｜『収益性向上』の原動力は費用増ではなく銅価前提の引上げ（385→480¢、+25%）。想定マージン(価格−C3)は 99¢→162¢だが、385¢前提のままなら C3 上昇で 67¢に縮む。含有銅 1.5 万 t≒3,307 万 lb で 10¢/lb≒約 3.3 百万ドル/年。Research 推計（定常状態、日鉄 80%、税 30%、TC/RC 等無視）では帰属投下資本約 603 億円に対し税引後利益は銅 380¢で約 18 億円(ROIC 約 3%)、480¢で約 47 億円(約 8%)、650¢で約 95 億円(約 16%)、WACC5.8〜6%と釣り合う価格は約 440¢/lb。現価約 650¢では余裕があり、主要不確実性は価格水準より稼働時期・立上げ速度・C3 達成。

写入正文：06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：アルケロスの ROICWACC は銅価の持続に強く依存し、株式は実質的に銅価オプション化している。

还不能确定：C3 の定義、TC/RC・ロイヤルティ・税、満操業時期が未確認。推計の確度は低く（confidence 0.4）、絶対値は参考。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター）(https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32；其他用途：反证
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-

driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期）(https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：『収益性向上』の原動力は費用増ではなく銅価前提の引上げ（385→480¢、+25%）。想定マージン(価格−C3)は 99¢→162¢だが、385¢前提のままなら C3 上昇で 67¢に縮む。含有銅 1.5 万 t≒3,307 万 lb で 10¢/lb≒約 3.3 百万ドル/年。Research 推計（定常状態、日鉄 80%、税 30%、TC/RC 等無視）では帰属投下資本約 603 億円に対し税引後利益は銅 380¢で約 18 億円(ROIC 約 3%)、480¢で約 47 億円(約 8%)、650¢で約 95 億円(約 16%)、WACC5.8〜6%と釣り合う価格は約 440¢/lb。現価約 650¢では余裕があり、主要不確実性は価格水準より稼働時期・立上げ速度・C3 達成。
- 内部研究类型：unit_economics_sensitivity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007｜アルケロスは単一の受電接続と道路アクセスに稼働が直列依存し、受電の許認可・確認・試験が 10 月 7 日時点でも継続中。遅延要因は天候だけでなく許認可・電力側にも及ぶ。

写入正文：11｜最大的变数是投产时间，而且它直列依赖单一受电接入和道路

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：1 か月の遅れが利息・固定費の先行コストとなり、稼働時期が評価を動かす。

还不能确定：受電完了見込み・試運転期間・追加請負コストは未確認。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史

- 日鉄鉱業（1515） - 对处すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロスは単一の受電接続と道路アクセスに稼働が直列依存し、受電の許認可・確認・試験が 10 月 7 日時点でも継続中。遅延要因は天候だけでなく許認可・電力側にも及ぶ。
- 内部研究类型：dependency_chokepoint
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008｜2026 年 10 月下旬の LME3 か月銅は約 14,200〜14,700 ドル/t（約 645〜670¢/lb）で史上高値圏、2026 年平均 13,395 ドル/t は 2025 年平均を約 35%上回る。計画前提（480¢/550¢）を大きく上回る。一部ページの過去最高値記載は日付が古く整合しない。

写入正文：04｜铜价高于计划前提，同业显示制炼端会吃掉一部分铜价上涨；11｜铜价是支撑，也是最大的反转风险

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：高銅価はアルケロスの ROIC 余裕と FY27 上振れ余地を支えるが、反転は利益と評価を同時に圧縮する。

还不能确定：中期銅価見通し（一次予測）は未取得。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 10 月下旬の LME3 か月銅は約 14,200〜14,700 ドル/t（約 645〜670¢/lb）で史上高値圏、2026 年平均 13,395 ドル/t は 2025 年平均を約 35%上回る。計画前提（480¢/550¢）を大きく上回る。一部ページの過去最高値記載は日付が古く整合しない。

- 内部研究类型：market_state
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009｜株価（分割調整後）：2025 年末 2,237 円→2026 年 2 月 13 日に上場来高値 4,535 円→3 月に一時 2,413 円（月間-40.7%）→5 月 20 日年初来安値 2,074 円→8 月に高値 4,075 円→9 月終値 3,275 円→10 月 23 日安値 2,518 円→10 月 29 日終値 2,850 円。10 月 30 日は日中約-5%だが確定終値未確認。Open Discovery の『4 月頃に高値』は誤りで高値は 2 月 13 日、5 月安値は日中 2,074 円・終値最低は 6 月 2,301 円。PBR 約 1.4 倍、PER 約 15 倍(FY26 実績)〜17 倍(FY27 ガイダンス)、配当利回り約 2.3%。

写入正文：09｜PBR 从 0.35 倍升到 1.82 倍，又回到约 1.4 倍；15｜数据截至日期、来源与局限

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：年間高値は 2020〜22 年の 650〜770 円台から約 6〜7 倍で、評価の振れの大きさを示す。

还不能确定：10 月 30 日確定終値未確認。9 月の下落要因（再遅延・デッドクロス）の因果は未検証。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安）(https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株価（分割調整後）：2025 年末 2,237 円→2026 年 2 月 13 日に上場来高値 4,535 円→3 月に一時 2,413 円（月間-40.7%）→5 月 20 日年初来安値 2,074 円→8 月に高値 4,075 円→9 月終値 3,275 円→10 月 23 日安値 2,518 円→10 月 29 日終値 2,850 円。10 月 30 日は日中約-5%だが確定終値未確認。Open Discovery の『4 月頃に高値』は誤りで高値は 2 月 13 日、5 月安値は日中 2,074 円・終値最低は 6 月 2,301 円。PBR 約 1.4 倍、PER 約 15 倍(FY26 実績)〜17 倍(FY27 ガイダンス)、配当利回り約 2.3%。

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

在线打开本发现 →

F010｜9〜10 月の下落（8 月高値 4,075 円から約-34%）は銅が史上高値圏、日経平均が 10 月 1 日に 68,957 円と高い環境で起きており、銅ベータや市場全体ではなくアルケロスの再遅延・稼働時期未確定・資金負担という個別要因の再評価が主因と推定される（因果は未検証）。3 月の-41%はイラン情勢と非鉄一斉急落という外部要因と同時だった。

写入正文：09｜9 至 10 月的下跌，更像是对延期的重新定价

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：業績・銅価が堅調でも稼働遅延で評価が下がる非対称性を示す。

还不能确定：推論であり、需給（大株主売却等）やテクニカル要因との分離は未検証。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？（d メニュー転載） (https://topics.smt.docomo.ne.jp/article/finasee/business/finasee-18585)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：9〜10 月の下落（8 月高値 4,075 円から約-34%）は銅が史上高値圏、日経平均が 10 月 1 日に 68,957 円と高い環境で起きており、銅ベータや市場全体ではなくアルケロスの再遅延・稼働時期未確定・資金負担という個別要因の再評価が主因と推定される（因果は未検証）。3 月の-41%はイラン情勢と非鉄一斉急落という外部要因と同時だった。
- 内部研究类型：causal_inference_attribution
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011｜個人投資家掲示板（2026 年 10 月）は『アルケロス待ち』『2,000 円台前半まで下がるのでは』といった悲観を示し、期待が先行して実績が伴っていない様子を映す。感情指標であり事実の根拠ではない。

写入正文：09｜个人投资者论坛的悲观情绪，只能作参考

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：短期需給・心理の参考にとどまる。

还不能确定：匿名投稿で代表性・事実性なし。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：掲示板 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/forum)｜怎么使用：直接证据
- 【日鉄鉱業（1515）】最高値から 40%下落…割安放置のワナと本当の底値｜すみっこマネー大学 (https://note.com/sumikko_money/n/n06b94f872057)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：個人投資家掲示板（2026 年 10 月）は『アルケロス待ち』『2,000 円台前半まで下がるのでは』といった悲観を示し、期待が先行して実績が伴っていない様子を映す。感情指標であり事実の根拠ではない。
- 内部研究类型：sentiment_evidence
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F012｜FY2026 は営業利益 188 億円に対し営業 CF76 億円（-57.2%、約 4 割）、投資 CF-328 億円、財務 CF+317 億円。営業 CF と投資 CF の差（簡易 FCF）は約-253 億円で借入が不足を埋めた。転換弱化の原因は特定できず、候補は仕掛品・原材料や在庫、販売用不動産、法人税、持分法損益（非現金）だが運転資本内訳は未取得。1Q でも仕掛品・原材料が増加。

写入正文：06｜188 亿日元的营业利润，只换来 76 亿日元的营业现金流

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：還元と成長投資が営業 CF を上回り、資金調達依存になる。

还不能确定：営業 CF 低下の原因（運転資本・税金・非現金項目）は未解明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の企業情報 - バフェット・コード (https://www.buffett-code.com/company/1515/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：18；专项深挖：17、18、20；同业比较：17、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 は営業利益 188 億円に対し営業 CF76 億円（-57.2%、約 4 割）、投資 CF-328 億円、財務 CF+317 億円。営業 CF と投資 CF の差（簡易 FCF）は約-253 億円で借入が不足を埋めた。転換弱化の原因は特定できず、候補は仕掛品・原材料や在庫、販売用不動産、法人税、持分法損益（非現金）だが運転資本内訳は未取得。1Q でも仕掛品・原材料が増加。
- 内部研究类型：profit_to_cash_break
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013｜有利子負債は 2025 年 3 月期約 224 億円→2026 年 3 月期約 623 億円（長期借入金+約 349 億円）、自己資本比率は 63.5%(2023/3)→58.9%(2025/3)→50.7%(2026/3)、総資産は 5 年で約 1.6 倍（1,887 億→3,104 億円）。2027 年 3 月期 1Q は総資産 3,270 億円（+5.3%）、負債 1,583 億円（+10.9%）、長期借入金+18.7%。アルケロス向けは日本の金融機関から 3.5 億ドル超との二次情報。本格償却と返済は 2028 年 3 月期から。ROIC は 6.7%（目標 7%以上）。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：建設期の借入増で下振れ耐性が低下し、自己株買い・配当は財務余力を消費する。

还不能确定：最新の現金・ネット負債（推計約 180 億円は要確認）、金利・期限・コベナンツ、子会社資金の遡及性・拘束性は未確認。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）｜The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：有利子負債は 2025 年 3 月期約 224 億円→2026 年 3 月期約 623 億円（長期借入金+約 349 億円）、自己資本比率は 63.5%(2023/3)→58.9%(2025/3)→50.7%(2026/3)、総資産は 5 年で約 1.6 倍（1,887 億→3,104 億円）。2027 年 3 月期 1Q は総資産 3,270 億円（+5.3%）、負債 1,583 億円（+10.9%）、長期借入金+18.7%。アルケロス向けは日本の金融機関から 3.5 億ドル超との二次情報。本格償却と返済は 2028 年 3 月期から。ROIC は 6.7%（目標 7%以上）。
- 内部研究类型：balance_sheet_leverage_shift
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014｜日本の金融機関がアルケロス向け融資の主要資金源（3.5 億ドル超との二次情報、スポンサー記事のため割引が必要）。増額分を含め借入依存。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄

归并到：F013

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：金利・返済条件・コベナンツが遅延時の財務耐性を左右する。

还不能确定：条件は未確認、情報源の信頼度は中程度（confidence 0.55）。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期）(https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本の金融機関がアルケロス向け融資の主要資金源（3.5 億ドル超との二次情報、スポンサー記事のため割引が必要）。増額分を含め借入依存。
- 内部研究类型：counterparty
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015｜FY2027 の配当（62 円×約 77 百万株≒約 48 億円）と自己株買い枠最大 100 億円（8 月末で約 52 億円・累計 195.5 万株・平均約 2,675 円、5 月約 2,439 円/8 月約 3,496 円で取得、取得分は 2027 年 3 月 31 日に全消却、期間は 2027 年 1 月 29 日まで）の合計は最大約 148 億円で、純利益ガイダンス 120 億円の約 123%。配当方針は連結性向 40%目途・下限 1 株 34 円の高い方（2025 年 2 月に DOE 連動から固定額へ変更）で、FY2027 は 62 円（実質-13%）、利益連動で減配を許容する。簡易 FCF が赤字のため不足は借入・政策保有株・不動産売却で補う。8 月 12 日決議の別枠（上限 300 万株・35 億円）の開示が存在し内容は未確認。株主構成追加：奨学会・優待拡充等の資本政策方針は同方針に含まれる。

写入正文：08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：株価が低い局面での消却は価値効果が大きいが、借入余力の消費を伴う。

还不能确定：発行済株式数（77 百万株は推計）、別枠自己株買いの実体、将来の継続性は未確認。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業、100 億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 の配当（62 円×約 77 百万株≒約 48 億円）と自己株買い枠最大 100 億円（8 月末で約 52 億円・累計 195.5 万株・平均約 2,675 円、5 月約 2,439 円/8 月約 3,496 円で取得、取得分は 2027 年 3 月 31 日に全消却、期間は 2027 年 1 月 29 日まで）の合計は最大約 148 億円で、純利益ガイダンス 120 億円の約 123%。配当方針は連結性向 40%目途・下限 1 株 34 円の高い方（2025 年 2 月に DOE 連動から固定額へ変更）で、FY2027 は 62 円（実質-13%）、利益連動で減配を許容する。簡易 FCF が赤字のため不足は借入・政策保有株・不動産売却で補う。8 月 12 日決議の別枠（上限 300 万株・35 億円）の開示が存在し内容は未確認。株主構成追加：奨学会・優待拡充等の資本政策方針は同方針に含まれる。
- 内部研究类型：capital_return_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016｜国内石灰石は縮小基調：2025 年度出荷 1 億 1,269 万 t（-3.0%、4 年連続減）、鉄鋼向けも 4 年連続減、輸出のみ 3 年連続増。用途はセメント 43.4%・鉄鋼 17.2%（2022 年度）。日鉄の生産は約 1,800 万 t（国内）または約 2,400 万 t（グループ定義）で国内出荷の約 16〜21%（定義差未確認）。顧客別比率は未開示。

写入正文：04｜国内石灰石在缩小，日铁占出货量的 16%至 21%

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：数量の構造的縮小を価格で補えなくなると鉱石部門の利益率が崩れる。

还不能确定：主要顧客の売上比率・契約期間、シェア定義の差は未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 製品紹介 - 日鉄鉱業（石灰石・ドロマイト・珪石） (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral_product.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09、10；专项深挖：03、05、09、10
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内石灰石は縮小基調：2025 年度出荷 1 億 1,269 万 t（-3.0%、4 年連続減）、鉄鋼向けも 4 年連続減、輸出のみ 3 年連続増。用途はセメント 43.4%・鉄鋼 17.2%（2022 年度）。日鉄の生産は約 1,800 万 t（国内）または約 2,400 万 t（グループ定義）で国内出荷の約 16〜21%（定義差未確認）。顧客別比率は未開示。
- 内部研究类型：demand_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017｜筆頭株主・日本製鉄（10.32%、2025 年に約 5pt 減）は八幡の高炉を 200 万 t 級電炉へ転換（2030 年 9 月頃に高炉休止）、国内 3 拠点で約 8,687 億円を投資する。国内高炉再編・電炉化は鉄鋼向け石灰石の長期需要に逆風となり得る。日鉄鉱業の日本製鉄向け売上比率は未確認。

写入正文：03｜石灰石的客户：钢铁连降四年，水泥是最大用途，最大股东正把高炉改成电炉；07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安定株主かつ潜在的最大顧客の構造転換は鉱石数量と需給の両面に効く。

还不能确定：日本製鉄向け売上比率・電炉化の石灰石使用量への質的影響は未確認。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05；专项深挖：05

- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：筆頭株主・日本製鉄（10.32%、2025 年に約 5pt 減）は八幡の高炉を 200 万 t 級電炉へ転換（2030 年 9 月頃に高炉休止）、国内 3 拠点で約 8,687 億円を投資する。国内高炉再編・電炉化は鉄鋼向け石灰石の長期需要に逆風となり得る。日鉄鉱業の日本製鉄向け売上比率は未確認。
- 内部研究类型：customer_shareholder_structural_headwind
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018｜鉱石部門は価格改定で単価上昇が数量減を相殺し営業利益率 13%台を維持（3Q 累計は売上 516 億円、営業利益 68 億円、利益率 13.1%）。金属部門は売上 831 億円・営業利益 33 億円（4.0%）で、耐用年数変更を除く実力営業利益は約 24 億円と推定され、売上の過半でも鉱石の約半分の利益。国内自給率 100%の主力だが、この『価格で守る年金』は数量侵食が続く限り成長源ではなく、アルケロス稼働までの資金源・財務の下支えの性格が強い。

写入正文：05｜护城河在国内石灰石，靠提价守住 13%的矿石利润率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安定収益を提供する一方、成長を生まず、価格改定余力が限界に達すると下支えが失われる。

还不能确定：価格改定余力の定量、受託製錬の収益認識は未確認。耐用年数変更額（9 億円か 12 億円か）に資料差あり。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 1515.T-JP: Nittetsu Mining Co Ltd - CNBC (https://www.cnbc.com/quotes/1515.T-JP)｜怎么使用：直接证据
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱の 25 年 4〜9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業株式会社 2026 年度 第 3 四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：反向验证：08；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：鉱石部門は価格改定で単価上昇が数量減を相殺し営業利益率 13%台を維持（3Q 累計は売上 516 億円、営業利益 68 億円、利益率 13.1%）。金属部門は売上 831 億円・営業利益 33 億円（4.0%）で、耐用年数変更を除く実力営業利益は約 24 億円と推定され、売上の過半でも鉱石の約半分の利益。国内自給率 100%の主力だが、この『価格で守る年金』は数量侵食が続く限り成長源ではなく、アルケロス稼働までの資金源・財務の下支えの性格が強い。
- 内部研究类型：profit_pool_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019｜大株主（2026 年 3 月末、自己株除く）：日本製鉄 10.32%、Continental General Insurance（Northern Trust AVFC 口座）9.68%（2 位）、日本マスタートラスト 8.14%、日鉄鉱業奨学会 8.14%、麻生 5.00%、みずほ銀行 3.73%、三井住友銀行 2.49%、住友大阪セメント 1.64%。Continental は 2025 年 4〜6 月に 5.02%→8.58%まで買い増し、取得単価約 1,292 円（分割後）で株価約 2,700 円は約 2 倍の含み益、保有目的は投資リターンで経営陣との対話に言及。Open Discovery の『大株主に現れていない』は誤り。2026 年 8 月 7 日提出の大量保有関連報告は提出者・方向が未確認。売却観測は需給の重し、自己株買いは吸収余地となりうる。

写入正文：07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安定株主約 30%に加え、含み益の大きい投資目的の約 9.7%保有者が需給と対話の変動要因。

还不能确定：Continental の現在持分、需給影響は未検証。奨学会と会社の関係は未確認。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- 大量保有報告書 （株主:E40642） Continen… （1515） 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/large-shareholding/holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：大株主（2026 年 3 月末、自己株除く）：日本製鉄 10.32%、Continental General Insurance（Northern Trust AVFC 口座）9.68%（2 位）、日本マスタートラスト 8.14%、日鉄鉱業奨学会 8.14%、麻生 5.00%、みずほ銀行 3.73%、三井住友銀行 2.49%、住友大阪セメント 1.64%。Continental は 2025 年 4〜6 月に 5.02%→8.58%まで買い増し、取得単価約 1,292 円（分割後）で株価約 2,700 円は約 2 倍の含み益、保有目的は投資リターンで経営陣との対話に言及。Open Discovery の『大株主に現れていない』は誤り。2026 年 8 月 7 日提出の大量保有関連報告は提出者・方向が未確認。売却観測は需給の重し、自己株買いは吸収余地となりうる。
- 内部研究类型：shareholder_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020｜2033 年度 ROIC7%以上（想定 WACC 約 5.8〜6%）。第 3 次中計期間の ROIC 計画は 3〜4%で WACC 割れ、2024 年度実績 4.3%、2025 年度実績 6.7%（計画比+3.5pt、銅価上昇・生産コスト減・不動産増収）。アルケロス操業 2 年目（当初 FY2027）から WACC 超えという前提は稼働遅延で後ろへずれる。

写入正文：06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ROIC 改善の一部は価格・不動産などの変動要因で、WACC 超えの継続はアルケロス稼働に依存する。

还不能确定：WACC 算定の詳細、セグメント別 ROIC は未取得。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年度〜2026 年度 第３次中期経営計画（2024 年 5 月 13 日） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6

%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期）(https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 2024 年度〜2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版）(https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2033 年度 ROIC7%以上（想定 WACC 約 5.8〜6%）。第 3 次中計期間の ROIC 計画は 3〜4%で WACC 割れ、2024 年度実績 4.3%、2025 年度実績 6.7%（計画比+3.5pt、銅価上昇・生産コスト減・不動産増収）。アルケロス操業 2 年目（当初 FY2027）から WACC 超えという前提は稼働遅延で後ろへずれる。
- 内部研究类型：capital_efficiency_target_vs_actual
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021｜アタカマ（日鉄 60%）：鉱山寿命 10 年弱、年産見通し 13kt→11kt へ下方修正（品位低下）、鉱体の不規則化・深部化でコスト上昇（二次情報）。FY2026 利益にはアタカマ耐用年数延長による減価償却 12 億円減と、新採掘区の一時停止に伴う請負コスト減（非経常）が含まれる。

写入正文：03｜阿塔卡马：寿命不足 10 年，品位下降；06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：長期の銅量はアルケロス依存が強まり、FY2026 利益の一部は再現性が低い。

还不能确定：鉱山寿命・深部化コストの定量は二次情報中心。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アタカマ（日鉄 60%）：鉱山寿命 10 年弱、年産見通し 13kt→11kt へ下方修正（品位低下）、鉱体の不規則化・深部化でコスト上昇（二次情報）。FY2026 利益にはアタカマ耐用年数延長による減価償却 12 億円減と、新採掘区の一時停止に伴う請負コスト減（非経常）が含まれる。
- 内部研究类型：resource_depletion
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F022｜追加案件：Camino Minerals との Puquios（日鉄運営、PFS 初期資本 141.9 百万ドル、AISC2.00 ドル/lb、寿命 14.2 年、前提 4.28 ドル/lb）、米アリゾナ Oracle Ridge（Wedgetail、2026 年 4 月に 3.5 百万ドル増資して 80%取得、純資産-42.9 百万ドル、4 年約 20 百万ドルの段階投資との二次情報）、ペルー Los Chapitos 探鉱。2033 年度『銅換算年 5 万トン以上』には未特定案件を含む追加資本が必要で、FCF 赤字下でアルケロス残工事・運転資本・第 4 次中計投資・自己株買いと重なり資本需要が累積する。普通株主の取り分は連結見出しより小さい。

写入正文：03｜阿尔克罗斯之后，还有三个等着出钱的项目；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：成長案件が積み上がる局面で、赤字 FCF と還元が同時進行し、財務余力を消耗するリスク。

还不能确定：Wedgetail の取得費・追加出資義務・資源量、Puquios の資金負担割合は未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】米国子会社へ 350 万ドル増資し銅鉱山権益 80%取得｜2026 年 4 月 (https://japanir.jp/company/company-1515/ir/1515-20260420-01_wp_m_and_a_alliance/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：追加案件：Camino Minerals との Puquios（日鉄運営、PFS 初期資本 141.9 百万ドル、AISC2.00 ドル/lb、寿命 14.2 年、前提 4.28 ドル/lb）、米アリゾナ Oracle Ridge（Wedgetail、2026 年 4 月に 3.5 百万ドル増資して 80%取得、純資産-42.9 百万ドル、4 年約 20 百万ドルの段階投資との二次情報）、ペルー Los Chapitos 探鉱。2033 年度『銅換算年 5 万トン以上』には未特定案件を含む追加資本が必要で、FCF 赤字下でアルケロス残工事・運転資本・第 4 次中計投資・自己株買いと重なり資本需要が累積する。普通株主の取り分は連結見出しより小さい。
- 内部研究类型：incremental_capital_demand
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023｜FY2027 1Q：売上 574 億円（+24.4%）、営業利益 50.9 億円（+40.5%）、経常利益 44.7 億円（ほぼ横ばい、持分法損失・為替差損・デリバティブ評価損）、純利益 47.8 億円（+45%、保有株式売却益寄与）、通期予想は据え置き。銅価 10¢/lb 上昇で営業利益+2.2 億円、5 円円安で+1.0 億円（二次要約）。

写入正文：06｜2027 年 3 月期指引减益，但会社预测过去偏保守

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：营業増益が経常段階で相殺され、株主利益に完全には届かない構図。

还不能确定：感応度は二次要約で銅価感応度の他資料との差（4.5 億円との記載）あり。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 1Q：売上 574 億円（+24.4%）、営業利益 50.9 億円（+40.5%）、経常利益 44.7 億円（ほぼ横ばい、持分法損失・為替差損・デリバティブ評価損）、純利益 47.8 億円

（+45%、保有株式売却益寄与）、通期予想は据え置き。銅価 10¢/lb 上昇で営業利益+2.2 億円、5 円円安で+1.0 億円（二次要約）。
- 内部研究类型：recent_result
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024｜FY2026 実績：売上 2,097 億円（+6.6%）、営業利益 188 億円（+83.5%）、経常利益 202 億円、純利益 140 億円、EPS178.37 円、配当 71.4 円（性向 40%）。FY2027 ガイダンス：売上 2,325 億円、営業利益 140 億円、経常利益 115 億円、純利益 120 億円、配当 62 円、EPS 約 156 円。増収減益の主因はアルケロス稼働前のコスト先行とアタカマの労務費改定・深部化。FY2026 当初営業利益予想 91 億円→139 億→165 億→実績 188 億円と会社予想は過去に保守的で、1Q は通期の約 36%を進捗し銅価も高い一方、アルケロス遅延の下方リスクは未定量で併存する。ガイダンスの銅・為替前提は未確認。

写入正文：06｜2027 年 3 月期指引减益，但会社预测过去偏保守；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上；15｜数据截至日期、来源与局限

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：通期 140 億円の上振れ余地と遅延による下方リスクが併存し、正常化利益の一点推定を阻む。

还不能确定：ガイダンス前提と遅延影響額が未確認。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱の 25 年 4〜9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接证据
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接证据
- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接证据

- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：一手验证：06；其他用途：反证
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：一手验证：06；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 実績：売上 2,097 億円（+6.6%）、営業利益 188 億円（+83.5%）、経常利益 202 億円、純利益 140 億円、EPS178.37 円、配当 71.4 円（性向 40%）。FY2027 ガイダンス：売上 2,325 億円、営業利益 140 億円、経常利益 115 億円、純利益 120 億円、配当 62 円、EPS 約 156 円。増収減益の主因はアルケロス稼働前のコスト先行とアタカマの労務費改定・深部化。FY2026 当初営業利益予想 91 億円→139 億→165 億→実績 188 億円と会社予想は過去に保守的で、1Q は通期の約 36%を進捗し銅価も高い一方、アルケロス遅延の下方リスクは未定量で併存する。ガイダンスの銅・為替前提は未確認。
- 内部研究类型：guidance_vs_outcome
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025｜1Q 経常利益が営業利益ほど伸びない原因の持分法投資損失は原因未確認。日比共同製錬（年約 5 万 t の受託製錬）など製錬側の採算悪化（TC/RC 低迷）が候補（仮説）。

写入正文：06｜持分法损失的原因还不清楚，制炼端是候选解释

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：銅高でも製錬側の圧迫が一部を相殺する構造は純益に関係する。

还不能确定：仮説であり、損失の原因・継続性は未確認（confidence 0.35）。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32
- 住友金属鉱山(5713)、高値から▲29%— 日経最高値の裏で取り残されている理由 (https://note.com/makinosyou/n/ncdae646fce57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、08、16、27、31；专项深挖：06、08、16、27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：1Q 経常利益が営業利益ほど伸びない原因の持分法投資損失は原因未確認。日比共同製錬（年約 5 万 t の受託製錬）など製錬側の採算悪化（TC/RC 低迷）が候補（仮説）。
- 内部研究类型：hypothesis_with_peer_check
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026｜同業比較：三井金属は銅製錬操業差が約 132 億円のマイナス、住友金属鉱山も TC/RC 悪化が銅高の恩恵を相殺し、市場は AI/半導体型の非鉄銘柄を選好。銅価高でも製錬側が圧迫される構造が業界共通で確認される。日鉄鉱業は純鉱山寄りだが倍率面で劣後。

写入正文：04｜铜价高于计划前提，同业显示制炼端会吃掉一部分铜价上涨

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：持分法損失候補の説明と相対評価の背景を与える。

还不能确定：二次情報（ブログ含む）が中心。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属）(https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32
- 住友金属鉱山(5713)、高値から▲29%— 日経最高値の裏で取り残されている理由(https://note.com/makinosyou/n/ncdae646fce57)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、08、16、27、31；专项深挖：06、08、16、27、31
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 6 日 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260806/20260805510601.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？（d メニュー転載）(https://topics.smt.docomo.ne.jp/article/finasee/business/finasee-18585)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：同業比較：三井金属は銅製錬操業差が約 132 億円のマイナス、住友金属鉱山も TC/RC 悪化が銅高の恩恵を相殺し、市場は AI/半導体型の非鉄銘柄を選好。銅価高でも製錬側が圧迫される構造が業界共通で確認される。日鉄鉱業は純鉱山寄りだが倍率面で劣後。
- 内部研究类型：peer_comparison
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027｜役員報酬（2023 年 CG 報告書）は基本報酬、単年度連結営業利益と 3 か年中計営業利益達成率を指標とする業績連動報酬、株式報酬で構成。指名・報酬委員会は原則過半数が独立社外。業績連動指標が営業利益で ROIC や 1 株価値・負債コストを直接含まない点は資本集約的拡大と整合しにくい。アルケロスは複数回の増額・遅延。

写入正文：07｜管理层的奖励看营业利润，不看每股价值和借款成本

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：営業利益連動は借入拡大に対するペナルティを含まず、拡大を促す可能性。

还不能确定：現行の報酬指標・取締役構成は未確認（2023 年資料）。

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報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：役員報酬（2023 年 CG 報告書）は基本報酬、単年度連結営業利益と 3 か年中計営業利益達成率を指標とする業績連動報酬、株式報酬で構成。指名・報酬委員会は原則過半数が独立社外。業績連動指標が営業利益で ROIC や 1 株価値・負債コストを直接含まない点は資本集約的拡大と整合しにくい。アルケロスは複数回の増額・遅延。
- 内部研究类型：governance_incentive
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028｜Research 計算（株価約 2,700 円）：PBR 約 1.37 倍（BPS1,966 円）、PER 約 15.1 倍（FY26 実績 EPS178.37 円）、FY27 ガイダンスで約 17.3 倍、予想配当利回り約 2.3%。PBR は 2020 年 3 月 0.35 倍→2026 年 3 月 1.24 倍→2026 年 8 月 25 日 1.82 倍へ再評価され、現在は 8 月ピークの約 75%。2010 年以降の範囲 0.26〜2.27 倍。倍率は帰属ベース補正前の連結見出しと一時要因を含む利益に基づく。

写入正文：09｜PBR 从 0.35 倍升到 1.82 倍，又回到约 1.4 倍

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現値は実行リスクを一部織り込み始めたが、正常化利益の不確実性の下で成立する。

还不能确定：発行済株式数の推計・コンセンサス未取得。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research 計算（株価約 2,700 円）：PBR 約 1.37 倍（BPS1,966 円）、PER 約 15.1 倍（FY26 実績 EPS178.37 円）、FY27 ガイダンスで約 17.3 倍、予想配当利回り約 2.3%。PBR は 2020 年 3 月 0.35 倍→2026 年 3 月 1.24 倍→2026 年 8 月 25 日 1.82 倍へ再評価され、現在は 8 月ピークの約 75%。2010 年以降の範囲 0.26〜2.27 倍。倍率は帰属ベース補正前の連結見出しと一時要因を含む利益に基づく。
- 内部研究类型：valuation_state
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029｜FY2027 ガイダンスの純利益 120 億円は経常利益 115 億円を上回り、1Q も純利益が経常利益を上回った（保有株売却益）。純利益 120 億円の実現に数十億円規模の特別利益が必要となる可能性（推論）。政策保有株の縮減（FY25-27 で 100 億円以上、純資産比 20%以下、第 2 次中計で 19 銘柄 29 億円売却）は利益と自己株買いの資金源だが一回性。不動産部門は販売用不動産売却で 3Q 累計営業利益 29 億円（前年 13 億円、+132%）、反復性は低い。再エネは小さい（約 6 億円）。

写入正文：06｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：PER と純利益ガイダンスは一回性を含み、正常化後は高く見える。

还不能确定：特別損益内訳・保有株残高と含み益は未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持

- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024年度～2026年度 第3次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 日鉄鉱業株式会社 2026年度 第3四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08
- 日鉄鉱の25年4～9月期、純利益15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接
  证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027ガイダンスの純利益120億円は経常利益115億円を上回り、1Qも純利益が経常利益を上回った（保有株売却益）。純利益120億円の実現に数十億円規模の特別利益が必要となる可能性（推論）。政策保有株の縮減（FY25-27で100億円以上、純資産比20%以下、第2次中計で19銘柄29億円売却）は利益と自己株買いの資金源だが一回性。不動産部門は販売用不動産売却で3Q累計営業利益29億円（前年13億円、+132%）、反復性は低い。再エネは小さい（約6億円）。
- 内部研究类型：earnings_quality_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030｜Research Claim 30（technical lane 由来の推論、confidence 0.4）は純粋価格構造の読みを記録している。権威ある技術内容は保護された技術構造に残り、このノードは Claim 同一性の保全のみを目的とする。

写入正文：10｜从旧长期低位区间移出来之后，第二步有没有站住；10｜两次上冲都回到同一个价格带，说明旧位置仍有吸收力；10｜事件之后价格怎么走：有时同步，有时先弱，有时没有留住；10｜价格上的确认与推翻条件；14｜八个模块的得分与理由

归并到：F067

对普通股东意味着：技術レーンの結論は保護構造を参照する。基本面から書き換えない。

还不能确定：完全日足OHLCV・長期移動平均は未取得（技術確信度は保護構造側）。

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去10年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；专项深挖：34

- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Claim 30（technical lane 由来の推論、confidence 0.4）は純粋価格構造の読みを記録している。権威ある技術内容は保護された技術構造に残り、このノードは Claim 同一性の保全のみを目的とする。
- 内部研究类型：technical_claim_pointer
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F031｜日鉄鉱業は『価格で守る石灰石の年金（数量は縮小）＋アタカマ（寿命 10 年弱・60%）＋アルケロス（借入建設中の銅オプション）』を普通株主が保有する構造。株価は 8 月の約 1.8 倍 PBR から約 1.4 倍へ調整し実行リスクを一部織り込み始めたが、(1)簡易 FCF 赤字下で還元が利益を上回る、(2)利益のキャッシュ転換が弱い、(3)立上げ時期が未確定、(4)銅価が前提を大きく上回る高値圏、という条件下で成立する評価。反証条件：稼働が 2027 年度を超えて延びる、銅価が約 440¢/lb を恒常的に下回る、C3 が 318¢を大きく超える、利益転換が戻らず借入が追加で増える。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜核心问题：借钱建设的铜矿，能否在财务余力用完之前兑现；11｜风险集中在少数几个依赖对象，断裂点有五个；14｜总分 48.55 分、评级 C：缓冲还在，但投产、现金流和回报三件事没有落地；14｜八个模块的得分与理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：片側の下振れ要因（遅延・銅価反転・追加資本）が評価に残る。

还不能确定：確信度 0.4。ガイダンス前提・C3 定義・運転資本原因が未確認で条件付き判断。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32；其他用途：反证
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：一手验证：06；其他用途：反证
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：一手验证：06；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日鉄鉱業は『価格で守る石灰石の年金（数量は縮小）＋アタカマ（寿命 10 年弱・60%）＋アルケロス（借入建設中の銅オプション）』を普通株主が保有する構造。株価は 8 月の約 1.8 倍 PBR から約 1.4 倍へ調整し実行リスクを一部織り込み始めたが、(1)簡易 FCF 赤字下で還元が利益を上回る、(2)利益のキャッシュ転換が弱い、(3)立上げ時期が未確定、(4)銅価が前提を大きく上回る高値圏、という条件下で成立する評価。反証条件：稼働が 2027 年度を超えて延びる、銅価が約 440¢/lb を恒常的に下回る、C3 が 318¢を大きく超える、利益転換が戻らず借入が追加で増える。
- 内部研究类型：thesis_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032｜次の確認イベント：2026 年 11 月 6 日の中間決算（ガイダンスの銅前提と据置/修正、遅延影響額、持分法損失内訳、自己株買い進捗）、アルケロス生産開始時期の確定開示、自己株買い期間終了（2027 年 1 月 29 日）、大株主動向、銅価格。

写入正文：11｜接下来会有哪些验证

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期の株価変動はこれらの開示に集中する。

还不能确定：結果は将来開示を待つ（レビュー日以降）。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：次の確認イベント：2026 年 11 月 6 日の中間決算（ガイダンスの銅前提と据置/修正、遅延影響額、持分法損失内訳、自己株買い進捗）、アルケロス生産開始時期の確定開示、自己株買い期間終了（2027 年 1 月 29 日）、大株主動向、銅価格。
- 内部研究类型：catalyst_calendar
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033｜構造的強みと自己修復：石灰石の国内資源（自給率 100%）と鳥形山の物流・純度優位、鉱石部門営業利益率 13%台、複数セグメントによる分散、自己資本比率なお約 50%、配当性向 40%の自動調整、自己株買いの裁量・停止、政策保有株（100 億円以上）と不動産の換金余力、石灰石の価格改定、アルケロス稼働後の営業 CF 創出と 2028 年 3 月期以降の返済開始、アタカマの耐用年数・コスト見直し。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄；09｜下方保护有，但厚度没有量化

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：遅延・銅価下落時の緩衝材だが、一回性資産には限りがある。

还不能确定：換金可能額・コベナンツは未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接证据
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接证据
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：構造的強みと自己修復：石灰石の国内資源（自給率 100%）と鳥形山の物流・純度優位、鉱石部門営業利益率 13%台、複数セグメントによる分散、自己資本比率なお約 50%、配当性向 40%の自動調整、自己株買いの裁量・停止、政策保有株（100 億円以上）と不動産の換金余力、石灰石の価格改定、アルケロス稼働後の営業 CF 創出と 2028 年 3 月期以降の返済開始、アタカマの耐用年数・コスト見直し。
- 内部研究类型：structural_strengths_and_self_repair
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034｜構造的弱みと依存：アルケロス単一プロジェクトへの資本・評価の集中（帰属約 603 億円）、アタカマの資源減衰、簡易 FCF 赤字（約-253 億円）と営業 CF/営業利益約 4 割、還元計画が純利益の約 123%、石灰石数量の長期縮小、実行（コスト・時期）の複数回の未達、営業利益連動報酬、帰属銅量約 72%、立上げ時期・C3・ガイダンス前提の不透明さ。依存先：チリの受電許認可・道路、日本の金融機関、日本製鉄・セメント需要、製錬 TC/RC、パートナー契約、銅価・円安。

写入正文：05｜结构弱点集中在少数几个节点；11｜风险集中在少数几个依赖对象，断裂点有五个

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：遅い変数（石灰石数量、鉱量、立上げ、銅価、有利子負債、有限資産、大株主）が複合して株主取り分を決める。

还不能确定：複数項目の定量が未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：構造的弱みと依存：アルケロス単一プロジェクトへの資本・評価の集中（帰属約 603 億円）、アタカマの資源減衰、簡易 FCF 赤字（約-253 億円）と営業 CF/営業利益約 4 割、還元計画が純利益の約 123%、石灰石数量の長期縮小、実行（コスト・時期）の複数回の未達、営業利益連動報酬、帰属銅量約 72%、立上げ時期・C3・ガイダンス前提の不透明さ。依存先：チリの受電許認可・道路、日本の金融機関、日本製鉄・セメント需要、製錬 TC/RC、パートナー契約、銅価・円安。
- 内部研究类型：structural_weaknesses_and_dependencies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035｜不可逆に近い断絶点：(a)アルケロスが 2027 年度を超えて延び、かつ銅価が約 440¢/lb を恒常的に下回る、(b)C3 が 318¢/lb を大幅に超える、(c)電炉化で鉄鋼向け石灰石数量が急減し鉱石部門の利益率が崩れる、(d)追加資本需要と還元が重なり財務余力を消耗する、(e)大株主の一括売却と株価下落が自己株買い・資本政策の裁量を縮める。

写入正文：11｜风险集中在少数几个依赖对象，断裂点有五个

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：財務構造が株主に不利に転換する条件を明示する。

还不能确定：閾値（440¢/lb 等）は Research 推計に基づく。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：不可逆に近い断絶点：(a)アルケロスが 2027 年度を超えて延び、かつ銅価が約 440¢/lb を恒常的に下回る、(b)C3 が 318¢/lb を大幅に超える、(c)電炉化で鉄鋼向け石灰石数量が急減し鉱石部門の利益率が崩れる、(d)追加資本需要と還元が重なり財務余力を消耗する、(e)大株主の一括売却と株価下落が自己株買い・資本政策の裁量を縮める。
- 内部研究类型：irreversible_break_conditions
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036｜Research Debt（最高優先）：(1) FY2027 ガイダンス（営業利益 140 億円）の銅価・為替前提とアルケロス寄与、11 月 6 日に修正されるか。(2) アルケロスの生産開始確定日・受電完了・試運転〜満操業の期間・再遅延影響額。(3) C3 318¢/lb の定義（償却・TC/RC・ロイヤルティ含否）、前提銅価（480¢か 550¢か）、会社 IRR と WACC。解決に要する証拠：11 月 6 日決算資料、生産開始の確定開示、アルケロス技術・財務資料。

写入正文：11｜最大的变数是投产时间，而且它直列依赖单一受电接入和道路；13｜2027 年 3 月期指引、投产时间与 C3 是怎么定的

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：アルケロスの ROIC・稼働時期・FY27 利益の方向を決める最大の未知。

还不能确定：将来開示待ち。反対の答えは評価を大きく動かす。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt（最高優先）：(1) FY2027 ガイダンス（営業利益 140 億円）の銅価・為替前提とアルケロス寄与、11 月 6 日に修正されるか。(2) アルケロスの生産開始確定日・受電完了・試運転〜満操業の期間・再遅延影響額。(3) C3 318¢/lb の定義（償却・TC/RC・ロイヤルティ含否）、前提銅価（480¢か 550¢か）、会社 IRR と WACC。解決に要する証拠：11 月 6 日決算資料、生産開始の確定開示、アルケロス技術・財務資料。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F037｜Research Debt：(1) 営業利益 188 億円に対し営業 CF76 億円にとどまった原因（棚卸資産・仕掛品・売上債権・税金・不動産在庫）と運転資本の反転可否。(2) 最新の現金・ネット負債、借入の金利・期限・コベナンツ、アルケロス子会社資金が親会社に自由に回る範囲（遡及性）。有報・中間決算短信の明細が解決証拠。

写入正文：06｜188 亿日元的营业利润，只换来 76 亿日元的营业现金流；13｜营业现金流为什么只有利润的四成，母公司能自由使用多少现金

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：還元の持続性と財務余力の判断に直結する。

还不能确定：有報精読で解決可能な経路が残る。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt：(1) 営業利益 188 億円に対し営業 CF76 億円にとどまった原因（棚卸資産・仕掛品・売上債権・税金・不動産在庫）と運転資本の反転可否。(2) 最新の現金・ネット負債、借入の金利・期限・コベナンツ、アルケロス子会社資金が親会社に自由に回る範囲（遡及性）。有報・中間決算短信の明細が解決証拠。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F038｜Research Debt：(1) FY2027 の特別損益内訳と純利益 120 億円の保有株売却益など一回性利益への依存度。(2) 持分法投資損失の原因（日比共同製錬等の TC/RC 悪化か別要因か）と継続性。1Q・中間決算短信の注記が解決証拠。

写入正文：13｜纯利润 120 亿日元有多依赖一次性收益，持分法损失来自哪里

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：正常化利益と PER 判断の質を左右する。

还不能确定：開示待ち。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接证据
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt：(1) FY2027 の特別損益内訳と純利益 120 億円の保有株売却益など一回性利益への依存度。(2) 持分法投資損失の原因（日比共同製錬等の TC/RC 悪化か別要因か）と継続性。1Q・中間決算短信の注記が解決証拠。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F039｜Research Debt：(1) 2026 年 8 月 12 日決議とみられる別枠自己株取得（上限 300 万株・35 億円とされる）の実体、消却後の発行済株式数、残枠。(2) Continental General の最新保有割合・方向（2026 年 8 月 7 日提出報告）、日本製鉄・みずほ銀行の売却余地。TDnet 開示と EDINET が解決証拠。

写入正文：08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%；13｜另一笔回购和大股东的立场，会改变每股价值的分母与方向

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：1 株価値と需給の計算の分母・方向に関わる。

还不能确定：EDINET の直接参照が必要。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt：(1) 2026 年 8 月 12 日決議とみられる別枠自己株取得（上限 300 万株・35 億円とされる）の実体、消却後の発行済株式数、残枠。(2) Continental General の最新保有割合・方向（2026 年 8 月 7 日提出報告）、日本製鉄・みずほ銀行の売却余地。TDnet 開示と EDINET が解決証拠。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F040｜Research Debt：(1) 日本製鉄向けを含む石灰石の顧客別売上比率、価格改定の仕組みと余力、電炉化での鉄鋼向け数量見通し。(2) アタカマの寿命・深部化コスト・年産 11kt の実現性と Puquios・Wedgetail 等の資本・時期、5 万 t/年目標の達成可能性。(3) 政策保有株の残高・含み益・税後換金額、不動産時価、売却余地。(4) 現行役員報酬指標（営業利益連動か ROIC・1 株価値を含むか）と取締役会の独立性。有報・CG 報告書・招集通知が解決証拠。

写入正文：05｜结构弱点集中在少数几个节点；13｜护城河与长期铜量的几个缺口

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：鉱石の安定性、長期銅量、下振れ保護、インセンティブ整合の判断を左右する。

还不能确定：一部は有報精読で解決可能、一部は非開示の可能性。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05；专项深挖：05

- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/1401202307125212 74.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt：(1) 日本製鉄向けを含む石灰石の顧客別売上比率、価格改定の仕組みと余力、電炉化での鉄鋼向け数量見通し。(2) アタカマの寿命・深部化コスト・年産 11kt の実現性と Puquios・Wedgetail 等の資本・時期、5 万 t/年目標の達成可能性。(3) 政策保有株の残高・含み益・税後換金額、不動産時価、売却余地。(4) 現行役員報酬指標（営業利益連動か ROIC・1 株価値を含むか）と取締役会の独立性。有報・CG 報告書・招集通知が解決証拠。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F041｜Research Debt（技術）：完全な日足 OHLCV での回復半減期、長期移動平均との関係、2026 年 10 月 30 日の確定終値、11 月 6 日決算後の価格反応。保護された技術構造の側の未確認事項を参照するのみで、基本面から書き換えない。

写入正文：13｜价格上还缺的观察

对普通股东意味着：技術レーンの確認・失効判定に必要な追加観測。

还不能确定：将来観測待ち。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；专项深挖：34

- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt（技術）：完全な日足 OHLCV での回復半減期、長期移動平均との関係、2026 年 10 月 30 日の確定終値、11 月 6 日決算後の価格反応。保護された技術構造の側の未確認事項を参照するのみで、基本面から書き換えない。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F042｜未確認事項の総覧（Research Debt 候補）：アルケロス再遅延の業績影響額、FY2027 ガイダンスの銅価・為替前提とアルケロス寄与、営業外費用内訳（持分法損失）、アタカマの寿命・深部化コスト、日本製鉄向け石灰石売上比率、政策保有株残高と含み益、会社 WACC、技術面の完全な長期 OHLCV、公式英文名称の綴り。上記テーマ別 Debt が個別化したもの。

写入正文：13｜最该先解决的问题：投产时间和指引前提；13｜2027 年 3 月期指引、投产时间与 C3 是怎么定的

归并到：F077

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：次回 Review の出発点。

还不能确定：個別事項により解決経路が異なる。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度（2026 年 3 月期）決算説明資料 証券コード：1515 2026 年 5 月 13 日 (https://www.daiwair.co.jp/e-cast_files/7042/pdf/meeting_memo_pdf.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接证据
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：未確認事項の総覧（Research Debt 候補）：アルケロス再遅延の業績影響額、FY2027 ガイダンスの銅価・為替前提とアルケロス寄与、営業外費用内訳（持分法損失）、アタカマの寿命・深部化コスト、日本製鉄向け石灰石売上比率、政策保有株残高と含み益、会社 WACC、技術面の完全な長期 OHLCV、公式英文名称の綴り。上記テーマ別 Debt が個別化したもの。
- 内部研究类型：research_debt_inventory
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F043｜日本製鉄は創業起源・安定株主（10.32%、2025 年に約 5pt 売却）として信用と石灰石需要を下支えするが、持分は減少し、高炉→電炉転換が長期数量リスク。

写入正文：03｜石灰石的客户：钢铁连降四年，水泥是最大用途，最大股东正把高炉改成电炉；07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈

归并到：F017

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）

- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05；专项深挖：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本製鉄は創業起源・安定株主（10.32%、2025 年に約 5pt 売却）として信用と石灰石需要を下支えするが、持分は減少し、高炉→電炉転換が長期数量リスク。
- 内部研究类型：CAPITAL_AND_CUSTOMER_LINK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044｜鉄鋼メーカー向け石灰石は 4 年連続減で国内高炉再編が数量リスク。日本製鉄向け売上比率は未確認。

写入正文：03｜石灰石的客户：钢铁连降四年，水泥是最大用途，最大股东正把高炉改成电炉

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）

- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05；专项深挖：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：鉄鋼メーカー向け石灰石は 4 年連続減で国内高炉再編が数量リスク。日本製鉄向け売上比率は未確認。
- 内部研究类型：CUSTOMER_DEMAND_STEEL
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045｜セメントは石灰石用途の約 43%を占める最大需要先で、国内セメント生産減が数量を侵食。住友大阪セメントは 1.64%の大株主でもある。

写入正文：03｜石灰石的客户：钢铁连降四年，水泥是最大用途，最大股东正把高炉改成电炉

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）

- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/

pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：セメントは石灰石用途の約 43%を占める最大需要先で、国内セメント生産減が数量を侵食。住友大阪セメントは 1.64%の大株主でもある。
- 内部研究类型：CUSTOMER_DEMAND_CEMENT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046｜Errázuriz Group のアタカマ 40%は非支配株主に帰属し、連結銅量と普通株主の取り分に差を生む。

写入正文：02｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

归并到：F073

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Errázuriz Group のアタカマ 40%は非支配株主に帰属し、連結銅量と普通株主の取り分に差を生む。
- 内部研究类型：PARTNER_MINORITY_LEAKAGE_ATACAMA
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047｜Talcuna のアルケロス 20%は非支配株主に帰属。議決権・オフテイクは日鉄 100%で支配権は確保。

写入正文：02｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

归并到：F073

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Talcuna のアルケロス 20%は非支配株主に帰属。議決権・オフテイクは日鉄 100%で支配権は確保。
- 内部研究类型：PARTNER_MINORITY_LEAKAGE_ARQUEROS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048｜Camino Minerals との Puquios（50:50 共同、運営は日鉄）は長期銅量拡大候補だが、初期資本 141.9 百万ドルと日鉄の一部資金負担が赤字 FCF 局面の追加資本需要となる。

写入正文：03｜阿尔克罗斯之后，还有三个等着出钱的项目；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

归并到：F022

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）

- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Camino Minerals との Puquios（50:50 共同、運営は日鉄）は長期銅量拡大候補だが、初期資本 141.9 百万ドルと日鉄の一部資金負担が赤字 FCF 局面の追加資本需要となる。
- 内部研究类型：PARTNER_CAPITAL_DEMAND_PUQUIOS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049｜アルケロスの増額分を含め日本の金融機関の借入に依存し、有利子負債約 623 億円・自己資本比率 50.7%。金利・返済・コベナンツは未確認。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄；08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

归并到：F070

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）

- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期）(https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロスの増額分を含め日本の金融機関の借入に依存し、有利子負債約 623 億円・自己資本比率 50.7%。金利・返済・コベナンツは未確認。
- 内部研究类型：FINANCING_DEPENDENCE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050｜日比共同製錬（持分法、受託製錬年約 5 万 t）は TC/RC 低迷による持分法損失の候補だが原因は未確認（仮説）。

写入正文：06｜持分法损失的原因还不清楚，制炼端是候选解释

归并到：F074

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）

- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属）(https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日比共同製錬（持分法、受託製錬年約 5 万 t）は TC/RC 低迷による持分法損失の候補だが原因は未確認（仮説）。
- 内部研究类型：EQUITY_METHOD_SMELTING_LINK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051｜約 650¢/lb の現価は計画前提を大きく上回り、アルケロスの ROICWACC の余裕を支えるが、価格反転は利益・評価を同時に圧縮する。

写入正文：06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上；12｜“收益性向上”来自铜价前提上调，而不是成本变低

归并到：F069

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）

- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：約 650¢/lb の現価は計画前提を大きく上回り、アルケロスの ROICWACC の余裕を支えるが、価格反転は利益・評価を同時に圧縮する。
- 内部研究类型：END_MARKET_PRICE_TRANSMISSION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052｜Continental General（9.68%、投資リターン目的）は取得単価の約 2 倍の含み益水準で、売却観測・対話の双方が需給のブレ要因。2026 年 8 月提出報告の内容は未確認。

写入正文：07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈；09｜9 至 10 月的下跌，更像是对延期的重新定价

归并到：F075

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）

- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Continental General（9.68%、投資リターン目的）は取得単価の約 2 倍の含み益水準で、売却観測・対話の双方が需給のブレ要因。2026 年 8 月提出報告の内容は未確認。
- 内部研究类型：CAPITAL_SUPPLY_DEMAND_LINK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053｜非鉄大手では銅高でも製錬 TC/RC が圧迫される構造があり、市場は AI/半導体関連を選好。日鉄鉱業は純鉱山寄りで TC/RC の影響が小さい面と評価倍率が劣後する面がある。

写入正文：06｜持分法损失的原因还不清楚，制炼端是候选解释

归并到：F074

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）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32
- 住友金属鉱山(5713)、高値から▲29%— 日経最高値の裏で取り残されている理由 (https://note.com/makinosyou/n/ncdae646fce57)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、08、16、27、31；专项深挖：06、08、16、27、31
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 6 日 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260806/20260805510601.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：非鉄大手では銅高でも製錬 TC/RC が圧迫される構造があり、市場は AI/半導体関連を選好。日鉄鉱業は純鉱山寄りで TC/RC の影響が小さい面と評価倍率が劣後する面がある。
- 内部研究类型：PEER_COMPARISON
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054｜受電手続きの遅れが遅延の主要因に追加され、確認・試験・手続きが 10 月 7 日時点でも継続中で稼働時期を左右する。

写入正文：11｜最大的变数是投产时间，而且它直列依赖单一受电接入和道路

归并到：F007

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）

- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受電手続きの遅れが遅延の主要因に追加され、確認・試験・手続きが 10 月 7 日時点でも継続中で稼働時期を左右する。
- 内部研究类型：POLICY_PERMIT_DELAY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055｜Wedgetail Operations（Oracle Ridge、80%子会社）は純資産マイナスの探鉱会社で、追加出資・探鉱費拡大が長期銅量目標のための資本需要となりうる。

写入正文：03｜阿尔克罗斯之后，还有三个等着出钱的项目；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

归并到：F022

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】米国子会社へ 350 万ドル増資し銅鉱山権益 80%取得｜2026 年 4 月 (https://japanir.jp/company/company-1515/ir/1515-20260420-01_wp_m_and_a_alliance/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Wedgetail Operations（Oracle Ridge、80%子会社）は純資産マイナスの探鉱会社で、追加出資・探鉱費拡大が長期銅量目標のための資本需要となりうる。
- 内部研究类型：SUBSIDIARY_OPTION_WEDGETAIL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F056｜開発費増額と遅延は借入で賄われ、有利子負債増・自己資本比率低下・利息先行につながる。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄；08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

归并到：F070

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）

- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：開発費増額と遅延は借入で賄われ、有利子負債増・自己資本比率低下・利息先行につながる。
- 内部研究类型：CAUSES_LEVERAGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057｜簡易 FCF 赤字下で還元計画が利益を上回るため、不足は借入・保有株・不動産売却に依存し、還元の持続性が制約される。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄；08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

归并到：F070

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）

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：

02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：簡易 FCF 赤字下で還元計画が利益を上回るため、不足は借入・保有株・不動産売却に依存し、還元の持続性が制約される。
- 内部研究类型：FUNDING_GAP_CONSTRAINS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058｜アルケロスの ROIC は銅価・C3・稼働時期で決まり、会社の WACC 超え計画の前提を左右する。

写入正文：06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上；12｜“收益性向上”来自铜价前提上调，而不是成本变低

归并到：F069

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）

- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロスの ROIC は銅価・C3・稼働時期で決まり、会社の WACC 超え計画の前提を左右する。

- 内部研究类型：DETERMINES
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059｜石灰石の価格維持された現金創出はアルケロス稼働までの橋渡し資金の性格が強い（推論）。

写入正文：04｜国内石灰石在缩小，日铁占出货量的 16%至 21%；05｜护城河在国内石灰石，靠提价守住 13%的矿石利润率

归并到：F072

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）

- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接证据
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：石灰石の価格維持された現金創出はアルケロス稼働までの橋渡し資金の性格が強い（推論）。
- 内部研究类型：BRIDGE_FUNDING_SOURCE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060｜日本製鉄の高炉→電炉転換は鉄鋼向け石灰石の長期需要に逆風となり得る（影響の大きさは未確認）。

写入正文：04｜国内石灰石在缩小，日铁占出货量的 16%至 21%；05｜护城河在国内石灰石，靠提价守住 13%的矿石利润率

归并到：F072

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）

- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05；专项深挖：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本製鉄の高炉→電炉転換は鉄鋼向け石灰石の長期需要に逆風となり得る（影響の大きさは未確認）。
- 内部研究类型：STRUCTURAL_HEADWIND
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061｜一回性利益と見積り変更・非経常コスト減を含む利益ベースの PER は正常化後に高く見える。

写入正文：06｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

归并到：F071

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）

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：一回性利益と見積り変更・非経常コスト減を含む利益ベースの PER は正常化後に高く見える。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062｜再遅延・稼働時期未確定が 9〜10 月の個別的評価下落の主因と推定される（未検証）。

写入正文：07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈；09｜9 至 10 月的下跌，更像是对延期的重新定价

归并到：F075

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：再遅延・稼働時期未確定が 9〜10 月の個別的評価下落の主因と推定される（未検証）。
- 内部研究类型：PROBABLE_DRIVER_OF_DERATING
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063｜倍率比較では非支配株主帰属（銅量約 72%）を考慮する必要がある。

写入正文：02｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

归并到：F073

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）

- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in

%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：倍率比較では非支配株主帰属（銅量約 72%）を考慮する必要がある。
- 内部研究类型：ADJUSTS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064｜保守的な過去ガイダンスと高銅価による上振れ余地が、アルケロス遅延の下方リスクと併存し、正味の方向は未確定。

写入正文：06｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

归并到：F071

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）

- 日鉄鉱の 25 年 4〜9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：保守的な過去ガイダンスと高銅価による上振れ余地が、アルケロス遅延の下方リスクと併存し、正味の方向は未確定。
- 内部研究类型：COUNTERVAILING_UPSIDE_VS_DELAY_DOWNSIDE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜Claim 30 は保護された技術構造を参照する。内容は保護構造が権威。

写入正文：10｜从旧长期低位区间移出来之后，第二步有没有站住；10｜两次上冲都回到同一个价格带，说明旧位置仍有吸收力；10｜事件之后价格怎么走：有时同步，有时先弱，有时没有留住；10｜价格上的确认与推翻条件；14｜八个模块的得分与理由

归并到：F067

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安）(https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Claim 30 は保護された技術構造を参照する。内容は保護構造が権威。
- 内部研究类型：POINTS_TO_PROTECTED_SOURCE
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F066｜純粋価格状態が先に独立形成された後、基本面イベントとの時序対照に参照される。基本面は技術状態を書き換えない。

写入正文：10｜事件之后价格怎么走：有时同步，有时先弱，有时没有留住

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安）(https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；专项深挖：34

- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：純粋価格状態が先に独立形成された後、基本面イベントとの時序対照に参照される。基本面は技術状態を書き換えない。
- 内部研究类型：INPUT_TO_CROSS_LANE_COMPARISON
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F067｜10｜从旧长期低位区间移出来之后，第二步有没有站住

写入正文：10｜从旧长期低位区间移出来之后，第二步有没有站住；10｜两次上冲都回到同一个价格带，说明旧位置仍有吸收力；10｜事件之后价格怎么走：有时同步，有时先弱，有时没有留住；10｜价格上的确认与推翻条件；14｜八个模块的得分与理由

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 (RESEARCH_TRUTH.technical_state)
- 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 →

F068｜Durable Business Portrait と構造的耐久性｜石灰石の価格維持による現金創出（数量は縮小）＋アタカマ（寿命 10 年弱、60%）＋借入建設中のアルケロス（銅オプション）という構造。耐久性は二峰型：実行と銅価が維持されれば資本効率は目標を超える余地があり、遅延・価格反転・追加資本が重なると財務が株主に不利に転じる。遅い変数は石灰石数量、鉱量、立上げ到達度、銅価・為替、有利子負債、有限の資産ストック、大株主構造。

写入正文：02｜石灰石是稳定的利润来源，铜是随铜价和投产进度波动的变数；05｜结构弱点集中在少数几个节点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通株主の取り分は連結見出しより小さく、アルケロスの稼働と銅価に収益・評価・財務余力が集中する。

还不能确定：稼働時期・C3・運転資本・ガイダンス前提が未確認で判断は条件付き。

证据来源（46 项；重复标签已按来源合并）

- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 製品紹介 - 日鉄鉱業（石灰石・ドロマイト・珪石） (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral_product.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09、10；专项深挖：03、05、09、10
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で200万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 1515.T-JP: Nittetsu Mining Co Ltd - CNBC (https://www.cnbc.com/quotes/1515.T-JP)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱の25年4〜9月期、純利益15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業株式会社 2026年度 第3四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：反向验证：08；其他用途：反证
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32；其他用途：反证
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 有価証券報告書（第111期、2025年3月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024年度〜2026年度 第３次中期経営計画（2024年5月13日） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）｜The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業の企業情報 - バフェット・コード (https://www.buffett-code.com/company/1515/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：18；专项深挖：17、18、20；同业比较：17、20；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、100 億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)｜怎么使用：直接证据
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- 大量保有報告書 （株主:E40642） Continen… （1515） 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/large-shareholding/holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜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：Durable Business Portrait と構造的耐久性｜石灰石の価格維持による現金創出（数量は縮小）＋アタカマ（寿命 10 年弱、60%）＋借入建設中のアルケロス（銅オプション）という構造。耐久性は二峰型：実行と銅価が維持されれば資本効率は目標を超える余地があり、遅延・価格反転・追加資本が重なると財務が株主に不利に転じる。遅い変数は石灰石数量、鉱量、立上げ到達度、銅価・為替、有利子負債、有限の資産ストック、大株主構造。
- 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 →

F069｜アルケロスの価格前提依存→ROIC｜費用+22.7%・C3+11%を銅価前提+25%（385→480¢）が吸収して『収益性向上』と説明される。Research 推計では帰属投下資本約 603 億円に対し ROIC=WACC（約 6%）となる銅価は約 440¢/lb、480¢で約 8%、現価約 650¢で約 16%、380¢で約 3%。現価では余裕があり、核心は C3 定義・立上げ速度・稼働時期で、価格平準化で余裕は急減する。

写入正文：06｜阿尔克罗斯的回报取决于铜价，盈亏平衡价约 440 美分/磅；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上；12｜“收益性向上”来自铜价前提上调，而不是成本变低

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ROICWACC は価格と稼働に依存し、株式は銅価オプション化。

还不能确定：推計は定常状態・簡略税率で誤差が大きい（confidence 0.4）。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日

(https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06

- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32；其他用途：反证
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14

- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年度～2026 年度 第３次中期経営計画（2024 年 5 月 13 日） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年度～2026 年度 第３次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：アルケロスの価格前提依存→ROIC｜費用+22.7%・C3+11%を銅価前提+25%（385→480¢）が吸収して『収益性向上』と説明される。Research 推計では帰属投下資本約 603 億円に対し ROIC=WACC（約 6%）となる銅価は約 440¢/lb、480¢で約 8%、現価約 650¢で約 16%、380¢で約 3%。現価では余裕があり、核心は C3 定義・立上げ速度・稼働時期で、価格平準化で余裕は急減する。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜遅延→借入・金利→財務余力→株主還元の持続性｜稼働遅延で償却より利息・固定費が先行。FY2026 は営業 CF76 億円・投資 CF-328 億円・財務 CF+317 億円、有利子負債約 224→623 億円、自己資本比率 58.9%→50.7%。FY2027 は還元が純利益の約 123%で、FCF 赤字下の還元は借入・保有株/不動産売却に依存し、持続性は銅価・稼働時期・資産売却の 3 条件に依存する。

写入正文：06｜借款三年翻近三倍，自有资本比率降到 50.7%，缓冲还在但在变薄；08｜回报计划最多约 148 亿日元，相当于纯利润指引的 123%

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：財務余力の消耗が下振れ耐性を下げる。

还不能确定：現金・ネット負債・借入条件は未確認。

证据来源（28 项；重复标签已按来源合并）

- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06

- 日鉄鉱業【1515】株価２倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- 有価証券報告書（第 111 期、2025 年 3 月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）｜The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据

- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業の企業情報 - バフェット・コード (https://www.buffett-code.com/company/1515/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：18；专项深挖：17、18、20；同业比较：17、20；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、100 億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)｜怎么使用：直接证据
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接证据
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接证据
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：遅延→借入・金利→財務余力→株主還元の持続性｜稼働遅延で償却より利息・固定費が先行。FY2026 は営業 CF76 億円・投資 CF-328 億円・財務 CF+317 億円、有利子負債約 224→623 億円、自己資本比率 58.9%→50.7%。FY2027 は還元が純利益の約 123%で、FCF 赤字下の還元は借入・保有株/不動産売却に依存し、持続性は銅価・稼働時期・資産売却の 3 条件に依存する。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜06｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算

写入正文：06｜利润里混着一次性收益，正常化利润暂时无法单点估算；09｜估值建立在利润含一次性因素、铜价高位的前提上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常化後の PER は高く、評価の最大変数は正常化利益。

还不能确定：正常化計算の入力が欠ける。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 日鉄鉱業株式会社 2026 年度 第 3 四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08
- 日鉄鉱の 25 年 4～9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持

- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接证据
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；其他用途：反证
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；其他用途：反证
- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：利益の質→正常化→評価｜FY2026 営業利益 188 億円には銅高（期中約 490¢）、アタカマ耐用年数延長（償却 12 億円減）、新採掘区停止に伴う請負費減（非経常）、不動産売却益が含まれ、FY2027 は 140 億円と減益見通し。会社ガイダンスは過去に保守的（91→139→165→188 億円）で 1Q は通期の約 36%。ガイダンスの銅前提とアルケロス寄与が未確認のため正常化利益は一点推定できず UNKNOWN。PER15〜17 倍はこの不確実性下の評価。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜石灰石の年金と構造的侵食｜国内石灰石は 4 年連続減、日本製鉄は八幡の高炉を電炉に置換（2030 年 9 月頃）。鉱石部門は価格改定で営業利益率 13%台を維持するが、数量減を価格で相殺し続けられるかが鍵。現金源であって成長源ではなく、アルケロス稼働までの橋渡し資金。

写入正文：04｜国内石灰石在缩小，日铁占出货量的 16%至 21%；05｜护城河在国内石灰石，靠提价守住 13%的矿石利润率

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：価格改定力が限界に達すると下支えが失われる。

还不能确定：価格改定余力・顧客比率は未確認。

证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 石灰石鉱業界における地球温暖化対策の取組 カーボンニュートラル行動計画 2022 年度実績報告 (https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sangyo_gijutsu/chikyu_kankyo/shigen_wg/pdf/2023_001_08_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、11；专项深挖：03、05、08、09、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 製品紹介 - 日鉄鉱業（石灰石・ドロマイト・珪石） (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral_product.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09、10；专项深挖：03、05、09、10
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05；专项深挖：05
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 1515.T-JP: Nittetsu Mining Co Ltd - CNBC (https://www.cnbc.com/quotes/1515.T-JP)｜怎么使用：直接证据
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱の 25 年 4〜9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業株式会社 2026 年度 第 3 四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：反向验证：08；其他用途：反证
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持

- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：石灰石の年金と構造的侵食｜国内石灰石は 4 年連続減、日本製鉄は八幡の高炉を電炉に置換（2030 年 9 月頃）。鉱石部門は価格改定で営業利益率 13%台を維持するが、数量減を価格で相殺し続けられるかが鍵。現金源であって成長源ではなく、アルケロス稼働までの橋渡し資金。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F073｜帰属ベースの銅量と追加資本｜連結銅量 26kt に対し日鉄帰属は約 18.6kt（約 72%）。アタカマは寿命 10 年弱・品位低下で長期のアルケロス依存が強まる。2033 年の年 5 万 t 銅換算には Puquios・Wedgetail など追加資本が必要で、FCF 赤字局面で資本需要が積み上がる。

写入正文：02｜归属于普通股东的铜量只有合并数字的约 72%；08｜成长项目还在排队，资本需求会累积

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：帰属ベースの取り分と追加資本負担が連結見出しより厳しい。

还不能确定：追加案件の資本・時期は未確認。

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- Group Companies - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/company/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07；专项深挖：01、07
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32
- 【日鉄鉱業】米国子会社へ 350 万ドル増資し銅鉱山権益 80%取得｜2026 年 4 月 (https://japanir.jp/company/company-1515/ir/1515-20260420-01_wp_m_and_a_alliance/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：帰属ベースの銅量と追加資本｜連結銅量 26kt に対し日鉄帰属は約 18.6kt（約 72%）。アタカマは寿命 10 年弱・品位低下で長期のアルケロス依存が強まる。2033 年の年 5 万 t 銅換算には Puquios・Wedgetail など追加資本が必要で、FCF 赤字局面で資本需要が積み上がる。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜持分法損失・製錬マージン｜営業利益が銅高で増える一方、1Q 経常利益は持分法損失・為替差損・デリバティブ評価損で横ばい。仮説として日比共同製錬など製錬側の TC/RC 低迷があり（未確認）、同業の三井金属（銅製錬操業差約 132 億円のマイナス）・住友金属鉱山でも同構造が確認される。銅価高が製錬側を通じて一部流出する構造はアルケロス稼働後の純益換算にも関係する。

写入正文：06｜持分法损失的原因还不清楚，制炼端是候选解释

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：営業増益の一部が経常段階で相殺される。

还不能确定：原因は仮説、未確認。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32
- 住友金属鉱山(5713)、高値から▲29%— 日経最高値の裏で取り残されている理由 (https://note.com/makinosyou/n/ncdae646fce57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、08、16、27、31；专项深挖：06、08、16、27、31
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 6 日 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260806/20260805510601.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？（d メニュー転載） (https://topics.smt.docomo.ne.jp/article/finasee/business/finasee-18585)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：持分法損失・製錬マージン｜営業利益が銅高で増える一方、1Q 経常利益は持分法損失・為替差損・デリバティブ評価損で横ばい。仮説として日比共同製錬など製錬側の TC/RC 低迷があり（未確認）、同業の三井金属（銅製錬操業差約 132 億円のマイナス）・住友金属鉱山でも同構造が確認される。銅価高が製錬側を通じて一部流出する構造はアルケロス稼働後の純益換算にも関係する。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜株価形成と需給｜株価は 2 月に 4,535 円（PBR 約 2.3 倍）、3 月はイラン情勢・非鉄急落で-41%、8 月に 4,075 円、10 月は銅高値圏・日経最高値圏でも-34%と個別要因（稼働時期・資金負担）の再評価が主導。Continental General（取得単価約 1,292 円で約 2 倍の含み益）、日本製鉄の売却傾向が需給の重しで、自己株買い残枠が吸収策になりうる。

写入正文：07｜九成以上的看点在两个大股东：日本制铁在减持，Continental 含着约两倍浮盈；09｜9 至 10 月的下跌，更像是对延期的重新定价

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

对普通股东意味着：業績堅調でも稼働時期の確認前は評価が非対称に動く。

还不能确定：需給影響は未検証。

证据来源（34 项；重复标签已按来源合并）

- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史

- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 主要株主の状況 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？（d メニュー転載） (https://topics.smt.docomo.ne.jp/article/finasee/business/finasee-18585)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31
- 2026 年 3 月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06
- 大量保有報告書 （株主:E40642） Continen... （1515） 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/large-shareholding/holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

- 日鉄鉱業、100 億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業(株)【1515】：掲示板 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/forum)｜怎么使用：直接证据
- 【日鉄鉱業（1515）】最高値から 40%下落…割安放置のワナと本当の底値｜すみっこマネー大学 (https://note.com/sumikko_money/n/n06b94f872057)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業【1515】株価 2 倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一

手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株価形成と需給｜株価は 2 月に 4,535 円（PBR 約 2.3 倍）、3 月はイラン情勢・非鉄急落で-41%、8 月に 4,075 円、10 月は銅高値圏・日経最高値圏でも-34%と個別要因（稼働時期・資金負担）の再評価が主導。Continental General（取得単価約 1,292 円で約 2 倍の含み益）、日本製鉄の売却傾向が需給の重しで、自己株買い残枠が吸収策になりうる。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F076｜Thesis・反証・次の確認｜現株価は実行リスクを一部織り込み始めたが稼働時期・ガイダンス前提・運転資本の未確認事項が残り条件付き判断。反証は稼働の 2027 年度超過、銅価約 440¢/lb 割れ、C3 の大幅超過、追加借入増。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜核心问题：借钱建设的铜矿，能否在财务余力用完之前兑现；14｜总分 48.55 分、评级 C：缓冲还在，但投产、现金流和回报三件事没有落地；14｜八个模块的得分与理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：遅延・銅価反転・追加資本需要は片側の下振れ要因。

还不能确定：Thesis 確信度 0.4。

证据来源（43 项；重复标签已按来源合并）

- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32；其他用途：反证
- Copper Prices in 2026: Will Mine Shortages Sustain the AI-Driven Rally? (https://carboncredits.com/copper-prices-in-2026-will-mine-shortages-sustain-the-ai-

driven-rally/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、14、28、30；专项深挖：11、12、14、28、30

- 日鉄鉱業（1515）の PBR（株価純資産倍率）の推移 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pbr)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；专项深挖：27、31、33、34；同业比较：27、31、33、34；其他用途：历史
- 石灰石 25 年度出荷 鉄鋼関連向け 4 年連続減少 (https://news.yahoo.co.jp/articles/4a242534b3dfc6950807256369806817 7f229b57)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、09、10、11；反向验证：10；专项深挖：02、03、05、08、09、10、11；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、配当方針を変更 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/232692)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、33；专项深挖：25、26、33；同业比较：25、26；其他用途：反证、历史
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32；其他用途：反证
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；其他用途：反证
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；其他用途：反证
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32；其他用途：反证
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業 (1515) : 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/1515/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- 1515 日鉄鉱業 会社業績 - IRBANK (https://irbank.net/1515/pl)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業(株)【1515】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱の 25 年 4〜9 月期、純利益 15.7%増 通期予想を上方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0591788X01C25A1000000/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業【1515】株価２倍でも出遅れ感の理由は？ チリの新銅山が拓く成長ストーリーと注意したい財務リスク(4/4) (https://media.finasee.jp/articles/-/18585?page=4)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515） - 対処すべき課題 (https://www.ullet.com/%E6%97%A5%E9%89%84%E9%89%B1%E6%A5%AD/%E6%A6%82%E8%A6%81/type/task)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：13、22；同业比较：22；其他用途：历史
- FY2024-2026 Third Medium-Term Management Plan (English, May 13, 2024) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/management/pdf/medium_term_20240513_06.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、08、11、20、22；专项深挖：02、03、04、08、11、20、22；同业比较：03；其他用途：历史
- Copper Price: Navigating Near-Term Volatility and Long-Term Bullish Trends (https://www.devere-group.com/copper-price/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12；专项深挖：11、12
- 有価証券報告書（第111期、2025年3月期） (https://kitaishihon.s3.isk01.sakurastorage.jp/IrLibrary/1515_securities_2024_gns1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、25、29；专项深挖：18、22、25、29；同业比较：22；其他用途：历史
- 2026年3月 非鉄金属相場まとめ｜アルミ急騰・イラン戦争・錫急落・銅調整の背景を解説 (https://hitetsunavi.jp/post-3963/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、13、14；专项深挖：12、13、14
- 中期経営計画 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/medium_term.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024年度～2026年度 第３次中期経営計画（2024年5月13日） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_03.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2024年度～2026年度 第３次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027年3月期第1四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）｜The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業の企業情報 - バフェット・コード (https://www.buffett-code.com/company/1515/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：18；专项深挖：17、18、20；同业比较：17、20；其他用途：历史
- 日鉄鉱業、100 億円の自社株買い - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC277080X20C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 日鉄鉱業（1515）の配当金の推移 - IRBANK (https://irbank.net/E00036/dividend)｜怎么使用：直接证据
- 鉱石部門 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/industry/resources/mineral.html)｜怎么使用：直接证据
- キーワードで知る日鉄鉱業 - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/about/keywords/)｜怎么使用：直接证据
- Earnings Release 13/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) summary (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2122-8b4a-72c2-8e81-0280aaae5c31)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、32；反向验证：02；专项深挖：02、16、28、32
- 日鉄鉱業株式会社 2026 年度 第 3 四半期 決算 (https://www.ir-tracker.com/ja/articles/1515-2026-Q3)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis・反証・次の確認｜現株価は実行リスクを一部織り込み始めたが稼働時期・ガイダンス前提・運転資本の未確認事項が残り条件付き判断。反証は稼働の 2027 年度超過、銅価約 440¢/lb 割れ、C3 の大幅超過、追加借入増。
- 内部研究类型：thesis_falsification_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F077｜Research Debt（次回 Review への引継ぎ）｜高 VOI の未解決問題と解決に要する証拠を保持。最優先は FY27 ガイダンス前提・アルケロス稼働時期と C3、営業 CF の低さの原因と親会社の自由な現金。

写入正文：13｜最该先解决的问题：投产时间和指引前提；13｜2027 年 3 月期指引、投产时间与 C3 是怎么定的

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：結論の強さを制限し、11 月 6 日決算等で判断が変わりうる。

还不能确定：多くは将来開示または有報精読で解決可能。

证据来源（31 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度（2026 年 3 月期）決算説明資料 証券コード：1515 2026 年 5 月 13 日 (https://www.daiwair.co.jp/e-cast_files/7042/pdf/meeting_memo_pdf.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 日鉄鉱業、チリ鉱山の開発見込み費用引き上げ 生産開始も延期（ロイター） (https://www.newsweekjapan.jp/articles/-/314317?display=b)｜怎么使用：直接证据
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始見込みの遅延に関するお知らせ 2026 年 9 月 4 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260904531498.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- 【開示事項の経過】（アルケロス鉱山開発プロジェクト）生産開始に向けた取り組みの進捗に関するお知らせ 2026 年 10 月 7 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261007547246.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06
- Commencement of the Construction Works of Arqueros Copper Mine in Chile (April 28, 2023) (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/ir/library/pdf/Commencement%20of%20the%20Construction%20Works%20of%20Arqueros%20Copper%20Mine%20in%20Chile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、20、23、33；专项深挖：01、03、07、20、22、23、33；同业比较：23、33；其他用途：历史
- (Update on Disclosed Matter) Partial revision of the development plan for the Arqueros Copper Mine Project in Chile (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260227/20260227571630.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、13、20、23、35；反向验证：22；专项深挖：01、06、13、20、22、23；同业比较：23；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 Nittetsu Mining Co.,Ltd. (2023 年 7 月 14 日) (https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/6de/140120230712521274.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- Nittetsu Mining (1515) Q1 2027 earnings summary (https://quartr.com/companies/nittetsu-mining-co-ltd_24220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、28、30、32；反向验证：31；专项深挖：12、14、15、16、28、30、31、32
- 日鉄鉱業の決算（2026 年 3 月期）キャッシュ・フロー計算書の推移 - The 社史 (https://the-shashi.com/tse/1515/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、19、20、32、35；反向验证：26、29；专项深挖：02、17、18、19、20、26、29、32
- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報（2027 年 3 月期第 1 四半期の貸借対照表の変化） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、18、19、25、29；专项深挖：15、18、19、25、29
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251107/20251107591788.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17；专项深挖：15、17、18、19、25、32；同业比较：18、19、32；其他用途：历史
- 財務ハイライト - 日鉄鉱業 (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/highlight/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、33；专项深挖：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；同业比较：01、02、12、15、16、17、18、20、25、28、29、33；其他用途：历史
- Camino moves towards building its first copper mine as supply tightens (https://www.kitco.com/opinion/investment-trends/2026-10-26/camino-moves-towards-

building-its-first-copper-mine-supply)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：01、04、07、18、20、25；专项深挖：01、04、07、18、20、25、30

- 日鉄鉱業(株)【1515】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス（2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信の要約） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/1515.T/financials)｜怎么使用：直接证据
- 【決算速報】日鉄鉱、今期経常は 43%減益、実質減配へ(株探ニュース) (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/955672389f126cfff4db511fab092902105b53d5)｜怎么使用：直接证据
- Metallic Minerals Division - Nittetsu Mining Co., Ltd. (https://www.nittetsukou.co.jp/eng/industry/resources/metal.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、09；外部现实校验：06；专项深挖：03、05、06、07、09；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 議事録（三井金属） (https://www.mitsui-kinzoku.com/LinkClick.aspx?fileticket=Ch79AESSq6A%3D&tabid=100&mid=1060&TabModule819=0)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、12、14、15、16、32；专项深挖：02、06、08、12、14、15、16、32
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 6 月 1 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260601557360.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ 2026 年 9 月 2 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260902530633.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 大量保有報告書 DB Continental General Insurance Company 日鉄鉱業 (https://ufocatch.com/a8/Holding/E40642/1515/S100VWP1)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、35；外部现实校验：29、30；专项深挖：24、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 日本製鉄株式会社が日鉄鉱業株式会社＜1515＞株式の変更報告書を提出（保有減少） (https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100v7ny)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24、29；专项深挖：24、29
- 日本製鉄、高炉を電炉に転換 八幡で 200 万トン級プロジェクト始動 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260417-4346626/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、10、13；反向验证：05、10；专项深挖：05、08、10、13
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔IFRS〕（連結）日本製鉄 (https://www.nipponsteel.com/ir/library/settlement/pdf/20260804_100.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05；专项深挖：05
- Earnings Call 15/05/2026 - Nittetsu Mining (1515) call flash (https://envalith.com/en/companies/1515/reports/019e2b4e-9b53-749b-b708-d75295c6da68)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、32；反向验证：16；专项深挖：06、16、28、32
- EMX Royalty Corp - Form 6-K exhibit (Puquios royalty) (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1285786/000106299325016640/exhibit99-1.htm)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：01、07、20；专项深挖：01、04、07、20
- 2024 年度～2026 年度 第 3 次中期経営計画（説明版） (https://www.nittetsukou.co.jp/ir/management/pdf/medium_term_20240513_04.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、21、22、26、29；专项深挖：02、10、21、22、26、29；同业比较：21；其他用途：历史
- 【日鉄鉱業】（1515） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=1515)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34；其他用途：历史

- 日鉄鉱業(1515) 月足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 日足四本値 - 株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=1515&ashi=day)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業(1515) 東証プライム 株価 - 松井証券 (https://finance.matsui.co.jp/stock/1515/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；专项深挖：34
- 日鉄鉱業【1515】：株価チャート・時系列 - 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/chart/1515/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt（次回 Review への引継ぎ）｜高 VOI の未解決問題と解決に要する証拠を保持。最優先は FY27 ガイダンス前提・アルケロス稼働時期と C3、営業 CF の低さの原因と親会社の自由な現金。
- 内部研究类型：research_debt_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

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。