4100 戸田工業株式会社（TODA KOGYO CORP.）

Kabugami V3.2 45.31/100 · C

这家公司是做什么的

戸田工業（TODA KOGYO CORP.，东证Standard市场，代码4100，总部广岛，3月期决算）主营功能性颜料和电子材料。功能性颜料包括着色颜料、磁记录材料和调色剂材料。电子材料包括粘结磁体材料、M…

最近亮点

2026年11月11日公布2027年3月期上半年（4–9月）业绩：销售额153.71亿日元（上涨7.4%），营业利润8.64亿日元（上涨44%，利润率5.6%），均高于此前预测。全年净利润指引由5亿日元上调到21亿日元…

资料截止 2026-11-22 · 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	2026-11-22
研究规则版本 SHA	5fb33e26419a3b39845382c53a87e27e806fe397
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e14c17389dd5c1e40a206b8175c7fe63a1cae51b
交付代码版本 SHA	e14c17389dd5c1e40a206b8175c7fe63a1cae51b
交付运行时指纹	47115e97c3471ec2f196b8ff99b117d0e86a578f0f5117e592d8402c00451645
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	24d0e358-bfd2-51ee-a6d7-13f9a6e40526
Canonical 快照 ID	af923c12-6b1d-52f7-ab88-a1a11d1a08f4
Canonical 研究日期	2026-11-22
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	4100

先看研究要点

为什么值得研究	营业利润层面的修复有实据：2026 年 3 月期营业利润从亏损 6.48 亿日元转为盈利 8.62 亿日元，经营现金流连续两年超过 33 亿日元，锂电合资解散后 60.86 亿日元的债务担保解除，三项亏损或低回报业务在约 18 个月内完成退出。
最需要担心什么	普通股权益排在 250 亿日元有息负债之后，自有资本比率只有 18.9%到 22.0%，营业利润率每波动 1 个百分点约 3 亿日元，占指引营业利润的两成。利润改善主要来自价格修正和一次性处置，而贴着 AI 标签的介电材料销售约 21 亿日元、营业利润约为零，利润层面的传导没有出现。
Kabugami 现在怎么看	结论：Kabugami 评分 45.31/100（Score Version V3.2），评级 C，观望为主、不追高；已持有者可以保留，新增仓位等待证据确认。 依据：营业利润层面的修复可信但只有半年证据；排除出售收益后每股盈利 144 日元左右、市盈率 11–12 倍，投入资本回报率 5%左右，低于假设的 7%–9%资本成本，价格大致合理而不是便宜；价格上已很难再跌出新低，但能否站稳更高价位尚未证明。2026 年 9 月末的资产负债表、债务到期与条款、出售华源所得资金的用途、证券构成和出售收益的税务影响都没有取得，这些限制了上述判断的把握。 翻转条件：下半年营业利润明显低于 6 亿日元、全年指引回到亏损、月线收盘跌破 1,250 日元，或证券升值回吐使自有资本比率回到 19%–20%，判断转向更负面；介电材料利润明确高于盈亏平衡并披露 MLCC 客户、软磁转平、每股盈利向 200 日元以上靠拢、恢复分红或 TDK 提出带溢价的收购，判断转向更正面。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住

戶田工業当前最值得问的问题，不是它能否搭上 AI 需求，而是营业利润层面的修复，能否在 250 亿日元债务和近 20%的自有资本比率之上，变成留给普通股东的每股盈利和净资产。

市场惯常的看法有两处不完整。2026 年 11 月 11 日公司把全年净利润指引从 5 亿日元上调到 21 亿日元，按此算市盈率只有 5 倍左右。

但净利润里有 12.65 亿日元是出售华源股份的一次性收益，排除后约 8.35 亿日元，每股 144 日元左右，市盈率变成 11–12 倍。第二处是 AI 叙事。

2026 年 5 月股价冲到 2,219 日元，靠的是 AI 服务器带动 MLCC 和磁带需求的想象。而 2027 年 3 月期的计划里，介电材料销售 21 亿日元左右、营业利润约为零，软磁材料营业利润亏损 2 亿日元左右。

利润实际由粘结磁体（营业利润 13 亿日元左右）和颜料承担。

研究后的投资问题有两种读法。一种是：戶田已是结构修复的 AI 和电动车材料供应商，正常化营业利润 10–15 亿日元（销售额 290–320 亿日元）可以积累净资产，并支撑市净率从 0.85–1.0 倍重估。

另一种是：它仍是薄利润率、自有资本比率 19%–22%、背着 250 亿日元债务的特种化学品公司，这一轮反弹大部分来自处置收益和一个利润近零的 AI 业务，普通股东要依赖粘结磁体、记录材料和 TDK 主导的治理结构。现有证据把权重放在第二种，但这个判断要等后续证据来定。

衍生出四个具体问题：排除一次性项目后的盈利能力和每股价值；34.78 亿日元出售所得与 60.86 亿日元担保解除带来的风险下降，能否抵消失去的华源持续收益；增量利润究竟来自哪个分部；TDK 这层关系对少数股东值多少钱。这些在 2026 年 9 月末资产负债表、第三季度业绩和全年业绩披露之前都没有答案。

当前判断：戶田工業是一只杠杆较高的经营修复股，营业利润层面的修复可信但仍年轻，估值大致合理，价格在利润率或证券估值受冲击时下行空间略大于上行，在利润率与资本政策信号确认后上行空间略大于下行。以上估算依赖尚未取得的第二季度文件，我们对这一整体判断把握不大。

01.2｜什么会推翻这个判断：修复论和“价格合理”论各有一组条件

推翻“经营修复可信”的条件有五项：下半年营业利润明显低于 6 亿日元左右，或全年指引回到亏损；剔除非现金加回和营运资金释放后，回收现金流明显低于 15 亿日元；证券升值回吐，自有资本比率回到 19%–20%；月线收盘跌破 1,250 日元；出现增发或贷款方收紧。

推翻“价格大致合理”的条件同样有五项：介电材料营业利润明确高于盈亏平衡，并披露具名 MLCC 客户；软磁材料转为盈亏平衡；每股盈利向 200 日元以上靠拢；出现首次分红或其他资本政策信号，或 TDK 提出带溢价的收购；月线收盘站上 2,063–2,220 日元并守住。

要把这次修复称作结构性的，还需要两件事同时成立：5%左右的营业利润率在 2027 年 3 月期下半年和 2028 年 3 月期都守住，并且自有资本比率的上升来自留存利润，而不是证券估值。营业利润层面的向好，不会改写独立判断出的价格状态。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜戸田工業做什么：1823 年的氧化铁颜料厂，如今是电子材料和功能性颜料的加工商

戸田工業（TODA KOGYO CORP.）是总部在广岛的 B2B 材料公司，1823 年以氧化铁红（弁柄）颜料起家，在东证 Standard 市场上市，3 月期决算。2026 年 3 月期合并销售额 280.41 亿日元，已发行股份 6,099,192 股，其中库存股约 31.1 万股，总市值 95–100 亿日元。

公司披露两个分部、八种材料：电子材料（磁体、介电、软磁、锂电池材料、水滑石）和功能性颜料。FEROTOP 粘结磁体复合材料被分析师转述为“铁氧体类复合材料全球份额第一”，但这是公司定位的转述，没有给出市场口径和分母，我们不能把它当作已验证的领先地位。

02.2｜利润来自加工价差，利润率稍动一点，每股盈利就大幅波动

戸田把铁、稀土粉末、树脂、钛酸钡前驱体等原料，按客户认证过的规格加工成中间材料，赚的是加工价差。磁体业务向上延伸到复合和成型（江门工厂），但利润率仍然很薄。

2026 年 3 月期的修复来自价格修正、成本和成品率改善以及业务退出，销售额下降 11.4%，并非销量带来。营业利润只有 10–15 亿日元，利润率每动 1 个百分点，营业利润就动 3 亿日元左右，占指引营业利润的两到三成。合同价格条款、原料成本转嫁方式和客户合同结构都没有披露，也没有客户侧的议价证据，所以价差能守多久还不能判断。

02.3｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

锂电池和华源两条权益法业务已退出，美国 TAM 已清算，韩国铁氧体工厂 2021 年已关闭，合并范围是 2015 年以来最简单的一次。

悬而未决的是归属：磁体生产的相当一部分在中国合资或并表的中国企业（天津、浙江、江门协力）和泰国公司，持股比例和少数股东分流没有披露。如果少数股东拿走较大份额，粘结磁体 13 亿日元左右的计划营业利润，对普通股东的实际价值会小得多，所以每股的推算应当用归属于母公司的利润，而不是合并营业利润。这一点是推断，还没有得到子公司表的验证。另外软磁铁氧体粉末和复合材料只在山口县大竹工厂生产，存在单一工厂的集中风险。

02.4｜修复之后又复发：近十个财年有六年每股亏损

戸田的历史是反复的“修复—复发”。2015 年的 BASF 锂电池正极材料合资和美国 TAM 这些重资本押注之后，近十个已披露财年里六年每股亏损。2024 年 3 月期至 2026 年 3 月期每年净亏损 35 亿日元上下。每股盈利依次为：2022 年 3 月期 541 日元、2023 年 3 月期 567 日元，之后为-620 日元、-616 日元、-597 日元。

2022 年 3 月期和 2023 年 3 月期的营业利润最高到 25 亿日元，却没有留下净资产，也没有分红。股价从 2009 年的 9,720 日元一路回落到 2025 年的 882 日元。2025 至 2026 年才完成了十年来第一次完整的退出序列，但利润率要在一个周期里守住，才能把这次改变称作结构性的。更早年份的原因，尤其是 2020 年 3 月期和 2021 年 3 月期亏损的根源，本次没有研究。

02.5｜基本面貌：长处是认证黏性和更干净的范围，短处是薄资本和低回报

戶田的长处是：细分规格里的认证黏性，退出后更简单的范围，营业利润转正，经营现金流连续两年超过 33 亿日元，60.86 亿日元担保解除，以及由 TDK 和广岛银行构成的稳定股东与贷款环境。

短处是：护城河偏弱到中等，投入资本回报率税前 5%左右、低于假设的 7%–9%资本成本，研发费用是营业利润的 1.6 倍，单一工厂和中国合资的集中，没有分红，以及“修复—复发”的记录。公司能否持续取决于几项依赖：贷款方的耐心、TDK、中国的供应与竞争、成本转嫁、AI 需求能否传到利润，以及可回吐的证券估值。

自我修复有迹象，但多是一次性的水平台阶：18 个月内三项退出加上正的现金流。最坏情形是利润率塌陷，把自有资本比率压到 20%以下，随之而来的是贷款方收紧和可能的增发（授权股数 1,930 万股，已发行 610 万股）；其他最坏情形包括证券估值回吐、失去关键客户、出口管制冲击，以及 TDK 以对少数股东不利的条件吸收。向上的转变则需要介电材料利润高于盈亏平衡、软磁转平、5%左右的利润率跨周期守住，以及资本政策重置。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜利润由成熟的磁体和颜料业务贡献，贴着增长标签的业务利润为零或为负

2027 年 3 月期计划显示：粘结磁体销售 116 亿日元左右、营业利润 13 亿日元左右，与 2023 年磁体销售 114 亿日元基本持平，稀土在粘结磁体复合材料销售中占近一半。软磁材料（韩国子公司 TDMI）销售 64 亿日元左右，营业利润约亏 2 亿日元。AI 相关介电材料销售 21 亿日元左右，营业利润约为零。功能性颜料分部 2026 年 3 月期利润 14.98 亿日元（上涨 48%），主要来自记录材料（LTO 磁带）和着色材料。

因此，被叫作“增长”的业务在利润层面还没出现，产品组合在指引期内改变不了利润结构。这些数字来自公司和分析师的计划转述，没有产品层面的利润审计；颜料和记录材料内部的利润拆分也没有披露。

03.2｜介电材料只是 MLCC 里的配角材料，销售翻倍也只增加四分之一的指引营业利润

戶田的介电产品是 10–50 纳米的钛酸钡共材料，加在 MLCC 内部电极层里，改善镍电极与介电层的结合，缓解烧成收缩的错配，它不是 MLCC 的主介电材料。2025 年 3 月期介电销售 15 亿日元（增加 5 亿日元），营业利润在盈亏平衡，部分靠研发投入压在零附近；2027 年 3 月期计划销售 21 亿日元（历史新高），营业利润仍约为零。

2023 年分析师曾设想，如果它被用作分散型介电层材料，销售可能快于 MLCC 市场，那只是期望，不是已确认的采用。换算一下：销售翻倍到 40 亿日元、利润率 10%，只增加 4 亿日元左右营业利润，约为指引营业利润的四分之一。具名 MLCC 客户、份额，以及利润率超过盈亏平衡的路径都没有披露。判断这条线能否成为重估条件，要看客户侧的认证表态和后续分部表。

03.3｜软磁材料是管理层眼中最大的难题，转为盈亏平衡会是可见的一步

软磁材料是管理层认为最大的课题。2025 年 3 月期韩国子公司成为全资后，销售增长到 66 亿日元，营业利润处在盈亏平衡；2026 年 3 月期上半年的预测讨论里，它被点名为主要拖累；2027 年 3 月期计划营业利润约亏 2 亿日元（上一年约亏 7 亿日元），背景是中国同行的价格竞争和 TDMI 的重整。能否转平，以及韩元汇率和债务担保的敞口，都没有取得。转为盈亏平衡会是一次可见的重估台阶，持续亏损则会继续吞掉磁体利润。

03.4｜记录材料可能只是磁带的下层，而不是磁粉

戶田自己的产品页把超细赤铁矿描述为多层磁记录介质（磁带、磁盘）的非磁性下层，所以它在记录材料里的角色可能是下层，而不是磁性层的磁粉。产品拆分和最终客户没有披露。有主题博客把戶田列为磁带磁性材料厂商，但没有独立验证；TDK 是戶田磁记录材料的长期买家。

富士胶片宣布把磁带产能提高到约 5 倍，说明 AI 和云端的磁带需求很强。但富士使用自家设计的磁粉，没有点名戶田为供应商，戶田的敞口取决于它的下层角色和未披露的客户。需求能否传到戶田的利润，这条链上缺的恰恰是供应商的名字。

03.5｜研发费用是营业利润的 1.6 倍，回报还看不到

2026 年 3 月期研发费用 13.84 亿日元，占销售额 4.9%左右，是当期营业利润 8.62 亿日元的 1.6 倍。微粒控制、树脂复合和各向异性稀土的知识产权，加上与东北大学利用 Nanoterasu 同步辐射装置的共同研究，是可信的入场门票，但利润层面还没有回报：介电材料营业利润为零，软磁材料亏损。材料里没有独立的技术对标，研发按产品的拆分、资本化政策和专利强度也没有核对。这对普通股东是一项固定的现金开支，回报未经证明。

03.6｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

客户侧，TDK 购买戶田的磁记录材料，公司披露交易按一般市场条件进行，但 TDK 占销售额的比例没有披露，所以集中度无法估算。供应侧，华源的产品在戶田国内着色颜料业务中有重要作用，出售股份后双方交易继续，条款未披露。

原材料方面，原料占销货成本的比例、稀土磁粉的来源（包括中国合资伙伴的角色）、能源成本敏感度、转嫁条款和大竹工厂的单点风险，都没有取得证据。管理层确实提示了 2027 年 3 月期下半年原材料和能源涨价，传导机制合理但缺证据，这是一个仍可通过有价证券报告和决算说明会查证的缺口，不是“无处可查”。中国稀土出口管制对戶田的影响方向也没有答案，见风险一章。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戶田的利润

终端需求的顺风是真实的：富士胶片把磁带产能提高到约 5 倍，太阳诱电称 AI 服务器使 MLCC 供应紧张（订单出货比 1.7 左右），村田等把 MLCC 涨价 15%–35%（来自券商转述的数据）。但这些材料都没有点名戶田，AI 服务器只占 MLCC 数量的 2%–3%，且集中在高容量产品。所以需求风险中等，转化为利润的风险较高。这部分证据是行业层面和券商、博客转述，没有戶田的具名供应关系。

反面证据更直接：上游 MLCC 材料厂在 2026 年 3 月期大多没有赚到这轮景气，堺化学净利润下降，日本化学工业营业利润下降，戶田净亏损。这被解读为材料环节的受益相对元件环节有滞后，而 2026 年 5 月的股价冲高发生在材料层面任何利润出现之前。需要说明，这个滞后只是来自二手来源的假说，戶田自己的定价没有证据；2027 年 3 月期上半年的业绩确实显示介电材料需求在贡献，所以它是反证，不是结论。MLCC 景气也可能反转，比如订单被重复计算时。

04.2｜竞争限制了每个细分领域的定价权

在介电共材料里，较大的钛酸钡厂商堺化学直接销售同类 BT 系列产品，村田据称自产主介电材料（博客级来源）。在磁体和软磁领域，管理层把 2026 年 3 月期上半年磁体收入下降和软磁亏损归因于中国同行的价格竞争。

另有主题博客称 DOWA 控股是磁带磁粉的全球第一供应商，未经验证，权重很低，只能提示戸田在磁带材料链里更像小型专业厂。竞争证据质量参差，价差没有文件记录，也没有独立的份额数据。

04.3｜行业地位：只在很窄的细分领先，增长细分里是小型专业厂

领先大概只在窄细分成立（铁氧体复合材料、各向异性品种）。在增长的细分里，戸田是小型专业厂：销售额 280 亿日元、市值 100 亿日元左右，对手包括堺化学、DOWA、富士胶片和村田产业链；介电销售 15–21 亿日元，放在大约 150–170 亿美元的 MLCC 市场里，外售部分由更大的供应商主导。

粘结磁体的市场规模没有找到，磁体销售三年基本持平，所以市场增长不等于公司增长。不能给“领先”标签配一个溢价倍数。市场规模数字来自券商和博客转述。

05｜护城河判断

05.1｜护城河偏弱到中等：认证有黏性，但利润率证明不了溢价

客户认证周期给规格内的产品带来转换成本，销量因此相对稳定，这是戸田真正的护城河。但介电线多年在盈亏平衡附近，2026 年 3 月期的利润修复来自价格修正，而不是展示出新的结构性优势；窄细分的领先带来的是销量稳定，不是利润率。

这一判断更多由利润率和亏损史支持（2025 年 3 月期营业利润为亏损 6.48 亿日元），而不是技术说法。没有切换或留存数据，也没有独立份额数据，竞争对手的价差同样没有文件。结论：投入资本回报率大概率长期贴近资本成本，除非某个细分能赚到稀缺性溢价，估值不应把高回报资本化。价格修正如果被竞争对手逆转，利润率会先于销量受损。

05.2｜护城河有多深，要看三项退出之后能否经得起一个周期

退出 TAM、BTBM 和华源，是戸田目前最强的自我修复证据，因为它们切断了最大的亏损和担保来源。但自我修复靠一次性的水平台阶，还没有经过周期检验；一旦营业利润率回落，自有资本比率会在 19%–22%的薄缓冲上重新受压。

可以反过来用作检验的是：5%左右的营业利润率能否在 2027 年 3 月期下半年和 2028 年 3 月期保持，并且是由留存利润而不是证券估值推高净资产。否则，所谓护城河只是更干净的范围加上一次性价格修正。

06｜财务质量与现金流

06.1｜2026 年 3 月期营业利润转正，靠退出亏损业务和价格修正，不靠销量

2026 年 3 月期销售额 280.41 亿日元（下降 11.4%），营业利润 8.62 亿日元（上年亏损 6.48 亿日元），经常亏损 0.77 亿日元，归属母公司净亏损 34.55 亿日元，净亏损里包含 30.16 亿日元的 BTBM

转让损失准备。有息负债减少 26.95 亿日元到 250.69 亿日元，净资产减少 19.60 亿日元到 98.17 亿日元，自有资本比率 18.9%（下降 2.8 个百分点）。

营业利润转正被归因于消除加拿大电池材料（TAM）亏损、削减间接费用、价格修正和成本下降，而且发生在销售下降的同时。按报告口径营业利润率 3.1%，有来源给出 3.4%的调整口径，两者的差异在取得的材料中没有核对。

06.2｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

2026 年 11 月 11 日披露了上半年数字。销售额 153.71 亿日元（上涨 7.4%），营业利润 8.64 亿日元（上涨 44%，利润率 5.6%），经常利润 7.47 亿日元。

净利润 18.89 亿日元（上年同期净亏损 1.08 亿日元）。这些都高于此前预测（销售额 140 亿日元、营业利润 4 亿日元）。

全年指引较此前预测上调。销售额 320 亿日元（上调 10.3%），营业利润 15 亿日元（上调 50%），经常利润 12 亿日元（上调 9.1%）。

净利润 21 亿日元（此前 5 亿日元，上调到 4.2 倍，每股盈利指引 360.65 日元），分红为零。公司列出的驱动力是价格修正活动、AI 带动的介电和记录材料需求，以及稀土粘结磁体材料强劲。

电子材料分部销售 115.23 亿日元（上涨 9.1%），分部利润 15.23 亿日元（上涨 18.5%）。

单季利润率约为第一季度 5.1%、第二季度 6.1%（这是混合来源的算术）。有两点要克制：销量、价格、产品结构的拆分没有披露，所以无法知道利润里有多少来自一次性的价格修正；第二季度的资产负债表和分部拆分也没有取得。同样，对 TDK 等大客户的销售占比没有披露，意味着这轮增长的脆弱程度还看不清；如果增长主要是价格修正加一小块 AI 业务，指引会比标题看上去脆弱。

还要把这次上调放进管理层的记录：2024 年 11 月和 2025 年 11 月全年经常利润指引都被下调为亏损，这一次是首次持续的上行意外，只有半年证据。

06.3｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

上半年净利润 18.89 亿日元含 12.65 亿日元出售华源股份的特别收益，所以全年 21 亿日元的净利润指引大半是处置收益。信号在更靠上的地方：经常利润（上半年 7.47 亿日元）低于营业利润（8.64 亿日元），经常利润指引较此前预测仅上调 9.1%，而营业利润指引上调 50%，起点又很低。排除收益后上半年净利润最多 0.6 亿日元上下，还没有扣除收益所涉税费和预扣税，这些未知。

这是一次把持续的权益法收益换成一次性收益和现金的交易：净利润上升，持续的普通利润基础没有同步抬高。营业利润修复来自消除 TAM 和锂电亏损、削减间接费用和价格修正，经常利润仍比营业利润低 3 亿日元左右，华源出售后每股正常化盈利比表面的 360 日元低得多，这一判断见估值一章。

06.4｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动

全年营业利润指引 15 亿日元减去上半年 8.64 亿日元，下半年隐含营业利润只有 6.36 亿日元，利润率 3.8%左右（对比上半年 5.6%）。管理层提示了原材料和能源涨价，但涨价幅度、原料占销货成本比例和转嫁条款都没有披露，所以利润率指引依赖的价格修正，可能被竞争对手逆转。2026 年 3 月期的修复靠价格修正和成本、成品率改善，不是销量。

这对普通股东意味着：营业利润率每变动 1 个百分点，约 3 亿日元，占指引营业利润的两成左右；而自有资本比率只有 19%–22%，250 亿日元债务压在前面，小的成本或转嫁失误会成倍放大到每股盈利。外汇（含韩国子公司）、能源、250 亿日元债务的利率和套保，均没有披露；15 亿日元营业利润指引与 12 亿日元经常利润指引之间的 3 亿日元差额，说明有财务负担，但它不是经过核实的利息数字。

06.5｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

经营现金流 2025 年 3 月期为 38.20 亿日元，2026 年 3 月期为 33.23 亿日元。后者来自早先取得的材料，投资现金流-9.94 亿日元，自由现金流 23 亿日元左右，筹资现金流-31.75 亿日元。同期营业利润为-6.48 亿日元和 8.62 亿日元，净亏损 35 亿日元左右。2024 年 3 月期经营现金流为-6.45 亿日元。2026 年 3 月期的经营现金流用于偿还了 27 亿日元左右的净债务。

经营现金流约为营业利润的 4 倍。更可能反映的是非现金损失加回（TAM 清算损失、BTBM 转让损失准备、权益法亏损）和营运资金释放，而不是持续的现金盈利能力。营运资金释放包括 2026 年 3 月期上半年应收账款减少 6.95 亿日元、成品库存减少 4.87 亿日元、TAM 库存出清。我们的研究估算是持续经营现金流 15–25 亿日元，尚未验证。有一个未经核实的 AI 摘要显示季度折旧仅 1.81 亿日元（量级未核对），这与此前“折旧很重”的假设相悖。

如果持续自由现金流只有 15–25 亿日元，不靠处置资产，要还清 250 亿日元债务需要大约十年；债务约为经营现金流的 7.5 倍。2026 年 3 月期和 2027 年 3 月期上半年的现金流量表、折旧和资本开支都没有取得。

06.6｜营运资金、资本开支和隐含资产三处，都没有查清楚

营运资金：周转天数、库存构成、库存的所有权和计价方式、TDK 应收账款集中度，以及 2025–2026 年 3 月期应收和库存的释放会不会在销售增长时反转，都未知。库存账面价值在没有所有权和变现性证据时，不当作可变现的下行保护。

资本开支和生产性资产：资本开支对折旧、介电和磁体产线的开工率，以及每年 10–19 亿日元的投资现金流里有多少是资本开支（其中包含投资有价证券的购入）。延后的资本开支或 AI 产能扩张，会不会吃掉本该用来还债的现金，同样没有答案。

隐含资产：广岛土地账面 55 亿日元的市场价值和抵押情况，67.7 亿日元证券的构成，BTBM 租赁条款，库存股。目前没有任何披露的变现计划，所以隐含资产对重估没有支持作用。

06.7｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

自有资本比率：2022 年 3 月 24.2%，2023 年 3 月 30.5%，2024 年 3 月 25.8%，2025 年 3 月 21.7%，2026 年 3 月 18.9%，2026 年 6 月末（第一季度）22.0%。净资产从 2023 年 3 月的 166 亿日元降到 2026 年 3 月的 98 亿日元，有息负债一直在 250–270 亿日元上下（2026 年 3 月 250.69 亿日元）；留存收益 2024 年 3 月为-4.25 亿日元，粗略推算 2026 年 3 月的累计亏损在 70 亿日元上下。

杠杆升高是因为权益缩水，不是新增借款。

第一季度的回升有一个值得拆开的细节：净资产 12,181 百万日元（121.81 亿日元，上升 24.1%），总资产 516 亿日元，但第一季度净利润只有 2.6 亿日元，综合收益和净资产增量约 23.6 亿日元，投资有价证券上升 56.9%到 67.7 亿日元。也就是说，回升主要来自证券未实现升值，而不是留存收益。

这一拆分是由净资产变动与综合收益相等推断的，不是直接读自报表。它把每股净资产推到 1,963 日元左右（2026 年 3 月末 1,560 日元左右），使市净率折价显得更深，而且是可逆的；愿景 2026 中 2027 年 3 月期自有资本比率 29%的目标，靠留存利润看起来达不到。

2026 年 9 月末的净资产、净债务和自有资本比率、债务期限和契约条款、出售华源所得资金的用途，以及证券的构成（上市还是非上市、交叉持股还是基金）和流动性，都没有取得，这是整个财务韧性判断最大的缺口。

06.8｜投入资本回报率 5%左右，低于资本成本，留存利润赚不过股权成本

按指引营业利润 15 亿日元，除以大约 280 亿日元投入资本（净资产 98 亿日元加有息负债 251 亿日元，减现金 70 亿日元左右），税前投入资本回报率 5%左右，税后 3.5%–4%，而假设的资本成本为 7%–9%（这是研究假设）。正常化 ROE 约 7%，低于愿景 2026 的 11%目标；公司指引的 ROE 约 19%被一次性收益抬高，日经在上调前显示的预测 ROE 为 5.5%。

这些估算使用了不同日期的余额，税率和少数股东权益也没有取得。结论是：0.85–1.0 倍的市净率在经济上站得住，留存利润的回报低于股权成本，重估需要利润率证明，而不是叙事。介电材料和磁体的增量回报尚未检验。

07｜股东、董事与治理

07.1｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

TDK 持有戸田 126 万股（剔除库存股后 21.8%），表决权 25.37%，是其他关联公司；2025 年 6 月股东大会上，TDK 的一名董事和一名执行董事当选为戸田外部董事。2018 年 7 月双方资本业务合作，目标是从材料到元器件的一体化开发，TDK 于 2019 年 1 月以数十亿日元接下伊藤忠的股份，表决权占比从 3.49%升到 25.53%。

TDK 同时是戸田磁记录材料的买家，公司披露与 TDK 的销售等条件按一般市场条件进行，没有需要报告的重大控股股东交易，但 TDK 占销售的比例没有披露，所以客户集中度无法估算。

股东名册上，日本 Master 信托账户持有 7.6%，广岛银行 3.8%，TDK 退休金信托 3.4%，库存股约 5.2%，自由流通比例偏低，股价主要由个人投资者和信用交易推动（信用买卖比约 2.4–2.6 倍）。

对少数股东的含义是：TDK 稳定了股东结构，降低了激进股东和恶意收购的可能，也限制了控制权溢价的想象；但 TDK 是否打算持有、增持或吸收，是否存在融资、定价或期权的默契，都没有公开，吸收时给少数股东溢价没有任何证据。这是最大的未解决的所有权期权，目前没有可查的公开路径。

07.2｜几位独立董事来自 TDK，交易是否公允主要靠公司自述

董事会 11 人，外部董事 6 人（54%），2022 年起是设置监查等委员会的公司，2020 年起设有提名与薪酬咨询委员会，形式上合格。但若干被认定为独立的外部董事是 TDK 员工或高管，一名 TDK 出身的人在 2023 年成为戸田常务执行董事，而 TDK 同时是客户和最大股东。

这在经济上受 TDK 影响：交易是否公允，目前主要依靠公司的自我说明；薪酬设计、关联交易的条款细节和股东大会赞成率都没有取得。治理结构保护了少数股东不受激进股东冲击，同时也保护了 TDK 不必给溢价。

07.3｜管理层的记录：两次 11 月下调为亏损，之后才有第一次持续上调

全年经常利润指引在 2024 年 11 月和 2025 年 11 月都下调为亏损，2023 年 2 月和 11 月也有下调，2022 年 11 月有一次上调。2026 年 11 月的上半年超预期和上调，是这一记录里第一次持续的上行意外；同时管理层在约 18 个月内执行了 TAM、BTBM 和华源三项退出。结论是：可信度在改善，但只有半年证据。接下来的两次披露，将决定可信度是否真正重新建立。

08｜资本政策

08.1｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

重资本押注（2015 年 BASF 锂电合资和 TAM）让 2024 年 3 月期至 2026 年 3 月期每年净亏损 35 亿日元左右，净资产从 166 亿日元降到 98 亿日元，债务大致不变，自有资本比率降到 18.9%，留存收益为负，没有分红，政策是先修复、后回报。贷款方和 TDK 是自由现金的第一索取人；担保解除和业务退出降低了尾部风险，但没有增加利润。广岛银行持有 3.8%，贷款条款没有披露，稳定的银行股东降低了再融资的挤兑风险。

这个政策的推断强度一般：自由现金和处置所得被优先用于还债和资产负债表修复，近期不太可能分红或回购。授权股数 1,930 万股对已发行 610 万股，留下了增发的潜在通道，但没有增发意图的证据；库存股从 2021 年的 33.4 万股降到 31.1 万股，与股份激励使用一致，不是回购。普通股东的权益只能通过去杠杆和留存利润积累，没有分配。如果修复停滞，增发是尾部风险。

08.2｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润

2015 年成立的 BASF 戸田 Battery Materials（BTBM，锂电池正极材料合资，BASF 日本 66%、戸田 34%）已解散，戸田把股权转让给 BASF，因监管批准较慢，推迟到 2026 年 8 月 25 日执行。转让损失（30.16 亿日元准备）已在 2026 年 3 月期入账，所以 2027 年 3 月期合并业绩不受影响，60.86 亿日元的债务担保被解除。理由是 2024 年以来电动车市场增速放缓、BTBM 业绩停滞；锂电正极材料原本是愿景 2026 的增长业务。

戸田继续向 BTBM 出租土地和建筑，美国 TAM 此前已清算，水滑石合作也已解除。这降低了尾部风险，但没有增加营业利润；转让可能产生的残余现金成本没有显示。

08.3｜出售华源：换来 34.78 亿日元现金和一次性收益，所得资金用途没有披露

戸田把所持浙江华源应用新材料（权益法关联公司）20.70%的全部股份，以 34.78 亿日元（1.48 亿元人民币）出售给盛华集团的全资子公司，2026 年 8 月 28 日完成，比 9 月上旬的计划提前，取得了第三方估值。理由是在着色颜料竞争加剧、多数股东希望更快决策的背景下优化管理结构，把重心转向出行、AI 和环境。戸田继续与华源交易。

这笔交易换走了一项盈利的权益法收益（2026 年 3 月期上半年着色和磁体关联公司盈利强劲），换来 34.78 亿日元现金、一次性收益，并退出竞争激烈的中国颜料市场。出售倍数、税务影响、资金用途和继续交易的条款均未披露，所以它对风险的净降低有多大，取决于所得资金是否用于还债。

08.4｜2019 年 3 月期以来一直没有分红，包括盈利的两年

戸田自 2019 年 3 月期起每年分红为零（上一次派息是 2018 年 3 月期，分红比率 23.5%），连盈利的 2022 年 3 月期和 2023 年 3 月期也没有分，2027 年 3 月期分红预测（中期和期末）依然为零。社长在统合报告 2025 中表达了对持续无分红的歉意，年报提到希望尽早恢复；没有回购，库存股约 5.1%也没有注销。

股东近期没有现金回报，总回报只取决于重估和留存利润。分红恢复的触发条件、明确的分红政策和母公司的可分配金额，都没有取得。

08.5｜愿景 2026 的目标大概率落空，后续计划是下一个资本政策节点

愿景 2026（2025 年 3 月期至 2027 年 3 月期）的关键指标是营业利润率、ROE、自有资本比率和二氧化碳排放量，2027 年 3 月期目标分别是 5%、11%、29%和 26,500 吨；业务分为增长（磁体、介电）、次世代（软磁、环境）、收益基本盘（催化剂）、重整或转换（锂电前驱体、着色颜料、调色剂）四类。2026 年 3 月期上半年营业利润率 4.2%，达到了 2025 年度的指标，而全年 3.4%低于计划；2027 年 3 月期指引的营业利润率约 4.7%，销售额 320 亿日元，而计划的销售额目标为 385 亿日元。

2026 年 6 月末自有资本比率 22.0%，且升幅主要来自证券估值，29%的目标看起来达不到，利润率、ROE 和自有资本比率目标都很可能落空。后续计划会重置预期，预计在 2027 年 5 月前后公布 2027 年 3 月期业绩时出现，那时才会看到分红恢复的条件、库存股政策和自有资本比率目标是否被放弃。

09｜估值与安全边际

09.1｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

表面市盈率 4.6–5.1 倍，来自把含 12.65 亿日元出售收益的净利润指引直接当作持续盈利，没有正常化意义；0.84 倍的市净率用的是被证券未实现升值抬高的 2026 年 6 月末每股净资产（1,963 日元左右），同样不能作为折价依据。除此之外，不同口径的市盈率差别很大：日经在上调前显示预测市盈率 20.9 倍（股价 1,811 日元），按经常利润口径则在十几倍到 20 倍左右。

改用的是三项锚，首先是排除一次性收益后的每股盈利：

排除收益后净利润 = 指引净利润 21.00 亿 − 华源出售收益 12.65 亿 = 8.35 亿日元（收益所涉税费未知，未扣除）

每股盈利　　= 8.35 亿 ÷ 580 万股　　= 144 日元（期末库存股除外约 578 万股，加权约 582 万股，发行 610 万股；此处差异不影响结论）

市盈率　　= 现价 1,650 日元 ÷ 144 日元　　= 11.5 倍

正常化营业利润 10–15 亿日元对应的每股盈利基准在 140–150 日元，下行情形 60 日元左右，上行情形 250 日元左右。税务影响、第二季度每股净资产、真实正常化盈利和有效税率都未知，所以不同口径的市盈率区间很宽。出售收益税费的最终数字，需要第二季度决算短信的税务注记和有价证券报告。

09.2｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

第二项锚是 2026 年 3 月末每股净资产 1,560 日元左右：现价对应市净率 1.05 倍；按第一季度末 1,963 日元算是 0.84 倍，但差额来自证券升值，可逆，估值必须写明账面口径。

第三项锚是资本回报：投入资本回报率 5%左右，低于假设的 7%–9%资本成本，使 0.85–1.05 倍的市净率有经济依据，留存利润的回报低于股权成本。这个关系决定了重估必须以利润率证明为前提。

另外两个常见的锚都用不上，原因要说清。分部加总：磁体利润有多少归普通股东（中国合资的持股和少数股东分流）没有查清，分部利润不能直接加。现金流和资产锚：持续经营现金流 15–25 亿日元本身未经验证，土地账面 55 亿日元的市场价值、抵押情况和证券构成也没有披露，所以不能把账面资产当作可变现的价值。证券估值回吐会直接削减账面价值，这条也适用于净资产锚。

09.3｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证

股价 1,650 日元左右时，市场预期是中等的：市值 95–100 亿日元，对排除收益后每股盈利 11–12 倍，对净资产 0.84–1.05 倍，口径不同结果不同。没有券商一致预期；能看到的只有 Minkabu 的模型目标价 1,606 日元（“卖出”）和一个陈旧的 Kabuyoho 净资产法目标 1,242 日元/下行目标 1,008 日元（2026 年 1 月）。

11 月 11 日收盘 1,811 日元，夜盘报价 2,015 日元，11 月 12 日高开 1,920 日元后回落到 1,648 日元，这一路径说明市场把一次性处置收益和持续营业利润分开看了；论坛上有人说价格已不跟着业绩走，那只是观点，不作依据。2026 年 5 月的 AI 溢价（高点 2,219 日元，对同样的每股盈利相当于 15–17 倍）没有在利润结构里得到验证，这一矛盾见洞察一章。

这里把价格走势和业绩公告放在一起，只是对照：它既不改写也不确认独立的价格状态。TDK 主导的股东名册和董事会，使价格更依赖经营证明，而不是控制权期权，除非 TDK 有所动作。

市场对 11 月 12 日回落里有多少是获利了结、多少是重新评估，没有机构持仓数据可以回答。

09.4｜下行保护很薄：250 亿日元债务之后的剩余索取权，没有分红缓冲

普通股权益是排在 250 亿日元有息负债之后的杠杆剩余索取权，没有分红收益率垫底。如果重演 2025 年 3 月期的亏损，在没有证券升值的情况下，自有资本比率可能重新侵蚀到 20%一带（在 516 亿日元左右的总资产上相当于 7 个左右百分点）。营业利润少 1 亿日元（约 10 亿日元口径下），加上 3 亿日元左右的财务负担，就会抹掉大部分税前利润。

缓冲有：营业利润为正，经营现金流连续两年超过 33 亿日元，60.9 亿日元担保解除，锂电亏损源已关闭，TDK 和银行的稳定股东。67.7 亿日元证券既是缓冲，也是可回吐的账面价值来源。债务约为经营现金流的 7.5 倍。压力区间是 1,000–1,250 日元（按陈旧或偏低口径对应 0.55–0.8 倍净资产，模型下行价 1,008 日元，部分是陈旧的模型输出）。债务到期结构、契约条款、证券构成、土地价值和 TDK 的支持，都没有核实。

09.5｜估值结论：合理市值 80–150 亿日元，现价处在区间内，价格大致合理而非便宜

按 10–15 倍正常化盈利，合理市值大致在 80–150 亿日元，对比现价 95–100 亿日元，处于区间内部：价格大致合理，不是便宜。向下的风险来自利润率冲击或证券估值回吐（1,000–1,250 日元一带），向上的路径需要利润率确认加资本政策信号（朝 2,000 日元以上）。这些是研究估算，依赖尚未取得的第二季度文件。

出售华源把持续收益换成一次性收益，使持续的每股盈利远低于账面指引的 360 日元；这个口径被正常化盈利取代后，估值才有意义。

10｜Kabugami 技术结构

10.1｜价格走势：从 4,490 日元跌到 882 日元，2025 年 4 月之后再没有创新低

长达数年的下跌已经很难再跌出新低，最近几次回落都守在前期低点上方或附近，底部区域被反复确认；但新的稳定高度还没有站住。

先看价格事实。历史最高价 9,720 日元（2009 年 10 月 23 日，复权口径未核实），近十年高点 5,460 日元（2017 年 9 月 13 日）。2022 年 1 月 4 日高点 4,490 日元，到 2025 年 4 月 9 日低点 882 日元，跌幅大约八成。现价 1,650 日元左右，只有历史高点的 17%，只收复了这轮 4,490 日元到 882 日元跌幅的约 21%。

年度高低点一年比一年低：2022 至 2025 年的最高价依次为 4,490、2,734、2,419、1,625 日元，最低价依次为 2,200、1,454、1,134、882 日元，2024 年和 2025 年的新低都比前一年低约 22%。2025 年 4 月之后，月线低点依次抬高：2025 年 12 月 1,079 日元，2026 年 1 月 5 日 1,153 日元，2026 年 3 月和 7 月 1,245–1,250 日元，2026 年 10 月 1,508 日元。

年内高低点的中点（年度价格重心）从 2022 年的 3,345 日元降到 2025 年的 1,254 日元，2026 年回升到 1,686 日元左右，是 2022 年以来第一次抬高。

需要克制的是，前两次下跌每次延伸都一样深（22%上下），转折来得突然，没有慢慢走平，所以只能说“还在磨底、接近完成”，不能说已经见底。

10.2｜2026 年三次冲高，都被 2,000-2,220 日元一带挡回，回吐 27%到 44%

2026 年的路径是：1 月 20 日冲到 1,704 日元（单日上涨 21%），到 3 月回落至 1,245 日元，7 左右周跌去 26.9%。5 月 20 日收盘 1,365 日元，5 月 28 日涨停后收盘 2,122 日元，六个交易日上涨 55%；5 月 29 日盘中摸到 2,219 日元（年内高点），收盘 2,020 日元，成交 83 万股，高点当天就被压下来。

6 月高点 2,194 日元，当月下跌 17%，7 月低点 1,250 日元，从高点算跌去 43.7%，用了 6 左右周。9 月 30 日收盘 2,000 日元，成交 15.7 万股，是该时段最大的一天，10 月 2 日高点 2,063 日元，随后 10 月 7 日单日下跌 8.7%，到 10 月 23 日低点 1,508 日元（收盘 1,618 日元），15 个左右交易日跌去 26.9%。

这个 2,000–2,220 日元的区域，也是 2024 年下跌途中的成交区（2024 年 6 月曾在 1,900–2,100 日元成交），是上方的旧套牢盘。每次冲高上来，卖压很快把它消耗掉。成交很重：5 月 310 万股、6 月 409 万股，1 至 10 月累计 1,877 万股，大约是已发行股数的 3.1 倍。2026 年全年高低点之比 1.9 倍左右，波动并没有收窄。这是高换手、高波动的箱体运行，不是缩量收敛。

更早的一次冲高也完全失败：2020 年低点 1,043 日元到 2022 年高点 4,490 日元，大约 4.3 倍，随后用约 3.3 年全部回吐到 882 日元。这解释了为什么上方筹码这么厚。

10.3｜10 月的回抽没有回到旧低位带，这是目前最值得盯的变化

2026 年 3 月到 8 月，1,245–1,345 日元一带的低位带被反复回到：3 月低点 1,245 日元、4 月 1,295 日元、5 月 1,324 日元、7 月 1,250 日元、8 月 1,342 日元，六个月里有五个月触及。10 月这次回抽的低点是 1,508 日元，比这个低位带高出 20%左右，是 3 月以来第一次回抽没有再进入低位带。下方旧低位带把价格拉回去的力度，在 10 月变弱了；而上方冲高很快被消耗的特点没有变。

现价在 1,500–2,100 日元的成交密集区的中部，还在密集区里面。5 月至 10 月 1,230 万股左右成交发生在这个区间，占前十个月成交量的约三分之二，6 月、8 月、10 月和 11 月 12 日的收盘价都在 1,650–1,720 日元一带。这个箱体只形成了约三个月，还没有经过一次深的回踩检验，同时它也是 2024 年下跌途中的成交区，既是新的反复运行区，也是上方压力。

每次冲高之后保留下来的涨幅：1 月之后 17%左右，5 月之后接近 0，9 月之后 23%左右–32%，并不单调，但最近一次回落停得最高。收复一半跌幅用的时间：1 月高点回落后 5 左右周，6 月高点回落后 2 个左右月，9 月高点回落后约 3 周（11 月 11 日收盘 1,811 日元，次日又丢掉）。用时没有逐次变短，只能说最近一次最快，不据此下结论。均线和 MACD 没有计算（缺完整的复权月线和周线数据），所以这里不写金叉、死叉，也没有周线级别的结构判断。

10.4｜业绩公告之后价格怎么走：利好没有留下更高的价格

在价格状态已经判断出来之后，再把公开的业绩事件放在一起看，只是对照价格的真实反应，不拿业绩去解释价格结构。

2026 年 5 月 15 日年度业绩公布后，5 月 15 日收盘 1,538 日元（下跌 2.5%），5 月 20 日跌到 1,365 日元，当时并没有出现冲高；真正的冲高来自 5 月 28 日的题材涨停，随后回落。2026 年 7 月 16 日披露出售华源，7 月低点 1,250 日元就出现在这个月，8 月上涨 17.9%、收盘 1,654 日元，但到 10 月只守住了 1,500 日元上方的部分。这些只是时间上相邻，不能写成因果。

11 月 11 日收盘后公布中期业绩并上调预测。当天收盘 1,811 日元（上涨 3.2%），夜盘最高到 2,180 日元。次日高开 1,920 日元，上午跌到 1,788 日元，盘后页面显示 1,648 日元（下跌 163 日元）。利好在一个交易日内被吐回，没有留下更高的价格，但收盘仍比 10 月低点高约 9%。11 月 12 日的确切收盘价没有从交易所数据直接取得，11 月 13 日到 20 日的行情也没有取得。

先后关系并不一致。2025 年 4 月的 882 日元、2025 年 12 月的 1,079 日元、2026 年 1 月的 1,153 日元，这些抬高的低点早于 2026 年下半年公开确认的利润修复。但 2025 年 12 月的低点出现在 2025 年 11 月上半年业绩已显示营业利润转正之后。所以价格结构和基本面的领先滞后关系证据不足，不下结论。营业利润层面的向好，也不会把还没确认的价格状态往上调。

10.5｜后面怎么确认，怎么判错，以及数据还缺什么

这一段走势还没有走完，现在下结论太早；后面重点看低点还创不创新低、回踩守不守得住。现价在成交密集区中部，上方是 2,000–2,220 日元的压力位，先按冲高回落的箱体对待，不追高。

确认要看四件事：下一次回抽的低点停在 1,508 日元之上，而不是回到 1,245–1,345 日元低位带（可以重点看 11 月和 12 月的月线收盘）；月线收盘站上 2,063–2,220 日元，之后的回踩在这个区间附近止住，回踩时的成交量小于突破时；月线收盘守在 1,500–2,100 日元之间，年内高低点之比收窄到 1.7 倍以下，低点继续抬高；下一次回抽后能保留约三分之一的涨幅（目前依次是 17%、接近 0、23%–32%）。

判错的条件有五项：月线收盘跌破 1,250 日元，就算冲高失败，旧状态仍占上风；任何月线低点跌破 1,079 日元，则对“底部已被反复确认”的看法形成质疑，跌破 882 日元，则这一轮底部判断整体作废；回抽重新进入 1,245–1,345 日元低位带并在该区间收月，则 10 月的证据只是一次孤例；第四次在 2,000–2,220 日元被挡回且回落幅度超过 27%（比如跌回 1,400 日元以下），说明旧的卖压仍占主导；时间上，如果到 2027 年一季度（1–3 月）末，价格在测试 2,000 日元以上的同时没有守住月线低点在 1,508 日元上方，这个条件式的判断就失效；回踩如果很深但仍守在 1,508 日元之上，只是拉长所需时间，不推翻结构。

数据缺口：缺完整的复权月线和周线、均线和 MACD、历史最高价 9,720 日元的复权口径，以及 11 月 13 日至 20 日的行情；所用价格来自第三方表格快照，论坛评论只是观点，不作依据。基于这些，我们对这一价格判断的把握一般。

11｜风险与催化剂

11.1｜最近的检验：下半年营业利润能否守住 6 亿日元以上

全年指引隐含下半年营业利润 6.36 亿日元，利润率 3.8%左右，上半年是 5.6%。这是离现在最近的一次检验：如果指引偏保守，利润率可以高于隐含值；如果原材料和能源涨价抵消价格修正，就会验证 11 月 12 日回吐的价格反应。管理层提示的成本上升幅度、原料占销货成本比例和转嫁条款都没有披露，所以这条要等第三季度业绩来回答。

11.2｜催化剂日历：2027 年 2 月和 5 月两次业绩最关键

已知或有条件的催化剂依次是：2027 年 3 月期第三季度业绩（2027 年 2 月 9–10 日前后，按过去披露节奏推断，不是公布的日历），检验下半年隐含利润率；2027 年 3 月期全年业绩（5 月中旬前后），同时是愿景 2026 的最后一年，后续计划和分红、资本政策信号可能出现；自有资本比率和债务削减的披露；介电材料利润率超过盈亏平衡的证据；软磁转为盈亏平衡。

负面催化是下半年成本压力，以及证券估值回吐。路径不对称：利润率确认加上自有资本比率或分红信号，可以把价格推向 2,000 日元以上；成本不及预期，则会验证业绩公告后的回吐。出售的后续资产和新计划的时间都不清楚。

11.3｜外部冲击：中国稀土出口管制对戸田的方向还没有答案

中国 2025 年 4 月对七种稀土实施出口管制，2026 年 1 月对日本加严两用物项管制，2025 年 10 月措施的暂停期到 2026 年 11 月 10 日；中国向日本出口稀土磁体在 2026 年 3 月和 5 月大幅下降。对戸田来说方向是两可的：输入成本和许可风险，对比客户难以采购中国磁体、需求可能转向非中国粉末。没有找到与戸田直接相关的材料，戸田的稀土粉末是否用到受控元素也没有核实，2026 年 11 月 10 日之后的状态未取得。

这对最大的利润来源（粘结磁体，计划营业利润 13 亿日元左右）是尾部风险或顺风，在 19%–22%的自有资本比率下会被放大。

11.4｜汇率、能源和利率：250 亿日元债务的敞口一项都没量化

外汇（含韩国子公司）、能源、250 亿日元债务的利率和套保都没有披露。自有资本比率 19%–22%、利润率很薄，同样的冲击对戸田普通股东的打击，比低杠杆同行重。营业利润率每波动 1 个百分点约 3 亿日元，下半年隐含利润率已降到 3.8%，没有任何敏感度、套保或利率的披露可以用来衡量这个放大。

12｜反常识发现

12.1｜AI 需求是真的，但利润还没出现：这是这次研究里最大的预期落差

2026 年 5 月，戸田靠 AI 服务器、MLCC 和磁带的故事把股价推到 2,219 日元，相当于对持续每股盈利的 15–17 倍。把产业链拆开之后，这个叙事和利润结构并不吻合：介电材料销售 21 亿日元左右、营业利润约为零，记录材料可能只是磁带的下层，没有具名客户，软磁材料亏损，利润在成熟的磁体和颜料里。

外部证据也不支持传导：上游材料同行（堺化学、日本化学工业）2026 年 3 月期利润同样下滑，MLCC 涨价首先落在元件厂；而研发费用是营业利润的 1.6 倍，花在了利润为零的地方。2027 年 3 月期上半年介电和记录材料需求确实在贡献，所以这是预期与利润的落差，不是需求不存在。具名 MLCC 客户、份额和滞后期限都没有查到。

对股东的含义：在材料层面的利润出现之前，不宜为 AI 叙事支付增长溢价。

12.2｜市场其实已经分开看了一次性收益和持续利润

11 月 11 日利好公布后，价格次日高开又回吐，说明市场对 12.65 亿日元的处置收益和持续营业利润做了区分，这与上面“预期没有被利润验证”相吻合。这一对照只是价格行为与业绩事实的并排，没有改写价格结构；回吐里有多少是获利了结、多少是重新评估，没有数据可答。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜最先要查清的：2026 年 9 月末的资产负债表、债务和现金流

这几个问题决定了缓冲有多厚、账面价值有多少会回吐，也对应推翻判断的条件（自有资本比率回到 19%–20%、回收现金流低于 15 亿日元）。

2026 年 9 月末的净资产、净债务和自有资本比率是多少？34.78 亿日元的出售所得怎么用？250 亿日元债务的到期梯度和契约条款如何？67.7 亿日元证券的构成（上市还是非上市、交叉持股还是基金）和流动性如何，估值下跌时账面价值会回吐多少？如果债务条款紧或证券大幅回吐，自有资本比率回到 19%–20%，再融资压力甚至增发会变成现实。可解的证据：第二季度决算短信，有价证券报告里的借款明细、契约注记和证券明细。

持续经营现金流更接近 15–25 亿日元，还是已报告的 33–38 亿日元？折旧和资本开支的年化水平是多少？可解的证据：2026 年 3 月期有价证券报告和 2027 年 3 月期第二季度的现金流量表。营运资金、资本开支和隐含资产（土地、证券、库存股）也等这批文件回答。

出售华源收益的有效税率是多少？它决定每股盈利 144 日元这个估算能否钉住，可解的证据是第二季度决算短信的税务注记和有价证券报告的税务注记。

13.2｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

这决定了上调后的指引有多脆弱，对应推翻条件（下半年营业利润低于 6 亿日元左右、指引回到亏损）。

上半年 5.6%的利润率，在下半年原材料和能源涨价的警告下能否持续（隐含 3.8%）？价格修正对中国竞争对手的可持续性如何？2026 年 3 月期和 2027 年 3 月期上半年的销售变动里，销量、价格修正、产品结构和已退出业务各占多少？TDK 和其他主要客户占销售的多少？可解的证据：第二季度简报的分部增减拆解和问答，有价证券报告的主要客户披露，第三季度业绩。

原料占销货成本的比例、稀土磁粉的来源、转嫁条款和大竹单一工厂风险有多大？可解的证据：有价证券报告的成本明细和风险注记，简报对下半年成本的假设，以及合资伙伴的披露。

介电材料（销售 21 亿日元左右、营业利润约为零）有没有具名 MLCC 客户，利润率何时高于盈亏平衡？记录材料在 AI 磁带需求里是下层还是磁粉？软磁（TDMI，计划营业利润约亏 2 亿日元）能否盈亏平衡，韩元和债务担保敞口有多大？可解的证据：客户侧的认证表态、MLCC 厂商的采购表述、第二和第三季度的分部表。这些正是上调“价格合理”判断的重估条件。

中国合资（天津、浙江）和江门协力的持股比例、利润分成和少数股东分流是多少？13 亿日元左右的粘结磁体利润有多少归普通股东？可解的证据：有价证券报告的子公司和关联公司表、少数股东权益注记。

13.3｜股东、政策和资本政策：TDK 想做什么，后续计划说什么

TDK 打算持有、增持还是吸收戸田？在融资、定价或期权上有没有默契？这是最大的所有权期权，吸收时少数股东能不能拿到溢价目前没有证据；TDK 一方的意图没有公开，所以目前没有可查的公开路径。可解的证据：TDK 有价证券报告的关联公司披露、戸田的关联交易注记、大量持股报告。

中国稀土和两用物项出口管制对戸田输入成本、采购和需求的净影响是什么？2026 年 11 月 10 日暂停期之后的状态如何？这对最大利润来源是尾部风险或顺风。可解的证据：戸田有价证券报告的风险因素和原料部分，第二季度简报问答，以及经济产业省和日本贸易振兴机构对 11 月 10 日之后的更新（那之后才公开的信息，更适合放进下一次更新）。

愿景 2026 的后续计划和资本政策（自有资本比率目标、分红恢复的触发条件、库存股政策）会在 2027 年 5 月前后的全年业绩里说什么？29%的自有资本比率目标是否被放弃？这是首次分红或资本政策信号可能出现的地方，也是推翻“价格合理”的条件之一。这属于未来披露，现在取不到。

13.4｜按决策价值排序的证据时间表

这些未决事项都不是负面证据，也都没有在现有公开资料范围内找到可进一步查证的路径，它们各自限制了对应判断的强度。取证顺序按对判断的影响排：第二季度决算短信和简报；有价证券报告的各项注记；第三季度业绩（2027 年 2 月前后）；2027 年 3 月期全年业绩和后续计划（2027 年 5 月前后）；TDK 和 EDINET 披露；经济产业省和日本贸易振兴机构在 2026 年 11 月 10 日之后的更新。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜

Kabugami 评分 45.31/100（评分版本 V3.2），评级 C。这个分数反映的是修复尚年轻、资本缓冲薄、估值不便宜，不是说公司经营已经恶化。

模块	得分/满分	一句理由
财务韧性与下行防御	5.20/13	自有资本比率从 18.9%回升到 22.0%，但升幅来自证券估值，250 亿日元债务之后缓冲薄；2026 年 9 月末资产负债表和债务条款未取得，限制了得分上限。
竞争优势与结构耐久性	5.88/14	窄细分里认证有黏性，但介电线

		多年在盈亏平衡，价格修正证明不了结构优势，也没有独立份额数据。
盈利质量、现金转化与资本效率	7.65/17	营业利润修复真实但是一次性台阶，净利润含 12.65 亿日元收益，投入资本回报率 5%左右低于资本成本；销量价格拆分和收益的税务未知。
商业结构、产品、客户与关键依赖	5.28/11	利润在成熟的磁体和颜料，增长线利润为零或为负；TDK 销售占比、成本转嫁和合资少数股东分流未知。
估值与安全边际	7.50/15	排除收益后市盈率 11–12 倍，净资产倍数 0.85–1.05 倍，价格大致合理，不是安全边际。
资本配置与股东回报	3.50/10	先还债、后回报，没有分红和回购，授权股数是已发行股数的三倍多。
治理、所有权与管理层	3.15/7	TDK 兼具股东、客户和董事会身份，形式合格而经济上受其影响，TDK 的意图未知。
Kabugami 技术结构	7.15/13	价格已很难再创新低，10 月回抽停在 1,508 日元，旧低位带的拉回力度变弱；但三次冲高都被挡回，更高价位尚未站稳，把握一般。
合计	45.31/100	评级 C（40–54.9 分档）

14.2｜操作含义：观望为主不追高，已持有者用三项证据决定是否继续持有

行动：观望为主，不追高。基本面上营业利润层面的修复可信但仍年轻，价格大致合理，下行缓冲薄。已持有者可以保留，但应以 2027 年 3 月期下半年的利润率、2026 年 9 月末的自有资本比率和债务结构、以及月线是否守住 1,500 日元，作为继续持有的依据。新增仓位需等这些证据确认，或者价格回到明显低于正常化价值的区域（压力区间 1,000–1,250 日元一带）。

评分里的未知量，主要限制的是各模块得分的上限，不是机械扣分。2026 年 9 月末资产负债表、债务条款、证券构成、销量价格拆分、华源收益的税务、TDK 的意图等获得解答后，得分可能上调，也可能下调。

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	5.2	净资产从 2023 年 3 月的 166 亿日元降到 2026 年 3 月的 98 亿日元，有息负债仍在 250 亿日元上下，自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，2027 年 3 月期第一季度回升到 22.0%。回升主要来自投资有价证券的未实现升值，不是留存利润。好的一面是营业利润已

			转正，经营现金流连续两年超过 33 亿日元，BTBM 合资解散后 60.86 亿日元债务担保解除，最大的亏损源已经关闭。整体仍是一家薄资本、重负债的公司，缓冲有限。
竞争优势与结构耐久性	14	5.88	在铁氧体复合材料、各向异性磁粉等细分领域有认证带来的客户黏性和一定的份额，但行业地位的说法没有独立数据，所谓全球领先只是公司和分析师转述。介电材料多年在盈亏平衡附近，软磁材料继续亏损，2026 年 3 月期的利润修复主要来自价格修正和成本削减，而不是展示出新的结构性优势，所以护城河判断为偏弱到中等。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	营业利润从 2025 年 3 月期的亏损 6.48 亿日元转为 2026 年 3 月期的 8.62 亿日元，2027 年 3 月期上半年为 8.64 亿日元（增长 44%），修复是真实的。但这一轮改善是在销售下降的情况下，靠价格修正、削减间接费用和退出亏损业务实现的，属于一次性水平台阶，不是增长。上半年净利润 18.89 亿日元含 12.65 亿日元的华源股份出售收益，全年净利润指引 21 亿日元中大部分是处置收益，经常项目的普通利润指引仅增长约 9%。按正常化口径，营业利润约 10 亿至 15 亿日元，对应每股盈利约 140 至 150 日元，投入资本回报率税前约 5%，低于假设的 7%至 9%资本成本。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.28	利润由成熟业务承担：粘结磁体 2027 年 3 月期计划销售约 116 亿日元、营业利润约 13 亿日元，功能性颜料

			2026 年 3 月期分部利润 14.98 亿日元；被贴上增长标签的 AI 相关介电材料销售约 21 亿日元、利润约为零，软磁材料约 64 亿日元、营业利润约亏 2 亿日元。需求端的 AI 服务器、磁带扩产和 MLCC 涨价是真实的，但没有任何材料显示戸田是这些链条中的具名供应商，需求强度目前表现为介电销售创出新高而利润为零，没有转化为普通利润。
估值与安全边际	15	7.5	股价约 1,650 日元，市值约 95 亿至 100 亿日元。按排除出售收益后的预计净利润约 8.35 亿日元、每股约 144 日元，市盈率约 11 至 12 倍，而表面口径只有约 5 倍；按 2026 年 3 月末每股净资产约 1,561 日元计，市净率约 1.05 倍，按第一季度末约 1,963 日元则为 0.84 倍，后者被证券估值抬高。投入资本回报率约 5%低于资本成本，约 0.85 至 1.05 倍的市净率有经济依据，所以判断为价格大致合理而非明显便宜。
资本配置与股东回报	10	3.5	资本政策是先修复、后回报。2019 年 3 月期以来没有分红（即使 2022 年和 2023 年 3 月期盈利时也没有），2027 年 3 月期分红预测仍为零；没有回购，库存股约 5%未注销。在退出东亚的锂电和美国 TAM 之后，自由现金和处置收益优先偿还债务，这对贷款人和 TDK 友好，对普通股东不友好。授权股数是已发行股数的三倍多，存在增发的潜在渠道，但没有增发意图的证据。
治理、所有权与管理层	7	3.15	TDK 是最大股东（持有 21.8%的股份、

			25.37%的表决权），同时是客户、2019 年资本业务合作的伙伴，并向董事会派出多名人士；若干被认定为独立的外部董事为 TDK 员工或高管。董事会 11 人中外部董事 6 人，已是监查等委员会设置公司，并设有提名和薪酬咨询委员会，形式上合格，但经济上受 TDK 影响，交易公允性主要依靠公司自述。
Kabugami 技术结构	13	7.15	从完整价格生命史看，月线自 2025 年 4 月的 882 日元后再没有创新低，低点依次抬高到约 1,079、1,153、1,245 至 1,250，10 月回抽落在 1,508 日元；年度价格重心在 2022 年后首次回升。旧的下行状态正在失去控制力，但新状态尚未建立：2026 年三次急升到 2,000 至 2,220 日元一带，每次都被挡回并回吐 27%至 44%，波动幅度没有收窄，11 月 11 日业绩上调后次日冲高回落至约 1,648 日元。价格目前位于 1,500 至 2,100 日元的成交密集带中部。

总分： 45.31 / 100

评级： C

操作建议： 观望为主，不追高。基本面上营业利润层面的修复可信但仍年轻，价格大致合理，下行缓冲薄；已持有者可以保留，但应以 2027 年 3 月期下半年的利润率、2026 年 9 月末的自有资本比率和债务结构、以及月线是否守住 1,500 日元作为继续持有的依据。新增仓位需等待这些证据确认，或者价格回到明显低于正常化价值的区域。

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｜来源与日期：哪些是一手披露，哪些是转述，价格最后核实到哪天

本报告的评价日是 2026 年 11 月 22 日。价格最后核实的交易日是 2026 年 11 月 12 日，11 月 13 日至 20 日的行情没有取得，11 月的月线不完整，不作为确认依据。

一手来源包括：戸田工業的英文公司概况，股东基本信息（2026 年 3 月 31 日）。还有 2026 年 5 月 22 日关于控股股东等事项的适时披露，2025 年 10 月 30 日更新的公司治理报告，愿景 2026 中期计划（2024 年 6 月）。

此外是统合报告 2025、产品页和产品目录。2026 年 6 月 24 日提交的 2026 年 3 月期有价证券报告只取得了节选。

2026 年 7 月 16 日出售华源股份的披露，是通过转载页面读到的；2026 年 8 月 28 日完成出售和 2026 年 8 月 25 日 BTBM 执行，则来自 FISCO 配信的新闻。BASF 2015 年的合资新闻稿用于确认持股比例。

二手来源：2026 年 11 月 11 日的上半年业绩，来自株探速报和 FISCO 配信（2026 年 11 月 12 日），不是决算短信原文；2027 年 3 月期第一季度的资产负债表来自 Yahoo!ファイナンス的摘要页，其中的折旧数字来自 AI 生成摘要，未核对。财务数据页包括日经、IRBANK、株探、FISCO；估值参考包括 Minkabu 的模型目标价和 Kabuyoho 的旧口径；价格来自日经、株探、Minkabu、野村、Yahoo、IRBANK 等的第三方表格快照。

行业证据来自日本贸易振兴机构（2026 年 3 月 10 日）、笹川平和财团、ITmedia、日本经济新闻、电波新闻、券商和分销商转述，以及若干博客和主题页，博客级来源只作低权重参考，论坛评论不作依据。

15.2｜没有取得的材料和未决事项：每一项为什么重要，答案反过来会怎样，什么证据能解

以下事项都是尚未核实的具体事实，不是对公司的负面结论。

1. 2026 年 9 月末净资产、净债务和自有资本比率，债务到期和契约条款，34.78 亿日元的用途，证券构成与流动性。重要：决定缓冲厚度和账面价值有多少可靠。反面答案：证券大幅回吐或条款紧，自有资本比率回到 19%–20%，出现再融资压力甚至增发。可解：第二季度决算短信、有价证券报告的借款和证券明细。

2. 经常性经营现金流（15–25 亿日元的估算与 33–38 亿日元的报告值）。重要：决定去杠杆速度。反面答案：若远低于 15 亿日元，十年还不清债务。可解：现金流量表。

3. 销量、价格、结构的拆分，TDK 及主要客户占比。重要：决定上调后指引的脆弱程度。反面答案：增长主要是价格修正，指引更脆弱。可解：简报的分部拆分、有价证券报告的主要客户披露。

4. 中国合资的持股和少数股东分流，原料成本占比和转嫁条款。重要：改变 13 亿日元磁体利润的每股价值和利润率风险。反面答案：归属于普通股东的利润明显更少，成本冲击无法转嫁。可解：子公司表、少数股东权益注记、成本明细。

5. 介电材料的具名 MLCC 客户和利润率，记录材料是下层还是磁粉，软磁何时转平。重要：这是重估的条件。反面答案：AI 业务长期停在零利润。可解：客户侧认证表态、分部表。

6. TDK 的意图。重要：最大的所有权期权。反面答案：无溢价吸收。可解：目前没有公开路径，只能等 TDK 或戸田披露。

7. 出售华源收益的税务影响。重要：钉住每股盈利 144 日元的估算。反面答案：排除收益后的盈利更低。可解：税务注记。

8. 稀土出口管制在 2026 年 11 月 10 日之后的状态以及对戸田的净影响。重要：最大利润来源的尾部风险或顺风。反面答案：输入受限或许可延误。可解：风险因素与简报问答、经济产业省更新。

9. 价格方面：复权月线和周线、均线、MACD，以及 11 月 13 日至 20 日的行情。重要：用于确认价格结构。反面答案：价格已回到低位带。可解：完整的复权行情数据。

此外，市场没有券商一致预期，价格判断用的是第三方行情快照，OCI 来自净资产变动的推断。

15.3｜使用说明：研究目的、非投资建议和主要风险

本报告基于公开资料完成，用于研究交流，不构成买卖建议或收益承诺，也不使用任何非公开信息；估算和推断已逐处标明，读者应结合自身风险承受能力独立判断。数据截止见上，之后发生的披露属于以后的更新。

报告提示的主要风险包括：高杠杆和薄自有资本、利润率波动被放大、一次性收益造成的利润失真、证券估值回吐、AI 需求不能转化为利润、中国竞争和稀土出口管制、TDK 的利益冲突和意图不明，以及价格在密集区内反复冲高回落。

主要资料来源

- Corporate Profile / About Us / TODA KOGYO CORP. (https://www.todakogyo.co.jp/english/about/profile.html)
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)

- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)
- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)
- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)

- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)
- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand… Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)
- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)
- 戸田工業：収益構造改革を断行、AI 需要取り込み営業黒字を達成 (https://www.zaikei.co.jp/article/20260909/869218.html)
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)
- 戸田工業(株)【4100】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T)
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)

- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)
- 戸田工業 FISCO report 2026-01-23 (https://www.fisco.co.jp/wordpress/wp-content/uploads/FISCO/todakogyo20260123.pdf)
- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2025-11-11） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202511110146)
- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2024-11-11） (https://kabutan.jp/news/?b=k202411110141)
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)
- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)
- 戸田工業の役員・ガバナンス - 4100 / スタンダード / 化学（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/4100/governance)
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2025 年 10 月 30 日）戸田工業 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/governance_25103001.pdf)
- 戸田工業（4100） 株価｜ソリューション・サービス｜野村證券 (https://quote.nomura.co.jp/nomura/cgi-bin/parser.pl?QCODE=4100&TEMPLATE=nomura_tp_kabu_01&MKTN=T)
- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)
- 戸田工業（戸田工）【4100】の年間株価（年足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=yar)

- 【戸田工業】（4100） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=4100)
- 戸田工業<4100 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_4100/)
- 4100 戸田工業 (https://irbank.net/4100/chart)
- 戸田工業 (4100) : 時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)
- 戸田工業（4100）とは？ AI サーバーを陰から支える 200 年企業の事業と将来性まとめ (https://marke-predict.com/todakogyo-4100/)
- 戸田工業(株)【4100】：株価時系列・信用残時系列 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/history)
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)
- Multilayer Ceramic Capacitor (MLCC) Market Size, Share & Trends Analysis (2026-2036) (https://finance.yahoo.com/technology/articles/multilayer-ceramic-capacitor-mlcc-market-144000497.html)

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 91 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	02｜戸田工業做什么：1823 年的氧化铁颜料厂，如今是电子材料和功能性颜料的加工商
F002 · 在线	06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测
F003 · 在线	06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加
F004 · 在线	06｜2026 年 3 月期营业利润转正，靠退出亏损业务和价格修正，不靠销量
F005 · 在线	06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加
F006 · 在线	08｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润
F007 · 在线	02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清
F008 · 在线	02｜利润来自加工价差，利润率稍动一点，每股盈利就大幅波动

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｜02｜戸田工業做什么：1823 年的氧化铁颜料厂，如今是电子材料和功能性颜料的加工商

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜戸田工業做什么：1823 年的氧化铁颜料厂，如今是电子材料和功能性颜料的加工商；15｜来源与日期：哪些是一手披露，哪些是转述，价格最后核实到哪天

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）

- Corporate Profile / About Us / TODA KOGYO CORP. (https://www.todakogyo.co.jp/english/about/profile.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TODA KOGYO CORP. (4100, TSE Standard, Hiroshima, FY ends March, founded 1823 as a bengara iron-oxide pigment maker) is a small B2B functional-pigment and electronic-materials maker: FY3/26 sales ¥28,041m, 6,099,192 shares issued (about 311k treasury), market cap about ¥9.5–10bn. It reports two segments covering eight materials (Electronic materials: magnet, dielectric, soft-magnetic, LIB, hydrotalcite; Functional pigments). The 'world-top share in ferrite-type compounds' for FEROTOP bonded-magnet compounds is an analyst restatement of company positioning with no stated denominator.
- 内部研究类型：company_identity_and_business_scope
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines the investable entity; per-share reasoning must start from attributable ordinary profit, not a leadership label.
- 不确定性（原始记录）：Ferrite share claim unquantified; no independent market-share data.

在线打开本发现 →

F002｜06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测；15｜来源与日期：哪些是一手披露，哪些是转述，价格最后核实到哪天

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 11 Nov 2026 Toda reported H1 FY3/27 sales ¥15,371m (+7.4%), operating profit ¥864m (+44%, margin 5.6%), ordinary profit ¥747m and net profit ¥1,889m (prior-year H1 net loss ¥108m), all above the earlier H1 forecast (sales ¥14.0bn, OP ¥0.4bn). Full-year guidance was raised to sales ¥32.0bn (+10.3%), OP ¥1.5bn (+50%), ordinary profit ¥1.2bn (+9.1%) and net profit ¥2.1bn (4.2x; EPS guidance ¥360.65); dividend zero. Cited drivers: price-correction activities, AI-driven demand for dielectric and recording materials, strong rare-earth bonded-magnet materials. Electronic materials segment sales ¥11,523m (+9.1%), segment profit ¥1,523m (+18.5%). Standalone Q2 operating margin is about 6.1% versus about 5.1% in Q1 (arithmetic on mixed sources).
- 内部研究类型：current_period_result_and_guidance_change
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：This is the current-change overlay on the durable portrait; the OP line, not the net line, is the recurring signal.
- 不确定性（原始记录）：No volume/price/mix split disclosed; the share of H1 OP from one-time price correction is unknown; Q2 balance sheet and segment bridge not retrieved.

在线打开本发现 →

F003｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 net profit of ¥1,889m includes a ¥1,265m extraordinary gain on selling all shares of the equity-method affiliate Zhejiang Huayuan, so guided FY3/27 net profit of ¥2.1bn is mostly a disposal gain: ordinary profit (¥747m H1) is below OP (¥864m) and ordinary profit guidance rose only about 9% while OP guidance rose 50% from a low base. Ex-gain H1 net profit is at most about ¥0.6bn before the unknown tax and withholding effect on the gain.
- 内部研究类型：earnings_quality_distortion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The 4.2x net-profit upgrade overstates recurring per-share earnings; headline P/E is a disposal artefact.
- 不确定性（原始记录）：Tax and withholding treatment of the gain unknown; ordinary-profit bridge (interest, FX, equity-method) not retrieved.

在线打开本发现 →

F004｜06｜2026 年 3 月期营业利润转正，靠退出亏损业务和价格修正，不靠销量

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润转正，靠退出亏损业务和价格修正，不靠销量

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26: sales ¥28,041m (-11.4%), operating profit ¥862m (prior-year loss ¥648m), ordinary loss ¥77m, net loss attributable ¥3,455m. Interest-bearing debt fell ¥2,695m to ¥25,069m, net assets fell ¥1,960m to ¥9,817m and the equity ratio was 18.9% (-2.8pt). The operating turnaround was credited to elimination of Canadian battery-materials (TAM) losses, overhead cuts, price corrections and cost reductions, on falling sales (not volume). OP margin is 3.1% on reported numbers; a 3.4% figure appears on an adjusted basis in some sources.
- 内部研究类型：prior_period_baseline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Shows the repair came from removing losses and repricing, which are one-time level shifts, not growth.
- 不确定性（原始记录）：Margin basis difference (3.1% vs 3.4%) not reconciled in retrieved material.

在线打开本发现 →

F005｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；08｜出售华源：换来 34.78 亿日元现金和一次性收益，所得资金用途没有披露

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)｜怎么使用：直接 / 支持
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、25、29、32、33、35
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toda sold its entire 20.70% stake in equity-method affiliate Zhejiang Huayuan Applied New Materials to a wholly owned subsidiary of Shenghua Group for ¥3,478m (148m yuan); completed 28 Aug 2026, ahead of the early-September plan, with a third-party valuation obtained. Stated rationale: optimising the management structure amid intensifying coloring-pigment competition and the majority partner's wish for faster decisions, shifting focus to mobility, AI and environment. Toda continues trading with Huayuan. The sale removes a profitable equity-method income stream (earnings of coloring/magnet affiliates were 'strong' in H1 FY3/26) in exchange for ¥3.48bn cash and a one-off gain, and ends exposure to a competitive Chinese pigment market.

- 内部研究类型：portfolio_exit_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Raises cash and book gain but gives up recurring affiliate income; benefit depends on use of proceeds, which is undisclosed.
- 不确定性（原始记录）：Sale multiple, tax effect, use of proceeds and continuing trading terms undisclosed.

在线打开本发现 →

F006｜08｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润

写入正文：08｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The 2015 BASF Toda Battery Materials (BTBM) LIB-cathode JV (BASF Japan 66%, Toda 34%) was dissolved with Toda's equity transferred to BASF, executed 25 Aug 2026 after a slow regulatory approval. The transfer loss (¥3,016m provision) was booked in FY3/26, so FY3/27 consolidated results are not affected, and Toda's ¥6,086m debt guarantees were released. Rationale: EV market growth slowed since 2024 and BTBM results stagnated; LIB cathode had been a Vision2026 growth business. Toda keeps leasing land/buildings to BTBM; TAM (US) was liquidated earlier and a hydrotalcite collaboration unwound. FY3/25 and FY3/26 net losses were ¥3,563m and ¥3,455m.
- 内部研究类型：portfolio_exit_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Removes the largest loss and guarantee source (tail-risk reduction), but adds no operating profit.
- 不确定性（原始记录）：Any residual cash cost of the transfer not shown.

在线打开本发现 →

F007｜02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

写入正文：02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

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）

- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ）(https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03；专项深挖：01、03；同业比较：01；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The economic perimeter is simpler than at any time since 2015 (LIB and Huayuan affiliates exited, TAM liquidated, Korean ferrite plant closed 2021), but how much magnet profit reaches ordinary shareholders is unverified: several magnet sites are China JVs or consolidated China entities (Tianjin, Zhejiang, Jiangmen Xieli, Thailand) with unquantified ownership percentages and minority leakage. Soft-ferrite powder and compound production is concentrated at the single Otake plant in Japan. Per-share reasoning should use attributable profit rather than consolidated OP.
- 内部研究类型：ownership_perimeter_and_concentration_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Minority leakage could dilute the apparent ¥1.3bn magnet profit pool; single-site concentration is an unpriced operating risk.
- 不确定性（原始记录）：Ownership percentages, non-controlling interests and site economics undisclosed in retrieved material.

在线打开本发现 →

F008｜02｜利润来自加工价差，利润率稍动一点，每股盈利就大幅波动

写入正文：02｜利润来自加工价差，利润率稍动一点，每股盈利就大幅波动

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05；专项深挖：02、05
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toda is a B2B intermediate-materials house earning a conversion spread over raw materials (iron, rare-earth powders, resin, BaTiO3 precursors) on qualified specifications; compounding and moulding (Jiangmen) move up the chain in magnets but margins stay thin. The FY3/26 repair came from price correction, cost/yield actions and exits with sales down 11.4%, not volume. With OP about ¥1–1.5bn, a roughly 1pt margin move is about ¥0.3bn OP (20–30% of guided OP). Pricing terms, raw-material pass-through and contract structure are not disclosed.
- 内部研究类型：economic_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Small margin moves become large per-share moves on a thin base with ¥25bn debt.
- 不确定性（原始记录）：No contract/pricing/pass-through disclosure and no customer-side evidence on negotiation.

在线打开本发现 →

F009｜03｜利润由成熟的磁体和颜料业务贡献，贴着增长标签的业务利润为零或为负

写入正文：03｜利润由成熟的磁体和颜料业务贡献，贴着增长标签的业务利润为零或为负

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）

- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Profit is carried by mature lines. FY3/27 plan: bonded magnets sales about ¥11.6bn, OP about ¥1.3bn (essentially flat versus about ¥11.4bn magnet sales in 2023; rare earth just under half of compound sales); soft magnetics (TDMI) about ¥6.4bn sales, OP about -¥0.2bn; AI-linked dielectric about ¥2.1bn sales, OP about ¥0. Functional pigments segment profit was ¥1,498m (+48%) in FY3/26 on recording materials (LTO tape) and coloring materials. The 'growth' labels sit on lines with zero or negative profit, so product mix is not expected to transform earnings within the guidance horizon.
- 内部研究类型：profit_pool_mapping
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The AI premium paid in May 2026 is not supported by the profit mix; re-rating needs dielectric OP above zero or soft-magnetic breakeven.
- 不确定性（原始记录）：Segment profit within pigments/recording not split; plan figures are company/analyst relays.

在线打开本发现 →

F010｜03｜介电材料只是 MLCC 里的配角材料，销售翻倍也只增加四分之一的指引营业利润

写入正文：03｜介电材料只是 MLCC 里的配角材料，销售翻倍也只增加四分之一的指引营业利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toda's dielectric product is a 10–50nm BaTiO3 co-material added to MLCC internal-electrode layers to improve Ni-electrode/dielectric bonding and ease firing-shrinkage mismatch; it is not the main dielectric. FY3/25 dielectric sales were ¥1,500m (+¥500m) at break-even OP, held there partly by R&D; FY3/27 plan about ¥2.1bn sales (record) at OP about ¥0. A 2023 analyst hope that adoption as a dispersion-type dielectric layer material could let sales outgrow MLCC was an aspiration, not confirmed adoption. Capture arithmetic: even doubling sales to about ¥4bn at a 10% margin adds only about ¥0.4bn OP, roughly a quarter of guided OP.
- 内部研究类型：product_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Market growth is supportive but not decisive for per-share value.
- 不确定性（原始记录）：Named MLCC customers, share and path to margin above break-even are unknown.

在线打开本发现 →

F011｜03｜软磁材料是管理层眼中最大的难题，转为盈亏平衡会是可见的一步

写入正文：03｜软磁材料是管理层眼中最大的难题，转为盈亏平衡会是可见的一步

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス

(https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Soft-magnetic materials are the business management regards as its biggest challenge. They grew in FY3/25 after the Korean subsidiary became wholly owned (sales ¥6,600m, OP break-even), were cited as a major drag in the FY3/26 H1 forecast discussion, and are planned at OP about -¥0.2bn for FY3/27 (about -¥0.7bn the prior year) amid Chinese price competition and TDMI restructuring.
- 内部研究类型：structural_problem_business
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Breakeven would be a visible re-rating step; continued loss absorbs profit of the magnet pool.
- 不确定性（原始记录）：Breakeven timing, Korean FX and debt-guarantee exposure not retrieved.

在线打开本发现 →

F012｜03｜记录材料可能只是磁带的下层，而不是磁粉

写入正文：03｜记录材料可能只是磁带的下层，而不是磁粉

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）

- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.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：Toda's own product page describes its ultra-fine hematite as the non-magnetic underlayer of multilayer magnetic recording media (tape, disk), so its recording-materials role may be underlayer rather than magnetic-layer powder; product split and end-customer names are undisclosed. A theme blog lists Toda among tape magnetic-material makers (unverified), and TDK is a long-standing buyer of Toda's magnetic recording materials.
- 内部研究类型：product_role_ambiguity

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether Fujifilm/LTO tape expansion reaches Toda's profit at all.
- 不确定性（原始记录）：Underlayer versus magnetic powder role and exposure unresolved.

在线打开本发现 →

F013｜04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戶田的利润

写入正文：04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戶田的利润

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、35；专项深挖：05、08、11
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05；同业比较：05；其他用途：历史
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、35；专项深挖：05、11
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；专项深挖：12
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand... Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)｜怎么使用：反向验证：05、11、35；专项深挖：05、11；其他用途：反证
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：End-market demand tailwinds are real but not shown to reach Toda's profit: Fujifilm is raising tape capacity about 5x, Taiyo Yuden describes tight MLCC supply driven by AI servers (book-to-bill about 1.7), and Murata and others raised MLCC prices 15–35% on brokerage-relayed data. None of this names Toda as a supplier, and AI servers are only about 2–3% of MLCC units, concentrated in high-capacity parts. Net: demand risk is moderate, conversion-to-profit risk is high.
- 内部研究类型：demand_versus_profit_conversion
- 内部来源标记：COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Demand strength has so far appeared as record dielectric sales at zero profit, not a rise in ordinary profit.
- 不确定性（原始记录）：Customer concentration, share, order visibility and tape role unknown; MLCC up-cycle could reverse if orders are double-counted.

在线打开本发现 →

F014｜04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

写入正文：04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

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）

- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；反向验证：08、09、10、12、35；专项深挖：08、09、10、12
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：外部现实校验：12、35；专项深挖：12；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Upstream MLCC materials makers had mostly not captured the MLCC boom in earnings as of FY3/26: Sakai Chemical's net profit fell, Nippon Chemical's operating profit fell and Toda posted a net loss. Benefits are hypothesised to propagate to materials with a lag, so Toda's dielectric profit could lag the component up-cycle, and the May 2026 share-price spike preceded any material-level earnings. This is counter-evidence to an earnings pass-through narrative, though H1 FY3/27 results show dielectric demand contributing.
- 内部研究类型：counter_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Cuts against paying a pass-through premium before materials-level profit appears.
- 不确定性（原始记录）：The lag is a hypothesis from a secondary source; Toda's own pricing is not evidenced.

在线打开本发现 →

F015｜04｜竞争限制了每个细分领域的定价权

写入正文：04｜竞争限制了每个细分领域的定价权；05｜护城河偏弱到中等：认证有黏性，但利润率证明不了溢价

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Competition caps Toda's pricing power in each niche: Sakai Chemical sells BT-series BaTiO3 co-material grades directly competing with Toda, Murata reportedly self-supplies its main dielectric (blog-grade), and management cites Chinese price competition in magnets and soft magnetics as the cause of H1 FY3/26 magnet revenue decline and soft-magnetic losses. The moat is weak-to-moderate: qualification stickiness exists, but the dielectric line has run at break-even for years and the FY3/26 recovery came from price correction rather than a demonstrated structural advantage. Narrow-segment leadership (ferrite compounds, anisotropic grades) gives volume stability, not margin power.
- 内部研究类型：competitive_position_and_moat
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation should not capitalise high returns; margin guidance relies on price correction that competitors could reverse.
- 不确定性（原始记录）：No switching/retention data, no independent share data; competitor price gaps undocumented.

在线打开本发现 →

F016｜03｜研发费用是营业利润的 1.6 倍，回报还看不到

写入正文：03｜研发费用是营业利润的 1.6 倍，回报还看不到

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）

- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：R&D of ¥1,384m in FY3/26 (about 4.9% of sales) was about 1.6x FY3/26 OP of ¥862m. Fine-particle control, resin compounding and anisotropic rare-earth IP (with Tohoku University/Nanoterasu work) are a credible entry ticket, but the payoff is not visible in profit: dielectric OP is zero and soft magnetics are loss-making. No independent technical benchmarking exists in the material.
- 内部研究类型：technology_economics
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A heavy fixed call on ordinary earnings with unproven return.
- 不确定性（原始记录）：R&D split by product, capitalisation policy and patent strength unchecked.

在线打开本发现 →

F017｜06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

写入正文：06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Operating cash flow was ¥3,820m in FY3/25 and ¥3,323m in FY3/26 (FY3/26 from earlier frozen discovery evidence; investing outflow ¥994m, FCF about ¥2.3bn, financing outflow ¥3,175m), against operating profit of -¥648m and ¥862m and net losses of about ¥3.5bn; OCF was -¥645m in FY3/24. OCF is about 4x OP.
- 内部研究类型：cash_flow_fact
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Funded the FY3/26 net-debt reduction of ¥2.7bn.
- 不确定性（原始记录）：FY3/26 and H1 FY3/27 cash-flow statements not retrieved.

在线打开本发现 →

F018｜06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

写入正文：06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

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）

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業：収益構造改革を断行、AI 需要取り込み営業黒字を達成 (https://www.zaikei.co.jp/article/20260909/869218.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、17；外部现实校验：33
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OCF of about 4x operating profit likely reflects non-cash charges (TAM liquidation loss, BTBM transfer-loss provision, equity-method losses) and working-capital release (H1 FY3/26 receivables -¥695m, finished-goods inventory -¥487m, TAM inventory sold) rather than recurring cash earning power; the Research estimate of recurring OCF is about ¥1.5–2.5bn, unverified. An unverified AI summary showing low

quarterly depreciation (¥181m, scale unchecked) cuts against a 'heavy depreciation' explanation, which was the earlier working hypothesis.
- 内部研究类型：cash_quality_inference
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：If recurring FCF is nearer ¥1.5–2.5bn, deleveraging ¥25bn of debt without disposals takes about a decade.
- 不确定性（原始记录）：Depreciation, capex, add-backs and working-capital lines not retrieved.

在线打开本发现 →

F019｜06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

写入正文：06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值；14｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity ratio: 24.2% (3/22), 30.5% (3/23), 25.8% (3/24), 21.7% (3/25), 18.9% (3/26), 22.0% at Q1 FY3/27, when net assets were ¥12,181m (+24.1%) and total assets ¥51.6bn. Net assets fell from ¥16.6bn at 3/23 to ¥9.8bn at 3/26 while interest-bearing debt stayed around ¥25–27bn (¥25,069m at 3/26); retained earnings turned negative (-¥425m at 3/24) and, by rough arithmetic, an accumulated deficit of about ¥7bn is likely at 3/26. Leverage rose through shrinking equity, not new borrowing. Q2 FY3/27 balance sheet not retrieved.
- 内部研究类型：balance_sheet_trajectory
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary equity is junior to about ¥25bn of debt on a thin cushion.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity, covenants, rates and Q2 position unknown; deficit figure is an estimate.

在线打开本发现 →

F020｜06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

写入正文：06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值；09｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

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）

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Q1 FY3/27 equity-ratio rise to 22.0% was driven mostly by unrealised investment-securities gains, not retained earnings: Q1 net profit was ¥260m while comprehensive income and the net-asset increase were about ¥2.36bn and investment securities rose 56.9% to ¥6.77bn. This inflates BPS (about ¥1,963 versus about ¥1,564 at 3/26), flatters the apparent PBR discount and is reversible. The OCI decomposition is inferred from equality of net-asset change and comprehensive income, not read from a statement.
- 内部研究类型：accounting_anomaly
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Book-value-based valuation and downside support are overstated if securities reverse; the Vision2026 29% target looks unlikely on retained earnings alone.
- 不确定性（原始记录）：Securities composition and liquidity unknown.

在线打开本发现 →

F021｜09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

写入正文：09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率；14｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、27、28、29、30、31、34、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100) : 理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Excluding the ¥1,265m Huayuan gain, guided FY3/27 net profit is about ¥835m, roughly ¥144 per share on about 5.8m shares, so P/E is about 11–12x at ¥1,650 versus a headline of about 4.6–5.1x (tax on the gain unknown). Normalised OP about ¥1.0–1.5bn and normalised EPS about ¥140–150 (downside about ¥60, upside about ¥250). Other bases coexist: Nikkei showed forecast PER 20.9x at ¥1,811 before the update, and an ordinary-profit-based reading puts P/E in the teens to about 20x. PBR is about 0.84x on the Q1 BPS (about ¥1,963) but about 1.05x on the 3/26 BPS (about ¥1,561). Net: fairly priced rather than cheap on earnings (Research estimate). Share count basis (period-end ex-treasury about 5.78m versus weighted about 5.82m versus 6.10m issued) is immaterial here but must be fixed before scoring.
- 内部研究类型：valuation_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share reasoning must use ex-gain EPS and 3/26-style book, not headline net profit or Q1 book.
- 不确定性（原始记录）：Tax on the gain, Q2 BPS, true normalised EPS and effective tax rate unknown; the P/E range across bases is wide.

在线打开本发现 →

F022｜Toda paid no dividend in any year shown from FY3/19 onward (last payout 23.5% in FY3/18), including profitable FY3/22 and FY3/23, and the FY3/27 dividend forecast is zero (interim and year-end). The president's message in Integrated Report 2025 expresses regret ('忸怩たる思い') about the continued absence; the annual report refers to resuming at an early date. No buyback; treasury stock about 5.1% not cancelled.

写入正文：08｜2019 年 3 月期以来一直没有分红，包括盈利的两年

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）

- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toda paid no dividend in any year shown from FY3/19 onward (last payout 23.5% in FY3/18), including profitable FY3/22 and FY3/23, and the FY3/27 dividend forecast is zero (interim and year-end). The president's message in Integrated Report 2025 expresses regret ('忸怩たる思い') about the continued absence; the annual report refers to resuming at an early date. No buyback; treasury stock about 5.1% not cancelled.
- 内部研究类型：shareholder_return_fact
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Total return depends solely on re-rating and retained-earnings accretion; no yield cushion.
- 不确定性（原始记录）：Dividend-resumption trigger, stated payout policy and parent-only distributable amount not retrieved.

在线打开本发现 →

F023｜08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

写入正文：08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital policy is repair-before-return: free cash and disposal proceeds are claimed first by debt reduction and balance-sheet repair, with no dividend or buyback expected near term. Authorised shares of 19.3m versus 6.1m issued leave a latent dilution channel, but there is no evidence of issuance intent; treasury stock fell from 334k (2021) to 311k consistent with share-based use, not buybacks. The Vision2026 FY3/27 equity-ratio target of 29% looks unlikely given 22.0% at Q1 driven by securities valuation. Hiroshima Bank (3.8% holder) and TDK form a stable lender/holder base; the use of the ¥3.48bn Huayuan proceeds and the debt maturity ladder were not obtained.
- 内部研究类型：capital_policy_judgement
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capital policy is lender- and TDK-friendly rather than shareholder-friendly; equity issuance is a residual tail risk if repair stalls.
- 不确定性（原始记录）：Lender terms, covenants, proceeds use and treasury-share policy unknown.

在线打开本发现 →

F024｜08｜愿景 2026 的目标大概率落空，后续计划是下一个资本政策节点

写入正文：08｜愿景 2026 的目标大概率落空，后续计划是下一个资本政策节点

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）

- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1）(https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業 FISCO report 2026-01-23 (https://www.fisco.co.jp/wordpress/wp-content/uploads/FISCO/todakogyo20260123.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、25、30；专项深挖：35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増(https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業：収益構造改革を断行、AI 需要取り込み営業黒字を達成(https://www.zaikei.co.jp/article/20260909/869218.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、17；外部现实校验：33
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vision2026 (FY3/25–FY3/27) KPIs are operating margin, ROE, equity ratio and CO2, with FY3/27 targets of 5%, 11%, 29% and 26,500t; businesses are grouped as growth (magnet, dielectric), next-generation (soft magnetic, environment), earnings base (catalyst) and restructure/convert (LIB precursors, color pigments, toner). H1 FY3/26 operating margin was 4.2% (reaching the FY2025 KPI) while the FY3/26 full-year margin of 3.4% stayed below the plan KPI; guided FY3/27 margin is about 4.7% on ¥32bn sales versus a ¥38.5bn sales target.
- 内部研究类型：management_target_versus_actual
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Targets for margin, ROE and equity ratio are likely missed; a successor plan will reset expectations.
- 不确定性（原始记录）：Successor plan content and timing unknown.

在线打开本发现 →

F025｜06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

写入正文：06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测；07｜管理层的记录：两次 11 月下调为亏损，之后才有第一次持续上调

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2025-11-11）(https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202511110146)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28、31、32；同业比较：23、28、31、32、35；其他用途：历史

- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2024-11-11）(https://kabutan.jp/news/?b=k202411110141)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28；同业比较：23、28、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探(https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン(https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン(https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Guidance credibility is improving but one half-year old. Full-year ordinary guidance was cut to a loss in Nov 2024 and Nov 2025, with earlier cuts in Feb and Nov 2023 and a raise in Nov 2022. The Nov 2026 H1 beat and upgrade is the first sustained upside surprise in this record, and management did execute exits (TAM, BTBM, Huayuan) within about 18 months.
- 内部研究类型：management_track_record
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The next two disclosures decide whether credibility is re-earned.
- 不确定性（原始记录）：Only one half-year of upside evidence.

在线打开本发现 →

F026｜06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动

写入正文：06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动；11｜最近的检验：下半年营业利润能否守住 6 亿日元以上

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン(https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場(https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35

- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H2 FY3/27 earnings face cost pressure: guided OP ¥1.5bn less H1 OP ¥864m implies H2 OP of about ¥636m (about 3.8% margin versus 5.6% in H1). Management flags raw-material and energy price increases even as dielectric demand stays firm. The size of the headwind, raw-material share of COGS and any pass-through terms are undisclosed, so margin guidance relies on price corrections that competitors could reverse. FY3/26 profit repair was driven by price correction and cost/yield gains, not volume.
- 内部研究类型：forward_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The implied H2 run-rate is the nearest test; the guidance may be conservative or may signal cost pressure.
- 不确定性（原始记录）：Headwind size and pass-through undisclosed.

在线打开本发现 →

F027｜06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

写入正文：06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测；13｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

归并到：F046

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）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：No volume/price/mix split is disclosed for FY3/26 (-11.4%), H1 FY3/27 (+7.4%) or the +10.3% guidance; exited-business sales and customer concentration (including TDK share) are unquantified. If growth is mostly price correction plus a small AI slice, guidance is more fragile than the headline suggests.

- 内部研究类型：revenue_quality_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Fragility of the +10% sales and +50% OP guidance depends on this split.
- 不确定性（原始记录）：Unresolved; no reasonable current public path beyond the briefing deck and securities report.

在线打开本发现 →

F028｜03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

写入正文：03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露；11｜外部冲击：中国稀土出口管制对戸田的方向还没有答案

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）

- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14；同业比较：13；其他用途：历史
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：China's rare-earth export controls (April 2025 seven-element controls, dual-use controls aimed at Japan from January 2026, October 2025 measures suspended until 2026-11-10) affect Japanese magnet-related supply, and China's rare-earth-magnet exports to Japan fell sharply in March and May 2026. The net direction for Toda is unknown: input-cost and licence risk versus possible demand shift toward non-Chinese powders. No Toda-specific link was found and the status after 2026-11-10 is unknown.
- 内部研究类型：policy_exposure_unknown_direction
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A tail risk or tailwind for the largest profit pool (about ¥1.3bn plan OP), amplified by a 19–22% equity ratio.
- 不确定性（原始记录）：Whether Toda's rare-earth powder uses controlled elements is unverified; post-2026-11-10 status unknown.

在线打开本发现 →

F029｜06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动

写入正文：06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动；11｜汇率、能源和利率：250 亿日元债务的敞口一项都没量化

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）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FX (including the Korean subsidiary), energy, interest rates on about ¥25bn of debt and hedging are all undisclosed. With equity at 19–22% of assets and thin margins, a shock hits ordinary shareholders harder than a lightly levered peer. The roughly ¥0.3bn gap between guided OP (¥1.5bn) and ordinary profit (about ¥1.2bn) indicates financial burden but is not a verified interest figure.
- 内部研究类型：macro_exposure_unquantified
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Leverage amplifies cost and rate shocks on equity.
- 不确定性（原始记录）：No sensitivity, hedge or rate disclosure retrieved.

在线打开本发现 →

F030｜06｜投入资本回报率 5%左右，低于资本成本，留存利润赚不过股权成本

写入正文：06｜投入资本回报率 5%左右，低于资本成本，留存利润赚不过股权成本；09｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移）(https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1）(https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100）(https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalised return on invested capital is below cost of capital: pre-tax ROIC at guided OP is about ¥1.5bn on roughly ¥28bn invested capital (net assets ¥9.8bn + debt ¥25.1bn − cash about ¥7bn), about 5% (after tax about 3.5–4%), against an assumed 7–9% cost of capital. Normalised ROE is about 7% versus the 11% Vision2026 target; guided ROE of about 19% is inflated by the one-off gain. A PBR near 0.85–1.0x is therefore economically defensible, and retained earnings earn below cost of equity.
- 内部研究类型：capital_efficiency_judgement
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Re-rating needs margin proof, not narrative.
- 不确定性（原始记录）：Cost of capital is an assumption; Q2 invested capital unknown; incremental dielectric/magnet ROIC untested. Nikkei's pre-upgrade forecast ROE was 5.5%.

在线打开本发现 →

F031｜07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

写入正文：07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

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）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35

- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TDK Corp. is Toda's largest shareholder with 1.26m shares (21.8% ex-treasury) and 25.37% of voting rights, classified as an 'other related company'; at the June 2025 AGM one TDK director and one TDK executive officer were elected outside directors. Toda's disclosure says sales and other terms with TDK are on ordinary fair-market terms with no material controlling-shareholder transactions to report. TDK took the Itochu block for several billion yen in Jan 2019 after the July 2018 capital and business alliance, which aimed at integrated development from materials to components; TDK also buys Toda's magnetic recording materials. About 7.6% of shares are held in a trust and other stable holders (TDK retirement-benefit trust 3.4%, Hiroshima Bank 3.8%), so free float is thin and price is retail/margin-driven (margin ratio about 2.4–2.6x). Treasury stock is about 5.2%.
- 内部研究类型：controlling_shareholder_customer_node
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：TDK anchors the register and caps hostile takeover-premium dynamics but gives minorities limited bargaining power; no cash return in the meantime.
- 不确定性（原始记录）：TDK intentions (hold, increase, absorb), share of sales to TDK and any option or financing understanding are not public.

在线打开本发现 →

F032｜07｜几位独立董事来自 TDK，交易是否公允主要靠公司自述

写入正文：07｜几位独立董事来自 TDK，交易是否公允主要靠公司自述

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業の役員・ガバナンス - 4100 / スタンダード / 化学（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/4100/governance)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24

- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2025 年 10 月 30 日）戸田工業 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/governance_25103001.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Several outside directors are TDK employees or executives and are designated independent, and a TDK alumnus became a Toda managing executive officer in 2023, while TDK is also customer and largest holder. The board has 11 directors, 6 outside (54%); audit-and-supervisory-committee company since 2022; nomination/remuneration advisory committee since 2020. Governance form is adequate on paper but economically TDK-influenced; fairness of TDK terms rests on company assertion.
- 内部研究类型：governance_conflict_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Caps minority negotiating power; protects against activism but also against premium.
- 不确定性（原始记录）：Remuneration design, related-party term detail and approval rates not obtained.

在线打开本发现 →

F033｜02｜修复之后又复发：近十个财年有六年每股亏损

写入正文：02｜修复之后又复发：近十个财年有六年每股亏损

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス

(https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toda's history shows repeated repair-then-relapse. Capital-heavy bets (2015 BASF LIB JV, TAM) were followed by EPS losses in six of the last ten reported years and net losses of about ¥3.5–3.6bn in each of FY3/24–FY3/26 (EPS history: FY3/22 +541, FY3/23 +567, then -620, -616, -597). Exits were executed in 2025–26, the first completed exit sequence in a decade; margin must hold through a cycle before the change can be called structural. FY3/22–23 showed peak earnings can reach OP ¥2.5bn without leaving durable equity or dividends. The stock de-rated from ¥9,720 (2009) to ¥882 (2025).
- 内部研究类型：historical_pattern
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Demands two to three years of recurring profit and balance-sheet repair before assuming a durable turn.
- 不确定性（原始记录）：Earlier history unresearched.

在线打开本发现 →

F034｜10｜价格走势：从 4,490 日元跌到 882 日元，2025 年 4 月之后再没有创新低

写入正文：10｜价格走势：从 4,490 日元跌到 882 日元，2025 年 4 月之后再没有创新低；10｜2026 年三次冲高，都被 2,000–2,220 日元一带挡回，回吐 27%到 44%；10｜10 月的回抽没有回到旧低位带，这是目前最值得盯的变化；10｜业绩公告之后价格怎么走：利好没有留下更高的价格；10｜后面怎么确认，怎么判错，以及数据还缺什么；15｜来源与日期：哪些是一手披露，哪些是转述，价格最后核实到哪天

研究范围：开放研究

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業（4100） 株価｜ソリューション・サービス｜野村證券 (https://quote.nomura.co.jp/nomura/cgi-bin/parser.pl?QCODE=4100&TEMPLATE=nomura_tp_kabu_01&MKTN=T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業（戸田工）【4100】の年間株価（年足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：30；同业比较：30、33、34、35；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業<4100 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_4100/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34、35
- 4100 戸田工業 (https://irbank.net/4100/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業 (4100) : 時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工業（4100）とは？ AI サーバーを陰から支える 200 年企業の事業と将来性まとめ (https://marke-predict.com/todakogyo-4100/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Observed price record carried as Claim 36: 2026 range 1,153 (5 Jan) to 2,219 (29 May, after the 28 May limit-up); close 1,811 on 11 Nov 2026, 12 Nov session gapped to a 1,920 open and faded (1,788 late morning) with a page header after the close showing 1,648 (-163); all-time low 882 (9 Apr 2025); about +55% in six sessions into late May and a fall from 2,063 to 1,508 (-26.9%) in about 15 sessions in Sep–Oct. Annual highs/lows: 2021 4,425/1,977; 2022 4,490/2,200; 2023 2,734/1,454; 2024 2,419/1,134; 2025 1,625/882; ATH 9,720 (2009, adjustment basis unverified); 10-year high 5,460 (2017). This node references the price facts only; the independent Technical State is the protected structure.
- 内部研究类型：price_record_reference
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Provides the factual price context used for cross-lane timing comparison.
- 不确定性（原始记录）：Third-party table snapshots; last verified session 12 Nov, review date 22 Nov; 11/13–11/20 sessions not retrieved; forum evidence (27) is opinion and not public-safe for quotation.

在线打开本发现 →

F035｜10｜2026 年三次冲高，都被 2,000–2,220 日元一带挡回，回吐 27%到 44%

写入正文：10｜2026 年三次冲高，都被 2,000–2,220 日元一带挡回，回吐 27%到 44%；10｜10 月的回抽没有回到旧低位带，这是目前最值得盯的变化；10｜后面怎么确认，怎么判错，以及数据还缺什么

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100)：時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34；其他用途：反证
- 戸田工業(株)【4100】：株価時系列・信用残時系列 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業<4100 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_4100/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34、35
- 4100 戸田工業 (https://irbank.net/4100/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業 【4100】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業（戸田工）【4100】の年間株価（年足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：30；同业比较：30、33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Claim 37 as retained from research: no new monthly low since April 2025, rising floors (882 → 1,079 → about 1,245–1,250 → 1,508) and an October return ending above the March–August floor, but 2026 pulses into the 2,000–2,220 overhead zone were repeatedly given back (-27% to -44% within weeks); at about ¥1,650 price sits mid-range in the 1,500–2,100 volume-dense band; the stock has stopped making new lows but has not yet changed regime. Only geometry was used (no MA/MACD); the 11/13–11/20 sessions were not retrieved. The full independent Technical State is dereferenced from the protected structure, not restated here.
- 内部研究类型：price_geometry_claim_reference
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Entries near the 1,250–1,350 floor were rewarded and pulses into 2,000–2,200 were given back; retention versus failure undecided.

- 不确定性（原始记录）：Low-to-medium confidence; geometry only.

在线打开本发现 →

F036｜09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证

写入正文：09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证；12｜市场其实已经分开看了一次性收益和持续利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Market expectations are moderate rather than extreme at about ¥1,650: market cap about ¥9.5–10bn, roughly 11–12x ex-gain EPS and 0.84–1.05x book depending on basis. No broker consensus exists; model outputs are Minkabu's target ¥1,606 ('sell') and a stale Kabuyoho PBR-based ¥1,242 / ¥1,008 (Jan 2026). Close 1,811 on 11/11, PTS about 2,015 and a 1,920 open on 11/12, then a fade to 1,648 suggest the market separated the one-off disposal gain from recurring OP; a forum comment says price no longer follows results. The May 2026 AI premium (peak 2,219, about 15–17x on the same EPS) has not been validated in the profit mix.
- 内部研究类型：expectation_assessment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No clear expectation gap either way; upside needs proof of mix change and distributions.
- 不确定性（原始记录）：No consensus or institutional positioning data; how much of the 11/12 decline was profit-taking versus reassessment is unknown.

在线打开本发现 →

F037｜11｜催化剂日历：2027 年 2 月和 5 月两次业绩最关键

写入正文：11｜催化剂日历：2027 年 2 月和 5 月两次业绩最关键

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）

- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated or conditional catalysts: Q3 FY3/27 results (about 9–10 Feb 2027, based on past cadence) testing the implied H2 OP run-rate; full-year FY3/27 results (about mid-May 2027), also the end of Vision2026, where a successor plan and any dividend or capital-policy signal may emerge; equity-ratio and debt-reduction disclosure; evidence that dielectric margin exceeds break-even; soft-magnetic breakeven. Negative catalysts: H2 cost pressure and reversal of securities valuation. Dates are inferred from the release pattern, not a published calendar.
- 内部研究类型：catalyst_calendar
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Event path is asymmetric: confirmed margins plus an equity-ratio/dividend signal could close the gap toward 2,000+, a cost miss validates the post-results fade.
- 不确定性（原始记录）：Dates inferred; new plan timing and pending asset sales unknown.

在线打开本发现 →

F038｜09｜下行保护很薄：250 亿日元债务之后的剩余索取权，没有分红缓冲

写入正文：09｜下行保护很薄：250 亿日元债务之后的剩余索取权，没有分红缓冲；15｜使用说明：研究目的、非投资建议和主要风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Downside protection for ordinary equity is thin: a levered residual claim behind about ¥25bn of interest-bearing debt with no dividend cushion. A repeat of the FY3/25 loss pattern could re-erode the equity ratio toward the 20% region absent securities gains (about 7 points on about ¥50bn assets). Mitigants: positive OP, OCF above ¥3bn for two years, the ¥6.09bn guarantee release, closed LIB loss sources and a stable TDK/bank register; the ¥6.77bn securities are both buffer and reversible OCI source. Debt is about 7.5x annual OCF. Stress zone 1,000–1,250 (about 0.55–0.8x book on stale/low bases; model downside ¥1,008).
- 内部研究类型：downside_and_self_repair
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：An OP shortfall of ¥1bn at about ¥0.3bn interest would remove most pre-tax profit; upside is limited by no distributions.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity, covenants, securities composition, land values and TDK support unverified; price downside is partly stale model output.

在线打开本发现 →

F039｜01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住

写入正文：01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Investment Question after research: is Toda a structurally repaired AI/EV-materials supplier whose normalised earnings (OP about ¥1.0–1.5bn on ¥29–32bn sales) can compound equity and justify re-rating from about 0.85–1.0x PBR, or a thin-margin, 19–22%-equity, ¥25bn-debt specialty-chemical house whose rebound is mostly disposal gains and a small near-zero-profit AI slice, leaving ordinary shareholders dependent on bonded magnets, recording materials and a TDK-anchored governance structure. Sub-questions: ex-one-off earnings power and per-share value; net risk reduction from the ¥3.48bn proceeds and ¥6.09bn guarantee release versus lost Huayuan income; which segment drives incremental profit; what the TDK relationship is worth to minorities.
- 内部研究类型：investment_question
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Frames the thesis; coverage evidence moves the weight to the second reading, evidence-gated.
- 不确定性（原始记录）：Open until Q2 balance sheet, Q3 and FY3/27 results.

在线打开本发现 →

F040｜01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住；01｜什么会推翻这个判断：修复论和“价格合理”论各有一组条件；09｜估值结论：合理市值 80–150 亿日元，现价处在区间内，价格大致合理而非便宜；14｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜；14｜操作含义：观望为主不追高，已持有者用三项证据决定是否继续持有

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15

- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、17、18、35
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09

- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100)：時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis: the equity is a levered operating-repair story, not an AI-growth story; structural repair is credible at the OP level but not yet proven through a cycle, and is priced about fairly (about 11–12x ex-gain EPS, about 0.85–1.05x book) rather than at a deep discount. Value bracket about ¥8–15bn market cap at 10–15x normalised earnings versus about ¥10bn today; asymmetry is modestly negative in a margin or securities-valuation shock (zone about 1,000–1,250) and modestly positive on confirmed margin plus capital-policy signals (toward about 2,000+). Falsifiers of the repair thesis: H2 OP clearly below about ¥0.6bn or a guidance cut to a loss; recurring OCF well below ¥1.5bn after working-capital normalisation; reversal of securities gains returning the equity ratio toward 19–20%; monthly close below 1,250; equity issuance or lender stress. Falsifiers of the fairly-priced view: dielectric OP clearly above break-even with named MLCC customers, soft-magnetic breakeven, ex-gain EPS tracking toward ¥200+, a first dividend or capital-policy signal, a TDK absorption proposal with premium, or a retained monthly close above 2,063–2,220. Not called structural until margins of about 5% hold through FY3/27 H2 and FY3/28 and the equity ratio rises on retained earnings rather than OCI.
- 内部研究类型：thesis_and_falsification
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share reasoning on attributable ordinary profit, ex-gain EPS and 3/26-style book; conditional, evidence-gated position with the next two results as decisive tests.
- 不确定性（原始记录）：Medium-low confidence overall; fundamental positivity at the OP level does not rewrite the independent Technical State.

在线打开本发现 →

F041｜06｜营运资金、资本开支和隐含资产三处，都没有查清楚

写入正文：06｜营运资金、资本开支和隐含资产三处，都没有查清楚；13｜最先要查清的：2026 年 9 月末的资产负债表、债务和现金流

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/

JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Three coverage domains stayed UNKNOWN after bounded paths: (a) working capital: turnover days, inventory composition, ownership/costing basis, TDK receivable concentration and whether the FY3/25–26 receivable/inventory release reverses as sales rise about 10%; (b) capex and productive assets: capex versus depreciation, utilisation of dielectric and magnet lines, what the roughly ¥1–1.9bn annual investing outflow includes (investment securities purchases are part), and whether deferred capex or AI-capacity expansion will consume deleveraging cash; (c) hidden/non-operating assets: market value and encumbrance of Hiroshima land (book ¥5.5bn), composition of ¥6.77bn securities, BTBM lease terms, treasury shares. Inventory book value is not treated as liquid downside value without ownership/realisability evidence.
- 内部研究类型：research_debt_cluster
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Growth may absorb cash; hidden assets do not currently support re-rating unless monetisation is announced.
- 不确定性（原始记录）：Next evidence: Q2 FY3/27 balance sheet and cash-flow statement; securities-report equipment, inventory and rental-property notes.

在线打开本发现 →

F042｜03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

写入正文：03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露；13｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

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）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Supplier and raw-material dependency was not evidenced: raw-material share of COGS, sourcing of rare-earth magnetic powder (including China JV partner role), energy cost sensitivity, pass-through clauses and Otake single-site risk are unknown. Management does flag raw-material and energy cost increases for H2 FY3/27; the transmission is plausible but unevidenced, and this is an honest bounded UNKNOWN, not a no-path finding.
- 内部研究类型：dependency_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A rare-earth or energy spike could erase a large part of ¥1.5bn guided OP if not passed through; magnitude unknown.
- 不确定性（原始记录）：Next evidence: securities-report cost breakdown and risk notes, Q2 briefing H2 cost assumptions, JV partner disclosures.

在线打开本发现 →

F043｜04｜行业地位：只在很窄的细分领先，增长细分里是小型专业厂

写入正文：04｜行业地位：只在很窄的细分领先，增长细分里是小型专业厂；05｜护城河偏弱到中等：认证有黏性，但利润率证明不了溢价

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35

- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接证据；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：直接证据；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- Multilayer Ceramic Capacitor (MLCC) Market Size, Share & Trends Analysis (2026-2036) (https://finance.yahoo.com/technology/articles/multilayer-ceramic-capacitor-mlcc-market-144000497.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：09、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Position and moat adjudication: leadership is likely true only in narrow niches (ferrite compounds, anisotropic grades); in the growth niches (MLCC co-material, tape) Toda is a small specialist (sales ¥28bn, market cap about ¥10bn versus Sakai Chemical, DOWA, Fujifilm and Murata-chain players; dielectric sales ¥1.5–2.1bn within a roughly US$15–17bn MLCC market where merchant supply is dominated by larger suppliers). The moat judgement is weak-to-moderate, evidenced better by margins and the loss history (OP -¥648m in FY3/25) than by technology claims. Bonded-magnet market size was not found and magnet sales are about flat over three years, so market growth does not imply company growth. No premium multiple for a leadership label is supported.
- 内部研究类型：industry_position_and_moat_judgement
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Returns on invested capital likely stay near cost of capital unless a niche earns scarcity rents.
- 不确定性（原始记录）：Independent share data and switching/retention evidence unavailable; market-size figures are broker/blog relays.

在线打开本发现 →

F044｜06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

写入正文：06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值；13｜最先要查清的：2026 年 9 月末的资产负债表、债务和现金流；15｜没有取得的材料和未决事项：每一项为什么重要，答案反过来会怎样，什么证据能解

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）

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、17、18、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 1 and 7): What are Toda's Q2 FY3/27 (30 Sep 2026) equity, net debt and equity ratio, how was the ¥3.48bn Huayuan cash used, and what is the debt maturity and covenant profile of the roughly ¥25bn of interest-bearing debt? And what is the composition (listed versus unlisted, cross-holdings versus funds) and liquidity of the ¥6.77bn investment securities driving the Q1 equity-ratio rise, and how much of book value would reverse if valuations fall? Resolving evidence: Q2 tanshin and securities-report borrowings schedule, covenant note and securities schedule.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines resilience, downside floor and whether the book-value discount is real.
- 不确定性（原始记录）：Documents not retrieved; no reasonable further path within the bounded search.

在线打开本发现 →

F045｜06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

写入正文：06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元；13｜最先要查清的：2026 年 9 月末的资产负债表、债务和现金流

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）

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 2): Is recurring operating cash flow nearer ¥1.5–2.5bn or the reported ¥3.3–3.8bn once non-cash add-backs (TAM, BTBM provision) and one-time working-capital release are stripped out, and what are depreciation and capex run-rates? Resolving evidence: FY3/26 securities-report and Q2 FY3/27 cash-flow statements.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Sets deleveraging pace and equity-ratio path.
- 不确定性（原始记录）：Cash-flow statements not retrieved.

在线打开本发现 →

F046｜06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

写入正文：06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测；13｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、10、35

- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 3 and 4): Is the H1 FY3/27 margin (5.6%) sustainable through H2 given the raw-material and energy warning (implied H2 OP about ¥636m, about 3.8%), and what pass-through and price-correction durability exists against Chinese competitors? How much of the FY3/26 and H1 FY3/27 sales change is volume versus price correction versus mix versus exited businesses, and what share of sales goes to TDK and other top customers? Resolving evidence: Q2 briefing segment bridge and Q&A, securities-report major-customer disclosure, Q3 results.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Decides how fragile the raised guidance is.
- 不确定性（原始记录）：Not disclosed in retrieved material.

在线打开本发现 →

F047｜02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

写入正文：02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清；13｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

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）

- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03；专项深挖：01、03；同业比较：01；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 5): What are the ownership percentages, profit sharing and minority leakage in the China magnet JVs (Tianjin, Zhejiang) and Jiangmen, i.e. how much of the bonded-magnet profit pool (plan OP about ¥1.3bn) is

attributable to ordinary shareholders? Resolving evidence: securities-report subsidiary/affiliate table and minority-interest notes.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Changes the per-share value of the largest profit pool.
- 不确定性（原始记录）：EDINET table not reached within the bounded search.

在线打开本发现 →

F048｜03｜介电材料只是 MLCC 里的配角材料，销售翻倍也只增加四分之一的指引营业利润

写入正文：03｜介电材料只是 MLCC 里的配角材料，销售翻倍也只增加四分之一的指引营业利润；13｜利润率和收入质量：下半年利润率守不守得住，增长靠什么

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接证据；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 6 and 11): Does the AI-linked dielectric co-material line (about ¥2.1bn sales, OP about 0) have named MLCC customers and a path to profit above break-even, and is Toda's recording-material role underlayer or magnetic powder in AI-driven tape demand? Can soft magnetics (TDMI, plan OP about -¥0.2bn) reach break-even, and what are its Korean FX and debt-guarantee exposures? Resolving evidence: customer-side qualification statements, MLCC-maker sourcing statements, Q2/Q3 segment tables.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The re-rating conditions named in the thesis.

- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public path beyond company/customer disclosures yet to come.

在线打开本发现 →

F049｜07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

写入正文：07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价；13｜股东、政策和资本政策：TDK 想做什么，后续计划说什么；15｜没有取得的材料和未决事项：每一项为什么重要，答案反过来会怎样，什么证据能解

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）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 8): What are TDK's intentions toward Toda (hold, increase, absorb) and does any understanding on financing, pricing or option rights exist, given TDK's roles as largest shareholder, customer and board participant? Resolving evidence: TDK securities-report affiliate disclosure, Toda related-party notes, large-shareholding reports. Treated as Research Debt rather than searched further because TDK-side intent is not publicly stated.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Largest unresolved optionality; a squeeze-out premium for minorities is unevidenced.
- 不确定性（原始记录）：No current public path.

在线打开本发现 →

F050｜13｜股东、政策和资本政策：TDK 想做什么，后续计划说什么

写入正文：13｜股东、政策和资本政策：TDK 想做什么，后续计划说什么

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）

- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14；同业比较：13；其他用途：历史
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 9): What is the net effect of China's rare-earth and dual-use export controls on Toda's input costs, sourcing and demand, and what is the status after the 2026-11-10 suspension date? Resolving evidence: Toda risk-factor and raw-material notes, Q2 briefing Q&A, METI/JETRO updates after 2026-11-10.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Tail risk or tailwind for the main profit pool.
- 不确定性（原始记录）：Post-2026-11-10 status is later information and may belong to a later Review.

在线打开本发现 →

F051｜08｜愿景 2026 的目标大概率落空，后续计划是下一个资本政策节点

写入正文：08｜愿景 2026 的目标大概率落空，后续计划是下一个资本政策节点；13｜股东、政策和资本政策：TDK 想做什么，后续计划说什么

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）

- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 10): What will the Vision2026 successor plan and capital policy (equity-ratio target, dividend-resumption trigger, treasury-share policy) say when FY3/27 results are published around May 2027, and is the 29% equity-ratio target abandoned?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The natural point for a capital-policy or first-dividend signal.
- 不确定性（原始记录）：Future disclosure; not obtainable now.

在线打开本发现 →

F052｜09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

写入正文：09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率；13｜最先要查清的：2026 年 9 月末的资产负债表、债务和现金流

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）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt (priority 12): What was the effective tax on the ¥1.265bn Huayuan gain and on ordinary income (including any withholding), so that ex-gain EPS (currently about ¥144) and normalised EPS can be pinned down? Resolving evidence: Q2 tanshin notes and securities-report tax note.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Pins down the ex-gain P/E that anchors the fairly-priced verdict.
- 不确定性（原始记录）：Disclosure-dependent.

在线打开本发现 →

F053｜07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

写入正文：07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

归并到：F031

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.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：TDK is the largest shareholder of Toda (21.8% of shares, 25.37% of votes), an other-related-company/equity-method relationship, providing a stable register but conflict risk and capped takeover-premium dynamics.
- 内部研究类型：CAPITAL_LARGEST_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F054｜03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

写入正文：03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露；07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23；其他用途：反证

- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業の役員・ガバナンス - 4100 / スタンダード / 化学（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/4100/governance)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2025 年 10 月 30 日）戸田工業 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/governance_25103001.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TDK buys Toda's magnetic recording materials (product-sales trading confirmed in governance disclosures, on fair-market terms per company); the share of Toda sales to TDK is undisclosed so concentration cannot be sized.
- 内部研究类型：CUSTOMER_DEMAND_ANCHOR
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F055｜08｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润

写入正文：08｜BTBM 解散：最大的亏损和担保来源消失，但不带来营业利润

归并到：F006

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史

- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The BASF LIB-cathode JV was dissolved on 25 Aug 2026 with ¥6.09bn guarantee release; it removes the largest loss and guarantee source and simplifies the perimeter but adds no operating profit; leasing and services to BTBM continue.
- 内部研究类型：PARTNER_JV_DISSOLVED
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F056｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；08｜出售华源：换来 34.78 亿日元现金和一次性收益，所得资金用途没有披露

归并到：F005

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)｜怎么使用：直接 / 支持
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、25、29、32、33、35
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shenghua Group's subsidiary (Deqing Hailuokesi) bought Toda's 20.7% Huayuan stake for ¥3,478m, crystallising a ¥1.265bn extraordinary gain and ¥3.48bn cash but replacing an equity-method income stream; the gain is non-recurring.

- 内部研究类型：CAPITAL_COUNTERPARTY_BUYER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F057｜03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

写入正文：03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)｜怎么使用：直接 / 支持
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、25、29、32、33、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Zhejiang Huayuan products play an important role in Toda's domestic coloring-pigment business and trading continues after the sale; terms are undisclosed.
- 内部研究类型：CONTINUING_SUPPLY_TRADING
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F058｜04｜竞争限制了每个细分领域的定价权

写入正文：04｜竞争限制了每个细分领域的定价权；05｜护城河偏弱到中等：认证有黏性，但利润率证明不了溢价

归并到：F015

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10

- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；反向验证：08、09、10、12、35；专项深挖：08、09、10、12
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09；其他用途：反证
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：外部现实校验：12、35；专项深挖：12；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Larger BaTiO3 maker Sakai Chemical sells co-material grades competing with Toda's niche; Sakai's own FY3/26 earnings decline is counter-evidence to a materials pass-through narrative.
- 内部研究类型：COMPETITOR_LIMITS_PRICING
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059｜04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

写入正文：04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

归并到：F013

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；专项深挖：12；其他用途：反证
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、35；专项深挖：05、11
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；反向验证：08、09、10、12、35；专项深挖：08、09、10、12；其他用途：反证
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、11、35；专项深挖：05、08、11
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：05；同业比较：05；其他用途：历史
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand... Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)｜怎么使用：反向验证：05、11、35；专项深挖：05、11；其他用途：反证
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MLCC makers (Murata, Taiyo Yuden, Samsung Electro-Mechanics) have an AI-server-driven up-cycle and price increases that support volume for Toda's co-material, but Toda is not named as a supplier and pass-through to upstream materials may lag.
- 内部研究类型：END_MARKET_DEMAND_WEAK_LINK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060｜03｜记录材料可能只是磁带的下层，而不是磁粉

写入正文：03｜记录材料可能只是磁带的下层，而不是磁粉

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、35；专项深挖：05、08、11
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05；同业比较：05；其他用途：历史
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、35；专项深挖：05、11
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、35；专项深挖：12
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand... Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)｜怎么使用：反向验证：05、11、35；专项深挖：05、11；其他用途：反证
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10；其他用途：反证
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fujifilm's roughly 5x tape-capacity expansion signals strong AI/cloud tape demand, but Fujifilm uses in-house magnetic-particle design and Toda is not named as supplier; Toda's exposure depends on its underlayer role and undisclosed customers.
- 内部研究类型：END_MARKET_DEMAND_UNCERTAIN_EXPOSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061｜04｜竞争限制了每个细分领域的定价权

写入正文：04｜竞争限制了每个细分领域的定价权

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：支持证据；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DOWA Holdings is reportedly the world-top supplier of tape magnetic powder (theme-blog level, unverified), suggesting Toda is a small specialist in the tape materials chain.
- 内部研究类型：COMPETITOR_LOW_WEIGHT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062｜03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露

写入正文：03｜客户与供应：已知的只有 TDK 和华源，成本与采购条款没有披露；11｜外部冲击：中国稀土出口管制对戸田的方向还没有答案

归并到：F028

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）

- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14；同业比较：13；其他用途：历史
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：China's rare-earth and dual-use export controls bear on the bonded-magnet profit pool as potential input-cost and licence risk or demand pull toward non-Chinese powders; the net effect is unknown and no Toda-specific document was found.
- 内部研究类型：POLICY_SHOCK_UNKNOWN_DIRECTION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063｜02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

写入正文：02｜范围比 2015 年以来都干净，但磁体利润有多少属于普通股东还没查清

归并到：F007

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05；专项深挖：02、05
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35

- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03；专项深挖：01、03；同业比较：01；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Magnet production through China JV/consolidated entities (Tianjin, Zhejiang, Jiangmen Xieli) and Toda Kogyo Asia (Thailand) carries a large share of magnet scale; ownership and minority leakage are unverified, so attributable magnet profit is uncertain.
- 内部研究类型：OWNERSHIP_LEAKAGE_UNQUANTIFIED
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064｜03｜软磁材料是管理层眼中最大的难题，转为盈亏平衡会是可见的一步

写入正文：03｜软磁材料是管理层眼中最大的难题，转为盈亏平衡会是可见的一步

归并到：F011

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Soft-magnetic materials are made by wholly owned Korean subsidiary TDMI; the line is the loss-making 'next-generation' business (plan OP about -¥0.2bn) and management's biggest challenge.
- 内部研究类型：WHOLLY_OWNED_SUBSIDIARY_LOSS_LINE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F065｜03｜研发费用是营业利润的 1.6 倍，回报还看不到

写入正文：03｜研发费用是营业利润的 1.6 倍，回报还看不到

归并到：F016

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）

- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Joint research with Tohoku University using the Nanoterasu synchrotron supports the technology narrative; no commercial payoff is evidenced.
- 内部研究类型：TECHNOLOGY_COLLABORATION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066｜08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

写入正文：08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

归并到：F023

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hiroshima Bank holds 3.8% of Toda; lending terms are not disclosed, but a stable bank shareholder lowers refinancing-run risk while ordinary equity sits behind about ¥25bn of debt.
- 内部研究类型：LENDER_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

写入正文：08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

归并到：F082

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：支持证据；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：支持证据；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、17、18、35
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital-heavy LIB/TAM bets and their exit losses cut net assets from ¥16.6bn to ¥9.8bn with debt flat, lowering the equity ratio from 30.5% to 18.9%.
- 内部研究类型：CAUSED_EQUITY_EROSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

归并到：F003

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The one-off Huayuan gain qualifies the net-profit headline of the upgrade; OP and ordinary profit are the recurring signal.
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；09｜本轮不用 5 倍左右的表面市盈率，也不用 0.84 倍的第一季度市净率

归并到：F003

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)｜怎么使用：直接 / 支持
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、25、29、32、33、35
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：07
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The disposal converts a recurring equity-method income stream into a one-off gain and cash, so net profit rises while the recurring ordinary base does not.
- 内部研究类型：GAIN_REPLACES_RECURRING_INCOME
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

写入正文：06｜经营现金流是营业利润的 4 倍，持续水平更可能只有 15–25 亿日元

归并到：F018

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業：収益構造改革を断行、AI 需要取り込み営業黒字を達成 (https://www.zaikei.co.jp/article/20260909/869218.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、17；外部现实校验：33
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32

- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20；其他用途：反证
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Non-cash add-backs and working-capital release qualify the ¥3.3–3.8bn OCF as recurring earning power.
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

写入正文：06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值；09｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

归并到：F020

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース）(https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、21、24、25、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OCI-driven Q1 book value inflates BPS and the apparent PBR discount (0.84x versus about 1.05x on the 3/26 basis), so valuation must state its book basis.
- 内部研究类型：DISTORTS_BOOK_BASIS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证

写入正文：09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证；12｜AI 需求是真的，但利润还没出现：这是这次研究里最大的预期落差

归并到：F084

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：支持证据；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08

- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The profit mix (dielectric OP about zero, soft magnetics negative, profit in mature magnets and pigments) does not validate the May 2026 AI premium that peaked at 2,219.
- 内部研究类型：CONTRADICTS_NARRATIVE_PREMIUM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F073｜04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

写入正文：04｜行业需求确实很强，但没有材料显示它传到了戸田的利润

归并到：F014

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；反向验证：08、09、10、12、35；专项深挖：08、09、10、12；其他用途：反证
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证

- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、35；专项深挖：12；其他用途：反证
- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、11、35；专项深挖：05、08、11
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：05；同业比较：05；其他用途：历史
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、35；专项深挖：05、11
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand... Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)｜怎么使用：反向验证：05、11、35；专项深挖：05、11；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Upstream materials makers' FY3/26 earnings declines counter the assumption that component-level demand reaches materials profit.
- 内部研究类型：COUNTER_EVIDENCE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动

写入正文：06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动；11｜最近的检验：下半年营业利润能否守住 6 亿日元以上

归并到：F026

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）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史

- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The implied H2 OP of about ¥636m (3.8% margin) and flagged cost increases qualify extrapolating the 5.6% H1 margin.
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜06｜投入资本回报率 5%左右，低于资本成本，留存利润赚不过股权成本

写入正文：06｜投入资本回报率 5%左右，低于资本成本，留存利润赚不过股权成本；09｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

归并到：F030

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一

手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、21、24、25、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ROIC of about 5% pre-tax against a 7–9% assumed cost of capital supports a PBR near 0.85–1.0x as defensible and makes re-rating dependent on margin proof.
- 内部研究类型：SUPPORTS_VALUATION_LEVEL
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F076｜06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测

写入正文：06｜2027 年 3 月期上半年：销售上涨 7.4%，营业利润上涨 44%，全部高于预测；07｜管理层的记录：两次 11 月下调为亏损，之后才有第一次持续上调

归并到：F025

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2025-11-11） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202511110146)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28、31、32；同业比较：23、28、31、32、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2024-11-11） (https://kabutan.jp/news/?b=k202411110141)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28；同业比较：23、28、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A record of two consecutive November cuts to a loss makes one beat-and-raise insufficient proof of durable credibility.
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F077｜08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

写入正文：08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

归并到：F082

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Repair-before-return and lender priority on about ¥25bn of debt explain zero dividends, including in profitable FY3/22–23.
- 内部研究类型：EXPLAINS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F078｜09｜下行保护很薄：250 亿日元债务之后的剩余索取权，没有分红缓冲

写入正文：09｜下行保护很薄：250 亿日元债务之后的剩余索取权，没有分红缓冲；15｜使用说明：研究目的、非投资建议和主要风险

归并到：F038

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史

- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、21、24、25、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A 19–22% equity ratio behind about ¥25bn of debt limits downside protection; securities-driven book gains are a reversible buffer.
- 内部研究类型：LIMITS_DOWNSIDE_PROTECTION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F079｜07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

写入正文：07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

归并到：F087

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業の役員・ガバナンス - 4100 / スタンダード / 化学（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/4100/governance)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2025 年 10 月 30 日）戸田工業 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/governance_25103001.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：支持证据；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A TDK-anchored register and board lowers takeover-premium dynamics, so price relies on operating proof rather than control optionality, unless TDK acts.
- 内部研究类型：CAPS_TAKEOVER_PREMIUM
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F080｜09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证

写入正文：09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证；10｜业绩公告之后价格怎么走：利好没有留下更高的价格；10｜后面怎么确认，怎么判错，以及数据还缺什么

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工業<4100 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_4100/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34、35
- 4100 戸田工業 (https://irbank.net/4100/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100) : 時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34；其他用途：反证
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100) : 理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工業（4100） 株価｜ソリューション・サービス｜野村證券 (https://quote.nomura.co.jp/nomura/cgi-bin/parser.pl?QCODE=4100&TEMPLATE=nomura_tp_kabu_01&MKTN=T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業（戸田工）【4100】の年間株価（年足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=yar)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：30；同业比较：30、33、34、35；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）とは？ AI サーバーを陰から支える 200 年企業の事業と将来性まとめ (https://marke-predict.com/todakogyo-4100/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、34；反向验证：31
- 戸田工業(株)【4100】：株価時系列・信用残時系列 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/history)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

- 戸田工業 【4100】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross-lane comparison only: the market's fade after the 11/11 upgrade and the unvalidated May AI premium are fundamental-side expectation facts that may be compared with the independent Technical State; the comparison neither rewrites nor confirms the protected Technical State, and fundamental positivity at the OP level does not upgrade a non-confirming Technical State.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_COMPARISON_CONTEXT
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F081｜02｜基本面貌：长处是认证黏性和更干净的范围，短处是薄资本和低回报

写入正文：02｜基本面貌：长处是认证黏性和更干净的范围，短处是薄资本和低回报；05｜护城河有多深，要看三项退出之后能否经得起一个周期

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（40 项；重复标签已按来源合并）

- Corporate Profile / About Us / TODA KOGYO CORP. (https://www.todakogyo.co.jp/english/about/profile.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09；其他用途：反证
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05；专项深挖：02、05
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-

Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10

- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接证据；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- Multilayer Ceramic Capacitor (MLCC) Market Size, Share & Trends Analysis (2026-2036) (https://finance.yahoo.com/technology/articles/multilayer-ceramic-capacitor-mlcc-market-144000497.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：09、11

- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史
- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait and Structural Durability｜Toda is a small, thin-margin, levered specialty-materials company whose slow variables are the spread between corrected prices and raw-material/energy/R&D cost, balance-sheet thickness (equity ratio 19–22%, about ¥25bn debt), mix quality (profit in mature bonded magnets and pigment/recording lines; near-zero or negative profit in the labelled growth lines) and a TDK-anchored ownership structure. Strengths: qualification stickiness in niches, a simpler perimeter after TAM/BTBM/Huayuan exits, guarantee release, positive OP and OCF above ¥3bn for two years, a stable register. Weaknesses: weak-to-moderate moat, ROIC about 5% pre-tax below 7–9% assumed cost of capital, R&D about 1.6x OP, single-site and China-JV concentration, no dividend, repair-then-relapse record. Dependencies: lender patience, TDK, China supply/competition, cost pass-through, AI demand reaching profit, reversible securities valuation. Self-repair: three exits in about 18 months and positive cash flow, largely one-time level shifts. Irreversible breaks: margin collapse pushing the equity ratio toward or below 20% with lender tightening and possible equity issuance (19.3m authorised versus 6.1m issued), securities reversal, loss of a key customer, export-control shock or an unfavourable TDK absorption. Upside change needs dielectric profit above break-even, soft-magnetic breakeven, about 5% margin through a cycle and a capital-policy reset.
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Operating repair is credible but young; the equity is a fairly priced, evidence-gated levered residual claim, not a demonstrated structural compounder.
- 不确定性（原始记录）：Q2 balance sheet, debt schedule, JV minority leakage and customer concentration unresolved.

在线打开本发现 →

F082｜08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

写入正文：08｜资本政策是先修复、后回报，自由现金和处置所得先还债

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35

- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital-heavy bets → balance-sheet fragility → repair-before-return capital policy｜The 2015 BASF LIB JV and TAM produced about ¥3.5–3.6bn net losses in each of FY3/24–26 and cut net assets from ¥16.6bn to ¥9.8bn with debt flat near ¥25bn, leaving an 18.9% equity ratio, negative retained earnings, zero dividend and repair-before-return policy. Lenders and TDK are first claimants on free cash; guarantee release and exits lower tail risk without adding profit.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Equity value accrues only through deleveraging and retained profit; no distributions.
- 不确定性（原始记录）：Proceeds use, maturity ladder and covenants unknown.

在线打开本发现 →

F083｜06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加

写入正文：06｜净利润指引的大部分是出售收益，持续的普通利润并没有同步增加；09｜估值结论：合理市值 80–150 亿日元，现价处在区间内，价格大致合理而非便宜

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史

- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- （戸田工 4100.T） 持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）に関するお知らせ — BigGo ファイナンス (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260715594722)｜怎么使用：直接 / 支持
- 戸田工業 中国・浙江華源の全保有株式を約 35 億円で譲渡、ポートフォリオ再編で成長分野へシフト (https://zaikei.co.jp/article/20260717/861765.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、25、29、32、33、35
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業が中国の浙江華源応用新材料の保有株式を譲渡へ｜日本 M&A センター (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260716_4100-11/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05；专项深挖：02、05
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?

active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、27、28、29、30、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Exits → operating-profit repair → non-operating leakage and headline distortion｜Removing TAM/LIB losses plus overhead cuts and price correction lifted OP from -¥648m to ¥862m on falling sales; ordinary profit stays about ¥0.3bn below OP, and the Huayuan sale replaces an equity-method income stream with a one-off gain. Normalised EPS of about ¥140–150 (Research estimate) is far from headline ¥360 and anchors valuation.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Recurring per-share earnings are well below the headline.
- 不确定性（原始记录）：Tax on gain, interest burden and ordinary-profit bridge unknown.

在线打开本发现 →

F084｜09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证

写入正文：09｜市场预期不极端，5 月的 AI 溢价没有被利润验证；12｜AI 需求是真的，但利润还没出现：这是这次研究里最大的预期落差

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（33 项；重复标签已按来源合并）

- 大手クラウド事業者がいま磁気テープを買う理由 富士フイルムは生産 5 倍へ (https://www.itmedia.co.jp/enterprise/articles/2611/07/news004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、35；专项深挖：05、08、11
- Google も重宝 しぶとく生きる日本製磁気テープ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC273UV0X20C22A6000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05；同业比较：05；其他用途：历史
- MLCC Price Surge 2026: How AI Demand Is Reshaping the Passive Component Market (https://www.torlong-elec.com/mlcc-price-surge-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、35；专项深挖：05、11
- AI 需要衰えず、MLCC 需給ひっ迫、太陽誘電は 26 年度もけん引期待 (https://dempa-digital.com/article/700517)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；专项深挖：12；其他用途：反证
- 太陽誘電の会社分析｜純利益 5.4 倍・BB レシオ 1.72 の衝撃 (https://semi-connect.net/taiyo-yuden-mlcc-analysis/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、35；反向验证：12；专项深挖：12
- AI Servers Drive MLCC Supply and Demand... Attention on Widespread Price Hikes Ahead of Peak Season (https://en.edaily.co.kr/news/eda202606195081/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- MLCC Price Hike Logic Shifts: AI Servers Gobble Up 10% of Capacity (https://finance.biggo.com/news/BCo4np4BrAZSr0oSUIyJ)｜怎么使用：反向验证：05、11、35；专项深挖：05、11；其他用途：反证
- MLCC 関連銘柄の地図 — AI サーバー需給逼迫の実需はどこまで川上に届くか (https://irweather.jp/reports/mlcc-theme-supply-chain-20260606)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12；反向验证：08、09、10、12、35；专项深挖：08、09、10、12；其他用途：反证
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23

- 電子材料 ｜ 堺化学工業株式会社 (https://www.sakai-chem.co.jp/jp/products/electronic_materials/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08；反向验证：04、10、35；专项深挖：04、08、10
- 堺化学工業株式会社：電子材料事業における競争優位性と AI・EV シフトがもたらす構造的成長シナリオに関する包括的分析 (https://note.com/famous_daisy3271/n/na191aeeff43f)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：08、09、10、35；专项深挖：08、09、10
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09；其他用途：反证
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：AI/tape demand narrative → profit-conversion gap｜AI-driven MLCC and tape demand is real at industry level, but Toda's dielectric line is about ¥2.1bn sales at zero OP, recording materials may be an underlayer role, larger BaTiO3 competitors and in-house supply cap pricing, and R&D of about 1.6x OP is spent where profit is zero. The May 2026 AI premium was not validated in the profit mix and faded.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Do not pay a growth premium before materials-level profit appears.
- 不确定性（原始记录）：Named customers, share and lag duration unknown.

在线打开本发现 →

F085｜06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动

写入正文：06｜下半年隐含利润率降到 3.8%，薄价差加杠杆会放大这种波动；11｜汇率、能源和利率：250 亿日元债务的敞口一项都没量化

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- 【企業調査レポート】戸田工業：2026 年 3 月期は収益構造改革により営業黒字転換、2027 年 3 月期は AI 需要取り込み最終黒字化へ｜FISCO (https://note.com/fisco_jp/n/n585d94fb7405)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、22；外部现实校验：25、28、30；反向验证：30；专项深挖：35；同业比较：15、16；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09
- 磁石材料の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/magnet.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05；专项深挖：02、05

- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14；同业比较：13；其他用途：历史
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thin spread plus leverage as margin amplifier｜A roughly 1pt margin move is about ¥0.3bn OP; the H2 implied margin falls to about 3.8% on cost increases of undisclosed size; China rare-earth controls have unknown direction; with a 19–22% equity ratio and about ¥25bn debt small cost or pass-through failures flow through ordinary equity disproportionately.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share earnings are highly sensitive to a 1–2pt margin swing.
- 不确定性（原始记录）：Cost share, pass-through, rate and hedge exposure unmeasured.

在线打开本发现 →

F086｜06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值

写入正文：06｜自有资本比率从 30.5%降到 18.9%，回升到 22.0%主要靠证券升值；09｜第二项和第三项锚：2026 年 3 月末的净资产，以及资本回报与资产负债结构

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 戸田工業(株)【4100】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、27、28、29、30、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100)：株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Book-value distortion → valuation and downside｜Q1's equity-ratio rise to 22% was mostly OCI from securities, inflating BPS to about ¥1,963 versus about ¥1,564 at 3/26 and the apparent PBR discount; the securities are also the reversible buffer in downside protection. A fair-value zone near 0.85–1.05x book and ROIC below cost of capital are consistent with a price around ¥1,650.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Anchor on ordinary profit and 3/26-style book; a securities reversal could cut book quickly.
- 不确定性（原始记录）：Securities composition and Q2 book unknown.

在线打开本发现 →

F087｜07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

写入正文：07｜TDK 同时是最大股东、客户和董事会成员，少数股东得到一个锚，没有溢价

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 2025 年 5 月 23 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www2.jpx.co.jp/disc/41000/140120250523562749.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23；其他用途：反证
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- TDK、戸田工業の株式を追加取得 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO39868430Q9A110C1X20000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07、24、25、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業の役員・ガバナンス - 4100 / スタンダード / 化学（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/4100/governance)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2025 年 10 月 30 日）戸田工業 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/governance_25103001.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03；专项深挖：01、03；同业比较：01；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100) : 理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TDK as governance, ownership and demand node｜TDK is largest holder (25.37% of votes), customer, board participant and 2019 alliance partner. It stabilises the register and caps hostile or activist premium dynamics but gives minorities limited bargaining power and ties the customer-concentration unknown to a related-party fairness question; TDK's intent is the largest unresolved ownership optionality.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Minorities gain an anchor but face conflict risk and low liquidity; absorption value is unevidenced.
- 不确定性（原始记录）：TDK intent and sales share unknown.

在线打开本发现 →

F088｜11｜催化剂日历：2027 年 2 月和 5 月两次业绩最关键

写入正文：11｜催化剂日历：2027 年 2 月和 5 月两次业绩最关键

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（29 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2025-11-11）(https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202511110146)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28、31、32；同业比较：23、28、31、32、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期経常を一転赤字に下方修正（2024-11-11）(https://kabutan.jp/news/?b=k202411110141)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23、28、35；专项深挖：23、28；同业比较：23、28、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- BASF と戸田工業が日本でのリチウムイオン電池用正極材の合弁会社 「BASF 戸田バッテリーマテリアルズ合同会社」を設立 (https://www.basf.com/jp/ja/media/news-releases/global/2015/02/p-15-147)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；同业比较：07、35；其他用途：历史
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消...EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工業、TDK と資本業務提携 伊藤忠とは解消 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33577170Q8A730C1LC0000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：05、07、24、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：配当情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/dividend)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；反向验证：33；专项深挖：26、28、33；同业比较：26、28、33、35；其他用途：历史

- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35
- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100) : 時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34；其他用途：反证
- 戸田工業(株)【4100】：株価時系列・信用残時系列 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 戸田工業<4100 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_4100/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34、35
- 4100 戸田工業 (https://irbank.net/4100/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 戸田工業 【4100】 : 株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 【戸田工業】（4100） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業（戸田工）【4100】の年間株価（年足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：30；同业比较：30、33、34、35；其他用途：历史
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース）(https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Track record → credibility → decisive next tests｜Guidance cut to a loss in Nov 2024 and Nov 2025 and six loss years in ten versus a first upside surprise and three exits in about 18 months make Q3 (about Feb 2027) and FY3/27 results (about May 2027) the decisive tests for the fundamental thesis and for the chart's retained-floor condition.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Conditional, evidence-gated holding; credibility must be re-earned.
- 不确定性（原始记录）：Dates inferred from past cadence.

在线打开本发现 →

F089｜01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜市场看到 AI 材料股和 5 倍市盈率，拆开看这两点都站不住；01｜什么会推翻这个判断：修复论和“价格合理”论各有一组条件；09｜估值结论：合理市值 80–150 亿日元，现价处在区间内，价格大致合理而非便宜；14｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜；14｜操作含义：观望为主不追高，已持有者用三项证据决定是否继续持有；15｜使用说明：研究目的、非投资建议和主要风险

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（33 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15；其他用途：反证
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移）(https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 【決算速報】戸田工、今期最終を 4.2 倍上方修正(株探ニュース) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/e45d022a81e294cd9b38b5c28e6ed3746beadd7e)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース）(https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31

- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150626)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、29、32、33、35；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、17、18、35
- 【戸田工業】（4100）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；同业比较：18、26、28；其他用途：历史
- 戸田工---BTBM 持分譲渡の実行日確定、8 月 25 日付で合弁解消｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072220)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、35；外部现实校验：01、07、25、29、32、33
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工業 Research Memo（5）：2027 年 3 月期は構造改革断行後初の決算となり、最終段階まで黒字達成見込み (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202607150628)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、08、09、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：35
- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業 Research Memo（3）：機能性顔料事業と電子素材事業の 2 本柱、ポートフォリオの見直しが進む (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/7ff4ba9ab4575563ddfea5940234b72616c398b8)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、09、35；专项深挖：02、03、04、09
- 戸田工業（戸田工）【4100】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=4100&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34、35；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100) : 時系列の株価推移 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100/daily_bar)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 （TODA KOGYO） - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34、35；反向验证：34；专项深挖：34

- 【戸田工業】株価・日経最新ニュース（4100） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、27、31；反向验证：22；同业比较：34；其他用途：反证、历史
- 戸田工業(株)【4100】：株価・株式情報（夜間 PTS 含む） - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、27、28、29、30、31、34、35
- 戸田工業 (4100) : 株価/予想・目標株価 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31；专项深挖：27、31、35
- 戸田工業(4100) : 理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4100)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31；反向验证：27、29；专项深挖：27、29、31、35
- 戸田工業(4100) 東証スタンダード 株価 (https://finance.matsui.co.jp/stock/4100/index)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24、27、31、34、35
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（2）：2023 年に創業 200 周年を迎える老舗の化学素材メーカー（1） (https://new.goodway.co.jp/fip/htdocs/?active_action=journal_view_main_detail&block_id=3663&post_id=425393&comment_flag=1)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、11；同业比较：02、03、11；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：支持证据；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（3）：2023 年 11 月に創業 200 周年を迎えた老舗の化学素材メーカー（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202501310623)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、03、08；专项深挖：01、02、03、08
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis, normalised valuation bridge and two-sided falsification｜Equity is a levered operating-repair story priced about fairly; re-rating needs ex-gain EPS toward ¥200+, visible deleveraging on retained earnings and a distribution or TDK clarity.
- 内部研究类型：thesis_falsification_and_valuation_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Modestly negative asymmetry in a margin or securities shock, modestly positive on confirmed margin plus capital-policy signals.
- 不确定性（原始记录）：Estimates rest on unretrieved Q2 documents.

在线打开本发现 →

F090｜13｜按决策价值排序的证据时间表

写入正文：13｜按决策价值排序的证据时间表；15｜没有取得的材料和未决事项：每一项为什么重要，答案反过来会怎样，什么证据能解

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（35 项；重复标签已按来源合并）

- 戸田工業(株)【4100】：決算情報 - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、25、26、29、32、35；反向验证：18；同业比较：27；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（IRBANK） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、29、32、35；反向验证：25、27、29、32；专项深挖：25、27、28、29、32
- 戸田工---持分法適用関連会社の異動（株式譲渡）完了｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1072387)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：01、07、29、33
- 戸田工業【4100】株価・チャート・企業概要（財務表） (https://web.fisco.jp/platform/companies/0410000)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：18、19、22；同业比较：18、19、22；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：収益構造改革効果で営業黒字転換、営業キャッシュ・フローは 2 期連続 30 億円超 - みんかぶ (https://s.minkabu.jp/news/4569473)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、17、18、35
- 戸田工業【4100】の業績・財務推移（キャッシュフロー推移） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=4100)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：17、18、20、22、35；同业比较：17、18、20、22；其他用途：历史
- 戸田工業 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信（貸借対照表・資産内訳の抜粋） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20251111/20251110594208.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、21、22；专项深挖：17、18、19、20、21、22
- 戸田工業 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算要約（減価償却費・のれん償却） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/4100.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、20；反向验证：17、20、35；专项深挖：15、16、17、20
- 有価証券報告書 戸田工業株式会社 第 93 期 (2026 年 6 月 24 日提出) (https://newsfile.moomoo.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260624/JPX_EDINET/S100YIHV.PDF)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、17、19、20、21、23、26、32
- 戸田工---中間期業績が計画を上振れ、通期業績予想を上方修正｜ザイ・オンライン (https://diamond.jp/zai/articles/-/1075410)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、12、14、15、16、27、28、30、31、32、35；外部现实校验：34；反向验证：15
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611110153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、22、27、28、30、32、35

- FISCO Ltd. 4100 東証スタンダード市場 (https://fisco.jp/cms/contents/data/6/4878/INFO_FILE_4878.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、10、35
- 戸田工業、AI 関連 MLCC と磁石材料を軸にポートフォリオ再構築 上期営業利益は大幅増 (https://finance.logmi.jp/articles/383363)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、19；反向验证：08；专项深挖：35；同业比较：10、11、12、20；其他用途：历史
- 戸田工業（4100）の会社業績（四半期進捗） (https://irbank.net/E00842/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16；专项深挖：15、16；同业比较：16；其他用途：历史
- FEROTOP 総合紹介資料（ボンド磁石用コンパウンド製品カタログ） (https://www.todakogyo.co.jp/product/img/Magnetic_compounds_for_bonded_magnet-Overall.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、07、10；专项深挖：01、02、04、06、07、10
- Vision2026 medium-term plan release (2024-06-06) (https://www.todakogyo.co.jp/ir/img/vision2026.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10；反向验证：06；专项深挖：01、04、06、07、09、10、35
- 企業の概要 戸田工業株式会社（山口県産業技術センター掲載資料） (https://www.iti-yamaguchi.or.jp/files/00037150/todakogyou.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03；专项深挖：01、03；同业比较：01；其他用途：历史
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4078&b=n202508080865)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10、35
- 戸田工業 Research Memo（7）：中期成長事業に加え次世代事業の拡大で新たな成長を目指す（2） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202307280785)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：04、10、35；同业比较：04、10；其他用途：历史
- 磁気記録用下層材（用途で探す）の製品情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/product/detail/detail151.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08；反向验证：03、05；专项深挖：03、05、08、35
- 磁気テープ関連株 本命株 出遅れ株 一覧 (https://kabukarin.net/data-center/11387/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09；专项深挖：05、08、09
- 戸田工業 Research Memo（4）：2025 年 3 月期は前期比 20.7%の増収（2）(フィスコ) - Yahoo!ファイナンス (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/33062b3533273c64295214ca32784c9580e48b09)｜怎么使用：直接证据；同业比较：03、04、19、33、35；其他用途：历史
- 株式基本情報｜株主・投資家情報｜戸田工業株式会社 (https://www.todakogyo.co.jp/ir/basic_info.html?menu=no6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、21、24、25、29、35
- 2026 年 5 月 22 日 戸田工業 支配株主等に関する事項について (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260522544224.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05、07、10、23、24、35
- 戸田工業株式会社 - 役員の状況(2026 年 3 月期) 有価証券報告書 レポート抜粋 (https://donburi.accountant/report/?cname=%E6%88%B8%E7%94%B0%E5%B7%A5%E6%A5%AD%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE&es=593&officerstatus=&t=18)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24
- コーポレートガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 12 月 27 日）戸田工業 (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20211215

453168/140120211215453168.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：24；专项深挖：23、24、25；同业比较：23、24、25；其他用途：历史
- 中国のレアアース輸出管理（1）日本への磁石輸出に大きな影響 (https://www.jetro.go.jp/biz/areareports/special/2026/0101/5229e687b7a111eb.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- 中国による希少鉱物の「武器化」とその背景 (https://www.spf.org/units_japan-us-and-security-studies/document-detail088.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 中国のレアアース輸出管理｜日本企業が磁石・部品を発注する前の確認事項 (https://hunade.com/china-rare-earth-export-control)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14；同业比较：13；其他用途：历史
- 中国レアアース規制が迫る日本モーター供給網の脱中国と技術防衛 (https://newshub.jp/articles/china-rare-earth-motor-supply-chain)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14；反向验证：14；专项深挖：14
- 戸田工業 Research Memo（7）：事業ポートフォリオマネジメントの強化を推進（1） (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202508080872)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、22；专项深挖：35；同业比较：33；其他用途：历史
- 戸田工業【4100】の株価材料ニュース,決算速報,適時開示情報 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/4100/news/?news_category_id=3)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23；反向验证：33；专项深挖：23、30、33；同业比较：23、30、33、35；其他用途：历史
- 統合報告書 2025 未来を支える粒子になる。 (https://www.todakogyo.co.jp/csr/img/Integrated_Report_2025.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、26、30；反向验证：26；专项深挖：23、26、30、35
- 戸田工業【4100】、今期最終を 4.2 倍上方修正（株探 銘柄ニュース） (https://kabutan.jp/stock/news?code=4100&b=k202611110153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、28、31、35；外部现实校验：24、26、30；反向验证：26、30；专项深挖：24、26、27、28、30、31
- 戸田工業、BASF とのリチウムイオン電池正極材料の合弁事業を解消…EV 市場の成長が鈍化 (https://response.jp/article/2026/03/02/408065.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：07、12、35；同业比较：12；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Prioritised Research Debt and next evidence｜Material unknowns carried forward with the evidence that would resolve them; none is treated as negative evidence, and none has a reasonable current public path beyond documents not retrieved or future disclosures.
- 内部研究类型：research_debt_set
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Each qualifies the strength of the thesis, valuation and downside judgements.
- 不确定性（原始记录）：Order of decision value: Q2 tanshin and briefing; securities-report notes; Q3 results (about Feb 2027); FY3/27 results and successor plan (about May 2027); TDK/EDINET disclosures; METI/JETRO after 2026-11-10.

在线打开本发现 →

F091｜10｜价格走势：从 4,490 日元跌到 882 日元，2025 年 4 月之后再没有创新低

写入正文：10｜价格走势：从 4,490 日元跌到 882 日元，2025 年 4 月之后再没有创新低；10｜2026 年三次冲高，都被 2,000–2,220 日元一带挡回，回吐 27%到 44%；10｜10 月的回抽没有回到旧低位带，这是目前最值得盯的变化；10｜业绩公告之后价格怎么走：利好没有留下更高的价格；10｜后面怎么确认，怎么判错，以及数据还缺什么；14｜总分 45.31/100，评级 C：营业利润在修复，但缓冲薄、修复年轻、价格不便宜

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 →

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。