4208 UBE株式会社（UBE Corporation）

Kabugami V3.2 55.83/100 · B

这家公司是做什么的

UBE株式会社（UBE Corporation，东证 Prime：4208）主营化工，包括树脂与化学品（尼龙聚合物、己内酰胺、氨、工业化学品、复合材料、弹性体）和功能性产品（聚酰亚胺薄膜、分离膜、陶瓷、电池隔膜…

最近亮点

2026年11月2日，UBE把2027年3月期（FY27/3）营业利润指引从235亿日元上调到265亿日元。上半年营业利润121.71亿日元，同比增长44.2%，但中期净利润104.53亿日元，同比下降5.7%。上调几乎全部…

资料截止 2026-11-09 · 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	2026-11-09
研究规则版本 SHA	8484dd6fa1bb2c23409435b8578f4302c0e86dc4
评分版本	V3.2
发布源 SHA	784086736e58b3b41d18689da06045f0a8ee7ba0
交付代码版本 SHA	efa290a37d6b54c0edc49caf0c73b7ed031c28dd
交付运行时指纹	9c66d25077341bbecdc7793b71fe7f388776680c83932b8e21f9b460468dc668
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	d41113be-a1bb-5174-82f3-ef7a6bdaee49
Canonical 快照 ID	fb029e46-c18b-5992-88b1-51bf37481ccb
Canonical 研究日期	2026-11-09
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	4208

先看研究要点

为什么值得研究	股价为净资产的 0.70 倍，预期股息率 5.10%。2027 年 3 月期股息 160 日元（上期 110 日元），股息净资产比率（DOE）下限已提高到 3.5%，目标 4.0%。基础化学品的关停有明确日期（2027 年 3 月、2028 年 3 月），持股 50%的水泥合资公司已在 2026 年 7 月申请东京证券交易所上市。
最需要担心什么	上调的利润来自价格传导和库存评估收益，而它们产生在公司正在退出的业务里；原料价格回落，这部分利润会反转。两次关停的特别损失未知。水泥合资公司的上市时间、定价和 UBE 上市后的持股比例都没有披露，而它是最大的重估变数。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami 评分 55.83/100，评级 B：观察并持有为主，暂不追高；已持有者可继续拿约 5%的预期股息，等待水泥合资公司上市安排和 2027 年 2 月的第三季度财报，新增仓位更适合等回踩守在旧箱体上沿 3,490 日元之上，或上半年利润构成与关停成本变清楚之后。 关键依据：股价按股息和资产定价，利润上调靠价格传导，2030 年度营业利润 600 亿日元的目标没有被计入价格；上半年净利润与经常利润为何背离、权益法收益中水泥占多少，目前无法从公开资料拆开。 翻转条件：水泥合资公司上市失败或大幅折价，2027 年 3 月关停推迟或特别损失过大，专业材料利润连续两年不增长，DOE 目标退回 3.5%，或正常化营业利润低于 180 亿日元。

01 | 投资问题与当前结论

01.1｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

结论：这是一笔靠兑现取胜的投资，不靠发现取胜。按 2026 年 11 月 9 日收盘价 3,207 日元，UBE 以 0.7 倍左右净资产、12 倍左右指引市盈率交易。市场主要在为约 5%的股息和资产付费，几乎没有为 2030 年度营业利润 600 亿日元的目标付费。

研究开始时的问题是：转型是不是已经被价格买下，还是价格仍然假定基础化学品衰退得比专业材料复利更快。做完研究，这个问题变成了时间问题。关停能否真的降低盈利波动，而不是留下搁浅成本？专业材料能否在价格传导反转之前放大？水泥合资公司上市能否把权益法持股变成看得见的价格？

这套重估逻辑有限定寿命：转型需要在 2028 年 3 月氨装置关停前后基本完成。把握一般，原因是水泥合资公司上市的时间、价格和 UBE 上市后的持股比例都没有披露，这是整个判断里最大的未知。

01.2｜真正在交付利润的，是公司正在退出的那块业务

2026 年 5 月公司给出的 2027 年 3 月期展望是：经常利润因上年汇兑收益不再而下降，营业利润靠功能性产品扩产和医药、聚氨酯复苏而上升。到 11 月，医药和聚氨酯的复苏都落空，两者被下调为亏损，经常利润指引却反而上调。原因是基础化学品链的价格传导压过了计划里的预定驱动力。

这对股东的含义很直接：增长故事的预定引擎没有交付利润，交付利润的是将被关停的业务。这只是一个年度的观察，但它让上调的质量只能按周期性传导来看，不能当作转型已经见效的证据。

01.3｜2030 年度目标需要年均增长约 23%，而首年目标已经落空

公司的六年计划“UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage-”（2025 年度至 2030 年度）给出 2030 年度目标：销售 5,500 亿日元、营业利润 600 亿日元、ROE 9%。从 2027 年 3 月期指引的 265 亿日元起算，营业利润需要年均增长约 23%，同时还要关掉基础化学品。

缺口只能靠专业材料放量和退出后的利润率改善来补，两者都还没有以这个速度出现。计划的第一年（2026 年 3 月期）数值目标已经没有达成。计划依赖的功能性产品，2026 年 3 月期营业利润反而下降 16.4%，因为高毛利清漆和陶瓷收缩快于隔膜放量。从 265 亿日元到 600 亿日元的可信桥接，公司尚未披露，2028 年 3 月期是否有数值节点也不清楚。市场对这个目标没有给任何信用。

01.4｜实质在变得不那么周期，报表在未来两年左右仍然周期

从 2026 至 2027 年价格传导窗口消退，到 2029 至 2030 年专业材料利润来源达到计划规模，这中间报告利润可能下滑，哪怕结构在改善。资产负债表（权益比率 46.2%，杠杆中等）要扛着股息公式走完这段空档；管理层对每一项大动作都提前公告。

研究判断这一耐久性依赖兑现节奏：空档年份本身带有报表风险，单季业绩的反应应预期有波动。

01.5｜什么会推翻这个判断

基本面上有五个观察点：水泥合资公司上市失败，或定价大幅低于账面价值；2027 年 3 月关停推迟，或特别损失压倒预期；功能性产品加高性能聚氨酯的营业利润连续两年不增长；DOE 目标退回 3.5%；正常化营业利润低于 180 亿日元。这些阈值是研究判断，不是公司承诺，但它们出现得足够早，能在判断完全破坏之前作出反应。

另外，基本面向好不能替代尚未确认的价格结构。两条线各自独立，价格侧的情况见第 10 章。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜投资的是 2022 年之后体量变小的 UBE，2022 年之前的合并数据不能当基数

可投资主体是 UBE 株式会社（UBE Corporation，东证 Prime：4208）。公司 2022 年 4 月 1 日由宇部兴产（Ube Industries）更名而来：机械业务已剥离，水泥业务整合进与三菱综合材料各占 50%的合资公司，母公司因此成为以化工为中心的企业。公司的源头是 1897 年山口县宇部的煤矿合伙组织。

股东拥有的口径因此比历史上的宇部兴产小。2022 年之前的合并数字不是有效基数，估值和历史比较都要从新口径起算。这一点不确定性很低，只是 2027 年 3 月期的有价证券报告可能调整登记事项。

02.2｜上市母公司在经济上是一家控股公司

2026 年 3 月期母公司单体营业利润只有 30.61 亿日元，净利润却有 222.01 亿日元，差额来自子公司和联营公司的分红。所以经营实质在下面的子公司和联营公司，而两项子公司上市（水泥合资公司、UBE 机械）正是把这层控股结构变成可见价格的工具。

02.3｜每隔十年就割掉上一个十年的支柱业务，过往转型花了三到五年才反映到估值上

2022 年分拆水泥，2023 年 3 月期在能源冲击中出现经常亏损，2025 年 1 月作出基础化学品改革决定，2025 年 LANXESS 聚氨酯业务并入并更换社长，2026 年重设 DOE 并申请水泥合资公司上市。这个节奏意味着前几轮转型要三到五年才在估值倍数里看得见。2016 年以前的历史没有研究，这一判断因此限于近十年。

02.4｜商业面貌：用萎缩的基础化学品链，资助一套有认证壁垒的专业材料

这家公司的基本盘由四块组成：靠客户认证保护的专业材料平台；正按日期关停的基础化学品链（亚洲产能过剩加上碳排放账）；等待上市的权益法水泥引擎；以及用净资产计算的 DOE 股息。结构在变得更少周期，外观仍然周期，中间需要资产负债表垫着。

股东拿到的是一台转型中的现金机器，带股息和资产托底，不是稳定复利的公司。专业材料的耐久性目前主要由产品类型推断，分部以下的数据有限。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部

2026 年 3 月期分部营业利润合计 243 亿日元（未扣公司调整），功能性产品 98 亿日元和树脂与化学品 82 亿日元合计约占 74%。被视为成长端的医药（亏损 13 亿日元）和高性能聚氨酯（亏损 5 亿日元）都在亏钱。所以集团利润依赖一个专业分部和一个正在被退出的商品分部，产品层面的拆分公司没有披露。

再往下看，专业分部自己也不稳。功能性产品销售下降 6.4%，营业利润下降 16.4%到 98 亿日元：聚酰亚胺薄膜销量持平，但智能手机用清漆走弱；陶瓷受电动车放缓拖累；混合动力带动电池隔膜增长，二氧化碳分离膜遇到客户库存调整。高毛利产品收缩快于量大产品放量，所以最“高级”的分部在组合上被摊薄。这个利润来源有颗粒感，行业里的小周期就足以让集团利润摆动；专业分部的自然增长率公司从未披露。

03.2｜高性能聚氨酯的增长是并表日历，扩大后的分部仍然亏损

2025 年 4 月 1 日并入的 LANXESS 聚氨酯业务（LANXESS 是卖方）使分部销售从 156 亿日元升到 465 亿日元，但分部仍亏损 5 亿日元，原因是海外高性能涂料偏弱和并购整合成本。这家业务十二月决算，2026 年 3 月期只并入九个月，2027 年 3 月期并入十二个月，所以 2027 年 3 月期分部销售增加里大致四分之一是日历算术，同比比较要到 2028 年 3 月期才不被扭曲。

11 月的指引把该分部从盈利 10 亿日元下调到亏损 10 亿日元。聚氨酯何时按全年口径转为盈利，整合成本的节奏如何，目前未知，2027 年 3 月期的全年并表会给出答案。

03.3｜医药是销量下滑，不是利润率被挤压，复苏路径未披露

医药销售在 2026 年 3 月期下降三分之一，到 210 亿日元（上年 315 亿日元），原因是合同生产品销量下降，营业利润由盈利 12 亿日元转为亏损 13 亿日元。11 月 2027 年 3 月期指引再被下调到亏损 30 亿日元，是集团最深的亏损。合同订单管线或自有产品的恢复路径没有披露，所以无法判断这是周期性空档还是结构性问题。这块亏损目前被商品分部的窗口利润盖着。

03.4｜机械业务口径变小，UBE 机械上市准备是第二条价值释放线

机械销售下降 21.3%到 684 亿日元，营业利润 62 亿日元，部分原因是炼钢机械业务已移出合并；成型机在汽车需求下偏软，大型产业机械项目减少，售后服务最稳。全资的 UBE 机械自 2025 年 5 月起已开始东京证券交易所上市准备，这给了市场直接给这块业务定价的机会，目前没有披露上市时间表。

03.5｜需求是一篮子周期：分部层面会有空档，即使集团整体年度良好

专业材料的终端需求来自智能手机（清漆）、混合动力和电动车（隔膜、陶瓷）、半导体（封装材料、涂层）、沼气（二氧化碳分离膜）和汽车（复合材料、弹性体、成型机）。2027 年 3 月期上半年由半导体和混合动力撑起业绩，电动车和智能手机偏弱。多元化可以平滑，不能稳定。客户集中度公司没有披露。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜水泥合资公司是资产负债表的影子分部，上市要两位母公司同意

UBE 三菱水泥（UBE Mitsubishi Cement）由 UBE 与三菱综合材料各持 50%，2021 年 4 月成立、2022 年 4 月开始运营，按权益法核算。它在 2026 年 6 月向 UBE 支付了分红，7 月向东京证券交易所提交上市申请。

这一资产是整个重估逻辑里最大的一块，但时间表需要两位母公司共同同意，股东协议条款不公开，上市日期、上市后 UBE 持股比例和定价都未知。

04.2｜被迫退出的商品链和靠认证竞争的专业材料

亚洲，尤其是中国的己内酰胺和尼龙产能过剩，把价格压到日本工厂规模不足的水平，这是退出的外部原因。专业材料（聚酰亚胺、分离膜、隔膜）的竞争靠认证和规格占有率，替代风险是代际更替，不是价格战。研究没有做竞争对手的对标，所以相对份额和成本地位没有结论。

04.3｜政策把排放负债变成了退出理由

温室气体政策是基础化学品链退出的明示驱动，它把排放负债转成战略。国内水泥产能重整（Kariita 窑停产）和东京证券交易所的估值压力是其他政策背景，可能降低现场转换成本；补贴资格公司没有披露。

05｜护城河判断

聚酰亚胺、分离膜、陶瓷和电池隔膜被写进客户的工艺规格，切换要经过数年认证。己内酰胺和氨没有这种壁垒，公司自己的退出决定已经承认这一点；机械业务只有售后服务带来部分黏性。2022 年行业报道称 UBE 是唯一的非中国碳酸二甲酯／碳酸甲乙酯生产商，这个位置需要谨慎对待，因为它已经过去几年。电解液业务放进了与三菱化学的合资公司，UBE 只是少数股东；隔膜业务则由 UBE 控制。

反证也存在：功能性产品 2026 年 3 月期利润下降，说明有认证的产品同样有周期。没有披露切换成本或客户流失数据，所以护城河强度主要来自产品类型推断。研究判断它保护的是专业材料这一块利润（约占销售三分之一），其余部分靠资产和退出执行力，不靠壁垒。这也意味着不能把 UBE 当作整体高壁垒企业来估值。

06｜财务质量与现金流

06.1｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

2026 年 3 月期销售 4,623.43 亿日元，下降 5.0%；营业利润 189.41 亿日元，增长 5.0%；经常利润 375.06 亿日元，增长 67.7%；净利润 238.72 亿日元，ROE 5.7%。表面是强力复苏，拆开后不是同一个故事。

上年 2025 年 3 月期净亏损 48.16 亿日元，并不是需求崩塌：营业利润有 180.42 亿日元，压垮利润的是约 369 亿日元特别损失，主要是氨、己内酰胺、尼龙聚合物改革决定后的减值。2026 年 3 月期特别损失减少 297.78 亿日元，降到 71.06 亿日元。所以净利润改善近 287 亿日元，营业利润只多了 9 亿日元。其余来自减值消失，以及权益法收益从 76.41 亿日元翻倍到 154.48 亿日元。

改革账单大部分已提前计入 2025 年 3 月期，但 2027 年和 2028 年两次关停的剩余特别损失未知。

06.2｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开

权益法收益 154.48 亿日元相当于经常利润的 41%、营业利润的 81.6%，经常利润相对营业利润因此结构性偏高，看合并分部无法判断集团利润质量。

更麻烦的是申报文件说，水泥合资公司本期的权益法收益是下降的：国内涨价被北美预拌混凝土销量下降和 Kariita 窑停产减值抵消。整体权益法收益却翻倍，说明增量来自非水泥联营公司和其他权益项目。154.48 亿日元里水泥占多少，公开资料读不出来，这决定了上市能重估多少，见第 9 章。

06.3｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

该分部营业利润从-7 亿日元升到 82 亿日元，改善 89 亿日元，销售却减少 223 亿日元，核心的尼龙聚合物和己内酰胺销量和价格都在下降。公司点名三项非销量因素：2025 年 3 月期减值压低了折旧；氨装置

没有两年一次的大修；弹性体原料丁二烯价格下降。三项各占多少没有披露。这意味着报告里的商品分部利润不是可持续的年化水平。

06.4｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

经常利润混入权益法收益和汇兑收益，营业利润被减值后折旧下降和免大修年份托高。研究估计正常化营业利润为 200 亿至 240 亿日元，对应每股收益 210 至 250 日元，低于指引的 262.44 日元；同时经常利润比营业利润高 120 亿至 180 亿日元，前提是权益法收益继续。指引的 265 亿日元含价格窗口和上半年免大修，医药和聚氨酯的亏损则不应被全部正常化掉。

这是研究估计，不是公司数据。2028 年 3 月期的比较会同时失去折旧减轻和免大修两项顺风。正常化营业利润若低于 180 亿日元，这个估计就被推翻。

06.5｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

2027 年 3 月期上半年销售 2,446.85 亿日元（增长 15.0%），营业利润 121.71 亿日元（增长 44.2%），经常利润 204.80 亿日元（增长 27.2%），中期净利润 104.53 亿日元（下降 5.7%）。净利润下降而经常利润上升，中间的特别项目、减值或税项目前没有拆开。

上调的链条是：原料先涨，售价修正滞后一拍，在即将退出的树脂与化学品里产生价差和库存评估收益。这些收益是未售出存货的重估，不是已实现的需求；该分部核心的尼龙和己内酰胺销量仍在下降。日经报道称部分销量，包括半导体封装用功能性树脂，也高于计划，所以判断是价格为主、销量为辅。同样的滞后在原料回落时会反向，风险部分见第 11 章。

06.6｜利润前高后低、两年一次的大修，让读报告要预先打折

2027 年 3 月期第一季度经常利润 112.54 亿日元，第二季度单季只有 92 亿日元左右；2026 年 3 月期前九个月营业利润 144.96 亿日元，已占全年 189.41 亿日元的大部分。上半年偏重是这个组合的常态，不是新警告。

氨装置和电力设备两年一次的大修在 2026 年 3 月期都跳过了，2027 年 3 月期重新成为成本。2027 年和 2028 年的关停又与大修和下半年季节性重叠，所以这两个财年的报表会在两个方向上都误导人。2028 年 3 月期的大修计划没有披露。

06.7｜库存在销售下降时增加，2027 年的释放别当成盈利质量

2026 年 3 月期三类库存全部上升：产成品从 577 亿日元升到 663 亿日元，在制品从 261 亿日元到 298 亿日元，原材料从 382 亿日元到 406 亿日元，销售却下降，应收款略降。这像是尼龙和己内酰胺出货偏弱，加上关停前的备货，是推断，不是公司说明。

2027 年上半年的库存评估收益是未售出存货的重估。关停之后库存应当在 2027 年释放，营业现金流因此会被抬高，这份营运资金释放不等于盈利质量改善。2027 年上半年库存水平没有取得。

06.8｜销售峰值在 2025 年 3 月期，资产却在扩张

销售高点是 2025 年 3 月期的 4,868.02 亿日元。2026 年 3 月期销售下降 5.0%，总资产却增长 9.3%到 9,463 亿日元，资产周转在转型期变差。LANXESS 并表带来约 310 亿日元的销售，所以不含并购的内

生收入实际下降得更多。结构上，随着对现货敏感的收入缩小、规格嵌入型收入增大，组合会机械性改善。公司没有披露内生增长率，所以应该盯专业材料利润，不是销售增长。

06.9｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金

2026 年 3 月期经营现金流流入 600 亿日元，投资现金流流出 1,402 亿日元（资本开支加包括 LANXESS 聚氨酯业务的子公司收购），现金减半到 526 亿日元。有息负债增加 8.4%到 3,582 亿日元，约为母公司权益的 0.82 倍；净负债 3 月约 3,060 亿日元，9 月下降到 2,850 亿日元。权益比率 46.2%，融资由商业票据换成借款，期限拉长。

增长是在退出的节省和回款到来之前买下的。杠杆、股息和退出成本共用同一份经营现金，所以股息承诺和杠杆不能同时推得太高，现金流够不够取决于商品周期现金和转型兑现节奏。债务到期结构和资本开支明细没有读到，一年内母公司可动用现金也不清楚。管理层在 11 月只把中期超预期的约一半写入全年，是在避免把窗口利润花两次。

06.10｜读报表的几个口径陷阱

2025 年 3 月期的亏损是减值产物；2026 年 3 月期营业利润被随之而来的折旧减轻托高；聚氨酯十二月决算，使 2026 年 3 月期含九个月、2027 年 3 月期含十二个月；2027 年 3 月期起 UBE America 从树脂与化学品转入功能性产品（2026 年 3 月期重述后为 99 亿日元和 80 亿日元），使专业材料的增长看起来更好；经常利润混入权益法收益和汇兑；上半年净利润下降而经常利润上升。欧洲回收树脂公司和聚氨酯业务的收购会计已完成。

上半年净利润背后的特别项目未知。

读者既会高估，也会低估：建议用调整后的口径衡量仓位。

07｜股东、董事与治理

07.1｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

2026 年 3 月底主要股东如下。日本托管信托账户（Master Trust）17.13%，日本托管银行 4.99%，住友生命 1.88%，日本生命 1.50%。State Street、摩根大通、纽约梅隆的托管账户各约 1.2%至 1.4%，贝莱德系持有 5%以上。没有控股或战略股东，库存股 8.5%。有少量稳定持股，但规模太小，保护不了管理层；一部分流通盘是基准指数资金，边际价格由国内机构和融资买入的个人决定。信托账户背后的实际持有人不可见。

结果是时间表归管理层掌握，DOE 公式和子公司上市成了缩小折价的选择工具。治理好坏最后表现在公告节奏上。

07.2｜管理层的记录：节奏守信，但首年目标没达成

2025 年西田佑樹出任社长；基础化学品改革以带日期的董事会公告逐步推进；DOE 公式在东京证券交易所压力下采用；两项子公司上市在准备；董事获授限制性股票；2023 年撤回福冈上市。反面是计划首年目标没有达成，综合企业的复杂结构是历史包袱。董事会构成、独立董事比例和是否有积极股东，都没有研究。

07.3｜11 月的上调留有余地，这是在积累可信度

11 月修正把上半年比 5 月指引多出的 67 亿日元里只算入 30 亿日元的全年上调，把两个弱势分部下调为亏损，股息保持不变。这种少承诺的姿态与 DOE 框架一致，可信度本身是一种资产，只要兑现延续，就支撑估值倍数。这是从一次修正推出的判断，后面几次财报会确认或推翻。

08｜资本政策

08.1｜股息按净资产计算：3.5%下限，目标 4.0%，2027 年 3 月期股息 160 日元

2026 年 5 月公司把 DOE 下限从 2.5%提高到 3.5%以上，并表示将视计划进展争取尽早达到 4.0%。2027 年 3 月期股息 160 日元（中期 80 日元加期末 80 日元），上期为 110 日元，每年约需 155 亿日元。每股净资产 4,500 日元的 3.5%约合 158 日元，与 160 日元吻合；4.0%在净资产不变时约合 180 日元，这一步是目标，不是承诺。

11 月上调利润时股息没有动，说明股息是政策输出，不跟季度利润走。市场把 5 月的提高看作政策事件，在任何利润上调之前就重估了收益逻辑。

08.2｜没有回购，每股回报只靠股息和 ROE 达标

2026 年 3 月期没有回购，目前也没有公告，库存股保持在 9,054,915 股，占发行股数 8.5%，只有少量用于股票报酬的处置。股东不被稀释，但每股回报也不靠股数缩小。"尽早"达到 4.0%取决于什么条件，是否会配合回购，没有说明，2027 年 5 月的说明会是下一个节点。

08.3｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

2026 年 3 月期 ROE 为 5.7%，上年为-1.2%，但其中含有窗口利润，底层 ROE 更接近 4%至 5%，计划目标是 2030 年度 9%。没有回购缩减净资产，所以 ROE 只能靠专业材料利润增长、DOE 限制下的净资产增长和退出低回报资本来提高。资本成本公司未披露，所以底层 ROE 是估计值。

把这些连起来：DOE 使股息成为净资产的函数，净资产是留存利润和其他综合收益的函数，股息率又取决于 0.71 倍市净率下的价格。持有收益、复利和重估是同一机制的三个侧面，上涨的市场同时抬高三者，下跌的市场同时压缩三者。同时，3,582 亿日元的有息负债与股息共享同一份经营现金。

09｜估值与安全边际

09.1｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率

股价 3,138 日元（2026 年 11 月 6 日收盘；11 月 9 日收盘 3,207 日元）；总市值 3,332.6 亿日元（按发行股数 106,200,107 股）；预测市盈率 12.0 倍（以修正后每股收益 262.44 日元计；11 月 9 日约 12.2 倍）；实绩市净率 0.70 倍（2026 年 3 月期末每股净资产 4,500.48 日元）；ROE 5.7%（2026 年 3 月期实绩，未并列预测）；预测股息率 5.10%（股息 160 日元；11 月 9 日约 5.0%）；EV/EBITDA 13.9 倍（EV 为 6,186.5 亿日元，含 2026 年 9 月 30 日净有息负债 2,854 亿日元；EBITDA 446.3 亿日元，为 2026 年 3 月期营业利润加折旧）。

这些倍数输入的日期和口径不一致：价格日期有 6 日和 9 日，权益取自 2026 年 3 月，净负债取自 2026 年 9 月，EBITDA 含聚氨酯业务仅九个月，总市值按含 905 万股库存股的发行股数计，对普通股东经济意义偏大，每股和股息数字则按流通股计。倍数只能当作大致水平，不能当精确值，也没有参考分析师一致预期。

09.2｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

市净率自 2015 年 3 月期以来多数年份低于 1 倍，财年低点反复在 0.4 至 0.6 倍（2020 年 3 月期低点 0.44 倍，2023 年 3 月期 0.51 至 0.57 倍，2026 年 3 月期低点 0.40 倍）。折价在利润高点和低点都存在，权益比率 46.2%，股息有公式支撑，所以不像财务困境。这是推断。

还要看净资产本身的质量。累计其他综合收益 857 亿日元，约占母公司权益的五分之一，综合收益 544 亿日元对净利润 239 亿日元，已含证券、汇率和退休金的未实现收益。账面低估了水泥合资公司（按权益法账面），却包含已被市场抬高的敏感项目，证券和土地价值公司没有逐项披露。所以 0.7 倍是对一份带有加分的净资产而言，要换到另一个区间需要改变区间的事件，不是一年好业绩。

09.3｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

股息率说它是收益资产，账面价值说它是资产股，指引盈利说它是便宜的周期股；价格反映的是前两种，盈利这个最不被信任的部分是免费的。按正常化盈利，倍数是 13 至 15 倍，既不是困境，也不算便宜。市场按股息和资产定价，没有给 2030 年度营业利润 600 亿日元目标信用，也没有给水泥合资公司加价，并假定 DOE 停在 3.5%。

预先公布过的上调仍然让股价在财报日下跌 3.77%，说明市场为证据付费。预期较低使基于兑现的催化剂不对称有利：失望已被部分预付，兑现则复利。这个判断来自价格推断，没有参考一致预期。

09.4｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元

市值约 3,333 亿日元低于母公司权益 4,372 亿日元，而权益法收益在 2026 年 3 月期就有 154.48 亿日元。按母公司自己的 12 倍倍数，这部分收益大致值 1,850 亿日元，还没有给合并后的专业材料和基础业务定价。这只是粗略桥接，前提是整条权益法收益都像水泥合资公司，且可转让，把握不大是因为水泥占其中多少未解。

上市只会重估水泥的那部分：若假定水泥承担整条线，催化剂会被高估。水泥合资公司（UBE 三菱水泥）的上市时间、价格、UBE 上市后持股和所得用途都未知；证券和土地的可变现价值也未知。

09.5｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事

在 0.7 倍市净率下，5%左右的预期股息率相当于买一张挂钩净资产的类债券，等待股权事件。DOE 下限 3.5%与净资产相乘得到约 158 日元，股息增长只来自留存利润和其他综合收益。若 4.0%目标兑现，股息会机械性增加；若转型期现金吃紧，股息和杠杆就要共用同一份现金。

09.6｜下行保护是相对资产，不是相对价格

下行靠资产：0.71 倍净资产、46.2%权益比率、公式支撑的约 5%股息率，以及可变现的水泥股权、证券和库存股。但如果股价回到历史区间下沿 0.4 至 0.5 倍，即 1,800 至 2,250 日元，相对 3,207 日元仍是 30%至 44%的回撤。变现是管理层的选择，证券和土地的可变现价值没有披露。

10｜Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1｜十七年箱体里，低点早已不再下移，上沿三次被压回

先说价格事实。月线上，UBE 十七年左右在一个宽箱体里运行，区间约 1,640 至 3,490 日元，历史上市可追溯到 1984 年。以年度数据看（IRBANK 财年高低点表，已按拆股调整），2010 年 3 月期至 2017 年 3 月期的价格大致在 1,600 至 3,200 日元，年度收盘多在 1,900 至 2,900 日元。2018 年 3 月期创出该时期高点 3,530 日元，2019 年 3 月期再触 3,500 日元，并在同一财年收于 2,047 日元。

这是上沿第一次被连续压回，价格的重新吸收很快：3,500 日元到 2,047 日元在一个财年内走完。2025 年 3 月期再次接近上沿（3,098 日元），仍被压回。每次回落后，价格都回到箱体里，所以上沿是有记忆的压力位。

低点则在逐级抬高：2020 年 3 月 17 日的结构低点 1,434 日元，2024 至 2025 年的 1,782 日元和 1,789 日元（2025 年 4 月 7 日），以及 2025 年 3 月期的 2,100 日元。下跌每次都在失去力度。

10.2｜2026 年放量上破压力位，价格目前在第一次回踩

2026 年，价格在全历史最大的月成交量下上破箱体上沿，8 月 13 日最高见 3,713 日元；之后进入第一次回落，11 月 2 日 3,250 日元、11 月 6 日 3,138 日元、11 月 9 日收 3,207 日元。从高点到 11 月 6 日收盘约下跌 15%，距高点仍有 14%左右。这个放量是以往三次触及上沿时没有出现的区别，但月成交量统计依据的是对全历史月线的读图，不是重新计算的数据。

现价处于已记录 1,434 至 3,713 日元区间的 78%左右位置，箱体区间的 85%左右位置，在结构里偏高，但在箱体上沿之下。距 24 个月均线读数（约 2,630 日元）约 22%：上涨已经拉离均值，但以这只股票 2018 至 2019 年的冲高经验看不算极端。

所以当前状态是：突破处在第一次回踩中，既没有站稳（没有收在箱体上沿之上，也没有新高），也没有被推翻（没有回到箱体内，也没有跌破均线）。这是一个带日期答案的开放问题。

10.3｜低点抬高是下跌衰竭，上沿的回复力一直有效，2026 年是第一次带量挑战它

这里把两个动作分开：下跌的阻尼指一轮下跌失去速度和幅度，上沿的上方压力指价格离开后被拉回箱体的力量。下行端，连续几个重要低点逐级抬高，每次下跌力度更弱；上沿端，2018、2019 和 2025 年的上方压力同样可靠。2026 年的上破是第一次带成交量挑战上沿上方压力的事件。

收缩与释放也有记录：2023 年 3 月期区间（1,884 至 2,118 日元，约为低点的 12%）是十七个财年里最窄的，真正的收缩；随后区间逐步放宽，2025 年 3 月期约为低点的 48%，2026 年 3 月期 62%左右，2026 年自然年 65%左右。2022 至 2023 年积累的能量自 2024 年起释放，2026 年的上破是最大的一次释放。

两个参考的均值位置相互一致：箱体中点 2,565 日元左右，24 个月均值读数约 2,630 日元。没有计算更长期的移动均线，所以不对更长记忆做断言。

10.4｜上沿的失败记忆很重，再次接近 3,400 日元以上要预期有供给

上沿的三次被拒绝（3,530 日元、3,500 日元、3,098 日元）留下了筹码记忆。在这些高点附近买入的持有者要等多年才能解套，所以再次靠近时，从 3,400 日元往上预期会有抛压，直到月线收盘站稳 3,490 日元之上。

8 月的高点 3,713 日元是现在箱体上方的新压力位；3,490 至 3,713 日元是上方供给带。关键参考位：旧箱体上沿 3,490 日元（站稳与否的判断线），箱体中点与均线读数 2,560 至 2,630 日元，更深处是 2025 年 4 月低点 1,789 日元和 2020 年结构低点 1,434 日元。

恢复速度的比较是：2020 年低点用了五年才重建到 2025 年上沿附近，2019 年的上沿被拒却在一个财年内完成回落，慢建快拒。当前回踩只有三个月，对两种模板都还太年轻。

10.5｜价格对业绩的响应：好消息被慢慢吸纳，坏消息一次性释放

在价格状态已形成之后，再看公开事件。2026 年的上涨穿过一系列事件：5 月 20 日的 DOE 提高，7 月 1 日的水泥合资公司上市申请，8 月的高点。11 月 2 日指引上调当天价格维持在 3,250 日元；11 月 5 至 6 日中期财报（净利润下降 5.7%，隐含下半年减速）使股价下跌 3.77%到 3,138 日元，成交 1,394,200 股；11 月 9 日反弹 2.20%到 3,207 日元，成交 700,100 股，只收复了业绩日的一部分跌幅，仍低于 8 月高点和旧箱体上沿。

这种响应不对称：上涨靠几个月累积，没有跳空；下跌则一次完成。需求慢慢积累，供给一次到来。在指引已提前上调六天的情况下，业绩日仍然下跌，说明价格选择的是中期净利润下降和隐含的下半年减速。

10.6｜价格与基本面的先后：价格领先于确认，下一次检验是 2027 年 2 月

价格先于基本面确认走高：8 月的高点比 11 月的指引上调早三个月，价格在财报确认第一笔之前就定价了转型故事。现在方向反过来：回踩是在下半年减速实际披露之前就已折价。2027 年 2 月的第三季度财报要么确认回踩的谨慎，要么证明它过度折价。

这里存在一个结构性矛盾。价格已经突破了十七年的上沿，股票却仍按约 0.71 倍净资产、13 至 15 倍正常化盈利交易，倍数并不突出：价格行为相信的是退出、上市和 DOE 的结构故事，现有损益表还没有证明它。矛盾要么在回踩失败（图形判断错误）时，要么在 2027 年 3 月期和 2028 年 3 月期的财报到来（损益追上来）时消解。基本面向好不能确认一个尚未确认的价格结构；第三季度财报是联合检验，价格对它的响应在价格这一侧阅读。

10.7｜后续什么价格行为会确认或推翻这次上破；月线数据有缺口

确认需要三件事：第一次回踩的低点守在旧箱体之上（月线收盘口径约 3,490 日元，允许盘中短暂跌破）；之后月线收盘高于 3,713 日元，形成回踩站稳后的新高；回踩期间成交量相对 2026 年上破月份缩量，说明是供给耗尽，不是出货。

推翻则有三条：月线收盘回到 3,490 日元以下，并在旧箱体内停留两个月以上，这次上破就成为第四次被压回；跌破 24 个月均线（约 2,630 日元），成长结构失效；月线收盘低于 2025 年 4 月低点 1,789 日元，则整个 2025 至 2026 年的上涨被否定。

数据上有明确缺口：这个代码的机器可读月线序列因上市代码变更而断裂，只有约两三个月，所以没有重算月线、长期均线或成交量统计，也没有计算观察指标和时间窗口结构。判断依据是 2010 年 3 月期至 2026 年 3 月期的财年区间表、几个交易日的收盘价，以及对全历史月线的读图，所以这一结构判断只能算初步结论，要等完整月线补齐后再核对。

11｜风险与催化剂

11.1｜催化剂有日期，只有水泥合资公司上市日期是软的

几个可观察的节点：2027 年 2 月的第三季度财报，检验下半年减速是保守还是趋势；2027 年 3 月日本国内己内酰胺和尼龙聚合物装置关停；2027 年 5 月的决算和说明会，可能给出 DOE 4.0%和 2028 年 3 月期指引；UBE 三菱水泥上市（2026 年 7 月已申请，时间表未披露）；UBE 机械上市准备；2028 年 3 月氨装置关停；以及 DOE 路径。

仓位时间可以围绕这些可观察的关口安排，上市日期是其中最软的一个。

11.2｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

产生上半年价格修正和库存收益的原料上涨，同样可以反转。树脂与化学品的指引是 130 亿日元，靠的正是 2025 年 3 月期让它亏损的价格机制。指引假定美元兑日元 155、国产石脑油 82,500 日元/千升、澳大利亚煤炭 145 美元/吨，并假定中东局势下原料涨价传导进售价，没有减产停产。对冲和价格公式覆盖范围没有披露，各项敏感度也没有披露。

宏观变量通过原料（传导滞后）、汇率（折算和权益法收益）和海外需求（北美水泥、全球聚氨酯）进入业绩。DOE 公式让股息比派息率更少传递宏观噪音，但利润仍会受影响。

11.3｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

按公司指引推算，下半年经常利润约 185 亿日元，比上年下半年低 13.5%。医药和高性能聚氨酯被指引为全年亏损（30 亿日元和 10 亿日元），氨和电力的两年一次大修也在 2027 年 3 月期重新出现。如果价格修正在专业材料放量之前消退，上调会从产生它的同一分部里退回。指引可能偏保守，第三季度财报会回答。

2027 年和 2028 年的关停与大修、下半年季节性叠在一起，2028 年 3 月期的大修日程没有披露，报表在两个方向上都可能误导。

11.4｜退出执行风险按日期累积，改革总账单未知

2027 年 3 月日本国内己内酰胺和尼龙聚合物装置、2028 年 3 月氨装置的关停，将带来特别损失和供应转换成本，而此前 2025 年 3 月期已有约 369 亿日元的改革损失。泰国装置已在 2026 年 3 月停产并缩小，是第一个执行完成的步骤；改革通过带日期的董事会公告推进，如 2025 年 9 月的改革变更公告和 2025 年 12 月 UBE 三菱水泥国内生产体制的重整公告。特别损益、现场转换和客户供应安排都没有披露。

11.5｜催化剂过于集中在水泥合资公司上市

如果上市推迟，或定价不佳，最大的重估杠杆会变弱，剩下的故事就变成一边是缩小的基础化学品链，一边是慢慢建起来的专业材料。时间和估值都未知。

11.6｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

2026 年 7 月 17 日的融资买入对融券卖出比为 22.33 倍（买入 984,700 股，卖出 44,100 股），说明有杠杆的个人资金已经站在转型故事一边。11 月 6 日业绩日股价下跌 3.77%，尽管上调已提前公布。这是 7 月的数据，之后可能已有变化。第三季度财报是下半年减速判断和价格响应的联合检验。

12｜反常识发现

这是首次完整研究，没有早前的复核可比，下面四项都只是本次研究得出的判断，不代表对旧结论的修正。

第一，2026 年 3 月期的复苏是基数算术：净利润改善近 287 亿日元，营业利润只多了 9 亿日元，其余是上年 369 亿日元减值消失和权益法收益翻倍。第二，经常利润建立在联营公司之上：权益法收益相当于营业利润的 81.6%，而水泥合资公司自己的收益在下降，水泥占其中多少未知，这直接限制了上市能重估多少。第三，11 月的上调是价格主导的，来自公司正在退出的那块业务，计划里预定的复苏引擎落空了。第四，市值倍数受股数口径影响：总市值按含 905 万股库存股的发行股数计，每股数字按流通股计，所以市值和 EV 对普通股东经济意义偏大。

这些发现改变了对表面业绩和估值倍数的看法，但它们的前提都在各自的章节里说明。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜最优先：上半年利润到底怎样构成
上半年净利润为什么下降 5.7%而经常利润上升 27.2%，中间的特别项目、减值或税项是什么？这一点决定上半年质量和权益法催化剂是否被高估。同时，上半年各分部营业利润的具体数字，以及权益法收益中水泥合资公司和其他联营公司各占多少，也没有读到，与第 6 章提到的水泥占比缺口是同一个问题。能解决它的是中期有价证券报告和财务报表附注。

13.2｜最优先：水泥合资公司上市在什么时候、持多少、钱怎么用
UBE 三菱水泥的上市时间表、UBE 上市后拟持有的股比，以及上市所得或重估增值如何使用？这是论点里最大的单一未知。解决它需要东京证券交易所的审批、招股说明书和两位母公司的联合披露。

13.3｜关停的真实总成本和供应安排是多少
2027 年 3 月国内己内酰胺和尼龙聚合物关停会有多少特别损益、现场转换成本和客户供应安排？2028 年 3 月氨装置关停后，国内氨供应由谁替代，还剩多少账面价值要核销？它们决定转型的真实价格，公司多半会在关停日期附近披露。

13.4｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接
医药下调到亏损 30 亿日元之后，支撑它的合同订单管线或自有产品恢复路径是什么？这决定拖累是周期还是结构。聚氨酯按全年并表何时转为营业盈利，整合成本的节奏怎样？2027 年 3 月期的全年并表会给出线索。从 265 亿日元到 2030 年度 600 亿日元的可信桥接，专业材料放量与退出算术各占多少，2028 年 3 月期是否有数值节点？公司的说明会细节没有读到。

13.5｜次要问题：DOE 4.0%取决于什么，美国碳酸二甲酯/碳酸甲乙酯工厂改了什么
“尽早”达到 4.0% DOE 取决于什么，库存股已占发行股数 8.5%，回购会不会配合股息？2027 年 5 月的说明会是下一个节点。2026 年 3 月修订的美国碳酸二甲酯／碳酸甲乙酯工厂计划，规模、时间和资本开支改了什么，现在有什么需求承诺支持？专业材料的资本开支回报决定 2030 年度计划。

13.6｜这些问题的集合，和会推翻判断的几个信号
这几项都能改变正常化盈利、催化剂价值或计划可信度，是下一次复核的起点。已经设定的观察信号是：水泥合资公司上市失败或大幅折价；2027 年 3 月关停推迟或损失过大；专业材料营业利润连续两年不增长；DOE 目标退回 3.5%；正常化营业利润低于 180 亿日元。上半年构成有可能通过中期报告在公开资料里找到，其余多半等待带日期的披露。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中
评分 55.83/100，评级 B，行动是观察并持有为主，暂不追高。理由是：转型的逻辑和日期都很清楚，估值折价和约 5%的股息提供下行缓冲，但盈利质量尚未被证实，水泥合资公司上市和关停成本都在未知之中。

未知主要限制了三个模块的得分：盈利质量（上半年净利润与经常利润背离的原因，水泥在权益法收益中的占比）、估值（水泥合资公司上市时间与价格，证券和土地可变现价值）以及技术（月线数据缺口）。这些未知一旦披露，既可能抬高也可能压低评分。

14.2｜财务韧性、竞争优势与盈利质量

财务韧性与下行防御 7.54/13 分：投资现金流流出 1,402 亿日元对经营现金流流入 600 亿日元，现金减半，有息负债增加到 3,582 亿日元，资产负债表能承受转型，但余量不多；债务到期结构和两次关停的特别损失未取得。

竞争优势与结构耐久性 8.12/14 分：认证壁垒集中在聚酰亚胺、分离膜、陶瓷和电池隔膜，其余业务没有壁垒；功能性产品 2026 年 3 月期利润下降 16.4%，切换成本和客户份额数据没有披露。

盈利质量、现金转化与资本效率 7.65/17 分：2026 年 3 月期的复苏主要是基数效应，权益法收益占营业利润 81.6%，11 月上调靠价格传导；正常化营业利润估计 200 亿至 240 亿日元，低于指引，所以每股盈利的真实水平低于表面。

14.3｜商业结构、估值与资本配置

商业结构、产品、客户与关键依赖 5.72/11 分：业务是周期各异的篮子，医药销售下降三分之一，聚氨酯扩大后仍亏损；客户集中度没有披露，医药恢复路径和聚氨酯盈利时间未知。

估值与安全边际 9.3/15 分：市盈率约 12 倍、市净率 0.70 倍、预期股息率 5.10%，按正常化盈利是 13 至 15 倍，并不算便宜；折价是治理和业务结构折价，下行保护相对资产，不相对价格。

资本配置与股东回报 6.5/10 分：DOE 下限 3.5%、2027 年 3 月期股息 160 日元，没有稀释也没有回购；4.0%只是目标，转型期杠杆与股息共用一份经营现金。

14.4｜治理与技术结构

治理、所有权与管理层 3.85/7 分：股东名册以指数和信托账户为主，没有控股股东，管理层靠公式股息和子公司上市缩小折价，节奏守信但首年计划目标落空；董事会构成和积极股东情况没有研究。

Kabugami 技术结构 7.15/13 分：价格在十七年箱体里低点逐级抬高，2026 年放量上破压力位，但回踩低点能否守在 3,490 日元之上还没有验证，旧状态的控制力减弱，新状态尚未建立；这个判断依据的月线数据不完整，只能算初步结论。

14.5｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	7.54	2026 年 3 月期投资现金流流出约 1,402 亿日元，经营现金流流入约 600 亿日元，现金减半至约 526 亿日元，有息负债增加 8.4%至约 3,582 亿日元。权益比率 46.2%，有息负债约为母公司权益的 0.82 倍，2026 年 9 月净负

			债约 2,854 亿日元。资产负债表能承受转型，但没有多少余量。
竞争优势与结构耐久性	14	8.12	护城河集中在聚酰亚胺、分离膜、陶瓷和电池隔膜等规格嵌入型产品，客户切换要经过多年认证；碳酸二甲酯等产品是少数非中国生产商，这一点只是 2022 年行业报道，需要谨慎对待。这些业务约占销售三分之一，其余部分没有护城河：己内酰胺和氨在亚洲产能过剩下已决定退出，机械业务只有售后服务带来部分黏性。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	2026 年 3 月期净利润约 239 亿日元、ROE 5.7%，看似恢复，实际主要是基数效应：营业利润只增加约 9 亿日元至约 189 亿日元，净利润的约 287 亿日元改善来自上年约 369 亿日元重组特别损失不再出现，以及权益法收益翻倍到约 154 亿日元。权益法收益约占经常利润的 41%、营业利润的 81.6%。2027 年 3 月期营业利润指引上调至 265 亿日元，但上调靠树脂化学品的价格传导和库存评估收益，数量仍在下降。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.72	业务是一个周期不同的篮子：智能手机（清漆）、混合动力和电动车（隔膜、陶瓷）、半导体（封装材料、涂层）、沼气（二氧化碳分离膜）、汽车（复合材料、成型机）。2027 年 3 月期上半年半导体和混合动力撑起业绩，电动车和智能手机偏弱。医药销售下降三分之一至约 210 亿日元，聚氨酯扩大后仍亏损，是篮子里拖后腿的两项。
估值与安全边际	15	9.3	11 月 6 日收盘价 3,138

			日元，市值约 3,333 亿日元，按指引每股收益 262.44 日元计市盈率约 12.0 倍，市净率 0.70 倍，预期股息率 5.10%，11 月 9 日收于 3,207 日元，市盈率约 12.2 倍。若按正常化盈利，倍数约 13 至 15 倍，并不算便宜；市净率低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价。市场按股息和资产定价，几乎没有给 2030 年度营业利润 600 亿日元目标任何信用。
资本配置与股东回报	10	6.5	2026 年 5 月把股息净资产比率（DOE）下限从 2.5%提高到 3.5%，并以 4.0%为早期目标，2027 年 3 月期股息 160 日元（80 加 80），上期为 110 日元，约需 155 亿日元，11 月上调利润时股息保持不变。没有稀释，也没有回购：2026 年 3 月期没有回购，库存股保持约 905 万股，占发行股数 8.5%。
治理、所有权与管理层	7	3.85	股东名册以指数和信托账户为主：主信托托管 17.13%，日本托管银行 4.99%，没有控股或战略股东，库存股 8.5%。管理层用公式化股息和两项子公司上市（水泥合资公司已提交申请，机械公司在准备上市）作为缩小折价的工具，基础化学品退出以董事会决议和公告节奏推进，2025 年新任社长西田佑樹，这些都是可观察的行动。
Kabugami 技术结构	13	7.15	月线上价格在约 1,640 至 3,490 日元的宽箱体内运行十余年，2018、2019 和 2025 年三次触及上沿被压回，而低点在 2020 年后不再下移

			（1,434、1,789、2,100 逐级抬高）。2026 年一次放出历史最大成交量的上破，8 月 13 日最高 3,713 日元，之后进入第一次回落，11 月 9 日收 3,207 日元，距高点约 14%。旧状态的控制力在减弱，但新状态尚未建立：回落低点能否守在旧箱体上沿 3,490 日元之上还没有验证，技术把握不大。

总分： 55.83 / 100

评级： B

操作建议： 观察并持有为主，暂不追高。已持有者可继续持有，享受约 5%的预期股息，同时等待水泥合资公司上市安排和 2027 年 2 月第三季度财报；新增仓位更适合等回落低点守在旧箱体上沿 3,490 日元之上，或上半年利润构成与关停成本变得清楚之后再考虑。若水泥合资公司上市失败或大幅折价、2027 年 3 月关停推迟或特别损失过大、专业材料利润连续两年不增长、股息率目标降回 3.5%，则需要重新评估整个判断。

15｜来源与合规

合规与风险声明

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

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

15.1｜数据截止与来源：价格取至 2026 年 11 月 9 日收盘

本报告的评审日为 2026 年 11 月 9 日。价格数据取 2026 年 11 月 2 日、6 日、9 日的收盘价，估值倍数以 11 月 6 日收盘价为主。

基本面来源主要是公司披露。包括 2026 年 3 月期决算短信（2026 年 5 月 13 日，经东京证券交易所 TDnet 披露）、2026 年 5 月 20 日的股息预测修正、2026 年 2 月 4 日的第三季度决算短信，以及 2026 年 11 月 5 日的中期决算和 11 月 2 日的业绩预测修正。

补充来源包括 IRBANK 的财年行情、市值、融资和披露索引、宇部日报（Ube Nippo）、日本采访新闻（Media IR）、日本经济新闻、Minkabu／Kabutan、Diamond Zai 和 MONEY BOX。UBE 三菱水泥的股比和成立过程部分来自日语维基百科的二手资料，上市申请本身已由公司 2026 年 7 月 1 日的披露确认；“唯一的非中国碳酸二甲酯／碳酸甲乙酯生产商”一说来自 2022 年的行业报道，只作参考。

15.2｜证据的限度：哪些没有读到

中期有价证券报告和财务报表附注的分部利润、权益法收益来源和特别项目没有读到；债务到期结构、资本开支明细、证券和土地的可变现价值、董事会构成都没有取得；没有参考分析师一致预期；融资买入数据是 2026 年 7 月 17 日的；2022 年之前的历史没有研究。技术部分的月线序列因上市代码变更而断裂，只能依据财年区间、几个日期的收盘价和对全历史月线的读图。

估值倍数输入的日期、期间和股数口径不一致：价格有 11 月 6 日和 9 日，权益取自 2026 年 3 月，净负债取自 2026 年 9 月，EBITDA 含聚氨酯业务九个月，市值含库存股，倍数只是大致水平。缺口不等于结果为坏，只说明这些事实还不能被确认。

本报告用于研究交流，不构成投资建议。价格为历史收盘价，不是实时报价；涉及的预测、估计和阈值是研究判断，不是公司承诺。

主要资料来源

- FY3/2026 results (tanshin): filing header and issuer identity (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)
- Notice of change of trade name (30 April 2021): from Ube Industries to UBE Corporation (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20210430404419/140120210430404419.pdf)
- UBE profile facts (secondary reference): Nikkei 225 constituent, 1942 incorporation, caprolactam position (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE(%E4%BC%81%E6%A5%AD))
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)
- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)

- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)
- Industry context: Japanese majors pivot to specialties; UBE's DMC/EMC position (C&EN, 2022) (https://cen.acs.org/business/specialty-chemicals/Japan-longstanding-chemical-makers-adjust/100/i44?sc=230901_cenymal_eng_slot1_cen)

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 114 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｜投资的是 2022 年之后体量变小的 UBE，2022 年之前的合并数据不能当基数
F002 · 在线	06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现
F003 · 在线	06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现
F004 · 在线	03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部
F005 · 在线	03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部
F006 · 在线	03｜高性能聚氨酯的增长是并表日历，扩大后的分部仍然亏损
F007 · 在线	03｜医药是销量下滑，不是利润率被挤压，复苏路径未披露
F008 · 在线	06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

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｜投资的是 2022 年之后体量变小的 UBE，2022 年之前的合并数据不能当基数

写入正文：02｜投资的是 2022 年之后体量变小的 UBE，2022 年之前的合并数据不能当基数

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）

- FY3/2026 results (tanshin): filing header and issuer identity (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Notice of change of trade name (30 April 2021): from Ube Industries to UBE Corporation (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20210430404419/140120210430404419.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE profile facts (secondary reference): Nikkei 225 constituent, 1942 incorporation, caprolactam position (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE(%E4%BC%81%E6%A5%AD))｜怎么使用：直接证据；一手验证：09；外部现实校验：01、33；专项深挖：09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The investable entity is UBE Corporation (TSE Prime 4208), renamed from Ube Industries on 1 April 2022 after machinery was spun off and cement integrated into a 50/50 JV. The shareholder owns a chemicals-centred parent with a smaller perimeter than the historical Ube Industries; pre-2022 consolidated figures are not a valid base.
- 内部研究类型：entity_perimeter
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation and history must use the post-2022 perimeter.
- 不确定性（原始记录）：Low; FY3/27 securities report could change registered particulars.

在线打开本发现 →

F002｜06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

写入正文：06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

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）

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- FY3/2026 results (tanshin): FY3/25 comparatives - revenue peak, profit trough (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；同业比较：01、02、04、07、08、09、13、15、17、18、19、20、21、23、24、25、28、29、30、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/25's JPY 4,816m net loss is a restructuring-accounting event: about JPY 36.9bn of special losses from the ammonia/caprolactam/nylon reform decision overwhelmed JPY 18,042m of operating profit. It is not a demand collapse.
- 内部研究类型：accounting_event_explanation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The reform bill was largely front-loaded into FY3/25, but the total cost of remaining exits is not yet known.
- 不确定性（原始记录）：Remaining special charges for the 2027 and 2028 stops unknown.

在线打开本发现 →

F003｜06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

写入正文：06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

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）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、16、21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 sales JPY 462,343m (-5.0%), operating profit JPY 18,941m (+5.0%), ordinary profit JPY 37,506m (+67.7%), net income JPY 23,872m, ROE 5.7%. The recovery is mostly arithmetic: net income swung about JPY 28.7bn while operating profit rose JPY 0.9bn, because last year's impairments were absent and equity income doubled to JPY 15.4bn.
- 内部研究类型：earnings_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The headline recovery overstates operating improvement.
- 不确定性（原始记录）：Period-specific; FY3/27 will not repeat the same base effects.

在线打开本发现 →

F004｜03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部

写入正文：03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): segment sales and operating profit, six segments (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Functional Products (JPY 9.8bn) and Resins & Chemicals (JPY 8.2bn) supplied about 74% of FY3/26's JPY 24.3bn segment operating profit before adjustments; Pharmaceuticals (-1.3bn) and High-Performance Urethane (-0.5bn), the supposed growth side, lost money.
- 内部研究类型：profit_pool_concentration
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Group earnings depend on one specialty segment and one commodity segment being exited.
- 不确定性（原始记录）：Product-level splits inside segments are undisclosed.

在线打开本发现 →

F005｜03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部

写入正文：03｜集团利润集中在一个专业材料分部和一个即将退出的商品分部

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products segment narrative (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products profit bridge (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、10；专项深挖：10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Functional Products operating profit fell 16.4% to JPY 9.8bn on sales down 6.4% because high-margin varnish and ceramics shrank faster than separator volumes grew. The premium segment deleveraged on mix while its volume product grew.
- 内部研究类型：mix_deleverage
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The specialty profit pool is lumpy; small cycles inside the segment move group earnings.
- 不确定性（原始记录）：Organic specialty growth rate never disclosed.

在线打开本发现 →

F006｜03｜高性能聚氨酯的增长是并表日历，扩大后的分部仍然亏损

写入正文：03｜高性能聚氨酯的增长是并表日历，扩大后的分部仍然亏损

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）

- FY3/2026 results (tanshin): High-Performance Urethane and Pharmaceuticals narratives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、32；专项深挖：15、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High-Performance Urethane sales rose from JPY 15.6bn to 46.5bn because LANXESS's Urethane Systems (bought 1 April 2025, December year-end) was consolidated for nine months; the enlarged segment still lost JPY 0.5bn. A roughly quarter of FY3/27's expected segment increase is calendar arithmetic, and comparisons stay distorted until FY3/28. LANXESS is the seller counterparty.
- 内部研究类型：perimeter_effect
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The growth-by-acquisition claim is unproven until the segment earns a profit.
- 不确定性（原始记录）：Breakeven timing and integration cost run-rate unknown.

在线打开本发现 →

F007｜03｜医药是销量下滑，不是利润率被挤压，复苏路径未披露

写入正文：03｜医药是销量下滑，不是利润率被挤压，复苏路径未披露

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）

- FY3/2026 results (tanshin): High-Performance Urethane and Pharmaceuticals narratives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Pharmaceuticals trajectory (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pharmaceuticals sales fell by a third to JPY 21.0bn in FY3/26 on lower contract-product volumes and swung to a JPY 1.3bn loss; the November 2026 guide cut FY3/27 to a JPY 3.0bn loss, the group's deepest. It is a volume downturn rather than a margin squeeze.
- 内部研究类型：segment_downturn
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A drag that the commodity windfall is currently masking.
- 不确定性（原始记录）：Pipeline or recovery path undisclosed.

在线打开本发现 →

F008｜06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

写入正文：06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：About JPY 8.9bn of Resins & Chemicals' FY3/26 operating swing (-0.7bn to +8.2bn) came from non-volume items: lower post-impairment depreciation, no biennial ammonia turnaround and cheaper elastomer feedstock, while core nylon and caprolactam volumes and prices fell.
- 内部研究类型：non_volume_profit_swing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reported commodity-segment profit is not run-rate earning power.
- 不确定性（原始记录）：Exact split of the three items undisclosed.

在线打开本发现 →

F009｜03｜机械业务口径变小，UBE 机械上市准备是第二条价值释放线

写入正文：03｜机械业务口径变小，UBE 机械上市准备是第二条价值释放线

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery deconsolidation and mix (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Machinery sales fell 21.3% to JPY 68.4bn partly because the steelmaking business was deconsolidated; molding machines were soft, after-service resilient. Machinery earned JPY 6.2bn and UBE Machinery, wholly owned, began TSE listing preparation in May 2025, a second value-release track.
- 内部研究类型：perimeter_and_carve_out
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A second listing would give the market a direct price for a piece now valued inside the conglomerate.
- 不确定性（原始记录）：No listing timetable disclosed.

在线打开本发现 →

F010｜06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开

写入正文：06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开；09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元；14｜财务韧性、竞争优势与盈利质量

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）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity-method income of JPY 15,448m (FY3/25: 7,641m) equals about 41% of FY3/26 ordinary profit and 81.6% of operating profit. Group profit quality cannot be judged from consolidated segments alone; ordinary profit is structurally inflated relative to operating profit.
- 内部研究类型：profit_engine
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Two-fifths of ordinary profit sits in affiliates the parent does not consolidate.
- 不确定性（原始记录）：Affiliate-level composition undisclosed.

在线打开本发现 →

F011｜06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开

写入正文：06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开；09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元；13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The filing says cement-affiliate equity income fell in FY3/26 (North American ready-mix volumes, Kariita kiln impairment) even as total equity income doubled, so non-cement affiliates and other equity items drove the increase. How much of the JPY 15.4bn belongs to UBE Mitsubishi Cement is therefore unresolved.
- 内部研究类型：attribution_gap
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A listing reprices only the cement portion; assuming it carries the whole line would overstate the catalyst.
- 不确定性（原始记录）：Unresolved from public sources read; interim and annual notes may resolve it.

在线打开本发现 →

F012｜04｜水泥合资公司是资产负债表的影子分部，上市要两位母公司同意

写入正文：04｜水泥合资公司是资产负债表的影子分部，上市要两位母公司同意；09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元

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）

- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30

- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：UBE Mitsubishi Cement is 50/50 with Mitsubishi Materials (established April 2021, operating since April 2022), equity-accounted, paid UBE a dividend in June 2026 and applied for a TSE listing in July 2026. It is the balance sheet's shadow segment; its timetable needs both parents' consent.
- 内部研究类型：hidden_asset_and_partnership
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The largest off-P&L asset and the main test of the sum-of-the-parts discount.
- 不确定性（原始记录）：Listing date, post-listing stake and pricing unknown; shareholder agreement terms non-public.

在线打开本发现 →

F013｜06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

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）

- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FY3/27: sales JPY 244,685m (+15.0%), operating profit JPY 12,171m (+44.2%), ordinary profit JPY 20,480m (+27.2%), interim net income JPY 10,453m (-5.7%). On 2 November full-year operating profit guidance rose from JPY 23.5bn to 26.5bn, led by Resins & Chemicals from 5.0bn to 13.0bn; Pharmaceuticals was cut to -3.0bn and Urethane to -1.0bn.
- 内部研究类型：current_period_result

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The whole net upgrade is one segment being exited.
- 不确定性（原始记录）：Net income falling while ordinary profit rises is not yet decomposed.

在线打开本发现 →

F014｜07｜11 月的上调留有余地，这是在积累可信度

写入正文：07｜11 月的上调留有余地，这是在积累可信度

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）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The November revision banked JPY 3.0bn of full-year operating upgrade against a JPY 6.7bn H1 beat versus May guidance, cut two weak segments to losses and left the dividend unchanged. This under-promise posture accumulates credibility consistent with the DOE framework.
- 内部研究类型：management_behavior
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Credibility supports the multiple if delivery continues.
- 不确定性（原始记录）：Inference from one revision; later prints will confirm or not.

在线打开本发现 →

F015｜06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

写入正文：06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

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）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35

- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、12、14；专项深挖：04、11
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The raise is price-led, not volume-led: it runs through selling-price corrections and inventory valuation gains in the commodity Resins & Chemicals chain, whose volume story is still falling, plus firm specialty volumes. Its quality is cyclical pass-through.
- 内部研究类型：quality_of_upgrade
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The upgrade should be capitalised at a lower multiple than specialty-driven earnings.
- 不确定性（原始记录）：Medium confidence; Nikkei says some volumes also beat plan.

在线打开本发现 →

F016｜11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

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）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): guidance assumptions - FX, naphtha, coal, Middle East (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14；专项深挖：06、14、34
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pass-through reversal: the feedstock rally that produced the H1 price corrections and inventory gains can invert; Resins & Chemicals is guided to JPY 13.0bn on the same price mechanism that made it loss-making in FY3/25.
- 内部研究类型：risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Guided profit may unwind from the segment that produced it.
- 不确定性（原始记录）：Hedging and formula coverage undisclosed; naphtha assumed JPY 82,500/kl.

在线打开本发现 →

F017｜06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

写入正文：06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元；14｜财务韧性、竞争优势与盈利质量

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）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：28；专项深挖：12、16
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Neither headline line is a clean anchor: ordinary profit mixes in equity income and FX gains, while operating profit is flattered by post-impairment depreciation relief and a turnaround-free year. Normalised operating earning power is below the guided JPY 26.5bn, and FY3/28 comparisons lose both tailwinds.
- 内部研究类型：profit_quality_judgment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation on headline lines overstates earning power.
- 不确定性（原始记录）：Inference, 0.74 confidence.

在线打开本发现 →

F018｜06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

写入正文：06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元；09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research estimate: mid-cycle operating profit of roughly JPY 20-24bn (normalised EPS about JPY 210-250 versus guided 262), with ordinary profit JPY 12-18bn above operating profit while equity-method income performs. The guided 26.5bn carries price windfalls and a turnaround-free H1; pharma and urethane losses should not be fully normalised away.
- 内部研究类型：normalised_earnings
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：At normalised earnings the multiple is about 13-15x rather than 12x; neither distressed.
- 不确定性（原始记录）：Analyst construction; confidence 0.62; falsified if normalised operating profit falls below JPY 18bn.

在线打开本发现 →

F019｜11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

写入正文：11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

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）

- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：28；专项深挖：12、16

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Management has guided into a deceleration: implied H2 ordinary profit of about JPY 18.5bn is 13.5% below the prior-year H2; Pharmaceuticals and Urethane are guided to full-year losses; and the biennial ammonia and power turnarounds return in FY3/27. If price corrections fade before specialty volumes scale, the raise unwinds.
- 内部研究类型：risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The next prints test whether H2 is conservatism or trajectory.
- 不确定性（原始记录）：Guide may be conservative; Q3 FY3/27 resolves.

在线打开本发现 →

F020｜06｜利润前高后低、两年一次的大修，让读报告要预先打折

写入正文：06｜利润前高后低、两年一次的大修，让读报告要预先打折

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接证据；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Profit is front-loaded and biennial: Q1 FY3/27 ordinary profit JPY 11,254m exceeded Q2 at about JPY 9.2bn, and FY3/26's nine-month operating profit (JPY 14,496m of 18,941m) shows the same H1-skew. Ammonia and power plants skipped biennial turnarounds in FY3/26; both return as costs in FY3/27.
- 内部研究类型：earnings_calendar
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：H2 softness is a recurring portfolio feature, not a new warning.
- 不确定性（原始记录）：FY3/28 turnaround schedule not disclosed.

在线打开本发现 →

F021｜08｜股息按净资产计算：3.5%下限，目标 4.0%，2027 年 3 月期股息 160 日元

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；08｜股息按净资产计算：3.5%下限，目标 4.0%，2027 年 3 月期股息 160 日元；09｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事；14｜商业结构、估值与资本配置

研究主题：资本政策；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）

- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：26
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DOE floor raised in May 2026 from 2.5% to 3.5%, aiming for 4.0% early; FY3/27 dividend JPY 160 (80+80) versus JPY 110. 3.5% of BPS JPY 4,500 reproduces about JPY 158; 4.0% at constant equity implies about JPY 180; about JPY 15.5bn a year. The dividend is a policy output, left unchanged in the November profit upgrade; the market framed the May raise as a policy event, repricing the income case before any profit upgrade.
- 内部研究类型：capital_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Holders receive a bond-like coupon of about 5% to wait for the equity event.
- 不确定性（原始记录）：The 4.0% step is an aim, not a commitment.

在线打开本发现 →

F022｜08｜没有回购，每股回报只靠股息和 ROE 达标

写入正文：08｜没有回购，每股回报只靠股息和 ROE 达标；14｜商业结构、估值与资本配置

研究主题：资本政策；研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：No buyback was executed in FY3/26 and none is announced; treasury shares were flat at 9,054,915 (8.5% of issued shares), with small disposals for stock compensation. Per-share return rests on the DOE dividend and on ROE reaching plan, not on share-count shrinkage.
- 内部研究类型：capital_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No dilution; no buyback support for the per-share outcome.
- 不确定性（原始记录）：Buyback possibility is open.

在线打开本发现 →

F023｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

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）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：UBE is a priced-in-transition conglomerate: at about 0.7x book the market pays for the dividend and assets, not the plan. The transition shrinks a volatile basic chain on dated stops, compounds a specialty portfolio whose profit pool is still smaller than the basic chain's, and holds a 50% cement JV that has applied to list. The re-rating

case is a delivery case, not a discovery case; it has a finite life, with the transition needing to be substantially complete by the March 2028 ammonia stop.
- 内部研究类型：thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Holders are paid to run a race between structure becoming visible value and basic-chain decay.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.72; the listing outcome is the largest single unknown.

在线打开本发现 →

F024｜11｜催化剂有日期，只有水泥合资公司上市日期是软的

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜催化剂有日期，只有水泥合资公司上市日期是软的

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）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated catalysts: Q3 FY3/27 (February 2027); March 2027 stop of Japanese caprolactam/nylon polymer plants; FY3/27 results and May 2027 presentation (possible DOE 4.0%, FY3/28 guide); UBE Mitsubishi Cement listing (application July 2026, timetable undisclosed); UBE Machinery listing preparation; March 2028 ammonia stop; and the DOE path.
- 内部研究类型：catalyst_calendar
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Position timing can be built around observable gates; the listing date is the soft one.
- 不确定性（原始记录）：The listing timetable is not guided.

在线打开本发现 →

F025｜06｜销售峰值在 2025 年 3 月期，资产却在扩张

写入正文：06｜销售峰值在 2025 年 3 月期，资产却在扩张

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): FY3/25 comparatives - revenue peak, profit trough (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；同业比较：01、02、04、07、08、09、13、15、17、18、19、20、21、23、24、25、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The revenue peak was FY3/25 at JPY 486.8bn; FY3/26 sales fell 5.0% while total assets grew 9.3%, so asset turnover deteriorated into the transition. The LANXESS perimeter added roughly JPY 31bn, so underlying organic revenue declined materially. Mix improves mechanically as spot-exposed revenue shrinks and spec-in revenue grows.
- 内部研究类型：revenue_quality
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Headline sales understate quality improvement; track specialty profit pool, not sales growth.
- 不确定性（原始记录）：No company-stated organic growth rate.

在线打开本发现 →

F026｜06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金

写入正文：06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金；14｜财务韧性、竞争优势与盈利质量

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）

- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、25；专项深挖：18

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 investing outflow of JPY 140.2bn against JPY 60.0bn operating inflow halved cash to JPY 52.6bn and lifted interest-bearing debt 8.4% to JPY 358.2bn (about 0.82x parent equity; net debt about JPY 306bn at March, JPY 285bn at September). Growth is bought before the exit proceeds or savings arrive; equity ratio 46.2%.
- 内部研究类型：financing_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Holders fund the transition through a levered balance sheet while receiving a DOE dividend; both claims must fit inside operating inflow from FY3/27.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity ladder and capex split unread.

在线打开本发现 →

F027｜02｜上市母公司在经济上是一家控股公司

写入正文：02｜上市母公司在经济上是一家控股公司

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): parent-only results - holding-company character (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The listed parent is economically a holding company: parent-only operating profit JPY 3,061m against net income JPY 22,201m, the difference arriving as dividends from subsidiaries and affiliates.
- 内部研究类型：structure_character
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Carve-out listings would make the holding structure visible.
- 不确定性（原始记录）：Low.

在线打开本发现 →

F028｜01｜2030 年度目标需要年均增长约 23%，而首年目标已经落空

写入正文：01｜2030 年度目标需要年均增长约 23%，而首年目标已经落空

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）

- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- FY3/2026 results (tanshin): initial FY3/2027 guidance and segment guide (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FY2030 plan (sales JPY 550bn, operating profit JPY 60bn, ROE 9%) requires operating profit to rise from the guided JPY 26.5bn at about 23% a year while the basic chain is shut; the gap must come from specialty growth and exit margin effects that have not printed at that pace. The first-year plan targets were missed.
- 内部研究类型：plan_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The market gives no credit for the FY2030 target.
- 不确定性（原始记录）：No interim FY3/28 markers.

在线打开本发现 →

F029｜09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

写入正文：09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：21、29
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Accumulated OCI of JPY 85.7bn (about a fifth of parent equity; comprehensive income JPY 54.4bn versus net income 23.9bn) already contains

unrealised securities, FX and pension gains. Book value understates the UMCC stake (equity-method book) but includes marked-up, market-dependent items.
- 内部研究类型：book_value_quality
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：PBR of 0.7x is struck against book carrying market-sensitive gains, and the DOE dividend is linked to equity.
- 不确定性（原始记录）：Securities portfolio and land values not itemised.

在线打开本发现 →

F030｜09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

写入正文：09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

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）

- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：PBR has stayed below 1.0x in most years since FY3/15, printing 0.4-0.6x at fiscal lows (FY3/26 low 0.40x). The discount persisted through profit peaks and troughs with a 46.2% equity ratio and formula-funded dividend: a governance-and-mix discount, not a distress discount.
- 内部研究类型：valuation_regime
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Re-rating requires a band-changing event, not one good year.
- 不确定性（原始记录）：Inference on cause; confidence 0.78.

在线打开本发现 →

F031｜11｜退出执行风险按日期累积，改革总账单未知

写入正文：11｜退出执行风险按日期累积，改革总账单未知

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）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Exit execution risk is dated and cumulative: the March 2027 Japan caprolactam/nylon stop and March 2028 ammonia stop will bring special charges and supply-transition costs after about JPY 36.9bn of FY3/25 reform losses. Thailand was stopped and downsized in March 2026 as the first executed step; the reform has proceeded through board-decided notices.
- 内部研究类型：risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The reform's total bill is unknown.
- 不确定性（原始记录）：Charges, site conversion and customer supply arrangements undisclosed.

在线打开本发现 →

F032｜11｜催化剂过于集中在水泥合资公司上市

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜催化剂过于集中在水泥合资公司上市

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：If the UBE Mitsubishi Cement listing slips or prices the business poorly, the largest re-rating lever weakens and the story becomes a slow specialty build against a shrinking basic chain.
- 内部研究类型：risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Catalyst concentration.
- 不确定性（原始记录）：Timing and valuation unknown.

在线打开本发现 →

F033｜11｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

写入正文：11｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

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）

- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Margin buy/short ratio of 22.33x (17 July 2026) shows leveraged retail money long the transition story; the stock fell 3.77% on the H1 print (6 November) despite the raise having been pre-announced.
- 内部研究类型：positioning_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Amplifies drawdowns on disappointing prints.
- 不确定性（原始记录）：July data point; may have changed.

在线打开本发现 →

F034｜09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元

写入正文：09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元；14｜商业结构、估值与资本配置

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）

- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Market capitalisation (about JPY 333bn) is below parent equity (JPY 437bn) although equity-method income was JPY 15.4bn; capitalised at the parent's own 12x

that stream is roughly JPY 185bn before valuing consolidated businesses. This rough bridge assumes the whole equity line is cement-like and transferable.
- 内部研究类型：valuation_assumption
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Measures the conglomerate discount.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.68; attribution of equity income unresolved and share count basis caveat applies.

在线打开本发现 →

F035｜09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率

写入正文：09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率；14｜商业结构、估值与资本配置

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）

- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At the 6 November 2026 close: price JPY 3,138; market capitalisation JPY 333.26bn (x 106,200,107 issued shares); forecast PER 12.0x on revised EPS JPY 262.44; PBR 0.70x on BPS JPY 4,500.48; ROE 5.7% (FY3/26); forecast dividend yield 5.10% on JPY 160; EV/EBITDA 13.9x (EV JPY 618.65bn including net debt JPY 285.40bn at 30 September 2026; EBITDA JPY 44.63bn = FY3/26 operating profit plus depreciation). On the 9 November close of JPY 3,207, PER is about 12.2x and yield about 5.0%.
- 内部研究类型：valuation_snapshot
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Priced as a high-yield asset stub; earnings given free.
- 不确定性（原始记录）：Mixed dates between inputs; see basis caveat.

在线打开本发现 →

F036｜09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率

写入正文：09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率；15｜数据截止与来源：价格取至 2026 年 11 月 9 日收盘；15｜证据的限度：哪些没有读到

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Synthesis-level basis note: the snapshot mixes price dates (6 versus 9 November), equity as of March 2026, net debt as of September 2026 and a full-year FY3/26 EBITDA with only nine months of Urethane Systems. Market capitalisation uses issued shares including 9.05m treasury shares (average outstanding 97.1m), so market cap and EV are overstated against ordinary-shareholder economics by roughly the treasury share portion, while per-share and dividend figures use outstanding shares. Multiples are indicative, not precise.
- 内部研究类型：derived_calculation_caveat
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Keeps valuation conclusions within the precision of their inputs.
- 不确定性（原始记录）：Derived from frozen facts; no new research performed.

在线打开本发现 →

F037｜07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

写入正文：07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放；14｜治理与技术结构

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The register is an index register: Master Trust custody 17.13%, Custody Bank of Japan 4.99%, Sumitomo Life 1.88%, Nippon Life 1.50%, State Street, JPMorgan and BNYM custodial accounts around 1.2-1.4% each, BlackRock-group 5% filers; no controlling or strategic holder; treasury stock 8.5%. A stable-holder fringe exists but is far too small to insulate management, and a slice of float is benchmark money, leaving the marginal price to domestic institutions and margin-funded retail. Hence DOE and carve-out listings are the chosen discount-closing tools.
- 内部研究类型：ownership_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No anchor holder will force or block value release; the timetable belongs to management.
- 不确定性（原始记录）：Beneficial owners behind trust accounts not visible.

在线打开本发现 →

F038｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Working question: at about 0.7x book with a DOE-anchored yield near 5%, is the transition already paid for, or does the price still assume the basic chain's decline outruns specialty compounding? It turns on whether dated shutdowns reduce volatility rather than strand costs, whether specialties grow fast enough before the pass-through reverses, and whether the cement listing converts the equity-method stake into visible value.
- 内部研究类型：investment_question
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Frames the delivery case.
- 不确定性（原始记录）：Question evolved through research toward a delivery-timing question.

在线打开本发现 →

F039｜06｜读报表的几个口径陷阱

写入正文：06｜读报表的几个口径陷阱

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）

- FY3/2026 results (tanshin): segment reclassification from FY3/27 (UBE America) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：32；专项深挖：32
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- FY3/2026 results (tanshin): acquisition cadence - European material-recycling resin company (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Presentation traps: FY3/25's loss is an impairment artefact; FY3/26 operating profit is flattered by resulting depreciation relief; Urethane's December year-ends put nine months in FY3/26 and twelve in FY3/27; UBE America moves from Resins & Chemicals to Functional Products from FY3/27 (restated FY3/26 9.9bn/8.0bn), flattering specialty growth optics; ordinary profit mixes equity income and FX; H1 net income fell while ordinary rose. Acquisition accounting for the European recycling resin company and Urethane Systems was finalised.
- 内部研究类型：accounting_presentation_traps
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline readers will alternately over- and under-react; size positions on adjusted views.
- 不确定性（原始记录）：Special items behind H1 net income unknown.

在线打开本发现 →

F040｜06｜库存在销售下降时增加，2027 年的释放别当成盈利质量

写入正文：06｜库存在销售下降时增加，2027 年的释放别当成盈利质量

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Inventories rose across all three categories in FY3/26 (finished goods JPY 57.7bn to 66.3bn, WIP 26.1bn to 29.8bn, raw materials 38.2bn to 40.6bn) while sales fell; receivables dipped. This suggests weak nylon/caprolactam offtake and pre-shutdown stock. H1 FY3/27 inventory valuation gains are revaluation of unsold stock, not realised sales; shutdowns should release inventory in 2027 and flatter operating cash flow.
- 内部研究类型：working_capital
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A 2027 working-capital release should not be mistaken for earnings quality.
- 不确定性（原始记录）：H1 FY3/27 inventory levels not captured; explanation is inference.

在线打开本发现 →

F041｜05｜护城河是客户认证，只覆盖专业材料这一块

写入正文：05｜护城河是客户认证，只覆盖专业材料这一块；14｜财务韧性、竞争优势与盈利质量

研究主题：护城河；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）

- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products segment narrative (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products profit bridge (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、10；专项深挖：10
- Industry context: Japanese majors pivot to specialties; UBE's DMC/EMC position (C&EN, 2022) (https://cen.acs.org/business/specialty-chemicals/Japan-longstanding-chemical-makers-adjust/100/i44?sc=230901_cenymal_eng_slot1_cen)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、11、15、20；专项深挖：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The moat is qualification: polyimide, membrane, ceramics and separator products are specified into customer processes where switching takes years. There is none in caprolactam/ammonia (the exit admits it) and a partial one in machinery after-service. UBE is the only non-Chinese DMC/EMC producer (2022 trade-press, indicative); the electrolyte business sits in a JV with Mitsubishi Chemical in which UBE is a minority holder, while separators are controlled.
- 内部研究类型：moat
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The moat protects roughly the specialty third of sales; the rest of the case is assets and exit discipline.
- 不确定性（原始记录）：Inference from product type; no disclosed switching-cost data; 2022 positions may have evolved.

在线打开本发现 →

F042｜04｜被迫退出的商品链和靠认证竞争的专业材料

写入正文：04｜被迫退出的商品链和靠认证竞争的专业材料

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16
- Industry context: Japanese majors pivot to specialties; UBE's DMC/EMC position (C&EN, 2022) (https://cen.acs.org/business/specialty-chemicals/Japan-longstanding-chemical-makers-adjust/100/i44?sc=230901_cenymal_eng_slot1_cen)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、11、15、20；专项深挖：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Asian (especially Chinese) caprolactam/nylon overcapacity set prices that made the Japanese plants subscale and forced the exit; specialty rivals in polyimide, membranes and separators compete on qualification and spec share, with substitution risk generational rather than price-based.
- 内部研究类型：competition
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Forced exit increases the credibility of the shutdown schedule.
- 不确定性（原始记录）：No competitor benchmarking.

在线打开本发现 →

F043｜03｜需求是一篮子周期：分部层面会有空档，即使集团整体年度良好

写入正文：03｜需求是一篮子周期：分部层面会有空档，即使集团整体年度良好；14｜商业结构、估值与资本配置

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products segment narrative (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、12、14；专项深挖：04、11
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Specialty demand is a basket of cycles: smartphones (varnish), hybrids and EVs (separators, ceramics), semiconductors (encapsulants, coatings), biomethane (CO2 membranes), autos (composites, elastomers, molding machines). H1 FY3/27 showed

semiconductors and hybrids carrying the quarter while EVs and smartphones lagged. Diversification smooths but does not stabilise.
- 内部研究类型：end_market_basket
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Expect segment-level air pockets even in good group years.
- 不确定性（原始记录）：Customer concentration undisclosed.

在线打开本发现 →

F044｜08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

写入正文：08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率；09｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事

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）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ROE was 5.7% in FY3/26 (from -1.2%), but contains windfalls; underlying ROE is nearer 4-5% against the plan's 9% by FY2030. ROE must be built through specialty profit growth, DOE-limited equity growth and exits removing low-return capital, since no buyback shrinks equity.
- 内部研究类型：capital_efficiency
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：If 9% is reached sustainably, PBR above 1.0x becomes arithmetically ordinary; at 0.7x the market prices ROE below cost of equity.
- 不确定性（原始记录）：Cost of capital not disclosed in sources read; underlying ROE is an estimate.

在线打开本发现 →

F045｜07｜管理层的记录：节奏守信，但首年目标没达成

写入正文：07｜管理层的记录：节奏守信，但首年目标没达成；14｜治理与技术结构

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）

- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33

- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance record: president Yuki Nishida appointed in 2025; basic-reform steps decided as dated board notices; DOE formula adopted under TSE pressure; two carve-out listings prepared; restricted-stock compensation for directors; Fukuoka listing withdrawn in 2023. Against it: first-year plan targets were missed and conglomerate complexity is a legacy.
- 内部研究类型：governance_cadence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Watching the disclosure cadence is watching the governance.
- 不确定性（原始记录）：Board composition and activist presence not researched.

在线打开本发现 →

F046｜09｜下行保护是相对资产，不是相对价格

写入正文：09｜下行保护是相对资产，不是相对价格

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）

- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21、29
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Downside is asset-based: 0.71x book, 46.2% equity ratio, formula-funded DOE yield near 5%, realisable pieces (cement stake, securities in OCI, treasury stock). A fall to the historical band floor (0.4-0.5x, about JPY 1,800-2,250) would still be a drawdown of roughly 30-44% from JPY 3,207: protection is relative to assets, not absolute to price.
- 内部研究类型：downside_protection
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Cushioned by assets but not by price; realisation is management's choice.
- 不确定性（原始记录）：Realisable value of securities and land undisclosed.

在线打开本发现 →

F047｜09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

写入正文：09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

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）

- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The price embeds the dividend and assets, not the plan: 12.2x guided and 13-15x normalised earnings, 0.71x book, no credit for FY2030 operating profit of JPY 60bn, no mark-up for UMCC, and a DOE path stopping at 3.5%. A pre-announced raise still saw the price fall 3.77% on results day: the market pays for proof.
- 内部研究类型：expectations
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Disappointment is partly pre-paid by the multiple; delivery compounds.
- 不确定性（原始记录）：Inferred from pricing; analyst consensus not consulted.

在线打开本发现 →

F048｜04｜政策把排放负债变成了退出理由

写入正文：04｜政策把排放负债变成了退出理由

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：GHG policy is a named driver of the basic-chain exits, converting an emissions liability into strategy; domestic cement production restructuring (Kariita kiln stop) and TSE valuation pressure are further policy backdrops, possibly softening site-conversion costs.
- 内部研究类型：policy_transmission
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Supports exit credibility.
- 不确定性（原始记录）：Subsidy eligibility undisclosed.

在线打开本发现 →

F049｜11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

写入正文：11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): guidance assumptions - FX, naphtha, coal, Middle East (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14；专项深挖：06、14、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Guidance assumes USD/JPY 155, naphtha JPY 82,500/kl, Australian coal USD 145/t, and Middle East-driven feedstock increases passed through with no production stoppages. Macro enters through feedstock (pass-through lag), FX (translation, equity method) and foreign demand (North American cement, global urethanes). The dividend formula transmits less macro noise than a payout ratio.
- 内部研究类型：macro_assumption_set
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Assumption set will be wrong in detail.
- 不确定性（原始记录）：Sensitivities not disclosed.

在线打开本发现 →

F050｜02｜每隔十年就割掉上一个十年的支柱业务，过往转型花了三到五年才反映到估值上

写入正文：02｜每隔十年就割掉上一个十年的支柱业务，过往转型花了三到五年才反映到估值上

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）

- Notice of change of trade name (30 April 2021): from Ube Industries to UBE Corporation (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20210430404419/140120210430404419.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33

- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Each decade UBE amputates the business that defined the prior one: 2022 cement split, FY3/23 ordinary loss in the energy shock, January 2025 reform decision, 2025 LANXESS and new president, 2026 DOE reset and listing application. Prior transitions took three to five years to show in the multiple.
- 内部研究类型：historical_pattern
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Patience is the price of admission, matching the 2027-28 calendar.
- 不确定性（原始记录）：Pre-2016 history not reviewed.

在线打开本发现 →

F051｜01｜真正在交付利润的，是公司正在退出的那块业务

写入正文：01｜真正在交付利润的，是公司正在退出的那块业务

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）

- FY3/2026 results (tanshin): the initial FY3/27 outlook narrative versus what happened (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The May outlook expected FY3/27 ordinary profit to fall and operating profit to rise on specialty and pharma/urethane recovery; by November both recovery legs had failed (guided to losses) yet ordinary guidance rose because basic-chain price pass-through, the segment being exited, overwhelmed intended drivers.
- 内部研究类型：counter_evidence_precedent
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The plan's intended drivers are not what is delivering the profit.
- 不确定性（原始记录）：Single year observation.

在线打开本发现 →

F052｜01｜什么会推翻这个判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会推翻这个判断；13｜这些问题的集合，和会推翻判断的几个信号

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fundamental falsifiers: the UMCC listing fails or prices at a deep discount to book; the March 2027 stop slips or generates overwhelming charges; specialty operating profit (Functional Products plus Urethane) fails to grow for two consecutive years; the DOE step to 4.0% is abandoned; normalised group operating profit falls below JPY 18bn.
- 内部研究类型：falsification_conditions
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Observable early enough to exit before the thesis fully breaks.
- 不确定性（原始记录）：Thresholds are research judgments.

在线打开本发现 →

F053｜13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

写入正文：13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

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）

- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FY3/27 composition unknown: exact segment operating profits, how much equity-method income came from UBE Mitsubishi Cement versus other affiliates, and

which special items, impairment or tax effects explain interim net income -5.7% while ordinary profit +27.2%. Resolving evidence: the interim securities report and financial statement notes.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether H1 quality and the equity-income catalyst are overstated.
- 不确定性（原始记录）：Source exists in principle; not captured in this pass.

在线打开本发现 →

F054｜13｜最优先：水泥合资公司上市在什么时候、持多少、钱怎么用

写入正文：13｜最优先：水泥合资公司上市在什么时候、持多少、钱怎么用

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：UBE Mitsubishi Cement listing timetable, UBE's intended post-listing stake and the use of any proceeds or revaluation are unknown. Resolving evidence: TSE approval, prospectus, joint disclosures.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The largest single unknown in the thesis.
- 不确定性（原始记录）：Awaits the exchange process.

在线打开本发现 →

F055｜13｜关停的真实总成本和供应安排是多少

写入正文：13｜关停的真实总成本和供应安排是多少

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）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：32；其他用途：历史

- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cost and supply consequences of the exits are unknown: special gains or losses, site conversion and customer supply arrangements for the March 2027 Japan caprolactam/nylon stop; and what replaces domestic ammonia supply and what book value remains to write down for the March 2028 ammonia stop.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The reform's net cost sets the transition's real price.
- 不确定性（原始记录）：Likely resolved by company disclosures near the stop dates.

在线打开本发现 →

F056｜13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

写入正文：13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Pharmaceuticals trajectory (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：03；其他用途：历史
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What contract pipeline or in-house recovery underlies Pharmaceuticals after the FY3/27 guide was cut to a JPY 3.0bn operating loss is unknown.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines whether the drag is cyclical or structural.
- 不确定性（原始记录）：Company briefings may clarify.

在线打开本发现 →

F057｜13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

写入正文：13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

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）

- FY3/2026 results (tanshin): High-Performance Urethane and Pharmaceuticals narratives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On a full-year consolidation basis, when Urethane Systems turns operating-profit positive and the run-rate of integration costs inside High-Performance Urethane are unknown.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Tests the specialty-growth claim of the biggest acquisition.
- 不确定性（原始记录）：FY3/27 full-year consolidation will show it.

在线打开本发现 →

F058｜13｜次要问题：DOE 4.0%取决于什么，美国碳酸二甲酯/碳酸甲乙酯工厂改了什么

写入正文：13｜次要问题：DOE 4.0%取决于什么，美国碳酸二甲酯/碳酸甲乙酯工厂改了什么

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）

- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What 'aiming early' for a 4.0% DOE depends on, and whether buybacks will ever complement the dividend with treasury stock already 8.5% of issued shares, are open; none is announced.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share return path.
- 不确定性（原始记录）：May 2027 presentation is the next gate.

在线打开本发现 →

F059｜13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

写入正文：13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

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）

- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23
- FY3/2026 results (tanshin): initial FY3/2027 guidance and segment guide (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The credible bridge from FY3/27 guided operating profit of JPY 26.5bn to FY2030's JPY 60bn is unknown: split between specialty volume and exit arithmetic, and whether FY3/28 numeric markers exist.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The re-rating case rests on this bridge.
- 不确定性（原始记录）：Company briefing detail not read.

在线打开本发现 →

F060｜13｜次要问题：DOE 4.0%取决于什么，美国碳酸二甲酯/碳酸甲乙酯工厂改了什么

写入正文：13｜次要问题：DOE 4.0%取决于什么，美国碳酸二甲酯/碳酸甲乙酯工厂改了什么

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What changed in the March 2026 revision of the US DMC/EMC plant plan (scale, timing, capex) and what demand commitments support it now are unknown.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Specialty capex returns decide the 2030 plan.
- 不确定性（原始记录）：Revised disclosure not read.

在线打开本发现 →

F061｜01｜实质在变得不那么周期，报表在未来两年左右仍然周期

写入正文：01｜实质在变得不那么周期，报表在未来两年左右仍然周期

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）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Substance is becoming less cyclical while appearance stays cyclical for about two more years: between the windfall's fade (2026-27) and the specialty pool reaching plan scale (2029-30), reported profit can sag even as structure improves. The balance sheet (46.2% equity ratio, moderate leverage) must carry the dividend formula through the gap, and management has pre-announced every major step.
- 内部研究类型：durability_judgment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The lag between substance and appearance is both the opportunity and the risk.
- 不确定性（原始记录）：Depends on delivery cadence; gap years carry reporting risk.

在线打开本发现 →

F062｜06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

写入正文：06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

归并到：F003

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The absence of FY3/25's reform special losses explains most of FY3/26's net income swing.
- 内部研究类型：base_effect
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F063｜06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

写入正文：06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

归并到：F008

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Non-volume Resins & Chemicals items lifted operating profit while core volumes fell.
- 内部研究类型：contributes_non_volume
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064｜06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

写入正文：06｜树脂与化学品的 89 亿日元改善，多数来自非销量因素

归并到：F008

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FY3/25 impairments wrote down the asset base, cutting later depreciation and flattering commodity-segment profit.
- 内部研究类型：causes_depreciation_relief
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

写入正文：06｜2026 年 3 月期的利润修复，大部分是上年重组损失不再出现

归并到：F003

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、16、21
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Doubled equity income lifted ordinary and net profit well beyond operating improvement.
- 内部研究类型：contributes_below_operating_line
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F066｜06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开

写入正文：06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开；09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元；13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

归并到：F011

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）

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：UBE Mitsubishi Cement is a partial contributor to equity income, but its own income fell in FY3/26 while the group line doubled.
- 内部研究类型：partial_contributor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元

写入正文：09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元；14｜商业结构、估值与资本配置

归并到：F034

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）

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、16、21
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved cement share of equity income qualifies the sum-of-parts capitalisation of the whole JPY 15.4bn.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068｜06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

写入正文：06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

归并到：F015

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price-led pass-through in Resins & Chemicals drives the H1 beat and the guidance raise.
- 内部研究类型：drives
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F069｜11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

归并到：F016

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）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): guidance assumptions - FX, naphtha, coal, Middle East (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14；专项深挖：06、14、34

- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The same feedstock lag that created the windfall can reverse, limiting its durability.
- 内部研究类型：qualifies_durability
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜06｜库存在销售下降时增加，2027 年的释放别当成盈利质量

写入正文：06｜库存在销售下降时增加，2027 年的释放别当成盈利质量

归并到：F040

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）

- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Inventory valuation gains are revaluation of unsold stock, not realised demand.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜01｜真正在交付利润的，是公司正在退出的那块业务

写入正文：01｜真正在交付利润的，是公司正在退出的那块业务

归并到：F051

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）

- FY3/2026 results (tanshin): the initial FY3/27 outlook narrative versus what happened (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The May-to-November outlook reversal shows commodity pass-through, not intended drivers, delivered the upgrade.
- 内部研究类型：corroborates
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

写入正文：11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

归并到：F019

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）

- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接证据
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：支持证据
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Implied H2 deceleration and returning turnarounds qualify the H1 strength.

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

在线打开本发现 →

F073｜06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

写入正文：06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元；09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

归并到：F018

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）

- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The turnaround calendar and H1 skew require normalising the guided operating profit downward.
- 内部研究类型：normalisation_adjustment
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

写入正文：06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元；09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：32；其他用途：历史
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Neither headline line is a clean anchor, motivating the normalised range.
- 内部研究类型：motivates
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

写入正文：08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率；09｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事

归并到：F108

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）

- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dividend growth under the DOE formula equals the rate at which retained earnings grow equity, so ROE is the dividend growth rate in disguise.
- 内部研究类型：determines_growth_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F076｜06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金

写入正文：06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金；08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

归并到：F105

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）

- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Rising debt and halved cash cap how far the dividend promise and leverage can be pushed together.
- 内部研究类型：constrains
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F077｜08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

写入正文：08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率；09｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事

归并到：F108

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）

- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The DOE coupon pays holders while the stock sits in a chronic sub-1.0x discount band.
- 内部研究类型：carries
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F078｜11｜催化剂过于集中在水泥合资公司上市

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜催化剂过于集中在水泥合资公司上市

归并到：F032

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Listing slippage or poor pricing would weaken the largest catalyst in the calendar.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F079｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

归并到：F110

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）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated catalysts convert the thesis into falsifiable events.
- 内部研究类型：evidence_path_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F080｜09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

写入正文：09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

归并到：F111

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）

- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The chronic discount band defines what must change for re-rating.
- 内部研究类型：frames_opportunity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F081｜09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

写入正文：09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

归并到：F111

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）

- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23

- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The sum-of-parts gap supports the discount thesis, subject to its stated attribution caveats.
- 内部研究类型：supports
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F082｜09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

写入正文：09｜低于 1 倍的折价长期存在，是治理与业务结构折价，不是财务困境折价

归并到：F029

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）

- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：21、29
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OCI gains inside book value mean the 0.7x PBR is struck against marked-up, market-sensitive equity.
- 内部研究类型：qualifies

- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F083｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

归并到：F110

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）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Exit slippage or overwhelming charges would falsify the managed-transition thesis.
- 内部研究类型：threatens
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F084｜11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

写入正文：11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

归并到：F019

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）

- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): Pharmaceuticals trajectory (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pharmaceutical and urethane losses add to the H2 deceleration and are masked by the commodity windfall.
- 内部研究类型：contributes_drag
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F085｜11｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

写入正文：11｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

归并到：F033

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Crowded retail margin positioning coexists with embedded scepticism, amplifying reaction to prints.
- 内部研究类型：reflects
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F086｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

归并到：F110

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）

- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low embedded expectations give delivery-based catalysts favourable asymmetry.
- 内部研究类型：asymmetry
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F087｜09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率

写入正文：09｜估值简报：12 倍预测市盈率、0.70 倍市净率、5.10%预期股息率；15｜数据截止与来源：价格取至 2026 年 11 月 9 日收盘；15｜证据的限度：哪些没有读到

归并到：F036

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）

- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持

- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：支持证据
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mixed dates, periods and share-count bases limit the precision of the snapshot multiples.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F088｜06｜销售峰值在 2025 年 3 月期，资产却在扩张

写入正文：06｜销售峰值在 2025 年 3 月期，资产却在扩张

归并到：F025

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- FY3/2026 results (tanshin): FY3/25 comparatives - revenue peak, profit trough (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22；同业比较：01、02、04、07、08、09、13、15、17、18、19、20、21、23、24、25、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The LANXESS perimeter masks an organic revenue decline.
- 内部研究类型：distorts_organic_growth
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F089｜07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

写入正文：07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

归并到：F109

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）

- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：支持证据
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A consistent, pre-announced disclosure cadence is consistent with the conservative revision.
- 内部研究类型：explains
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F090｜07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

写入正文：07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

归并到：F109

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：With no anchor shareholder, management uses a DOE formula and market-priced listings rather than negotiating with an owner.
- 内部研究类型：explains_choice_of_tool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F091｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

归并到：F110

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）

- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- FY3/2026 results (tanshin): initial FY3/2027 guidance and segment guide (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FY2030 profit bridge tests whether the thesis converts from asset stub to specialty compounder.
- 内部研究类型：tests
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F092｜01｜2030 年度目标需要年均增长约 23%，而首年目标已经落空

写入正文：01｜2030 年度目标需要年均增长约 23%，而首年目标已经落空

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）

- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products profit bridge (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、10；专项深挖：10
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The plan depends on the specialty profit pool, which lost profit on mix in FY3/26.
- 内部研究类型：dependency
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F093｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

归并到：F110

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The stated fundamental falsifiers bound the thesis.
- 内部研究类型：falsifies_if_triggered
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F094｜06｜读报表的几个口径陷阱

写入正文：06｜读报表的几个口径陷阱

归并到：F039

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）

- FY3/2026 results (tanshin): segment reclassification from FY3/27 (UBE America) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：32；专项深挖：32
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Presentation effects qualify reading FY3/26 results at face value.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F095｜10｜价格对业绩的响应：好消息被慢慢吸纳，坏消息一次性释放

写入正文：10｜价格对业绩的响应：好消息被慢慢吸纳，坏消息一次性释放

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）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：21

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The dated fundamental calendar supplies public events whose price response can be observed against the protected Technical State, which this map neither restates nor modifies.
- 内部研究类型：cross_lane_event_reference
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F096｜01｜什么会推翻这个判断

写入正文：01｜什么会推翻这个判断；10｜价格与基本面的先后：价格领先于确认，下一次检验是 2027 年 2 月

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：支持证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The fundamental thesis is juxtaposed with the protected Technical State without altering it; fundamental positivity does not confirm a non-confirming technical state.
- 内部研究类型：non_rewriting_juxtaposition
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F097｜10｜价格与基本面的先后：价格领先于确认，下一次检验是 2027 年 2 月

写入正文：10｜价格与基本面的先后：价格领先于确认，下一次检验是 2027 年 2 月；11｜融资买入的个人资金已经站在多头一侧，放大了业绩日的跌幅

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）

- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；反向验证：28、35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Q3 FY3/27 print is a joint test: it will ratify or contradict the fundamental deceleration, and the price response to it is read through the protected Technical lane.
- 内部研究类型：joint_test_ahead
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F098｜13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

写入正文：13｜最优先：上半年利润到底怎样构成

归并到：F053

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Interim segment and affiliate detail would resolve the equity-income attribution gap.
- 内部研究类型：would_resolve
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F099｜13｜关停的真实总成本和供应安排是多少

写入正文：13｜关停的真实总成本和供应安排是多少

归并到：F055

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：32；其他用途：历史
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Exit cost and supply disclosures would bound the reform's total bill.
- 内部研究类型：would_resolve
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F100｜13｜最优先：水泥合资公司上市在什么时候、持多少、钱怎么用

写入正文：13｜最优先：水泥合资公司上市在什么时候、持多少、钱怎么用

归并到：F054

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Listing timetable and stake would resolve the catalyst concentration risk.
- 内部研究类型：would_resolve
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F101｜13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

写入正文：13｜医药和聚氨酯何时止血，2030 年度目标怎么桥接

归并到：F059

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A disclosed FY2030 bridge would test the plan arithmetic.
- 内部研究类型：would_resolve
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F102｜02｜商业面貌：用萎缩的基础化学品链，资助一套有认证壁垒的专业材料

写入正文：02｜商业面貌：用萎缩的基础化学品链，资助一套有认证壁垒的专业材料；05｜护城河是客户认证，只覆盖专业材料这一块

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（39 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): filing header and issuer identity (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Notice of change of trade name (30 April 2021): from Ube Industries to UBE Corporation (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20210430404419/140120210430404419.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE profile facts (secondary reference): Nikkei 225 constituent, 1942 incorporation, caprolactam position (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE(%E4%BC%81%E6%A5%AD))｜怎么使用：直接证据；一手验证：09；外部现实校验：01、33；专项深挖：09
- FY3/2026 results (tanshin): segment sales and operating profit, six segments (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：26
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): FY3/25 comparatives - revenue peak, profit trough (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；同业比较：01、02、04、07、08、09、13、15、17、18、19、20、21、23、24、25、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- FY3/2026 results (tanshin): parent-only results - holding-company character (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：21、29

- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；专项深挖：24
- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products segment narrative (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Functional Products profit bridge (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、10；专项深挖：10
- Industry context: Japanese majors pivot to specialties; UBE's DMC/EMC position (C&EN, 2022) (https://cen.acs.org/business/specialty-chemicals/Japan-longstanding-chemical-makers-adjust/100/i44?sc=230901_cenymal_eng_slot1_cen)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、11、15、20；专项深挖：08
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：16
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、12、14；专项深挖：04、11
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35
- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): guidance assumptions - FX, naphtha, coal, Middle East (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14；专项深挖：06、14、34
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: a barbell funded by a shrinking commodity chain｜Durable foundation: qualification-protected specialty platforms (the moat), a commodity chain being closed on dated schedules by competitive and carbon arithmetic, an equity-method cement engine awaiting listing, and a DOE dividend funded by book value. Structure is becoming less cyclical while appearance stays cyclical for about two years; the balance sheet carries the gap. Current change is overlaid on this foundation, not substituted for it.
- 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）：Holders own a transition cash machine with a dividend coupon and an asset floor, not a steady compounder.
- 不确定性（原始记录）：Durability of specialty positions inferred; segment-level data limited.

在线打开本发现 →

F103｜06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元

写入正文：06｜两条表面利润线都不能当锚，正常化营业利润估计为 200 亿至 240 亿日元；09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): FY3/25 comparatives - revenue peak, profit trough (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；同业比较：01、02、04、07、08、09、13、15、17、18、19、20、21、23、24、25、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): segment reclassification from FY3/27 (UBE America) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：32；专项深挖：32
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- FY3/2026 results (tanshin): acquisition cadence - European material-recycling resin company (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Operating, ordinary and net profit: which lines carry what｜Reform impairments drove the FY3/25 loss and FY3/26 net-income swing; depreciation relief and calendar effects flatter operating profit; equity income and FX inflate ordinary profit. Normalised operating earning power is a research estimate of JPY 20-24bn.
- 内部研究类型：profit_quality_architecture
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation should anchor on normalised earnings, not any single headline line.
- 不确定性（原始记录）：Normalisation is a research estimate; special items in H1 not decomposed.

在线打开本发现 →

F104｜06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量

写入正文：06｜11 月的上调靠价格传导，不靠销量；11｜价格传导反转：利润会从产生它的那一块倒流回去

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、12、14；专项深挖：04、11
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): guidance assumptions - FX, naphtha, coal, Middle East (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14；专项深挖：06、14、34
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): the initial FY3/27 outlook narrative versus what happened (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据

- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Feedstock lag to price corrections to inventory gains to the November raise, and its reversal｜Feedstock rises first, price corrections lag, and the lag produces margin and inventory valuation gains in the segment being exited; the same lag reverses when feedstock falls. The raise is price-led, H2 is guided to decelerate and the turnaround calendar returns.
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The upgrade is cyclical funding for the plan, not the plan.
- 不确定性（原始记录）：Hedging and contract formulas undisclosed.

在线打开本发现 →

F105｜06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金

写入正文：06｜先付并购款和退出成本，再等关停节省与回款，杠杆和股息共用一份经营现金；08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): inventories and current assets (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；专项深挖：17、19、20

- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接 / 支持
- H1 FY3/27 drivers by segment as reported from the company presentation (Ube Nippo) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、35；外部现实校验：05；专项深挖：05、35
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接证据
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital structure x business transition｜The debt-funded barbell works only while basic-chain cyclical cash lasts; management banking less than half the H1 beat is refusing to spend the windfall twice. Financing and portfolio rotation are one decision.
- 内部研究类型：cross_domain_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Leverage and dividend share one cash envelope.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity detail unread.

在线打开本发现 →

F106｜06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开

写入正文：06｜权益法收益相当于营业利润的 81.6%，水泥占多少拆不开；09｜市值低于母公司权益，权益法收益单独按 12 倍就值约 1,850 亿日元

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）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21

- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity method x valuation｜The largest profit engine is invisible in segment disclosure and carried at book, so standard screens understate it; the listing will surface part of it, while the cement affiliate's North American leg wobbled in FY3/26 and its share of the line is unresolved.
- 内部研究类型：cross_domain_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Opportunity and trap: the listing reprices only what is cement-like.
- 不确定性（原始记录）：Attribution unknown.

在线打开本发现 →

F107｜06｜利润前高后低、两年一次的大修，让读报告要预先打折

写入正文：06｜利润前高后低、两年一次的大修，让读报告要预先打折；11｜下半年减速是已经写进指引的，医药和聚氨酯的亏损还在加重

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16

- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：16
- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shutdown calendar x earnings calendar｜The 2027 and 2028 exits collide with returning biennial turnarounds and H2-weighted seasonality, making FY3/27 and FY3/28 unusually hard to read; the market's willingness to misread a known raise is part of risk and reward.
- 内部研究类型：cross_domain_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reported figures will mislead in both directions.
- 不确定性（原始记录）：FY3/28 turnaround calendar undisclosed.

在线打开本发现 →

F108｜08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率

写入正文：08｜股息增长速度等于净资产增长速度，所以 ROE 就是股息增长率；09｜股息公式让持有收益、复利和重估成为同一件事

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）

- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：26
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：21、29
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dividend formula x book value x price｜DOE makes the dividend a function of equity, equity a function of retained profit and OCI, and yield a function of a price at 0.71x book: carry, compounding and re-rating are one mechanism seen from three sides; a rising market lifts all three, a falling one compresses them.
- 内部研究类型：cross_domain_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Income, compounding and re-rating move together.

- 不确定性（原始记录）：4.0% step uncommitted.

在线打开本发现 →

F109｜07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

写入正文：07｜股东名册是指数和信托账户，没有人能逼迫或阻止价值释放

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）

- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- IRBANK margin and register colour (July-November 2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Governance and listing timeline from the disclosure index (2023-2026) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、33；外部现实校验：13；专项深挖：23、33
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- November revision: dividend deliberately unchanged (Japan IR summary) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：支持证据
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- Market framing of the May 2026 dividend increase (Zai Online / Diamond) (https://diamond.jp/zai/articles/-/1067646)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：26
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance x register｜A widely held, passive-custody register means nobody forces the timetable; dated, public, formula-driven steps substitute for an anchor shareholder.
- 内部研究类型：cross_domain_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Governance is observable in cadence slippage.
- 不确定性（原始记录）：Board and activist detail unresearched.

在线打开本发现 →

F110｜01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜价格已经为股息和资产付了钱，转型成果还没有被计入；14｜Kabugami 评分 55.83/100，评级 B（V3.2）：转型逻辑清楚，兑现仍在途中

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- H1 progress ratios and implied second half (Kabutan via Minkabu, 5 November 2026) (https://minkabu.jp/stock/4208/news/4651205)｜怎么使用：支持证据；反向验证：35
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：支持证据

- FY3/2026 results (tanshin): initial FY3/2027 guidance and segment guide (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Delivery race: structure becoming value versus basic-chain decay｜A managed transition with dated catalysts and an income carry, bounded by explicit fundamental falsifiers and a finite life ending around the March 2028 ammonia stop.
- 内部研究类型：thesis_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Risk is managed by the calendar; falsifiers appear early enough to act.
- 不确定性（原始记录）：Listing outcome is the largest unknown; thesis confidence 0.72.

在线打开本发现 →

F111｜09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

写入正文：09｜股息率、账面价值和指引盈利给出三种互相矛盾的读数

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals operating swing decomposition (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、16、28；反向验证：15、27；专项深挖：02、03、16、28；同业比较：06、10；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): power earnings and the biennial turnaround calendar (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；专项深挖：12、16
- Revision percentages versus the May forecast (Japan IR summary of the 2 November release) (https://japanir.jp/company/company-4208/ir/4208-20261102-01_wp_earnings_guidance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16、17、19、23、30；同业比较：31；其他用途：历史
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35

- Q3 FY3/2026 results (tanshin): nine-month cadence of the prior year (https://equity.jiji.com/storage/tdnet/140120260204547157.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：28、32；同业比较：05、12、16；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): comprehensive income and accumulated OCI (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；专项深挖：21、29
- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- IRBANK fiscal-year PBR history: a chronic sub-1.0x book multiple (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29；外部现实校验：18、27、31；专项深挖：34
- IRBANK fiscal-year market capitalisation ranges (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- Major shareholders at 31 March 2026 (UBE official stock information) (https://www.ube.com/ube/en/ir/shareinfo/shareinfo/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接 / 支持
- Interim filing page: Q1 base for the H1 arithmetic (IRBANK) (https://irbank.net/4208/140120261105565137)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史

- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Price prints around the interim results (November 2026) (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Valuation: yield, book and guided earnings disagree｜Yield says income asset, book says asset stub, guided earnings say cheap cyclical; the stock is priced for the first two while earnings, the least trusted, are given free. Normalised multiples of 13-15x are neither distressed; a band-changing event is needed.
- 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）：Re-rating needs a listing price, a DOE step or two years of specialty-led delivery.
- 不确定性（原始记录）：Mixed-basis inputs; consensus not consulted.

在线打开本发现 →

F112｜13｜这些问题的集合，和会推翻判断的几个信号

写入正文：13｜这些问题的集合，和会推翻判断的几个信号

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（21 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2027 interim results (tanshin, 5 November 2026): headline figures (https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1289778)｜怎么使用：直接证据
- UBE interim results reported in detail (Ube Nippo, 6 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/06/7799809/)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30

- UBE Mitsubishi Cement: 50/50 joint venture, listing application July 2026 (secondary reference) (https://ja.wikipedia.org/wiki/UBE%E4%B8%89%E8%8F%B1%E3%82%BB%E3%83%A1%E3%83%B3%E3%83%88)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：21
- FY3/2026 results (tanshin): basic-business reform schedule - Thailand done, Japan stops dated (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：32；其他用途：历史
- Reform execution cadence in the disclosure record (September-December 2025 notices) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30、35；专项深挖：13、30、35
- FY3/2026 results (tanshin): Pharmaceuticals trajectory (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：03；其他用途：历史
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): High-Performance Urethane and Pharmaceuticals narratives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane perimeter change quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、15
- FY3/2026 results (tanshin): Urethane Systems consolidation mechanics (December year-ends) (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、32；专项深挖：15、32
- Dividend forecast revision (20 May 2026): DOE floor raised from 2.5% to 3.5%, aiming at 4.0% (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Dividend revision (20 May 2026): DOE arithmetic against book value per share (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260519541391.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：29；专项深挖：01、22、26；同业比较：22、27；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): medium-term plan UBE Vision 2030 Transformation -2nd Stage- (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- FY3/2026 results (tanshin): initial FY3/2027 guidance and segment guide (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Valuation on revised numbers (Media IR, November 2026) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、25、35；专项深挖：27、31
- FY3/2026 results (tanshin): management issues - missed first-year targets, specialty investment list (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt carried to the next Review｜Open questions on H1 composition, the listing, exit costs, loss-making segments, DOE and buyback, the FY2030 bridge and the US DMC/EMC plan.
- 内部研究类型：research_debt_cluster
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Each can change normalised earnings, catalyst value or plan credibility.
- 不确定性（原始记录）：H1 composition has a plausible public path (interim notes); others await dated disclosures.

在线打开本发现 →

F113｜12｜本次研究中读法改变的四件事

写入正文：12｜本次研究中读法改变的四件事

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- FY3/2026 results (tanshin): headline consolidated results and comparatives (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): balance sheet at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): special losses - the FY3/25 restructuring charge quantified (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；同业比较：32；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): equity-method income against ordinary profit (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、16、21
- FY3/2026 results (tanshin): Machinery, Other and the cement equity-method affiliate (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- FY3/2026 results (tanshin): cement affiliate profit fell while group equity income doubled (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、07；同业比较：14；其他用途：历史
- IRBANK disclosure index for 4208: Q1 print, UBE Mitsubishi Cement listing application, machinery listing preparation (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30
- Guidance revision of 2 November 2026 analysed (Media IR / Nippon Interview News) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- Revision bridge reported (Ube Nippo, 4 November 2026) (https://ubenippo.co.jp/2026/11/04/7787629/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Nikkei on the November 2026 revision: price hikes beat the plan (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB025ON0S6A101C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、12、14；专项深挖：04、11
- FY3/2026 results (tanshin): Resins & Chemicals narrative - weak volumes, flattered profit swing (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16

- FY3/2026 results (tanshin): cash flow and share count (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- IRBANK snapshot for 4208 (6 November 2026 close and 5% holder filings) (https://irbank.net/4208)｜怎么使用：直接证据
- FY3/2026 results (tanshin): debt structure at 31 March 2026 (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、25；专项深挖：18
- FY3/2026 results (tanshin): equity walk and treasury position (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：25；同业比较：26；其他用途：历史
- FY3/2026 results (tanshin): the initial FY3/27 outlook narrative versus what happened (https://www2.jpx.co.jp/disc/42080/140120260513528560.pdf)｜怎么使用：直接证据
- Segment operating-profit guide progression, May to November 2026 (from the revision release as analysed) (https://www.media-ir.com/news/?p=187037)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Dividend candidates from this FIRST_COMPLETE Review｜Non-obvious findings: the FY3/26 recovery is base-effect arithmetic; ordinary profit rests on affiliates earning 81.6% of operating profit with cement's share unresolved; the November raise is price-led through the segment being exited; and share-count basis affects market cap-based multiples.
- 内部研究类型：research_dividend_candidates
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Changes how headline results and valuation should be read.
- 不确定性（原始记录）：No prior Review exists, so novelty provenance is current-Review only.

在线打开本发现 →

F114｜10｜十七年箱体里，低点早已不再下移，上沿三次被压回

写入正文：10｜十七年箱体里，低点早已不再下移，上沿三次被压回；10｜2026 年放量上破压力位，价格目前在第一次回踩；10｜低点抬高是下跌衰竭，上沿的回复力一直有效，2026 年是第一次带量挑战它；10｜上沿的失败记忆很重，再次接近 3,400 日元以上要预期有供给；10｜价格对业绩的响应：好消息被慢慢吸纳，坏消息一次性释放；10｜价格与基本面的先后：价格领先于确认，下一次检验是 2027 年 2 月；10｜后续什么价格行为会确认或推翻这次上破；月线数据有缺口；14｜治理与技术结构

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。