5406 株式会社神戸製鋼所（Kobe Steel, Ltd.）

Kabugami V3.2 54.71/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社神戸製鋼所（Kobe Steel, Ltd.，5406，通称神户制钢）主营钢铁、铝、先进材料和焊接材料等材料业务，同时经营压缩机等机械、工程（含Midrex直接还原炼铁工艺）、建设机械和长期合同供电业…

最近亮点

2027年3月期（FY27/3）一季度（4–6月）经常利润227亿日元，同比下降21%，净利润121亿日元，下降68%，钢铁部门由盈利60亿日元转为亏损77亿日元。8月公司维持全年经常利润1,200亿日元的指引，…

资料截止 2026-10-29 · 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	2026-10-29
研究规则版本 SHA	8484dd6fa1bb2c23409435b8578f4302c0e86dc4
评分版本	V3.2
发布源 SHA	bb9034f7176e83166f9c8b32d3df78859624c2a1
交付代码版本 SHA	bb9034f7176e83166f9c8b32d3df78859624c2a1
交付运行时指纹	2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	10f26e2a-6ec7-5707-9cb3-8e788936fa32
Canonical 快照 ID	20b64603-9471-5683-9290-c722270fa5a9
Canonical 研究日期	2026-10-29
Canonical 修订号	2
Canonical 股票代码	5406

先看研究要点

为什么值得研究	机械、工程和建设机械贡献 716 亿日元经常利润，占 2026 年 3 月期的六成左右；自有资本比率 44.0%，日本信用评级机构 JCR 于 2026 年 9 月 25 日将评级上调至 A+。股价约 2,006 日元，市净率 0.63 倍（PBR），股息率 3.9%–4.0%，为下行提供缓冲。
最需要担心什么	下半年钢铁涨价兑现不足，同时原料价格回落收回约 200 亿日元的存货估值利得，头条指引会被打回剔除存货后的 995 亿日元水平；加古川脱碳投资若得不到补助，投入资本回报率（ROIC）将长期停在资本成本附近。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami 评分 54.71（V3.2），评级 C，以观察为主，暂不主动加仓。依据：2026 年 3 月期 ROIC 为 5.3%，公司自设的加权资本成本约 5%，估值折价有对应的回报依据；1,200 亿日元指引里有近 200 亿日元依赖存货估值，涨价实际兑现、存货与营运资金余额、各分部投入资本均未取得，判断因此有条件。翻转条件：2026 年 11 月 10 日前后的第二季度业绩若显示钢铁价差兑现，评分有上调空间；存货利得回吐或铝业再次减值则下调。数据截至 2026 年 10 月 29 日。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

当前判断是有条件的：钢铁价差能否在 2027 年 3 月期（FY27/3）下半年修复，决定经常利润 1,200 亿日元的指引含金量。Kabugami 评分 54.71，评级 C，动作以观察为主。

公司靠机械、工程、建设机械和长期合同供电撑起六成左右的经常利润，最重的资本却压在钢铁和铝上。2026 年 3 月期（FY26/3）投入资本回报率（ROIC）为 5.3%，公司自设的加权资本成本约 5%，两者之间的差距很薄。股价 2,006 日元，市净率 0.63 倍（PBR），市场就是按这条薄利差定价。

所以核心问题是：成本传导能否把钢铁价差拉回来，让机械和电力不必单独扛着集团；还是中东成本冲击、需求平淡、铝业重组、电力停机和不断上升的脱碳开支，继续把回报压在资本成本附近。这一判断把握一般，反证来自一季度的钢铁亏损、电力停机和铝业减值。

01.2｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反

最新一份硬数据把矛盾摆了出来。2027 年 3 月期一季度（4–6 月）经常利润 227 亿日元，同比下降 21%；净利润 121 亿日元，下降 68%，低于 QUICK 一致预期的 204 亿日元。钢铁部门从上年同期盈利 60 亿日元，转为亏损 77 亿日元。

8 月公司没有动全年指引：经常利润 1,200 亿日元，净利润 1,000 亿日元，ROIC 为 5.5%，上半年经常利润目标还从 450 亿日元上调到 500 亿日元。但剔除存货估值后的经常利润被下调 160 亿日元，至 995 亿日元。头条没动、底层下调，两者差额接近 200 亿日元。

不同来源对一季度经常利润给出 226 亿和 227 亿日元两个数字，一致预期的口径也不统一（净利润 204 亿日元与经常利润 250 亿日元），本文以公司披露为准。拆分与算术见第 6 章。

01.3｜长期面貌：机械和电力补贴着一个资本繁重的材料核心

要读懂这些数字，先看地基。机械、工程、建设机械和合同供电提供现金与大部分利润，钢铁和铝周期性强、资本重、利润薄。自有资本比率 44.0%、A+评级让偿债不成为约束，但 ROIC 与资本成本几乎重合，隐含资产小且在缩减，股权分散而被动，治理留有两次丑闻的痕迹。

决定集团长期回报的几个长期因素是：钢铁价差相对于原料和非原料成本、机械订单积压与能源转型订单、加古川的资本强度与补助结果、ROIC 相对资本成本，以及杠杆（负债权益比已从 1.19 倍降到 0.61 倍）。本次的一季度亏损、涨价和中东冲击，都叠加在这一底座之上。

强项、弱项、依赖条件和最坏情形见第 5 章与第 11 章。

01.4｜什么会推翻这个判断

下半年涨价兑现停滞、机械利润落到公司指引路径以下、脱碳资本开支在基本没有补助的情况下推进，或者再次出现减值，判断都会被推翻。那样剔除存货后的经常利润会向 1,000 亿日元靠拢，市净率大概率进一步压缩。

原料价格回落、暴露头条指引中存货利得的缓冲，是相关的另一个断点。上述条件目前只有定性门槛，第二季度业绩尚未公布。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜七个分部的综合企业：现金来自机械，资本压在钢铁

神户制钢（Kobelco）创立于 1905 年，在东证 Prime 市场上市，2026 年 9 月 1 日换股收购神钢钢线工业后，已发行股份约 3.99 亿股。业务分为钢铁、铝、先进材料、焊接材料，以及机械、工程、建设机械和合同供电七块。

钢铁在日本高炉钢厂中占比最低，粗钢产量约 580 万吨，居第三。现金主要由机械、工程、建设机械和合同供电产生；钢铁和铝周期性强、资本重、利润薄。普通股东持有的是一个混合资产包，而估值被其中回报最低、资本最重的部分拉住。

两点需要限定：各分部的投入资本和 ROIC 在已检索的资料中没有披露；规模排名依据公司表述和一般参考资料，没有独立数据验证。

02.2｜机械系贡献六成左右的经常利润，但 2026 年 3 月期是不是高点还没有答案

机械、工程和建设机械合计经常利润 716 亿日元，占 2026 年 3 月期经常利润的六成左右。其中机械部门创纪录，达 467 亿日元。同期机械订单 2,701 亿日元（增长 2.9%），积压 2,412 亿日元；工程订单 1,321 亿日元（下降 19.8%），积压 3,860 亿日元。

这块基本盘并不保证继续增长。机械利润的指引低于上年纪录（自产销售减少、固定成本上升），碳中和工厂项目向后顺延，管理层转而加快并购（印度）和新业务。工程订单下滑近两成，说明积压的补充速度也在放缓。

合理的年化利润水平尚无法判断：订单出货比、售后服务占比、分业务利润率都没有取得。机械业务简报和后续订单披露可以回答。结果若是平台期而非高点，支撑评级的底座更稳；若上年是顶部，下半年的缓冲会变薄。

02.3｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄

机械、工程订单和长期合同供电，是支撑负债权益比下降和 JCR 上调评级的稳定盈利。可是机械利润指引低于纪录，工程订单同比减少 19.8%，神户电力 3 号机组检修延期又使一季度少赚 70 亿日元。

因此财务上下行有缓冲，上行空间却有限：除非积压订单顺利转化为利润、电力恢复正常，这块基本盘不足以单独抵消钢铁的波动。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜钢铁是资本最重而利润最薄的一块

2026 年 3 月期钢铁经常利润只有 25 亿至 28 亿日元，对应粗钢产量 580 万吨。管理层希望明年恢复到 300 亿日元，这是目标而不是指引。

价差被两头挤压。一季度炼钢煤合同价为 232 美元/吨，上年同期为 183 美元/吨。劳务、物流、外包和消耗品等非原料成本大部分没有转嫁出去，国内钢厂为保住销量展开价格竞争。真实的全周期钢铁利润率目前未知。

03.2｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

高炉原料按季度结算：10–12 月铁矿石比 7–9 月低 9%左右，7–9 月炼钢煤比 4–6 月高 2%左右。价格水平仍高，日元偏弱、运费高企，成本难以下降。

售价调整比原料晚一个节拍，所以原料上涨先冲击价差，存货估值的变化则在另一个季度计入利润。这条机制把成本冲击、滞后的涨价、存货利得和偏重下半年的指引连成一条链，具体利润后果见第 6 章。合同期限、数量分配和对冲安排没有公开，这部分证据来自行业媒体。

03.3｜涨价已经公布，兑现程度才是变数

2026 年的涨价节奏是：3 月公布每吨至少 1 万日元，7 月再加 5,000 日元，10 月再加 5,000 日元，线材、棒材、厚板和薄板累计至少 2 万日元/吨；焊接材料 10 月起上调 5%–7%。丰田也将汽车板价格向零部件厂商上调约 1.2 万日元/吨，为四年来首次。管理层自己承认，这仍不足以覆盖原料、辅料、物流和外包成本的上升。

丰田上调说明汽车板的传导路径是通的，不过汽车活动仍然低迷。已公布的涨价不等于已兑现的涨价，合同价与现货价的比例也没有披露。

国内需求持平、中国出口钢材压价，会限制涨幅能站住多少。已公布涨价在下半年合同价和市价中实现多少，有待第二季度业绩（2026 年 11 月 10 日前后）中的钢铁价差和剔除存货后的利润来回答；若兑现不足，1,200 亿日元指引会失去支撑。

03.4｜中东冲击先抬高成本，再等待传导

中东局势推高能源、物流、消耗品和铝原料采购成本。公司把全年影响估计为 120 亿日元，高于最初假设半年中断时的 100 亿日元，一季度已发生 55 亿日元，并假设从第二季度起价格开始传导，但有时滞。持续时间是公司的假设，没有独立验证。

03.5｜铝业在重组：减值之后，挤压业务的去向本财年内公布

2026 年 3 月期铝板计提减值 209 亿日元，原因是汽车板用量下滑和成本传导滞后；该年铝板分部亏损指引为 45 亿日元（减值前）。公司今年没有安排大型铝投资，铝板 ROIC 目标是 6%，靠价格和成本改革实现，挤压业务的协作与基地重组方向承诺在本财年内公布。

铝业的全周期利润率未知，挤压业务的方向尚未宣布。美国铝锻造与悬架单元以及饮料罐、IT 和半导体用轧制品在减值后的表现，以及美国关税和中国过剩产能的影响，还没有数据。第二季度业绩与挤压业务公告可以给出判断，结果会决定减值风险和分部亏损是否有边界。

03.6｜建设机械在恢复，同时暴露单一发动机依赖

Kobelco 建机 2026 年 3 月期经常利润 123 亿日元，下降 34%，原因是日野发动机认证问题的补偿收入退出。2027 年 3 月期指引为 160 亿日元，销售额 4,290 亿日元（增长 10%），挖掘机 22,000 台，前提是中国和欧洲回升、日本走弱。

日野认证违规曾使搭载日野发动机的机型停止接单，暴露出单一来源依赖；起重机已改用五十铃发动机。残余的发动机供应限制没有量化，恢复依赖的是公司对中国和欧洲的假设。

美国关税的直接渠道就是对美出口的建设机械，2025 年度公司预计关税影响 50 亿日元，上半年实际发生 10 亿日元。

03.7｜Midrex 和氢运输船压缩机把能源转型变成订单

直接还原炼铁子公司 Midrex 先后拿下美国钢铁（U.S. Steel）Big River 工厂（年产 250 万吨 HDRI/HBI，2029 年投产）和哈萨克斯坦 QazIron ERG 工厂（年产约 200 万吨 HBI，2029 年投产）。机械部门还从川崎重工拿到首个液化氢运输船压缩机订单，属于新能源产业技术综合开发机构（NEDO）绿色创新基金项目。

这类订单让能源转型曲线转为工程积压，而无需神户制钢自己出资。规模相对集团利润仍小，时间和地缘风险也在。订单的经济性、研发强度和授权占比没有披露。

03.8｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务

神户 3、4 号机组（2 台 65 万千瓦超超临界煤电）全部电量按 30 年合同卖给关西电力，投产时预计为电力业务增加 400 亿日元左右经常利润。3 号机组检修延期，复产从 1 月推迟到 2026 年 5 月中旬，一季度少赚约 70 亿日元，煤价红利也在消退。

结构上稳定，今年却是拖累，与评级叙事中的稳定器形成反差。环保组织诉讼和二氧化碳排放（神户发电区最多每年 1,300 万吨）是长期的转型风险，2023 年之后的诉讼结果没有取得。

正常化的电力盈利取决于检修之后的燃料费调整时点和购电合同条款，二者均未取得，公司披露与诉讼进展可以回答。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜国内需求持平，涨价能不能站稳取决于同业纪律

日本钢铁联盟预计 2027 年 3 月期国内钢材需求与上年持平。2026 年 4–9 月日本粗钢产量 4,027 万吨，增长 0.5%，出口疲弱。中国 9 月粗钢产量 7,359 万吨，建筑需求弱，制造业依赖出口，大量低价钢材继续流向海外，平板材出口预计维持高位。

所以日本钢厂的定价权来自供给纪律和成本推动，而不是销量。这对已公布的涨价是明确限制：需求持平、中国出口压价，能站住多少涨幅，要看同业是否同步。需求判断来自行业协会和行业媒体，客户集中度及合同价与现货价的比例没有取得。

04.2｜日本制铁定价，神户制钢是商品级钢材的价格跟随者

日本制铁决定国内定价方向（丰田汽车板谈判），并拿到约 2,500 亿日元的绿色转型（GX）补助，用于高炉改电炉；神户制钢在商品级钢材里是价格跟随者，同时是铁源共享的联盟伙伴。JFE 面对同样的煤价、中国出口和弱需求，拿到约 1,000 亿日元补助。中国钢厂月产量维持在 7,300 万至 7,400 万吨，压低亚洲价格。

同业的价格与产能纪律，决定价差修复是全行业的还是只属于神户制钢；补助充裕的同业也抬高了脱碳的资本门槛。同业的涨价同步与否，直接决定神户制钢提价的成色。

神户制钢相对日本制铁、JFE 和电炉钢厂的成本位置没有确立。

05｜护城河判断

05.1｜护城河窄，集中在机械、工程和特殊材料

护城河保护的是六成左右利润，保护不了资本最重的资产。它由以下几块构成：特殊钢的认证体系、压缩机的装机基数和服务、Midrex 直接还原工艺的授权、与关西电力的 30 年购电合同，以及 2017 年事件后重建的质量体系。

商品级钢材和汽车铝板几乎没有锁定，神户制钢在商品级钢材里是价格跟随者。护城河变弱的证据也很具体：铝板减值，以及日本制铁、JFE 拿到脱碳补助而神户制钢尚未见到同类支持。

切换成本主要靠推断，没有客户留存或流失数据；研发强度、服务售后占比、机械业务的竞争对手份额也没有取得。

05.2｜Midrex 是赚别人资本的技术，规模还小

Midrex 的订单显示，神户制钢的技术可以获得回报而不必自己投资，与自有脱碳路线需要的大额资本形成对照。

它能否构成护城河，取决于订单持续落地、技术不被替代，以及授权在利润中的占比。目前订单经济性、研发强度和授权占比都没有披露，相对集团利润规模也小，只能算护城河的一个有利证据。

05.3｜耐久性地图：集团能活下来，但钢铁和铝自己养不活自己

强项：机械、工程、电力约六成利润，A+评级，44%的自有资本比率，Midrex 订单，30 年合同电力，以及过往的自我修复记录。弱项：钢铁和铝在庞大的资本基数上回报薄而波动大，国内需求持平，铝板已减值，煤电面临转型和诉讼，脱碳规模小于日本制铁和 JFE，头条指引里有近 200 亿日元存货利得。

依赖条件：铁矿石和炼钢煤的季度结算、弱日元、丰田与日本制铁的价格谈判、中东成本持续时间、关西电力购电与机组运转，以及 GX 补助和绿色需求政策。自我修复手段：涨价、卖资产、出售交叉持股、精简业务、降杠杆、30%左右的派息纪律。

整体结论：集团层面耐久，但材料核心的回报不能自我维持，耐久性依赖机械和电力补贴材料转型。技术结构没有月线数据可评估，部分分部经济性也未知。

06｜财务质量与现金流

06.1｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成

1,200 亿日元的头条指引与 995 亿日元的剔除存货口径之间，差额就是存货估值利得，接近 200 亿日元。管理层另外提到，剔除中东影响后全年可达 1,300 亿日元左右。

按公司披露的数字做一道算术：全年 1,200 亿日元减去上半年 500 亿日元，下半年需要 700 亿日元；上半年 500 亿日元减去一季度 227 亿日元，第二季度需要 270 亿日元。下半年经常利润因此要比上半年高出四成。这是用同一口径的经常利润指引推算，没有分部拆分，精度不会好于输入数据。

四成的增幅要靠什么赚到，答案是涨价兑现。成本冲击（中东、炼钢煤、弱日元）先到，涨价滞后，存货估值利得托住头条，下半年指引再把所有压力推到后面，这条链决定第二季度和第三季度是在证明 1,200 亿日元，还是在证明 995 亿日元才是运行水平。

06.2｜一季度剔除存货的利润减少 210 亿日元，钢铁价差是主因

2027 年 3 月期一季度剔除存货的经常利润同比减少 210 亿日元，降至 116 亿日元。钢铁亏损 77 亿日元（剔除存货亏损 87 亿日元），原因是涨价落后于成本，炼钢煤从 183 美元/吨涨到 232 美元/吨。

另有两个因素。上年出售交叉持股的收益没有再现；电力业务因 3 号机组检修延期少赚约 70 亿日元。所以净利润降幅（68%）比经常利润降幅（21%）大得多。

06.3｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算

炼钢煤保持高位，日元偏弱、运费高企，成本很难下降，这是对下述推断的反证。推断本身是：铁矿石在第四季度走低，会降低钢铁成本，同时缩小当前托住头条的存货估值利得；如果原料先于涨价回落，头条指引面临时间错配。

这是低把握的推断，把握不大，因为存货余额、存货计价方式和对原料价格的敏感度都没有取到，无法给出规模。营运资金同样只有叙事证据：2025 年 3 月期自由现金流只有 343 亿日元，因营运资金增加而被压低；2026 年 3 月期有所改善；价格反转可能释放现金，同时减少利润。

需要的证据是有价证券报告书的资产负债表附注和 2027 年 3 月期第二季度资产负债表，以及管理层对原料价格敏感度的披露。在此之前，存货利得回吐对现金的影响无法量化。

06.4｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

2026 年 3 月期销售额 24,366 亿日元，营业利润 1,299 亿日元，经常利润 1,213 亿日元（下降 22.8%），净利润 937 亿日元（下降 22.0%）；营业现金流 2,017 亿日元，投资现金流为负 737 亿日元，财务现金流为负 1,624 亿日元，现金 1,890 亿日元；自有资本比率 44.0%，ROIC 5.3%、ROE 7.7%，上年为 6.9%和 10.8%。

净利润和经常利润之间隔着一批特殊项目：铝板减值 209 亿日元，出售股份收益 218 亿日元，土地收益，以及转让特殊钢业务的账面亏损；经常利润内部又有权益法收益 141 亿日元和存货估值波动；日野问题的补偿收入已经退出。资产出售的收益同时抬高了当年现金流，所以底层现金创造能力低于报表数字。

看运行水平应当看经常利润，且最好是剔除存货的口径。目前没有发现当期的会计异常，但审计意见、关键审计事项和重述历史没有专门检索。

06.5｜自由现金流将从 1,280 亿日元降到 100 亿日元左右

2026 年 3 月期自由现金流 1,280 亿日元，得益于资产出售。2027 年 3 月期指引只有 100 亿日元左右：营业现金流 2,000 亿日元左右，资本开支高于折旧（折旧 1,250 亿日元）。2025 年 3 月期自由现金流只有 343 亿日元，原因是营运资金增加。

剔除资产处置后的底层自由现金流未知，下一期计划的资本开支路径也未公布。2024–2026 年度计划安排碳中和投资 3,000 亿日元左右，占决策口径总投资 9,500 亿日元的三分之一。

06.6｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄

自有资本比率 44.0%（2020 年 3 月为 27.2%），负债权益比 0.61 倍（当时 1.5 倍），有息负债 7,700 亿日元（2022 年 3 月期为 9,740 亿日元），现金 1,890 亿日元。JCR 于 2026 年 9 月 25 日将发行人评级上调至 A+（稳定），理由是机械和电力提高了盈利稳定性。

抵消因素有两个：自由现金流指引降到 100 亿日元左右，以及电力的检修延期与诉讼风险削弱了稳定器的成色。债务到期结构、担保、契约条款没有核对；转型资本开支有可能重新抬高杠杆。

偿债不是股东面临的主要风险，真正的风险是盈利和账面价值遭受减值冲击。

07｜股东、董事与治理

07.1｜股权分散而被动，没有外部力量推动资本效率

2026 年 3 月 31 日的大股东是托管和信托账户：日本 Master 信托 15.2%，日本托管银行信托 4.1%，野村信托 2.7%，前十大股东合计 31.6%。野村证券集团 5 月报告的持股比例为 8.57%（此前为 8.63%），属于中介或资管性质。没有控股或战略性股东，也未见激进股东。

管理层的自主权因此较高，催化剂来自公司自己的下一期计划，而不是股权变动。信托账户背后的实际股东无法识别；三菱日联的大量持股报告只在索引中见到。

07.2｜董事会结构改善，外部董事仍未过半

公司为监查等委员会设置公司，13 名董事中有 6 名独立外部董事（46%，未过半），董事会议长由外部董事担任，设有自愿的提名与薪酬委员会，两名代表董事。2026 年 6 月董事会换届，新增外部董事。

管理层薪酬与 ROIC 挂钩的证据、董事会的实际作用均未取得。

07.3｜回报目标：前两年达标，最近一年落空

在 2024–2026 年度中期经营计划中，ROIC 在 2024 年 3 月期达到 6.7%，2025 年 3 月期达到 6.9%，2026 年 3 月期回落到 5.3%，低于 6%的稳定目标。2026 年 3 月期经常利润 1,213 亿日元，对照 2030 年愿景的 2,000 亿日元，社长称计划进度只有一半。

这使得 2,000 亿日元愿景和下一期计划的可信度只部分得到验证。ROIC 是公司自己的口径，各分部的 ROIC 实绩没有披露。

07.4｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

2017 年的质量数据造假涉及铝、铜四个主要基地，2019 年 3 月被判罚款 1 亿日元，防止再发的投入为 100 亿至 200 亿日元；2020 年至 2022 年的日野发动机认证问题限制了 Kobelco 建机的销售并带来减值。近期文件没有显示新的造假，但品牌和客户资质的残余影响没有量化。

2020 年 3 月股价跌到 283 日元，逼迫公司修复资产负债表并转向更稳的业务。两次丑闻之后质量监督和董事会结构被重建，所以现在的重点是下一期计划，而不是股权压力。

质量体系的持久性未知，大股东变动和股东大会表决结果可以补充判断，目前也没有核对审计关键事项。

08｜资本政策

08.1｜脱碳路线：保留高炉，加一座废钢熔炼炉，终局刻意未定

加古川的路线正转向保留高炉，再新增一座年产 70 万吨、投资 1,000 亿日元左右的废钢熔炼炉，在 2027 年度起的中期计划期内决策，2030 年代初投产；高炉中会掺入 HBI，高炉改电炉仍留作选项。这与 2024 年用电炉替换一座高炉的立场不同。

计划中碳中和投资 3,000 亿日元左右，占决策口径总投资 9,500 亿日元。最终路线、总资本、补助资格、GX 排放权交易的处理和客户的绿色溢价都还是开放的。

08.2｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

GX 碳排放交易制度（GX-ETS）从 2026 年 4 月起步，2027 年度起分配与交易，2028 年度起计划征收化石燃料费，政府对绿色钢材的初期需求措施才刚开始，所以低碳钢的成本在近期未必能靠客户溢价回收。

日本制铁（项目 8,700 亿日元左右，补助 2,500 亿日元左右）和 JFE（项目约 3,290 亿日元，补助约 1,000 亿日元）的高炉改电炉获得约三分之一补助；废钢供应和品质限制使部分钢种仍需要矿石还原。

没有找到神户制钢的专属补助或配额数字。补助是否覆盖加古川方案，决定同一个方案的净成本，因而影响 ROIC 和市净率折价。

08.3｜Midrex 用别人的资本赚钱，自家脱碳要自己掏钱

销售直接还原炼铁技术，回报来自他人出资的工厂；神户制钢自己的脱碳路线却需要大额自有资本开支。同一条能源转型主线，对股东的资本含义完全相反。

08.4｜现金被资本开支吃掉，股东回报以分红为主

营业现金流 2,000 亿日元左右，资本开支高于折旧，自由现金流降到 100 亿日元左右，回购余地因此很小。分红从 2025 年 3 月期的每股 100 日元降到 2026 年 3 月期的 80 日元（派息率 33.6%），2027 年 3 月期指引仍为 80 日元（派息率 31.8%）；回购规模小，管理层表示扩大回报要以达成财务目标为前提。

普通股东主要拿到股息，没有看到每股价值的明显增厚。下一期计划的回报政策和融资方式尚未公布。

08.5｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

2025–26 年的资产和股权动作有四项。一是出售所持全部 674.4 万股日本制铁股份，业务联盟保留。二是出售其他交叉持股和海外土地，特别收益被减值抵消一部分。三是把日本高周波钢业的特殊钢业务转让给大同特殊钢，产生账面亏损。四是 2026 年 9 月 1 日通过发行 3,139,738 股（稀释约 0.8%）让神钢钢线工业成为全资子公司，结束母子公司同时上市，并整合线材二次加工业务。

出售提高了净利润并为投资提供资金，但缩小了存量价值的缓冲，稀释目前很小。铝业方面，今年没有大型铝投资，挤压业务的去向本财年内公布。

大同特殊钢交易的关联判断把握有限，转型资本开支的融资方式还没有公布。

08.6｜下一期中期计划是最直接的催化剂，日期和内容未确认

2027 年度起的新计划要给出 ROIC 目标、经常利润（2030 年愿景 2,000 亿日元）、股东回报和资产组合动作（铝板、铸锻件、建设机械、并购），并回答低市净率折价。发布时间和内容都没有确认。

在没有外部股东施压的情况下，这是重估的主要来源。

09｜估值与安全边际

09.1｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

2026 年 10 月 26 日至 29 日，股价 2,006 至 2,030 日元，总市值 8,000 亿至 8,100 亿日元；市净率 0.63–0.64 倍（每股净资产 3,184 日元左右），按公司每股盈利指引 253 日元计的预期市盈率（PER）为 7.9–8.0 倍，股息率 3.9%–4.0%；一致预期目标价 2,100 日元，评级平均中性，其中两家看空。近 52 周区间 1,789 日元（2026 年 7 月 2 日）至 2,379.5 日元（2026 年 2 月 6 日）。

ROIC 5.3%（指引 5.5%）对公司自设约 5%的加权资本成本，利差很薄，低于 6%的计划目标，与低于账面的估值一致。亏损的铝板占用大量资本，把集团 ROIC 拉向资本成本。要持续重估，需要钢铁和铝的价差明显改善，或业务重心向目标 ROIC 8%–10%的机械倾斜（分部目标：材料 6%–8%，机械 8%–10%，电力 10%以上）；2030 年愿景（经常利润 2,000 亿日元）需要大幅改变业务结构。

这是对公司自定 ROIC 和资本成本的推断，各分部的投入资本和市场隐含的权益成本没有评估。预期市盈率使用了包含存货利得的每股盈利指引，数据为聚合网站的理论价，没有做分部估值和同业倍数对比。

09.2｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看

2022 年 3 月期至 2026 年 3 月期的经常利润在 932 亿至 1,609 亿日元之间，平均 1,280 亿日元左右。合理的正常化水平在 1,000 亿至 1,300 亿日元：机械与电力的基本盘 900 亿至 1,000 亿日元，加上材料业务在亏损和 300 亿日元以上之间摆动的贡献。

这是判断性区间，没有做钢铁价差周期模型。经常利润口径与净利润、每股口径没有对齐，所以由经常利润推出的市盈率只是粗略参考。正常化盈利和估值的联系，取决于涨价兑现、机械水平和补助三个条件。

09.3｜预期已经包含部分下半年复苏，第二季度向下不对称

一致预期的 2027 年 3 月期经常利润为 1,250 亿日元左右，高于公司指引 1,200 亿日元，而股价已接近平均目标价。市场已经给了下半年钢铁复苏部分信用，涨价兑现不足会比符合预期受到更重的惩罚。

这是低把握的推断，没有取得持仓、融资余额和资金流数据。

09.4｜下行保护来自财务实力，而不是资产价值

保护有：市净率 0.64 倍，自有资本比率 44%，现金 1,890 亿日元，A+评级，合同电力，约 4%的股息率和机械积压订单，偿债风险有限。

隐含资产的缓冲很小且在缩减：新光商事 13.3%（101 亿日元）、大阪钛业科技 8.15%（98 亿日元，持股从 460 万股降到 300 万股）、品川耐火物 3.9%（44 亿日元），部分清单合计 250 亿日元左右，对应 8,000 亿日元的总市值；日本制铁股份已经出售，权益法收益 141 亿日元。清单不完整，土地与不动产的市值没有量化。

盈利和账面价值的风险仍在，209 亿日元铝板减值已经示范了这一点，也没有做过压力测试。低市净率因此不是安全边际的保证。

09.5｜估值事实与技术结构互不确认

基本面估值和预期事实被放在独立的技术结构旁边，彼此不能确认、改写或升级对方；技术状态把握不大，也不会因为基本面偏正或偏负而改变。

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｜没有月线数据，技术结构只能做快照级判断

这次没有拿到 5406 的月线原始价格序列，能用的只有 2026 年 9 月 24 日至 10 月 29 日的报价快照、近一年高低点和十年低点。完整价格历史、月线结构、回撤恢复速度和对事件的反应都无法评估，旧的下行规律是否失效、新的价格结构是否形成，也无从判断。技术结论只能停在整理这一层。

本章要回答的技术问题因此缩窄为：价格在近一年高低点之间处于什么位置，在第二季度业绩前是否围绕 2,000 日元附近收窄整理。

10.2｜价格在近一年区间下部窄幅整理，10 月波幅只有 4%上下

近一年低点 1,789 日元出现在 2026 年 7 月 2 日，高点 2,379.5 日元出现在 2026 年 2 月 6 日；另一个行情页面把年内高点记为 2026 年 1 月 19 日的 2,344 日元，应是收盘价与盘中价口径之差，这一差异没有解决。10 月 29 日收盘 2,006 日元，位于近一年区间 37%左右的位置，较 7 月低点高约 12%，较 2 月高点低约 16%，尚未收复 2 月高点。

9 月 24 日收盘 2,065 日元，之后 10 月 2 日 1,992.5 日元、10 月 8 日 1,987 日元、10 月 16 日 2,013.5 日元、10 月 23 日 2,018 日元、10 月 26 日 2,029.5 日元、10 月 29 日 2,006 日元。10 月波幅在 1,987 至 2,065 日元之间，4%上下，同期近一年波幅为 33%。价格重心大致在 2,000 至 2,030 日元，但这是 10 月多个收盘价所示，不是图形证据。

长周期上，十年低点是 2020 年 3 月 13 日的 283 日元，现价约为其 7 倍，说明多年大幅回升，路径形状无从判断。窄幅整理可能是能量积累，也可能只是缺乏方向，无法区分；上方压力和阻尼同样无法评估。

10.3｜价格与基本面的对照只是粗略观察

7 月 2 日的低点出现在 8 月 5 日一季度业绩之前，之后价格较低点回升约 12%，公司同期保持头条指引。这是一个粗略观察，不是测得的价格反应，领先或滞后关系无法测量；价格对事件的响应是否不对称，也没有事件窗口数据可供判断。

当前价格与聚合网站按市净率算出的合理价 2,007 日元几乎重合，这是估值事实，不构成技术证据。基本面改善或恶化，都不会确认或改变这里的技术状态。

10.4｜需要补上月线，并以第二季度业绩后的收盘价检验整理格局

缺口是月线原始价格序列：它能给出价格路径、摆动幅度、重心和长期价格记忆，目前只能靠报价快照，所以技术判断暂时无法超出整理这一层。

后续确认看三件事：提供月线原始开高低收序列；第二季度业绩（2026 年 11 月 10 日前后）之后的收盘价相对 10 月区间 1,987 至 2,065 日元的位置；是否有效站上 2,379.5 日元或有效跌破 1,789 日元。跌破 1,789 日元，说明 7 月低点不再是边界；持续站上 2,380 日元，则推翻低于年内高点整理的看法。

11｜风险与催化剂

11.1｜未来六个月有四个可以重估预期的事件

第一个是 2026 年 11 月 10 日前后公布的 2027 年 3 月期第二季度业绩，要看上半年经常利润 500 亿日元的目标、钢铁价差、剔除存货后的利润和中东成本。第二个是本财年内公布的铝挤压业务方向。第三个是 2027 年度起的中期计划与加古川的高炉决策，计划发布日期尚未确认。第四个是印度机械业务的并购。

一致预期已经高于公司指引，所以即便业绩符合指引，也只是兑现了已计入价格的预期。

11.2｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

如果已公布的涨价没有兑现，头条指引的下半年部分落空；如果原料价格又在涨价完全到位前回落，存货估值利得回吐，头条就会向 995 亿日元收拢。两件事分别影响价差和利润质量，但会在同一个季度相遇。

涨价的实现程度与存货利得的规模都有待披露，这是目前最大的不确定性。

11.3｜中东成本与美国关税量级可控，持续时间不确定

中东成本估计为 120 亿日元，假设第二季度起传导；如果中断持续时间超过公司假设，损失会扩大，传导也会推迟。

美国 232 条款关税对钢铁、铝、铜及其衍生品征收 50%（2025 年 6 月起，2026 年 4 月起范围收窄），主要通过汽车出口间接冲击，对美出口建设机械则是直接渠道；2025 年度公司预计影响 50 亿日元，上半年实际发生 10 亿日元，暴露真实但较温和。2027 年 3 月期在收窄之后的影响没有取得。

11.4｜煤电和碳成本是长期风险

碳成本打在高炉和煤电上。GX-ETS 已经起步，化石燃料费计划从 2028 年度开始，绿色钢材的需求措施才刚开始。神户 3、4 号机组的二氧化碳排放（最多每年 1,300 万吨）和环保组织诉讼，是对电力稳定器的长期限制，法律或碳成本一旦形成约束，将直接削弱电力的盈利。

11.5｜什么会推翻这个判断

推翻的条件有四项：下半年涨价兑现停滞；机械利润低于指引路径；脱碳资本开支在基本没有补助的情况下推进；再次减值。那样剔除存货后的利润向 1,000 亿日元靠拢，市净率大概率压缩。

结构上的最坏情形有四类：涨价失败叠加原料反转，暴露存货利得缓冲；无补助的资本开支远超 1,000 亿日元，使 ROIC 长期低于资本成本；碳成本或法律限制约束神户煤电；质量或认证不当行为再次发生。

前两次质量与认证事件已经通过体系重建修复，下一期计划是催化剂；治理残余影响没有量化。

12｜反常识发现

12.1｜头条指引和底层指引方向相反，价格已经按前者部分定价

2027 年 3 月期头条经常利润 1,200 亿日元没动，剔除存货后的口径却下调 160 亿日元。一致预期甚至高于指引，股价接近平均目标价，市场至少部分按头条定价。更关键的是，同一次原料下跌既降成本又收回存货利得，两个效应落在不同季度，净影响没有确立。

12.2｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

JCR 以机械和电力的稳定为由上调评级，但同期机械利润指引低于纪录，工程订单下降 19.8%，电力因检修延期少赚 70 亿日元，还有诉讼和碳成本。稳定器真实存在，却不像叙事暗示的那么厚。

12.3｜同一条转型主线，对股东的资本含义相反
Midrex 卖技术，用别人的资本赚回报；加古川的脱碳要自己投入，而同业已拿到约三分之一补助。同样叫能源转型，前者为集团提供订单，后者吞噬现金。

12.4｜低市净率背后没有大块可变现的资产
可见持股只有 250 亿日元左右，对应 8,000 亿日元总市值，而且在不断出售。低估值靠的是财务实力和股息，不靠隐含资产；处置带来的一次性收益同时抬高净利润、缩小缓冲。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜第二季度业绩前后最该看什么
已公布的涨价（累计至少 2 万日元/吨，丰田汽车板约 1.2 万日元/吨）在下半年合同价和市价里实现了多少？这决定 1,200 亿日元指引能否成立；看 2026 年 11 月 10 日前后的钢铁价差和剔除存货后的经常利润。

存货估值利得有多大、有多容易回吐？这决定头条质量，约 200 亿日元的差额是上限参照；需要存货计价方式、余额和管理层的原料价格敏感度。

存货、应收和应付的余额与变化是多少？这决定原料周期里利润能否转成现金，目前只有叙事证据；有价证券报告书的资产负债表和第二季度资产负债表可以回答。

13.2｜决定中长期回报的几个问题
机械、工程和建设机械 2027 年 3 月期至 2028 年 3 月期的合理利润水平是多少，2026 年 3 月期是不是高点？这决定占六成利润的底座，需要订单出货比、售后占比、分业务利润率和碳中和订单节奏。

电力在 3 号机组检修后的正常化盈利是多少？这决定约 400 亿日元的稳定器还剩多少；需要燃料费调整时点、购电合同条款和 2023 年之后的诉讼结果。

碳中和计划的总资本和预期回报是多少，加古川方案能否获得与日本制铁、JFE 相当的 GX 补助？这决定 ROIC 与资本成本的差距，以及自由现金流、分红和 ROIC 到 2030 年的约束；经济产业省的 GX 采择公告和下一期计划的融资部分可以回答。

下一期中期计划（2027 年度起）会把 ROIC、经常利润（2030 年愿景 2,000 亿日元）、股东回报和资产组合动作定在哪里？这是没有外部股东压力时的主要催化剂，发布日期尚未确认。

13.3｜尾部风险与治理的跟踪问题
美国关税、中国钢铝过剩产能，以及铝轧制品和美国铝锻造单元在 209 亿日元减值后表现如何？这界定进一步减值和分部亏损的边界；铝挤压业务的方向本财年内公布。

交叉持股出售、神钢钢线换股稀释、三菱日联持股和激进股东或指数基金的兴趣，以及质量数据造假和发动机认证事件的残余成本，现在是什么状态？大量持股报告和股东大会表决结果可以回答。

13.4｜其他尚未查清的信息

以下信息没有通过合理的公开途径取得，保持未知，不用公司描述填补。

商业和客户层面：研发强度与授权经济性；钢铁客户集中度与合同价和现货价比例；机械业务的服务售后占比和利润率；机械业务竞争对手份额。

财务和治理层面：分部投入资本与 ROIC；债务到期与表外担保；审计事项与关联交易；钢铁的正常化利润；持仓与资金流。

可用的下一步证据是有价证券报告书附注、机械业务简报和第二季度分部披露。

13.5｜技术面还缺月线原始序列

月线原始价格序列能回答价格路径、摆动幅度、重心与长期价格记忆；没有它，技术判断停在快照层面，这一缺口只能由该序列解决，下一次研究以此为起点。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

Kabugami 评分 V3.2 合计 54.71，评级 C（C 级区间为 40 至 54.9）。判断偏中性：机械、电力和资产负债表给出下限，钢铁价差、存货利得、脱碳资本开支和缺失的月线让上限受限。

如果 2026 年 11 月 10 日前后的第二季度业绩显示涨价兑现，盈利质量、估值和商业结构可上调；存货利得回吐或铝业新增减值，则会下调。

动作：暂不主动加仓，以观察为主。第二季度业绩是第一个检验点，重点看钢铁价差、剔除存货后的经常利润和已公布涨价的兑现；已持有者可凭 4%左右的股息和稳固的资产负债表继续持有，但在价差修复和脱碳资本开支与补助更清晰之前，不把低市净率当作安全边际。

14.2｜八个模块的得分与理由

财务韧性与下行防御：9.1/13。自有资本比率 44.0%，负债权益比 0.61 倍，A+评级；2027 年 3 月期自由现金流指引仅 100 亿日元左右，债务到期与担保未核对，减值也没有做过压力测试。

竞争优势与结构耐久性：7.28/14。护城河窄且集中在机械、工程和特殊材料，商品钢和汽车铝板几乎没有锁定；缺少客户集中度、研发强度和留存数据，切换成本靠推断。

盈利质量、现金转化与资本效率：8.16/17。ROIC 5.3%对资本成本约 5%，头条指引近 200 亿日元依赖存货估值，自由现金流收紧；存货与各分部投入资本未取得。

商业结构、产品、客户与关键依赖：6.38/11。七个分部错开周期，机械订单积压 2,412 亿日元提供可见度，但工程订单下降 19.8%，炼钢原料和单一发动机来源是关键依赖。

估值与安全边际：9.3/15。市净率 0.63–0.64 倍，预期市盈率 7.9–8.0 倍，股息率 3.9%–4.0%；折价有 ROIC 偏低作依据，存货利得转回、补助和下一期计划都未知。

资本配置与股东回报：5.0/10。回报以分红为主，派息率 31%–34%，回购小，2026 年 3 月期分红由 100 日元降到 80 日元；脱碳投资若无补助会侵蚀每股价值。

治理、所有权与管理层：3.64/7。外部董事占 46%，无控股股东也无激进股东，管理层自主权高；薪酬与回报率的关联和董事会实效没有证据。

Kabugami 技术结构：5.85/13。仅有报价快照，价格在近一年区间下部窄幅整理，无结构优势也无明显恶化，月线缺失使结论只能落在中间区。

14.3｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.1	2026 年 3 月期末自有资本比率 44.0%（2020 年 3 月为 27.2%），负债权益比 0.61 倍，有息负债 7700 亿日元，现金 1890 亿日元，日本信用评级机构 JCR 于 2026 年 9 月 25 日将发行人评级上调至 A+（稳定）。偿债能力不是当前约束，但 2027 年 3 月期自由现金流指引仅约 100 亿日元，且钢铁、铝业减值风险没有做过压力测算，所以不给更高。
竞争优势与结构耐久性	14	7.28	护城河窄而且集中在机械、工程和特殊材料：压缩机的装机服务、Midrex 直接还原工艺授权、与关西电力 30 年的购电合同、特种钢认证体系。占资本最大的普通钢和汽车铝板几乎没有锁定，神户制钢在商品级钢材里是价格跟随者，钢铁产量在高炉厂里排第三、占比最低。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	8.16	2026 年 3 月期投入资本回报率 5.3%（上年 6.9%），低于 6%的目标，只略高于公司自设的约 5%加权资本成本；净利润 937 亿日元受出售股份收益约 218 亿日元、土地收益和铝板减值影响。2027 年 3 月期指引经常利润 1200 亿日元不变，但剔除存货估值后被下调 160 亿日元至 995 亿日元，约 200 亿日元的头条数字依赖存货估值利得，下半年需比上半年

			高出约四成。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.38	七个分部构成混合结构：机械、工程、建机和合同发电是现金与利润的基本盘，钢铁、铝、焊接材料等材料业务是周期性核心。机械事业 2026 年 3 月期创纪录经常利润 467 亿日元，机械订单 2701 亿日元、积压 2412 亿日元；Midrex 和氢运输船压缩机订单说明能源转型在转为订单。关键依赖集中在炼钢煤、铁矿石（季度结算）、汽车客户和日野发动机供应。
估值与安全边际	15	9.3	2026 年 10 月 26 日至 29 日股价约 2006 至 2030 日元，市净率约 0.63 至 0.64 倍（每股净资产约 3184 日元），按公司每股盈利 253 日元计的预期市盈率约 7.9 至 8.0 倍，股息率约 3.9%至 4.0%；一致预期目标价约 2100 日元。低估值有现实依据：投入资本回报率几乎只等于资本成本，隐含资产只有约 250 亿日元规模的可见持股，也不大。
资本配置与股东回报	10	5	股东回报以分红为主：年度分红从 100 日元降到 80 日元（2026 年 3 月期派息率 33.6%），2027 年 3 月期指引仍为 80 日元，约 31.8%；回购规模小，管理层表示扩大回报要以达成财务目标为前提。资本配置上卖出持有的日本制铁股份、其他交叉持股和海外土地，转让日本高周波，并通过发行 313.9 万股（约 0.8%稀释）把神钢线材变成全资子公司。
治理、所有权与管理层	7	3.64	公司为监查等委员会设置型，13 名董事中 6 名为独立外部董事

			（46%，未过半），董事会议长由外部董事担任，设有自愿的提名与薪酬委员会，2026 年 6 月新增外部董事。股权分散、以指数和托管账户为主，无控股股东、无明显的行动派股东，管理层自主权较高。
Kabugami 技术结构	13	5.85	技术研究只依据报价快照完成：价格约 2006 日元，处于近一年 1789 日元（2026 年 7 月 2 日）至 2379.5 日元（2026 年 2 月 6 日）区间的偏下位置，约 37%；10 月日内波动只有约 4%，围绕 2000 日元整理。没有月线原始数据，无法判断旧的下行规律是否失效，也无法判断新的价格结构是否形成。

总分： 54.71 / 100

评级： C

操作建议： 暂不主动加仓，以观察为主：2027 年 3 月期第二季度业绩（2026 年 11 月 10 日前后）是第一个检验点，重点看钢铁价差、剔除存货后的经常利润和已公布涨价的实际兑现；已持有者可凭约 4%股息和稳固的资产负债表继续持有，但在价差修复和脱碳资本开支及补助取得更清晰之前，不把低市净率当作安全边际。

15｜来源与合规

合规与风险声明

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

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

15.1｜主要来源与数据截止日

本报告的研究截止日为 2026 年 10 月 29 日。

公司一手资料包括以下几份。其一是 2026 年 3 月期财报（业绩快报，2026 年 5 月 11 日）。其二是 2025 年度决算说明资料（2026 年 5 月 11 日）。其三是 2027 年 3 月期第一季度决算说明资料（2026 年 8 月 5 日）。其四是 2024–2026 年度中期经营计划（2024 年 5 月 20 日）。此外还有前几个季度的决算说明资料、财务摘要、高管人事公告，以及 2017 年事件调查报告。

外部资料包括媒体报道，来自日本经济新闻、日刊钢铁新闻、日刊产业新闻和神户新闻等。行业与政策资料包括日本钢铁联盟（JISF）的需求展望，以及经济产业省、内阁官房 GX 实行会议和日本贸易振兴机构（JETRO）的政策文件。评级方面引用神户经济新闻关于 JCR 评级上调的报道。行情和一致预期数据来自 Monex 证券、株探、IFIS 株予报和日本经济新闻公司页面。

15.2｜证据限制与口径差异

一是技术面：没有获得 5406 月线原始价格序列，技术研究只基于报价快照，结论把握有限。二是口径差异：部分聚合网站把财期标错（标题为 2026 年第二季度或一季度的内容实为 2026 年 3 月期结果），本文只把公司披露和日期为 2026 年 8 月的日本经济新闻、株探内容当作 2027 年 3 月期一季度；一季度经常利润存在 226 亿与 227 亿日元两个数字，一致预期的口径也不统一；年内高点在两个行情页面分别为 2,344 日元（2026 年 1 月 19 日）和 2,379.5 日元（2026 年 2 月 6 日盘中），应是收盘价与盘中价口径之差，未解决。

三是证据等级：钢铁产量排名和份额主要依据公司表述和一般参考资料；原料结算价格、涨价、需求判断来自行业媒体；市盈率、市净率和理论价格为聚合网站计算。公司目前没有披露、或我们未取得的数据（存货和营运资金余额、分部投入资本、客户集中度等）一律保持未知，不代表结果为负面。第二季度业绩预定于 2026 年 11 月 10 日前后公布，不在本报告数据范围内。

15.3｜研究目的与免责

本报告用于投资研究交流，不构成任何投资建议或买卖邀约；评分、评级和动作是基于截止日公开信息的研究判断，不保证未来表现。投资有风险，使用者应自行判断并结合自身情况决策。本报告不涉及与研究对象的利益冲突披露事项。

主要资料来源

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)
- Kobe Steel (https://en.wikipedia.org/wiki/Kobe_Steel)
- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)
- KOBELCO グループ 中期経営計画（2024〜2026 年度）について (https://www.kobelco.co.jp/releases/1214707_15541.html)
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)

- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０％弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２％弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)
- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)
- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)
- 全国粗鋼生産 0.5%増 4—9 月 輸出厳しくなお低水準 (https://www.japanmetal.com/news-t20261023151226.html)
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)
- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20250611143146.html)
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)

- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)
- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)
- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)
- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)
- 決算:神戸製鋼、26 年 3 月期経常利益を下方修正 価格下落や米関税影響で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC074XI0X00C25A8000000/)
- 米国関税措置（鉄鋼・アルミ・銅製品及び派生品）ジェトロ資料 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/world/us_tariff/pdf/05_20260611_v3.pdf)
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)
- 神戸製鋼所 (5406)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5406)
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)
- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)

- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)
- 役員人事について（2026年3月4日） (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)
- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)
- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)
- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)
- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)
- (株)神戸製鋼所【5406】：株価・株式情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5406.N)

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 89 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｜七个分部的综合企业：现金来自机械，资本压在钢铁
F002 · 在线	06｜2026年3月期的基线：净利润被一次性项目放大
F003 · 在线	07｜回报目标：前两年达标，最近一年落空
F004 · 在线	01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反
F005 · 在线	01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反
F006 · 在线	06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算
F007 · 在线	06｜头条1,200亿日元里有近200亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成
F008 · 在线	03｜钢铁是资本最重而利润最薄的一块

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｜七个分部的综合企业：现金来自机械，资本压在钢铁

写入正文：02｜七个分部的综合企业：现金来自机械，资本压在钢铁

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 决算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- Kobe Steel (https://en.wikipedia.org/wiki/Kobe_Steel)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、03、09、10；专项深挖：01、09；同业比较：01、09；其他用途：历史
- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kobe Steel (Kobelco, founded 1905, TSE Prime, about 399.5M shares after the Shinko Wire exchange) is a seven-segment conglomerate of materials (steel, aluminum, advanced materials, welding), machinery, engineering, construction machinery and contracted power. It has the lowest steel share among major Japanese blast-furnace makers (third largest, about 5.8Mt crude steel). Cash is generated mainly by machinery, engineering, construction machinery and contracted power, while steel and aluminum are cyclical, capital-intensive and thin-margin. Ordinary shareholders own a blended asset base whose valuation is anchored by the weakest, highest-capital segment.
- 内部研究类型：durable_business_identity
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Defines what the share price is paying for: a blend of stable machinery/power cash generation and a capital-hungry materials core.

- 不确定性（原始记录）：Segment-level invested capital and ROIC are not disclosed in retrieved sources; share/ranking claims rest on company statements and a general reference.

在线打开本发现 →

F002｜06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

写入正文：06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 (year to March 2026): sales ¥2,436.6B, operating profit ¥129.9B, ordinary profit ¥121.3B (-22.8%), net profit ¥93.7B (-22.0%); operating cash flow ¥201.7B, investing -¥73.7B, financing -¥162.4B, cash ¥189.0B; equity ratio 44.0%; ROIC 5.3% and ROE 7.7% versus 6.9% and 10.8% a year earlier.
- 内部研究类型：financial_baseline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Starting point from which FY2026 guidance, normalized earnings and the ROIC-versus-WACC spread are measured.
- 不确定性（原始记录）：FY2025 cash flow includes asset-sale proceeds, so underlying cash generation is lower than the reported figure.

在线打开本发现 →

F003｜07｜回报目标：前两年达标，最近一年落空

写入正文：07｜回报目标：前两年达标，最近一年落空；09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

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）

- KOBELCO グループ中期経営計画（2024～2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一

手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- KOBELCO グループ 中期経営計画（2024〜2026 年度）について (https://www.kobelco.co.jp/releases/1214707_15541.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Against the FY2024-26 plan, ROIC reached 6.7% (FY2023) and 6.9% (FY2024) but fell to 5.3% in FY2025, below the 6% stable target; FY2025 ordinary profit of ¥121.3B compares with the ¥200B FY2030 vision, and the president calls plan progress only halfway.
- 内部研究类型：management_delivery_record
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Management's return targets were met for two years and missed in the latest; credibility of the ¥200B vision and the next plan is partly open.
- 不确定性（原始记录）：ROIC is company-defined; segment ROIC actuals unavailable.

在线打开本发现 →

F004｜01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反

写入正文：01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反；06｜一季度剔除存货的利润减少 210 亿日元，钢铁价差是主因

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：02、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 FY2026 (April-June 2026) missed consensus: ordinary profit about ¥22.7B (-21%), net profit ¥12.1B (-68%) versus a QUICK consensus of ¥20.4B; the steel segment swung to a ¥7.7B ordinary loss (ex-inventory loss ¥8.7B) from a ¥6.0B profit a year earlier; ex-inventory ordinary profit fell ¥21B to ¥11.6B. Prior-year cross-shareholding sale gains did not recur and the power business lost about ¥7B.
- 内部研究类型：recent_change
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The latest print shows the underlying steel recovery has not yet arrived; headline held up partly by inventory valuation.
- 不确定性（原始记录）：Sources quote slightly different Q1 ordinary profit (¥22.6B vs ¥22.7B) and different consensus bases (net ¥20.4B vs ordinary ¥25B).

在线打开本发现 →

F005｜01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反

写入正文：01｜一季度未达预期，头条指引与底层指引方向相反；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；12｜头条指引和底层指引方向相反，价格已经按前者部分定价

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Headline FY2026 guidance (ordinary ¥120B, net ¥100B, ROIC about 5.5%) was held in August and 1H ordinary was raised to ¥50B from ¥45B, but ordinary profit excluding inventory valuation was cut ¥16B to ¥99.5B and the Middle East cost estimate widened to ¥12B (¥5.5B incurred in Q1). About ¥20B of the headline therefore rests on inventory-valuation gains, and the result depends on an H2-weighted pass-through recovery.
- 内部研究类型：contradiction
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Quality of the ¥120B is lower than the headline; a headline-held / underlying-cut guidance is the central contradiction of the review.
- 不确定性（原始记录）：Management also cites about ¥130B excluding the Middle East effect; sensitivity of ordinary profit to raw-material price moves is not quantified.

在线打开本发现 →

F006｜06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算

写入正文：06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加；12｜头条指引和底层指引方向相反，价格已经按前者部分定价

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）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０%弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２%弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Falling iron-ore prices into Q4 help the steel cost line but also shrink the raw-material inventory-valuation gains that currently prop up headline guidance, creating a timing-mismatch risk if raw-material prices roll over before steel price hikes are fully realized. Counter-evidence: coking coal remains high, the yen is weak and freight elevated, so costs are hard to cut.
- 内部研究类型：inference_with_counter_evidence
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Two offsetting effects of the same raw-material move land in different quarters; net effect on FY2026 ordinary profit is not established.
- 不确定性（原始记录）：Low confidence inference (0.5); no inventory balances or costing basis retrieved to size the effect.

在线打开本发现 →

F007｜06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成

写入正文：06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35

- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Arithmetic from stated company figures: full-year ordinary profit guidance ¥120B minus 1H guidance ¥50B implies about ¥70B in H2, and 1H ¥50B minus Q1 ¥22.7B implies about ¥27B in Q2. The guidance therefore requires H2 ordinary profit about 40% above 1H, consistent with an H2-weighted recovery that depends on price realization.
- 内部研究类型：derived_calculation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Shows how much of the year's profit must still be earned after the Q2 print.
- 不确定性（原始记录）：Derived from company ordinary-profit guidance on a consistent basis; no segment split of the H2 figure is available; precision no better than the inputs.

在线打开本发现 →

F008｜03｜钢铁是资本最重而利润最薄的一块

写入正文：03｜钢铁是资本最重而利润最薄的一块

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接证据
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：02、10
- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Steel is a thin-margin core: FY2025 steel ordinary profit was only about ¥2.5-2.8B and management wants to restore about ¥30B next year. Q1 coking-coal contract price was $232/t versus $183 a year earlier, and non-raw-material costs (labor, logistics, outsourcing, consumables) have been largely unrecovered; price competition among domestic mills holding volume intensified.
- 内部研究类型：core_economic_mechanism

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The largest capital user earns little; the spread is the swing variable for group ROIC.
- 不确定性（原始记录）：True through-cycle steel margin is unknown; ¥30B is a management aspiration, not guidance.

在线打开本发现 →

F009｜03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数

写入正文：03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：05
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Repricing in 2026: at least ¥10k/t announced in March, +¥5k from July, +¥5k from October (cumulative at least ¥20k/t on wire rod, bar, plate and sheet), welding materials +5-7% from October, and Toyota raising auto-sheet prices to parts makers by about ¥12k/t in H2 for the first time in four years. Management says this still does not fully recover raw-material, sub-material, logistics and outsourcing cost increases. Toyota's rise supports pass-through in autos although auto activity stays sluggish; realized price versus cost spread is unproven.
- 内部研究类型：management_action_with_unproven_effect
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Principal lever behind the H2 recovery embedded in guidance.
- 不确定性（原始记录）：Announced increases are not realized increases; contract-versus-spot split not disclosed.

在线打开本发现 →

F010｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

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）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０%弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２%弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：02、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Blast-furnace raw materials are settled quarterly: Oct-Dec iron ore about 9% below Jul-Sep, Jul-Sep coking coal about 2% above Apr-Jun (Q1 coking coal $232/t versus $183 a year earlier). Price levels remain high and the weak yen plus freight keep costs hard to reduce. Selling prices reset with a lag, so raw-material moves hit spread first and inventory valuation separately.
- 内部研究类型：supply_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Sets both cost of steel and the size of inventory-valuation gains in reported profit.
- 不确定性（原始记录）：Contract duration, volume split and hedging not public; evidence is trade-press level.

在线打开本发现 →

F011｜03｜中东冲击先抬高成本，再等待传导

写入正文：03｜中东冲击先抬高成本，再等待传导；11｜中东成本与美国关税量级可控，持续时间不确定

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、35；反向验证：28

- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Middle East situation raises energy, logistics, consumable and aluminum raw-material procurement costs; the company quantifies a ¥12B annual hit (up from ¥10B, which assumed a half-year disruption) with ¥5.5B incurred in Q1, and assumes price pass-through from Q2 with lags.
- 内部研究类型：macro_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A longer disruption widens the loss beyond ¥12B and delays pass-through.
- 不确定性（原始记录）：Duration assumption is company-defined and not independently verified.

在线打开本发现 →

F012｜04｜国内需求持平，涨价能不能站稳取决于同业纪律

写入正文：04｜国内需求持平，涨价能不能站稳取决于同业纪律

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）

- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 全国粗鋼生産 0.5%増 4—9 月 輸出厳しくなお低水準 (https://www.japanmetal.com/news-t20261023151226.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、12；专项深挖：05、11、12
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、12、14、35；专项深挖：08、12、14
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：05；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Industry demand is flat-to-weak: JISF expected FY2026 domestic steel demand flat, Japan's April-September crude steel output was +0.5% at 40.27Mt with exports weak, and China (73.59Mt in September, weak construction, export-dependent manufacturing) keeps large cheap steel exports flowing. Pricing power therefore depends on Japanese supply discipline and cost push rather than volume.
- 内部研究类型：demand_and_supply_environment
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Recovery has to come from price, which is less durable than volume.
- 不确定性（原始记录）：Customer concentration and contract-versus-spot split not retrieved; demand views are from trade association and press.

在线打开本发现 →

F013｜04｜日本制铁定价，神户制钢是商品级钢材的价格跟随者

写入正文：04｜日本制铁定价，神户制钢是商品级钢材的价格跟随者

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：05
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７%程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、12、14、35；专项深挖：08、12、14
- 全国粗鋼生産 0.5%増 4—9 月 輸出厳しくなお低水準 (https://www.japanmetal.com/news-t20261023151226.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、11、12；专项深挖：05、11、12

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel sets domestic price direction (Toyota auto-sheet negotiation) and received about ¥250B GX subsidy for blast-furnace-to-EAF conversion; Kobe Steel is a price follower in commodity grades and alliance partner on iron-source sharing. JFE faces the same coal costs, Chinese export overcapacity and weak demand and received about ¥100B subsidy. Chinese producers keep output near 73-74Mt a month, pushing flat-product exports and depressing Asian prices. Peer pricing and capacity discipline decide whether spread repair is industry-wide or Kobe-specific, and subsidised peers raise the capital bar.
- 内部研究类型：competitive_relationships
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Caps how much of H2 price hikes stick and sets the competitive capital burden for decarbonization.

- 不确定性（原始记录）：Relative cost position versus Nippon Steel/JFE/EAF makers not established; relation confidences 0.65-0.8.

在线打开本发现 →

F014｜02｜机械系贡献六成左右的经常利润，但 2026 年 3 月期是不是高点还没有答案

写入正文：02｜机械系贡献六成左右的经常利润，但 2026 年 3 月期是不是高点还没有答案

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）

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年５月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20250611143146.html)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：一手验证：03、07、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Machinery-related businesses (machinery, engineering, construction machinery) earned ¥71.6B, about 60% of FY2025 ordinary profit; the machinery division alone set a record ¥46.7B. FY2025 machinery orders were ¥270.1B (+2.9%, backlog ¥241.2B) and engineering orders ¥132.1B (-19.8%, backlog ¥386.0B).

Machinery profit is guided below the FY2025 record (lower in-house sales, fixed-cost rises), carbon-neutral plant projects have slipped to later years, and management is accelerating M&A (India) and new business. The stabilizer is real but not guaranteed to grow enough to offset steel volatility.

- 内部研究类型：profit_anchor
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Higher-return businesses (target ROIC 8-10%) carry group earnings and the rating; whether FY2025 was a peak governs durability.
- 不确定性（原始记录）：Service/aftermarket share, margin by business and book-to-bill are unknown; the claim of guided decline has moderate confidence (0.6).

在线打开本发现 →

F015｜03｜Midrex 和氢运输船压缩机把能源转型变成订单

写入正文：03｜Midrex 和氢运输船压缩机把能源转型变成订单；05｜Midrex 是赚别人资本的技术，规模还小；12｜同一条转型主线，对股东的资本含义相反

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）

- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Midrex (direct-reduction subsidiary) won U.S. Steel Big River (2.5Mt/yr HDRI/HBI, start 2029) and QazIron ERG in Kazakhstan (about 2Mt/yr HBI, start 2029); the machinery division won its first liquefied-hydrogen-carrier compressor order from Kawasaki Heavy Industries within a NEDO Green Innovation Fund project. These show energy-transition exposure converting into engineering backlog without Kobe Steel's own capex, though scale is small versus group profit and timing/geopolitics are risks.
- 内部研究类型：franchise_and_order_flow
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Technology that earns returns on others' capital, in contrast to the capital-heavy own-steel decarbonization route.
- 不确定性（原始记录）：Order economics, R&D intensity and licensing share not disclosed; relation confidences 0.65-0.75.

在线打开本发现 →

F016｜03｜建设机械在恢复，同时暴露单一发动机依赖

写入正文：03｜建设机械在恢复，同时暴露单一发动机依赖

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）

- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Construction machinery earned only ¥12.3B ordinary profit in FY2025 (-34%, as Hino engine-certification compensation income rolled off) but is guided to ¥16B on sales of ¥429B (+10%) with 22,000 excavators, assuming China and Europe recover and Japan weakens. The Hino certification misconduct halted orders for Hino-engine models and showed single-source engine dependency; supply was switched to Isuzu for cranes.
- 内部研究类型：segment_recovery_with_supply_dependency
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Part of the machinery profit pool; recovery guidance depends on overseas demand and tariff exposure.
- 不确定性（原始记录）：Recovery assumptions (China/Europe) are company-guided; residual engine-supply restrictions not quantified.

在线打开本发现 →

F017｜03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务

写入正文：03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务；11｜煤电和碳成本是长期风险；12｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

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）

- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：13
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Power is a contracted stabilizer in structure but a drag this year: Kobe units 3-4 (2x650MW ultra-supercritical coal) sell all output to Kansai Electric under a 30-year contract and were expected to add about ¥40B ordinary profit, but the unit 3 inspection overrun (restart moved from January to mid-May 2026) removed about ¥7B from Q1 and coal-price tailwinds fade. NGO litigation and CO2 exposure (up to 13Mt/yr for the Kobe complex) are standing transition risks.
- 内部研究类型：contradiction
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The stabilizer cited by the rating agency is thinner and less certain than the narrative implies.
- 不确定性（原始记录）：Normalized power earnings, PPA terms and litigation outcome after 2023 not retrieved; claim confidence 0.78 with counter-evidence.

在线打开本发现 →

F018｜03｜铝业在重组：减值之后，挤压业务的去向本财年内公布

写入正文：03｜铝业在重组：减值之后，挤压业务的去向本财年内公布；08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

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）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aluminum is a restructuring area: a ¥20.9B aluminum-sheet impairment in FY2025 on weak auto-panel volume and lagging cost pass-through, a FY2025 segment loss guided at ¥4.5B before the impairment, no major aluminum investment this year, an aim for ROIC around 6% in aluminum sheet through price and cost reform, and a decision on aluminum-extrusion collaboration/site reorganization promised within this fiscal year.
- 内部研究类型：restructuring_area
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A second capital-heavy materials business with sub-WACC returns; further impairments would erode book value.
- 不确定性（原始记录）：Aluminum margin through the cycle unknown; extrusion direction pending.

在线打开本发现 →

F019｜08｜脱碳路线：保留高炉，加一座废钢熔炼炉，终局刻意未定

写入正文：08｜脱碳路线：保留高炉，加一座废钢熔炼炉，终局刻意未定

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）

- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The decarbonization route is moving toward keeping the Kakogawa blast furnaces and adding a roughly 700kt/yr, about ¥100B scrap-melting furnace (decision in the FY2027 plan period, operation in the early 2030s), with HBI charging in the blast furnace and a blast-furnace-to-EAF conversion left open. This differs from the 2024 stance of replacing one blast furnace with an EAF; the end-state is deliberately open.

The plan earmarks about ¥300B of carbon-neutral investment on a decision basis out of about ¥950B total. Peers Nippon Steel and JFE already received roughly one-third capex subsidies for blast-furnace-to-EAF conversion; no comparable Kobe subsidy was found.
- 内部研究类型：capital_intensive_strategic_choice
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The scale and subsidy treatment of this capex will determine whether ROIC can exceed WACC and constrains FCF and returns.
- 不确定性（原始记录）：Final route, total capital, subsidy eligibility, GX-ETS treatment and customer green premium all open.

在线打开本发现 →

F020｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到；11｜煤电和碳成本是长期风险

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）

- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、11、13；专项深挖：11、13
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、20；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：GX-ETS started April 2026 (allocation and trading from FY2027), a fossil-fuel levy is planned from FY2028, and government initial-demand measures for green steel are only beginning, so the cost of low-CO2 steel may not be recoverable via a customer premium in the near term. Subsidies for blast-furnace conversion have gone to Nippon Steel and JFE; scrap supply limits and quality constraints mean ore reduction remains necessary for some grades.
- 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）：Carbon cost hits blast furnaces and coal power; subsidy eligibility could reduce the net cost of the Kakogawa program.
- 不确定性（原始记录）：No Kobe-specific subsidy or allocation figure found; timing of green-demand measures open.

在线打开本发现 →

F021｜11｜中东成本与美国关税量级可控，持续时间不确定

写入正文：11｜中东成本与美国关税量级可控，持续时间不确定

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）

- 決算:神戸製鋼、26 年 3 月期経常利益を下方修正 価格下落や米関税影響で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC074XI0X00C25A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13、14；其他用途：历史
- 米国関税措置（鉄鋼・アルミ・銅製品及び派生品）ジェトロ資料 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/world/us_tariff/pdf/05_20260611_v3.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US Section 232 tariffs on steel, aluminum, copper and derivatives (50% from June 2025, narrowed from April 2026) hit mainly indirectly through auto exports and directly through US-bound construction machinery. The company assumed a ¥5B effect for FY2025 and realized ¥1B in H1, so exposure is real but moderate.
- 内部研究类型：trade_policy_exposure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Moderate earnings drag, currently below company sizing.
- 不确定性（原始记录）：Current-year effect after the April 2026 narrowing not retrieved.

在线打开本发现 →

F022｜06｜自由现金流将从 1,280 亿日元降到 100 亿日元左右

写入正文：06｜自由现金流将从 1,280 亿日元降到 100 亿日元左右；08｜现金被资本开支吃掉，股东回报以分红为主

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一

手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash conversion will tighten: FCF was ¥128B in FY2025 (aided by asset sales) but is guided to about ¥10B in FY2026 on operating cash flow near ¥200B against capex above depreciation (¥125B). FY2024 FCF was only ¥34.3B because of a working-capital build. The FY2024-26 plan earmarks about ¥300B of carbon-neutral investment out of about ¥950B of decision-basis investment.
- 内部研究类型：cash_conversion_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Thin FCF limits buybacks and dividend growth.
- 不确定性（原始记录）：Underlying FCF excluding disposals and next-plan capex path unknown; claim carries counter-evidence (14 ref).

在线打开本发现 →

F023｜08｜现金被资本开支吃掉，股东回报以分红为主

写入正文：08｜现金被资本开支吃掉，股东回报以分红为主

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）

- 神戸製鋼所 (5406)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26；同业比较：26、27；其他用途：历史
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一

手验证：
01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shareholder returns are dividend-led and modest: annual dividend cut from ¥100 (FY2024) to ¥80 (FY2025, payout 33.6%) with ¥80 guided for FY2026 (payout about 31.8%, yield about 3.9%); buybacks have been small and management ties further return expansion to achieving financial targets on real earning power.
- 内部研究类型：shareholder_return_policy
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Income support with limited capital-return upside.
- 不确定性（原始记录）：FY2026 buyback amount and next-plan return policy unknown.

在线打开本发现 →

F024｜07｜股权分散而被动，没有外部力量推动资本效率

写入正文：07｜股权分散而被动，没有外部力量推动资本效率

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）

- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；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：Ownership is diffuse and index/custody dominated: Japan Master Trust 15.2%, Custody Bank 4.1%, Nomura trust 2.7% at 2026-03-31, top ten about 31.6%; the Nomura Securities group reported about 8.6% in May 2026 (8.57% after a decrease), an intermediary/asset-manager style position. There is no controlling or strategic anchor shareholder, and no activist is evidenced.
- 内部研究类型：ownership_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Management discretion is high and re-rating via ownership change is unlikely; catalyst must come from the next plan.
- 不确定性（原始记录）：Beneficial owners behind trust accounts unidentifiable; MUFJ large-holding report seen only in an index.

在线打开本发现 →

F025｜08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

写入正文：08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值；12｜低市净率背后没有大块可变现的资产

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）

- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；专项深挖：25
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Portfolio and capital-structure actions in 2025-26: all 6.744M Nippon Steel shares sold (operational alliance kept), other cross-holdings and overseas land sold (FY2025 special gains offset by impairment), Nippon Koshuha specialty-steel business transferred to Daido Steel (book loss), and Shinko Wire made wholly owned on 2026-09-01 by issuing 3,139,738 shares (about 0.8% dilution, ending the parent-subsidiary listing and consolidating wire-rod secondary processing).
- 内部研究类型：capital_allocation_actions
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shows capital-efficiency discipline but converts stored value into one-off gains; dilution so far small.
- 不确定性（原始记录）：Daido relation confidence 0.55; future financing for transition capex not announced.

在线打开本发现 →

F026｜07｜董事会结构改善，外部董事仍未过半

写入正文：07｜董事会结构改善，外部董事仍未过半

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）

- 役員人事について（2026 年 3 月 4 日）(https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Audit-and-supervisory-committee company with 13 directors including 6 independent outside directors (46%, not a majority) and an outside-director board chair; two representative directors; voluntary nomination/remuneration committee; the board slate changed for June 2026 with new outside directors added.
- 内部研究类型：governance_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Structure has improved but outside directors are below a majority.
- 不确定性（原始记录）：Management pay link to ROIC and board effectiveness not evidenced.

在线打开本发现 →

F027｜07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

写入正文：07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

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）

- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The 2017 quality-data falsification (aluminum/copper at all four main bases) led to a ¥100M fine and recurrence-prevention costs of ¥10-20B; the 2020-22 Hino engine-certification problem restricted Kobelco Construction Machinery's sales and caused impairments. Recent filings show no new falsification event, but residual brand and customer-qualification effects are not quantified. The 2020 trough (price ¥283) forced balance-sheet repair and diversification toward stable earnings.

- 内部研究类型：historical_turning_point
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Explains the conservative balance sheet and quality systems; tail risk of recurrence remains if controls fail.
- 不确定性（原始记录）：Durability of quality-system fixes unknown; no auditor-matter review performed.

在线打开本发现 →

F028｜06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄

写入正文：06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄；14｜八个模块的得分与理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 决算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Credit and balance-sheet quality improved: equity ratio 44.0% (27.2% in March 2020), D/E 0.61x (1.5x in March 2020), interest-bearing debt ¥770B (from ¥974B in FY2021), cash ¥189B, and JCR upgraded the issuer rating to A+ (stable) on 2026-09-25 citing machinery and power as earnings stabilizers. Offsetting this, FCF is guided down to about ¥10B in FY2026 as capex exceeds depreciation.
- 内部研究类型：balance_sheet_resilience
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Solvency is not the binding constraint; supports dividend and capacity for transition capex but not large buybacks.
- 不确定性（原始记录）：Debt maturity ladder, guarantees and covenants not reviewed; transition capex can re-leverage.

在线打开本发现 →

F029｜09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

写入正文：09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据；14｜八个模块的得分与理由

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、34；反向验证：31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 2026-10-26/29 the share price was about ¥2,006-2,030, market cap about ¥0.80-0.81T, PBR 0.63-0.64x on BPS about ¥3,184, forecast PER about 7.9-8.0x on company EPS ¥253, dividend yield about 3.9-4.0%, consensus target about ¥2,100 (analyst ratings neutral on average, mixed including two bearish); 52-week range ¥1,789 (2026-07-02) to ¥2,379.5 (2026-02-06). The lukewarm market view prices thin ROIC and uncertain transition capex at below book.
- 内部研究类型：valuation_state
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Asymmetry depends on spread repair; yield provides carry.
- 不确定性（原始记录）：Aggregator-computed theoretical prices; no SOTP or peer-multiple table built; PER mixes company EPS guidance that includes inventory gains.

在线打开本发现 →

F030｜09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

写入正文：09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据；14｜八个模块的得分与理由

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）

- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：With ROIC of 5.3% (5.5% guided) against a self-assumed WACC of about 5% and below the 6% plan target, the economic spread is thin, consistent with sub-1x PBR. Segment targets are materials 6-8%, machinery 8-10%, power 10%+. A durable re-rating needs a visibly higher steel/aluminum spread or a portfolio shift toward the higher-ROIC machinery businesses.
- 内部研究类型：capital_efficiency_judgment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Explains why the discount persists and what must change for re-rating.
- 不确定性（原始记录）：Inference (0.65) on company-defined ROIC and WACC; segment ROIC actuals and market-implied cost of equity not evaluated.

在线打开本发现 →

F031｜09｜预期已经包含部分下半年复苏，第二季度向下不对称

写入正文：09｜预期已经包含部分下半年复苏，第二季度向下不对称；11｜未来六个月有四个可以重估预期的事件

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）

- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Consensus FY2026 ordinary profit (about ¥125B) sits above guidance (¥120B) while the stock trades near the average target (about ¥2.1k), so the market already gives partial credit to an H2 steel recovery; a miss on pass-through would be punished more than an in-line print would be rewarded.
- 内部研究类型：expectation_gap
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Skews the Q2 print toward downside asymmetry.

- 不确定性（原始记录）：Inference (0.5); no positioning, margin-balance or flow data retrieved.

在线打开本发现 →

F032｜11｜未来六个月有四个可以重估预期的事件

写入正文：11｜未来六个月有四个可以重估预期的事件

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Near-term catalysts: Q2 FY2026 results around 2026-11-10 (1H ordinary ¥50B target, steel spread, ex-inventory profit, Middle East cost), the aluminum-extrusion direction due within the fiscal year, the next mid-term plan from FY2027 with the Kakogawa furnace decision, and India machinery M&A.
- 内部研究类型：catalyst_calendar
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Several scheduled events within six months can re-price expectations.
- 不确定性（原始记录）：Date and content of the next mid-term plan not confirmed.

在线打开本发现 →

F033｜01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高；14｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：反向验证：02、16、29、35；其他用途：反证
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kobe Steel's durability rests on machinery (energy-transition compressors, Midrex) and long-contract power funding and stabilizing a capital-hungry materials core; steel/aluminum repair is the swing factor. The core investment question is whether cost pass-through restores steel spreads in H2 FY2026 well enough that machinery and power support the ¥120B guidance and justify re-rating from about 0.63x PBR, or whether the Middle East cost shock, weak demand, aluminum restructuring, power outage, rising capex and decarbonization capital keep ROIC below the cost of capital.
- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Central judgment: plausible but contingent on H2 price realization.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.5; counter-evidence from Q1 steel loss, power outage and aluminum weakness.

在线打开本发现 →

F034｜01｜什么会推翻这个判断

写入正文：01｜什么会推翻这个判断；11｜什么会推翻这个判断

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）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、35；反向验证：28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The thesis fails if H2 price realization stalls, machinery declines beyond the guided path, decarbonization capex proceeds largely unsubsidized, or further impairments occur. Falsification would cut ex-inventory profit toward about ¥100B and likely compress PBR; a raw-material reversal that exposes the inventory-gain cushion is a related break.
- 内部研究类型：falsification_conditions
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines what would change the view.
- 不确定性（原始记录）：Thresholds are qualitative; Q2 data not yet available.

在线打开本发现 →

F035｜09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看

写入正文：09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看

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）

- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手

验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2021-FY2025 ordinary profit ranged ¥93-161B (average about ¥128B). A plausible normalized ordinary profit is about ¥100-130B: a machinery/power base of about ¥90-100B plus a materials contribution swinging between loss and ¥30B+. The ¥200B FY2030 vision requires a major mix shift. Net-profit and ordinary-profit bases differ, so a P/E derived from ordinary profit is only a rough guide.
- 内部研究类型：normalized_economics
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Supports a valuation range anchored below the headline.
- 不确定性（原始记录）：Judgmental; no steel spread cycle model; ordinary versus net/per-share basis not reconciled.

在线打开本发现 →

F036｜09｜下行保护来自财务实力，而不是资产价值

写入正文：09｜下行保护来自财务实力，而不是资产价值

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）

- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protections: PBR 0.64x, equity ratio 44%, cash ¥189B, A+ rating, contracted power, about 3.9% yield and machinery backlog; solvency downside is limited. Earnings and book value downside through steel/aluminum impairments remains, as the ¥20.9B charge showed; no stress test was performed.
- 内部研究类型：downside_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Floor is financial rather than asset-value; low PBR is not assured safety.
- 不确定性（原始记录）：Asset impairment risk in steel and aluminum unquantified.

在线打开本发现 →

F037｜09｜下行保护来自财务实力，而不是资产价值

写入正文：09｜下行保护来自财务实力，而不是资产价值；12｜低市净率背后没有大块可变现的资产

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）

- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Visible monetizable stakes are small and shrinking: Shinko Shoji 13.3% (about ¥10.1B), Osaka Titanium 8.15% (about ¥9.8B, down from 4.6M to 3.0M shares), Shinagawa Refractories 3.9% (about ¥4.4B), roughly ¥25B in a partial list against a ¥0.8T market cap; Nippon Steel shares are gone and equity-method income is ¥14.1B. Hidden-asset cushion is shrinking, not growing.
- 内部研究类型：hidden_asset_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Low-PBR is not supported by large releasable assets.
- 不确定性（原始记录）：List is partial; land and real estate market values not quantified.

在线打开本发现 →

F038｜06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

写入正文：06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Net profit and ordinary profit diverge through special items: FY2025 included a ¥20.9B aluminum impairment, share-sale gains of about ¥21.8B, land gains and a loss tied to the specialty-steel transfer, plus equity-method income of ¥14.1B inside ordinary profit and inventory-valuation swings; compensation income for the Hino issue rolled off. No current accounting anomaly was evidenced, but net profit overstates run-rate when gains occur.
- 内部研究类型：earnings_quality_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Run-rate earnings are better read at the ordinary, ex-inventory level.
- 不确定性（原始记录）：Auditor opinion, key audit matters and restatement history were not specifically searched.

在线打开本发现 →

F039｜05｜护城河窄，集中在机械、工程和特殊材料

写入正文：05｜护城河窄，集中在机械、工程和特殊材料

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）

- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10

- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、07、10
- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10、11；外部现实校验：03；专项深挖：03、10
- Kobe Steel (https://en.wikipedia.org/wiki/Kobe_Steel)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、03、09、10；专项深挖：01、09；同业比较：01、09；其他用途：历史
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The moat is narrow and concentrated in machinery, engineering and specialty materials (qualified specialty steel, installed-base service for compressors, Midrex process licenses, long power contract, certification systems rebuilt after 2017); the commodity steel core and auto aluminum panels have little lock-in. Evidence of moat weakness includes the aluminum impairment and price-follower role in commodity steel.
- 内部研究类型：moat_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Moat protects the roughly 60% profit share but not the largest asset pool.
- 不确定性（原始记录）：Switching-cost evidence is inferential; no retention or churn data; share data rest on company statements.

在线打开本发现 →

F040｜研究发现

写入正文：15｜主要来源与数据截止日；15｜证据限制与口径差异；15｜研究目的与免责

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- (株)神戸製鋼所【5406】：株価・株式情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5406.N)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31

- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、16、29、35
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、35；反向验证：28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Some aggregator pages mislabel fiscal years (items titled Q2 2026 or Q1 FY2026 that describe FY2025 results); only company presentations and Nikkei/Kabutan items dated August 2026 were treated as Q1 FY2026. Separately, price pages differ on the year-high (¥2,344 on 2026-01-19 on one page versus ¥2,379.5 intraday on 2026-02-06 elsewhere), likely a closing-versus-intraday basis difference, and sources differ on Q1 ordinary profit and consensus basis.
- 内部研究类型：evidence_reliability_caution
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Prevents mixing periods or price bases in comparisons.
- 不确定性（原始记录）：The year-high basis difference remains unresolved.

在线打开本发现 →

F041｜13｜其他尚未查清的信息

写入正文：13｜其他尚未查清的信息

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）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10、11；外部现实校验：03；专项深挖：03、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Material coverage-level unknowns not resolved by reasonable public paths: R&D spending intensity and licensing economics, customer concentration and contract-versus-spot split in steel, service/aftermarket share and margin by business in machinery, segment-level invested capital and ROIC, debt maturities and off-balance guarantees, audit matters and related-party items, competitor machinery share data, steel normalized profit, and positioning/flows. Each remains explicit UNKNOWN rather than being filled by company description.
- 内部研究类型：material_unknown_cluster
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Bounds confidence in segment economics, durability and downside judgments.
- 不确定性（原始记录）：Next evidence: securities report notes, machinery business briefing, Q2 segment disclosures.

在线打开本发现 →

F042｜03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数

写入正文：03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数；13｜第二季度业绩前后最该看什么

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：05
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接证据
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How much of the at least ¥20k/t cumulative steel price hike (and Toyota's ¥12k/t sheet increase) is actually realized in H2 FY2026 contract and market prices versus cost increases, and what does the interim result around 2026-11-10 show for steel metal spread and ex-inventory ordinary profit?
- 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）：Decides whether H2 recovery and guidance are real.
- 不确定性（原始记录）：Resolved by Q2 results, price settlements and Q2 segment disclosures.

在线打开本发现 →

F043｜06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算

写入正文：06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算；13｜第二季度业绩前后最该看什么

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、35；反向验证：28
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０%弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２%弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How large and reversible is the inventory-valuation gain inside the ¥120B guidance (about ¥20B), and how sensitive is ordinary profit to declines in coking coal, iron ore, aluminum and copper prices?
- 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）：Opposite answers change the quality of the headline by up to about ¥20B.
- 不确定性（原始记录）：Needs inventory costing basis, balances and management sensitivity disclosure.

在线打开本发现 →

F044｜02｜机械系贡献六成左右的经常利润，但 2026 年 3 月期是不是高点还没有答案

写入正文：02｜机械系贡献六成左右的经常利润，但 2026 年 3 月期是不是高点还没有答案；13｜决定中长期回报的几个问题

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）

- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：直接证据
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the realistic FY2026-FY2027 run-rate for machinery, engineering and construction machinery (order backlog, book-to-bill, service mix, margin by business, pace of carbon-neutral/Midrex orders), and is the FY2025 record a peak?
- 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）：Machinery is about 60% of profit; peak versus plateau shifts the thesis.
- 不确定性（原始记录）：Machinery business briefing and order announcements would resolve.

在线打开本发现 →

F045｜03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务

写入正文：03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务；13｜决定中长期回报的几个问题

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）

- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：直接证据
- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：13
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜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：What is power segment normalized earnings after the unit 3 outage, given fuel-cost adjustment timing and PPA terms for Kobe units 3-4, and what are the legal, ESG and transition risks of coal-fired generation?
- 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 stabilizer is worth about ¥40B or materially less.
- 不确定性（原始记录）：Litigation outcome after 2023 and PPA terms not retrieved.

在线打开本发现 →

F046｜08｜脱碳路线：保留高炉，加一座废钢熔炼炉，终局刻意未定

写入正文：08｜脱碳路线：保留高炉，加一座废钢熔炼炉，终局刻意未定；13｜决定中长期回报的几个问题

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）

- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13、20、30
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07、11、13；专项深挖：11、13
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the total capital need and expected return of the carbon-neutral plan (scrap-melting furnace about ¥100B, HBI sourcing, possible EAF conversion, about ¥300B in the current plan) and how much GX/GI subsidy and customer green premium is realistically available? Does the Kakogawa scrap furnace or any Kobe decarbonization capex qualify for GX capex subsidy and GX-ETS treatment comparable to the one-third support given to Nippon Steel and JFE? How does this constrain FCF, dividends and ROIC to 2030?
- 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）：Net capital burden can swing ROIC versus WACC and the PBR discount.
- 不确定性（原始记录）：METI GX adoption announcements and next plan financing section would resolve.

在线打开本发现 →

F047｜08｜下一期中期计划是最直接的催化剂，日期和内容未确认

写入正文：08｜下一期中期计划是最直接的催化剂，日期和内容未确认；13｜决定中长期回报的几个问题

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）

- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30
- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10、11；外部现实校验：03；专项深挖：03、10
- KOBELCO グループ 中期経営計画（2024～2026 年度）について (https://www.kobelco.co.jp/releases/1214707_15541.html)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What will the next mid-term plan (FY2027 onward) target for ROIC, ordinary profit (2030 vision ¥200B), shareholder returns and portfolio actions (aluminum sheet, castings/forgings, construction machinery, M&A), when will it be announced, and does it address the low-PBR discount?
- 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）：Primary re-rating catalyst in the absence of ownership pressure.
- 不确定性（原始记录）：Announcement date and content unconfirmed.

在线打开本发现 →

F048｜03｜铝业在重组：减值之后，挤压业务的去向本财年内公布

写入正文：03｜铝业在重组：减值之后，挤压业务的去向本财年内公布；13｜尾部风险与治理的跟踪问题

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼、26 年 3 月期経常利益を下方修正 価格下落や米関税影響で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC074XI0X00C25A8000000/)｜怎么使用：直接证据；同业比较：13、14；其他用途：历史
- 米国関税措置（鉄鋼・アルミ・銅製品及び派生品）ジェトロ資料 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/world/us_tariff/pdf/05_20260611_v3.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16

- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the exposure to US tariffs and Chinese steel/aluminum overcapacity, and how are aluminum rolled products (beverage can, IT/semiconductor, auto panel) and US aluminum forging/suspension units performing after the ¥20.9B impairment?
- 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）：Bounds further impairment and segment-loss risk.
- 不确定性（原始记录）：Aluminum extrusion direction due within the fiscal year.

在线打开本发现 →

F049｜07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

写入正文：07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表；13｜尾部风险与治理的跟踪问题

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；专项深挖：24
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」９月１日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the ownership and governance factors (cross-shareholding sales, dilution from the Shinko Wire exchange, MUFJ's greater-than-5% holding, activist or index interest) and the residual costs and restrictions from the quality-data falsification and engine-certification issues?
- 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）：Tail-risk and engagement possibilities not yet evidenced.
- 不确定性（原始记录）：Large-holding filings and AGM voting results would resolve.

在线打开本发现 →

F050｜06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算

写入正文：06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算；13｜第二季度业绩前后最该看什么

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）

- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Coverage domain 19 remains UNKNOWN: inventory, receivable and payable balances and days were not retrieved, so the interaction of working-capital swings and inventory valuation with operating cash flow over a raw-material cycle cannot be sized. Narrative evidence only: raw-material price changes move inventory valuation, FY2024 operating cash flow was depressed by a working-capital build, FY2025 improved, and a price reversal could release cash while cutting profit.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Affects profit-to-cash conversion and the reversibility of inventory gains.
- 不确定性（原始记录）：Securities report balance sheet and Q2 FY2026 balance sheet would resolve; no external path was reached within the search effort.

在线打开本发现 →

F051｜10｜没有月线数据，技术结构只能做快照级判断

写入正文：10｜没有月线数据，技术结构只能做快照级判断；10｜需要补上月线，并以第二季度业绩后的收盘价检验整理格局；13｜技术面还缺月线原始序列

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- (株)神戸製鋼所【5406】：株価・株式情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5406.N)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What the owner-provided monthly raw price series for 5406 shows (envelope, center, memory, attraction regions) once the technical lane can run on a raw chart rather than quote snapshots. Technical Research was completed only as a snapshot-level lane with low confidence; the raw monthly series was not supplied.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：No technical advantage or deterioration can be asserted; timing judgement is unavailable.
- 不确定性（原始记录）：Resolved only by the owner monthly OHLC series.

在线打开本发现 →

F052｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

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）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０%弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２%弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：02、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High coking-coal cost, weak yen and freight compress the steel metal spread because selling prices reset with a lag.
- 内部研究类型：cost_pressure_on_spread
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Oil/logistics/consumable inflation from the Middle East shock adds to steel and aluminum costs before pass-through.
- 内部研究类型：cost_pressure_on_spread
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F054｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：05

- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Announced price increases are the main intended repair of the spread; realization is unproven and the company says they do not yet cover cost increases.
- 内部研究类型：intended_repair_lever_unproven
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F055｜03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数

写入正文：03｜涨价已经公布，兑现程度才是变数；04｜国内需求持平，涨价能不能站稳取决于同业纪律

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）

- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 全国粗鋼生産 0.5%増 4—9 月 輸出厳しくなお低水準 (https://www.japanmetal.com/news-t20261023151226.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、12；专项深挖：05、11、12
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、12、14、35；专项深挖：08、12、14
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：05；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Flat domestic demand and Chinese export pressure limit how much of the announced hikes can stick.
- 内部研究类型：limits_realization
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056｜04｜日本制铁定价，神户制钢是商品级钢材的价格跟随者

写入正文：04｜日本制铁定价，神户制钢是商品级钢材的价格跟随者

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）

- トヨタ、車鋼板４年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：05
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08
- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、12、14、35；专项深挖：08、12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel/Toyota settlements and peer volume discipline decide whether Kobe's hikes are industry-wide or isolated.
- 内部研究类型：conditions_realization
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F057｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

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）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０％弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２％弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、35；反向验证：28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The same raw-material decline that lowers cost also erodes inventory-valuation gains that prop up headline profit.
- 内部研究类型：offsetting_effect_timing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０％弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２％弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：About ¥20B of inventory-valuation gains hold the headline ¥120B above the ¥99.5B ex-inventory figure.
- 内部研究类型：props_up_headline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F059｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：02、10
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、35；反向验证：28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Spread compression is the main reason steel swung to a Q1 loss and underlying profit fell.
- 内部研究类型：explains
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F060｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

归并到：F082

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、14、16、31、35
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Holding the headline requires a markedly stronger H2, which makes Q2 and price realization the test.
- 内部研究类型：requires_H2_weighting
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F061｜02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄

写入正文：02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄；06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄；12｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

归并到：F083

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）

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：支持证据
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Machinery and engineering profit underpins the balance-sheet repair and the JCR upgrade to A+.
- 内部研究类型：stabilizes_credit_and_earnings
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062｜03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务

写入正文：03｜电力是合同稳定、今年却在拖累的业务；06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄

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）

- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：13
- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The unit 3 outage, fading coal tailwind and litigation exposure show power is a thinner stabilizer than the rating narrative implies.
- 内部研究类型：qualifies_stabilizer_narrative
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063｜02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄

写入正文：02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄；06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄；12｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

归并到：F083

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）

- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Midrex and hydrogen compressor wins add multi-year backlog to the engineering/machinery profit anchor.
- 内部研究类型：reinforces_backlog
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F064｜08｜Midrex 用别人的资本赚钱，自家脱碳要自己掏钱

写入正文：08｜Midrex 用别人的资本赚钱，自家脱碳要自己掏钱；12｜同一条转型主线，对股东的资本含义相反

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）

- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13、20、30
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Selling DRI technology earns returns on others' capital, while Kobe's own decarbonization route requires heavy own capex.
- 内部研究类型：contrast_capital_model
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

归并到：F084

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)｜怎么使用：支持证据
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)｜怎么使用：支持证据；反向验证：04、20

- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Carbon-neutral capex above depreciation absorbs the cash machinery and power generate, pushing FCF toward about ¥10B.
- 内部研究类型：consumes_cash
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

归并到：F084

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）

- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、11、13；专项深挖：11、13
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30

- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)｜怎么使用：支持证据
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)｜怎么使用：支持证据；反向验证：04、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Peers received roughly one-third capex subsidies; whether Kobe's route qualifies decides the net cost of the same program.
- 内部研究类型：subsidy_asymmetry_unresolved
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

归并到：F084

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- 神戸製鋼所 (5406)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26；同业比较：26、27；其他用途：历史
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024～2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thin FCF keeps returns dividend-led at about 30% payout with little room for buybacks.
- 内部研究类型：limits
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068｜09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

写入正文：09｜0.63 倍 PBR 对应的是 5.3%的 ROIC，折价有回报依据

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）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：支持证据
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31、34
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Loss-making aluminum sheet on a large capital base dilutes group ROIC toward the cost of capital.
- 内部研究类型：drags
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

归并到：F084

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）

- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31、34
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A thin ROIC-WACC spread is consistent with 0.63x PBR; re-rating needs spread repair or mix shift.
- 内部研究类型：explains_discount
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

写入正文：06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大；08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

归并到：F085

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）

- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：支持证据
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；专项深挖：25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Asset and cross-holding sales fund investment but shrink the stored-value cushion.
- 内部研究类型：depletes
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

写入正文：06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大；08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

归并到：F085

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32

- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：支持证据
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；专项深挖：25
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Disposal gains lift net profit relative to ordinary profit while impairments offset part of them.
- 内部研究类型：flatters_net_profit
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高；09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看；14｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

归并到：F088

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、35；反向验证：28
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Consensus above guidance means in-line delivery of the weakly supported headline is already partly priced.
- 内部研究类型：raises_bar
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F073｜07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

写入正文：07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表；11｜什么会推翻这个判断

归并到：F086

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）

- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 役員人事について（2026 年 3 月 4 日） (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23

- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Two certification/quality scandals shaped today's quality oversight and board structure.
- 内部研究类型：explains_current_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜03｜建设机械在恢复，同时暴露单一发动机依赖

写入正文：03｜建设机械在恢复，同时暴露单一发动机依赖；11｜中东成本与美国关税量级可控，持续时间不确定

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）

- 決算:神戸製鋼、26 年 3 月期経常利益を下方修正 価格下落や米関税影響で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC074XI0X00C25A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13、14；其他用途：历史
- 米国関税措置（鉄鋼・アルミ・銅製品及び派生品）ジェトロ資料 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/world/us_tariff/pdf/05_20260611_v3.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US-bound construction machinery is the direct tariff channel.
- 内部研究类型：exposure
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高；09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看；14｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

归并到：F088

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：反向验证：02、16、29、35；其他用途：反证
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The thesis is conditioned on pass-through, machinery run-rate and capex-subsidy outcomes defined by the falsification conditions.
- 内部研究类型：conditioned_by
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F076｜06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算

写入正文：06｜原料回落既降成本，也收回存货利得，规模目前无法测算；13｜第二季度业绩前后最该看什么

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、35；反向验证：28
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０%弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２%弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Absent inventory and working-capital balances, the size and cash effect of an inventory-gain reversal cannot be quantified.
- 内部研究类型：qualifies_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F077｜01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高；09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看；14｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

归并到：F088

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）

- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalized earnings of about ¥100-130B ordinary profit frame the multiple the market applies.
- 内部研究类型：valuation_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F078｜02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄

写入正文：02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄；06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄；12｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

归并到：F083

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一

手验证：
01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35

- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：
01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：
02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Solvency downside protection rests on the 44% equity ratio, cash and A+ rating.
- 内部研究类型：depends_on
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F079｜09｜估值事实与技术结构互不确认

写入正文：09｜估值事实与技术结构互不确认；10｜价格与基本面的对照只是粗略观察

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- (株)神戸製鋼所【5406】：株価・株式情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5406.N)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fundamental valuation and expectation facts are held beside the protected Technical structure as a whole; they do not confirm, rewrite or upgrade it, and a non-confirming or low-confidence Technical State is not altered by Fundamental positivity or negativity.
- 内部研究类型：cross_lane_context_no_rewrite
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F080｜10｜需要补上月线，并以第二季度业绩后的收盘价检验整理格局

写入正文：10｜需要补上月线，并以第二季度业绩后的收盘价检验整理格局；13｜技术面还缺月线原始序列

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- (株)神戸製鋼所【5406】：株価・株式情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5406.N)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Technical Research debt refers to the protected Technical structure as a whole and to the missing raw monthly series; it neither restates nor alters its content.
- 内部研究类型：research_debt_about_structure
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F081｜01｜长期面貌：机械和电力补贴着一个资本繁重的材料核心

写入正文：01｜长期面貌：机械和电力补贴着一个资本繁重的材料核心；02｜七个分部的综合企业：现金来自机械，资本压在钢铁

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（51 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- Kobe Steel (https://en.wikipedia.org/wiki/Kobe_Steel)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、03、09、10；专项深挖：01、09；同业比较：01、09；其他用途：历史
- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02

- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：直接 / 支持
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20250611143146.html)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：13
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4～6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16

- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：02、10
- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10月出荷分から追加 5000円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10、11；外部现实校验：03；专项深挖：03、10
- 2025年度第3四半期 決算説明資料 2026年2月6日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025年6月12日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；专项深挖：25
- 2025年度第2四半期 決算説明資料 2025年11月10日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24

- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 役員人事について（2026 年 3 月 4 日） (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- KOBELCO グループ 中期経営計画（2024〜2026 年度）について (https://www.kobelco.co.jp/releases/1214707_15541.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、13、20、30
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、34；反向验证：31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: a diversified earner funding a capital-hungry materials core｜Foundation before change: Kobe Steel earns about 60% of ordinary profit from machinery, engineering, construction machinery and contracted power (higher-ROIC, backlog- or contract-supported), while steel and aluminum are cyclical, capital-heavy and thin. A 44% equity ratio and A+ rating make solvency non-binding, but ROIC of about 5.3-5.5% barely exceeds a roughly 5% WACC, hidden assets are small and shrinking, ownership is diffuse and passive, and governance carries two scandal scars. Current changes (Q1 miss, price hikes, Middle East shock) are overlaid on this base rather than replacing 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）：Valuation tracks the blended return on a capital base dominated by the weakest segments; protection comes from financial strength, not assets.
- 不确定性（原始记录）：Segment ROIC, service mix and customer concentration unknown.

在线打开本发现 →

F082｜03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差

写入正文：03｜原料按季度结算，售价滞后，成本先压价差；06｜头条 1,200 亿日元里有近 200 亿日元来自存货估值，下半年要比上半年高出四成；11｜最大的变数：涨价兑现不足与存货利得回吐叠加

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０％弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２％弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：02、10
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10 月出荷分から追加 5000 円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、溶接材料値上げ／１０月納入分から５～７％程度 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/265783)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08
- トヨタ、車鋼板 4 年ぶり値上げ 10 月から部品会社向け (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOFD254G30V20C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：05；其他用途：反证
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 全国粗鋼生産 0.5%増 4―9 月 輸出厳しくなお低水準 (https://www.japanmetal.com/news-t20261023151226.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、11、12；专项深挖：05、11、12
- 9 月中国粗鋼生産 3 カ月ぶり増 7359 万トン 建設は低調 (https://www.japanmetal.com/news-t20261020151172.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、12、14、35；专项深挖：08、12、14
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4～6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pass-through chain: cost shocks, lagged repricing, inventory gains and H2-weighted guidance｜Middle East oil/logistics, coking coal and weak-yen costs hit steel at once while price hikes and Toyota's first sheet increase reset with a lag, so the H2 spread is the single variable linking weak demand to guidance quality; the Oct-Dec iron-ore fall helps cost but erodes the inventory-valuation gain supporting the headline.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Q2 and Q3 results decide whether the ¥120B headline is earned or whether the ex-inventory ¥99.5B is the real run-rate; consensus above guidance adds downside asymmetry.
- 不确定性（原始记录）：Realized prices, inventory sensitivity and Middle East duration unresolved.

在线打开本发现 →

F083｜02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄

写入正文：02｜稳定器确实存在，但比评级叙事更薄；06｜资产负债表不是约束，稳定器却比评级叙事薄；12｜评级叙事里的稳定器，比叙事薄

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20250611143146.html)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10；其他用途：反证

- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：13
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 決算:神戸製鋼、26 年 3 月期経常利益を下方修正 価格下落や米関税影響で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC074XI0X00C25A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：13、14；其他用途：历史
- 米国関税措置（鉄鋼・アルミ・銅製品及び派生品）ジェトロ資料 (https://www.jetro.go.jp/ext_images/world/us_tariff/pdf/05_20260611_v3.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Profit-anchor chain: machinery backlog and contracted power support credit, but are thinner than the narrative｜Machinery/engineering orders and backlog plus contracted power create the stable earnings that support the A+ rating and balance sheet, but machinery is guided down from record, engineering orders fell 19.8%, and the Kobe unit 3 outage removed about ¥7B, so the stabilizer is real yet thinner than assumed.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Downside is cushioned financially, but upside from the anchor is limited unless backlog converts and power normalizes.
- 不确定性（原始记录）：Machinery run-rate and power normalization are open Research Debt.

在线打开本发现 →

F084｜08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

写入正文：08｜同业已拿到约三分之一补助，神户制钢尚未见到

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（28 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024～2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30

- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、11、13；专项深挖：11、13
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、34；反向验证：31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、31
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼所 (5406)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26；同业比较：26、27；其他用途：历史
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30

- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital chain: operating cash, decarbonization capex, subsidy asymmetry, ROIC and the PBR discount｜Operating cash flow of about ¥200B against capex above depreciation leaves FCF near ¥10B, while the scrap furnace (about ¥100B) and conversion options compete with peers that already hold roughly one-third subsidies; with ROIC around 5.5% versus WACC about 5%, low-return incremental capex would deepen the PBR discount.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Returns stay dividend-led, and re-rating depends on subsidy outcome and spread repair rather than payouts.
- 不确定性（原始记录）：Total capital, subsidy eligibility and financing mix unknown.

在线打开本发现 →

F085｜06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大

写入正文：06｜2026 年 3 月期的基线：净利润被一次性项目放大；08｜资产处置提高了资本效率，同时消耗隐含价值

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；专项深挖：25
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Portfolio-repair chain: disposals, specialty-steel exit, Shinko Wire buy-in and aluminum restructuring｜Asset sales, the Nippon Steel share exit, the Nippon Koshuha transfer, the Shinko Wire buy-in and aluminum restructuring show a capital-efficiency program that raises net profit through one-offs but shrinks hidden value and carries small dilution.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Net profit overstates run-rate when gains occur; the stored-value cushion is consumed.
- 不确定性（原始记录）：Funding mix for next plan unknown.

在线打开本发现 →

F086｜07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表

写入正文：07｜两次质量事件塑造了今天的治理，也留下保守的资产负债表；11｜什么会推翻这个判断

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 役員人事について（2026 年 3 月 4 日） (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34

- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance-and-history chain: scandals repaired structurally, passive register, plan-driven catalysts｜Past falsification and engine-certification problems were repaired structurally yet left a conservative balance sheet and a diffuse, passive shareholder register with no activist pressure, so the re-rating catalyst must come from the next mid-term plan rather than ownership change.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Management discretion is high; catalysts are company-driven.
- 不确定性（原始记录）：Residual brand and qualification effects unquantified.

在线打开本发现 →

F087｜01｜长期面貌：机械和电力补贴着一个资本繁重的材料核心

写入正文：01｜长期面貌：机械和电力补贴着一个资本繁重的材料核心；05｜耐久性地图：集团能活下来，但钢铁和铝自己养不活自己；11｜什么会推翻这个判断

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（60 项；重复标签已按来源合并）

- 神戸製鋼所の業績展望／木本和彦取締役に聞く／「鋼材の大幅値上げ不可避」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/255305)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 財務・経営戦略を聞く／神戸製鋼所 取締役執行役員 木本和彦氏／価格・コストに一層重点 (https://www.japanmetal.com/news-to20260601149161.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- Corporate Visit | Kobe Steel: A Conglomerate Supported by Machinery and Power, Not Steel (https://note.com/hirokimiyano/n/nd082d20162a9?hl=en)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：02、10
- 神戸製鋼 棒線と厚板・薄板 10月出荷分から追加 5000円値上げ (https://news.yahoo.co.jp/articles/359808f1ccd394ae0896866cb9b6df8e4e563036)｜怎么使用：直接证据

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- 神戸製鋼の機械事業部門／勝川社長「新規事業やＭ＆Ａ検討加速」 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/260238)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20250611143146.html)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接证据
- 神戸製鋼 直接還元法ミドレックス ＵＳスチール新プラントに採用 (https://www.japanmetal.com/news-t20260617149490.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；外部现实校验：09；专项深挖：03、04、07、09、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼所、カザフスタンの大型直接還元鉄プラントに「MIDREX® Flex™」採用決定 (https://note.com/sankituushin/n/n001436496ea6)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10；专项深挖：03、04、07、10；其他用途：反证
- 神戸製鋼・機械事業部門、水素運搬船向け圧縮機を初受注 (https://news.yahoo.co.jp/articles/887a72acf2a2d392c36e1bbc86c93d37066b2f2b)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、10；其他用途：反证
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 神戸製鋼、溶解炉の導入検討 加古川 スクラップ活用拡大 1000 億円投資 (https://www.japanmetal.com/news-t20260519148944.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 神鋼加古川、高炉維持へ新設備導入を検討 スクラップ溶解炉 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202605/0020370365.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 我が国の GX 政策の進捗について (https://www.env.go.jp/council/content/i_05/000408973.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、13、20；专项深挖：04、08、13、20
- 第 14 回ロードマップ検討会 事務局資料 (https://www.meti.go.jp/shingikai/energy_environment/transition_finance_suishin/pdf/014_03_00.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、20；专项深挖：13
- KOBELCO グループ中期経営計画（2024〜2026 年度）について（リリース本文） (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20240520_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、33；专项深挖：02、20、22、33；同业比较：02、03、04、20、25；其他用途：历史
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：

01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：
02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史

- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 2025 年度第 3 四半期 決算説明資料 2026 年 2 月 6 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260206_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、20；反向验证：17、18、29；专项深挖：17、20
- 神戸製鋼所の石炭火力、神戸で営業運転開始 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF017AA0R00C22A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 民事訴訟判決が迫る神戸発電所 4 号機が営業運転開始 (https://beyond-coal.jp/news/kobelco_unit4_20230201/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：13
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02、16、29、35
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 神戸製鋼の通期見通し アルミ板 45 億円経常赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/b914c78642da6bc031e1db1e01f5854469aa00e1)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、09、10、15、35；专项深挖：16
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10―12 月 9%安 原料炭 7―9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 鉄鋼原料の対日四半期価格／鉄鉱石（１０～１２月積み）＝１０％弱下落／原料炭（７～９月積み）＝２％弱上昇 (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/266445)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、12、14；反向验证：06、12；专项深挖：06、12、14；其他用途：反证
- 日本鉄鋼業の成長戦略と GX 転換投資およびそれを支える取組の重要性 (https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/gx_jikkou_kaigi/senmonka_wg/dai14/shiryo2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、11、13；专项深挖：11、13
- 神戸製鋼、日本製鉄の株式売却について発表 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRSP686582_W5A200C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：07；专项深挖：07、21；同业比较：07、21、24、33；其他用途：历史
- 神戸製鋼所が神鋼鋼線工業を完全子会社化へ (https://www.nihon-ma.co.jp/news/20260511_5406-13/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 神戸製鋼、神鋼線を株式交換で完全子会社化 「親子上場を解消」 9月1日付 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-22327.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：25；专项深挖：25
- 神戸製鋼所、神鋼鋼線工業の完全子会社化を完了 (https://www.iru-miru.com/article/85540)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；专项深挖：25
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史
- 当社グループにおける不適切行為に係る原因究明と再発防止策に関する報告書 (https://www.kobelco.co.jp/releases/files/20171110report.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：01、10、23、32、33；其他用途：历史
- 神鋼、不正の代償なお重く データ改ざんで判決 (https://www.nikkei.com/article/DGXMZO42403790T10C19A3X93000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：32、33；同业比较：10、23、32、33；其他用途：历史
- 日野自動車の不正、建機に波及 コベルコは受注停止 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC026FQ0S2A800C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：23；专项深挖：06；同业比较：05、06、23；其他用途：历史
- 2024 年度 決算説明資料 2025 年 5 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/250512_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、19、32；专项深挖：17、21、25、26、32；同业比较：17、19、21、25、26；其他用途：历史
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- Kobe Steel (5406) Q4 2026 earnings summary (https://quartr.com/events/kobe-steel-ltd-5406-q4-2026_FYSSewQZ)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、34；反向验证：31
- Kobe Steel (https://en.wikipedia.org/wiki/Kobe_Steel)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、03、09、10；专项深挖：01、09；同业比较：01、09；其他用途：历史
- 神戸製鋼、25 年度の建設機械（コベルコ建機）売上は 0.4%増の 3,895 億円、26 年度予想は 10.1%増の 4,290 億円 (https://note.com/sankituushin/n/ne245da52d490)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、15；专项深挖：03、05、15

- 神戸製鋼、機械系で成長加速 環境変化の需要増捕捉 (https://www.japanmetal.com/news-t20260520148965.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10、11；外部现实校验：03；专项深挖：03、10
- 神戸製鋼所（5406） - 保有株 - 保有金額順 (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E4%BF%9D%E6%9C%89%E6%A0%AA)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- 株式会社神戸製鋼所（5406）の主要株主情報 (https://j-lic.com/companies/5406/shareholders)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- 神戸製鋼所【5406】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24
- 神戸鋼について、野村証は保有割合が減少したと報告 （変更報告書 No.9） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5406&b=n202605211085)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 役員人事について（2026 年 3 月 4 日） (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/03/04/20260304_1_01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 神戸製鋼所の役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5406/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- KOBELCO グループ 中期経営計画（2024～2026 年度）について (https://www.kobelco.co.jp/releases/1214707_15541.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Structural durability: slow variables, strengths, weaknesses, dependencies, self-repair and breaks｜Slow variables: steel spread versus raw-material and non-raw-material cost; machinery backlog and energy-transition order flow; capital intensity and subsidy outcome at Kakogawa; ROIC versus about 5% WACC; leverage (D/E down from 1.19x to 0.61x). Strengths: machinery/engineering/power about 60% of profit, A+ rating, 44% equity ratio, Midrex wins, 30-year contracted power, record of self-repair. Weaknesses: thin volatile steel and aluminum returns on a large base, flat demand, impaired aluminum panels, coal-power transition and litigation, small scale for decarbonization versus Nippon Steel/JFE, about ¥20B inventory gains in headline. Dependencies: quarterly ore/coal settlements, weak yen, Toyota and Nippon Steel settlements, Middle East cost duration, Kansai Electric offtake and plant availability, GX subsidy and green-demand policy. Self-repair: price hikes, asset sales, cross-holding unwinding, portfolio pruning, deleveraging, 30% payout discipline. Potential irreversible breaks: failed H2 pass-through with raw-material reversal exposing the inventory cushion; unsubsidized capex far above ¥100B pushing ROIC durably below WACC; binding carbon cost or legal restriction on the Kobe coal units; renewed quality or certification misconduct. Net: durable at group level but the steel/aluminum core is not self-sustaining on returns, so durability depends on machinery and power subsidizing the materials transition.
- 内部研究类型：structural_durability_map
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Group survives and pays dividends, but equity returns hinge on the weakest capital pool.
- 不确定性（原始记录）：Technical structure could not be assessed on a raw chart; segment economics partly unknown.

在线打开本发现 →

F088｜01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜下半年涨价能否兑现，决定 1,200 亿日元指引是真利润还是被存货估值托高；09｜正常化经常利润在 1,000 亿至 1,300 亿日元，向头条数字之外去看；14｜评分 54.71，评级 C，距 B 区间下沿差 0.29 分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:神戸製鋼所、いまや「非主流」の機械が稼ぎ頭に 低 PBR に改善余地 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB012NV0R00C26A9000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02
- ＪＣＲが神戸鋼を「Ａ＋」に格上げ 機械系と電力で業績に安定性 (https://news.kobekeizai.jp/blog-entry-23512.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；外部现实校验：18、23、25；其他用途：反证
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_kessan.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、09、12、15、16、17、18、20、21、25、26、27、28、29、32、35；专项深挖：01、02、05、15、16、17、18、25、28、29、35
- 2025 年度 決算説明資料 2026 年 5 月 11 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/260511_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、05、12、16、17、21、22、26、27、28、32
- 決算:神戸製鋼所の純利益 68%減 4〜6 月、原料高で鉄鋼事業が赤字転落 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB0398K0T00C26A8000000/)｜怎么使用：反向验证：02、16、29、35；其他用途：反证
- 日本製鉄・神戸製鋼所…高炉 2 社が通期下方修正、中国過剰輸出・設備障害響く (https://news.yahoo.co.jp/articles/1afaef8a1c5072c197d0b3a9cec6182394b07363)｜怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证
- 高炉の主原料調達価格 鉄鉱石 10—12 月 9%安 原料炭 7—9 月 2%高 (https://www.japanmetal.com/news-t20260901150567.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、12、16、28、30、35；专项深挖：06、12、35
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、15、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、11、35
- 2025 年度第 2 四半期 決算説明資料 2025 年 11 月 10 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/results/pdf/251110_hosoku.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19、26；专项深挖：26、28、35；同业比较：18；其他用途：历史

- 2026 年度第 1 四半期 決算説明資料 2026 年 8 月 5 日 (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260805509676.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14、16、31、35
- Kobe Steel reports Q1 profit miss, cuts full-year forecast (https://www.investing.com/news/earnings/kobe-steel-reports-q1-profit-miss-cuts-fullyear-forecast-93CH-4837018)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、35；反向验证：28
- 財務ハイライト (https://www.kobelco.co.jp/ir/highlight.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、15、18、22、28、29、33；反向验证：22；专项深挖：01、15、16、18、22、28、29、33；同业比较：02、05、12、15、16、17、18、20、22、28、29、33、35；其他用途：历史
- 中期計画進捗を聞く／神戸製鋼所 勝川四志彦社長 (https://www.japanmetal.com/news-to20260615149418.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、30；专项深挖：23、28、30
- 神戸製鋼所 (5406)の理論株価 (https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：27、29、31
- 【神戸製鋼所】株価・日経最新ニュース（5406） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、33、34；同业比较：34；其他用途：历史
- 神戸製鋼所(5406)：理論株価・目標株価 (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31、34
- 神戸製鋼所 (5406) 株価・レーティング (https://www.kabuka.jp.net/rating/5406.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、34；反向验证：31
- 神戸製鋼所【5406】の最新決算発表、業績修正 - 株探 (https://s.kabutan.jp/stocks/5406/finance/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、31
- 5406 神戸製鋼所 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?id=100&action=tp1&sa=report&bcode=5406)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31
- 神戸製鋼 アルミ事業の改革加速 協業・拠点再編も (https://www.japanmetal.com/news-h20260520148973.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：03、10；专项深挖：30
- 鉄鋼事業の段階的な脱炭素化に向けたスクラップ溶解炉の導入検討の開始について (https://www.kobelco.co.jp/releases/2026/1218906_18738.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13、20、30
- 神戸製鋼所（5406） - ニュース (https://www.ullet.com/%E7%A5%9E%E6%88%B8%E8%A3%BD%E9%8B%BC%E6%89%80/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9/csr/1)｜怎么使用：直接 / 支持
- KOBELCO 個人株主様向け オンライン説明会 2025 年 6 月 12 日 (https://www.kobelco.co.jp/ir/pdf/20250612_online.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；专项深挖：18、22、26
- 神戸製鋼所、中東影響で経常利益 120 億円押し下げ想定 27 年 3 月期予想 (https://www.kobe-np.co.jp/news/economy/202608/0020673517.shtml)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14
- 決算:神戸製鋼所の純利益 7%増 27 年 3 月期、中東リスクは 100 億円 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB112P70R10C26A5000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis, falsification, normalized earnings and expectations｜The thesis is conditional: H2 steel price realization, a machinery run-rate near guidance and a

favorable subsidy outcome would support about ¥100-130B normalized ordinary profit and modest re-rating from 0.63x PBR; failure of any would push ex-inventory profit toward about ¥100B. Expectations already include partial recovery credit.

- 内部研究类型：thesis_and_valuation_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Carry from about 3.9% yield with asymmetric risk around the Q2 print.
- 不确定性（原始记录）：No SOTP or peer multiples; normalized basis (ordinary versus net) not reconciled.

在线打开本发现 →

F089｜10｜没有月线数据，技术结构只能做快照级判断

写入正文：10｜没有月线数据，技术结构只能做快照级判断；10｜价格在近一年区间下部窄幅整理，10月波幅只有 4%上下；10｜价格与基本面的对照只是粗略观察；10｜需要补上月线，并以第二季度业绩后的收盘价检验整理格局

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, dereference only)
- 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。