5423 東京製鐵株式会社（Tokyo Steel Manufacturing Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 49.2/100 · C

这家公司是做什么的

東京製鐵株式会社（Tokyo Steel Manufacturing Co., Ltd.，东京制铁，5423）主营以废钢为原料的电炉炼钢，产品包括H型钢、一般型钢、棒钢、钢板，以及热轧、酸洗、镀锌薄板，客户主要通过经销商购买…

最近亮点

2026年10月16日，公司把2027年3月期（FY27/3）营业利润指引从亏损40亿日元上调为盈利10亿日元，经常利润指引从亏损25亿日元上调为盈利20亿日元。10月23日披露的上半年（2026年4–9月）财报（…

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	b5e4582ff3cad7e9aab1d3830dcd3a276bf620a7
交付代码版本 SHA	b5e4582ff3cad7e9aab1d3830dcd3a276bf620a7
交付运行时指纹	2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	f3903a6f-cecb-5974-896c-a89a43e29886
Canonical 快照 ID	91cbc78d-9d63-56c5-afaf-021d603afd40
Canonical 研究日期	2026-10-29
Canonical 修订号	2
Canonical 股票代码	5423

先看研究要点

为什么值得研究	资产负债表是最扎实的部分：2026 年 9 月末权益比率 78.6%，总负债 592 亿日元，总资产 2764 亿日元；2026 年 3 月末现金 735 亿日元，相当于总市值的 39%。股价对应市净率（PBR）0.8 倍，下行有账面净资产和现金托底。2026 年内牌价连续上调，同行也同步跟进，涨价在牌价层面已经奏效。
最需要担心什么	下半年价差能否兑现。指引隐含下半年营业利润 45 亿日元，但计划中的废钢价格、实际金属价差、旧价合同尚未转入出货单价的部分都没有披露。10 月关东废钢回升到 50000 日元/吨上下，东京制铁两次上调收购价，与计划假设的方向相反。每吨价差变动 1000 日元，年营业利润变动约 30 亿日元，而全年营业利润指引只有 10 亿日元。
Kabugami 现在怎么看	持有观察，暂不追加。Kabugami 评分 49.2（评分版本 V3.2），评级 C。下行有现金和账面净资产支撑，上行取决于下半年价差能否实际兑现，且价格已部分反映恢复预期；技术结构只是区间整理，缺少完整月线，不提供额外支撑。2027 年 1 月下旬前后的三季度（10–12 月）结果是第一个检验点，价格接近 1900 日元以上时不宜追高。数据截至 2026 年 10 月 29 日，最新股价观察为 10 月 26 日盘中 1730 日元。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

判断：东京制铁目前最像一轮周期性价差低谷。修复有现实路径，但不会回到 2023 年 3 月期（FY23/3）至 2025 年 3 月期（FY25/3）的利润水平。结论把握一般。

起点是 2027 年 3 月期（FY27/3）上半年（2026 年 4–9 月）营业亏损 35.4 亿日元，销售额却上涨 12.3%。卖得更多、赚得更少，矛盾出在价差和成本，不在销量。这是 14 年来首次上半年经常亏损，亏损在发布前已经预告，所以它是不是最低点，要看下半年。

修复的主力是涨价。2026 年内公司连续上调牌价，理由是中东局势推高能源和原材料成本；日本制铁（Nippon Steel）集团和 Yamato Steel 10 月也把 H 型钢每吨上调 3000 日元。涨价在牌价和经销商报价上已经奏效。

难点在后一段。终端需求疲弱，经销商说涨价由供给推动，牌价要经过合同滞后才变成出货单价。经销商抵制或折价的风险，既没有被观察到，也没有被排除。

再往后是结构。建筑钢材需求长期减半，日本制铁和 JFE 的大型电炉 2029 年前后投产，净资产收益率只有 5.35%，持股集中在创业家族圈。这四项给利润率回升设了上限。

01.2｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现

2026 年 10 月 16 日，27/3 期指引上调：营业利润由亏损 40 亿日元转为盈利 10 亿日元，经常利润由亏损 25 亿日元转为盈利 20 亿日元，净利润由 10 亿日元升到 70 亿日元。公司给出的原因是出货单价按计划上升，废钢收购价低于假设。

上半年营业亏损 35.4 亿日元。要做到全年盈利 10 亿日元，下半年（2026 年 10 月至 2027 年 3 月）需要赚 45 亿日元。对应销售额 1756 亿日元，同比上涨 30.8%，营业利润率 2.6%。这个利润率仍低于 2022 年 3 月期（FY22/3）至 25/3 期的 9%至 12%，所以这是修复，没有回到高位。

上调幅度共 50 亿日元。据第三方测算，上半年实际确认的只有 5 亿日元左右，其余 45 亿日元建立在下半年价差维持的假设上。目前没有披露的有三件事：计划里隐含的废钢价格，二季度和下半年的实际金属价差，已涨价合同中还有多少旧价订单没有转入出货单价。要等三季度结果。

01.3｜三年里指引反复下调，下半年预测需要打折

2026 年 3 月期（FY26/3）营业利润指引，从 2025 年 4 月的 190 亿日元降到 2026 年 1 月的 82 亿日元，最终实际 72 亿日元。2025 年 10 月经常利润指引下调 39%，四季度（1–3 月）经常利润由上年同期盈利 67.9 亿日元转为亏损 9 亿日元。

27/3 期指引现在已经上调，但这份记录要求对下半年的 45 亿日元打折，直到三季度交出实际数。没有证据显示存在会计操纵，问题看上去出在计划能力上。

01.4｜什么会推翻周期低谷的判断

三季度金属价差持续低于每吨 45000 日元（研究设定的参考线，不是公司披露）；废钢涨得比牌价上调更快；出货量没有回升；治理和资本配置保持不变。几项同时出现，周期低谷的判断就要下调。价格结构上的推翻条件见第 10 章。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

东京制铁是独立电炉钢厂：用废钢做原料，在田原、冈山、九州、宇都宫四座工厂生产，集团只有公司自身一家。出货构成中薄板占 47%，厚板占 17%，型钢占 34%，其余是棒钢（公司演示资料中的概数）。

利润可以用一个简式理解：出货量乘以金属价差（销售单价减废钢价格），再减去固定成本和加工费用。废钢价格由出口平价和日元决定，电力成本跟着中东燃料走，销售价靠牌价和合同滞后传导。成本两端都在外部，公司能管的是涨价时机和出货量。

固定成本高，价差的小波动会被放大。出货量按 300 万吨算，价差每变动 1000 日元/吨，营业利润变动 30 亿日元，而全年营业利润指引只有 10 亿日元。2026 年 4 月的计划已写入两组数字：价差压缩 82 亿日元，电力等成本上升 37 亿日元，由下半年需求改善部分抵消。

计划假设全年废钢均价 55200 日元/吨（26/3 期为 44300 日元），全年金属价差 47300 日元/吨（26/3 期为 50000 日元），出货 306.5 万吨。二季度好于计划，因为废钢价格低于假设。固定成本规模和盈亏平衡出货量没有取得，这是利润公式中尚未量化的一环。

有一处数字没有对上：26/3 期金属价差 50000 日元/吨，高于 22/3 期至 25/3 期的 40000 至 47000 日元/吨，营业利润却只有 72 亿日元，22/3 期至 25/3 期为 301 亿至 381 亿日元。价差之外，出货量、电力和固定成本可能也在起作用，现有资料没有成本拆分可以区分。

02.2｜基本面貌：资产负债表很强，经营杠杆很高，回报很低

优势在三处：每月可调的牌价体系，使价格能较快反映成本；权益比率 78.6%、现金约 735 亿日元的资产负债表；四座工厂可以相互备份。

弱点同样具体。销售价格接近大宗商品，废钢和电力由外部定价，固定成本高；净资产收益率约 5%，权益大量闲置；董事会独立性偏薄，指引多次落空；低碳钢销量不到 1%。

长期因素有五项：建筑钢材需求持平或下滑，废钢、出口平价和日元之间的联动，2029 年前后的电炉新产能竞争，电力成本，以及家族圈控制。

自我修复靠这些：涨价的滞后传导，销量恢复，资产出售和回购，需求响应式用电，以及可能由激进股东推动的资本重新配置。最坏情形有四种：高端产品差异化丧失，需求低到养不起四座工厂（出现关停），出口平价使废钢成本永久抬高，治理固化导致资本错配。

最可能的状态是周期低谷叠加部分修复，修复幅度被结构压住。更低的正常化价差不能排除。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者

废钢是主要原料，边际价格由出口平价（越南、孟加拉、韩国的买价）和日元决定，东京制铁自己定不了。

10 月的走势与二季度相反。二季度越南需求偏弱：8 月日本废钢出口 42.3 万吨，同比下降 17.4%，其中越南下降 38.9%至 14.4 万吨。废钢价格因此下行，这是上调指引的原因之一。

10 月越南和孟加拉的基建买盘转强，加上日元偏弱，出口价格上行。关东废钢 10 月 14 至 15 日回到 50000 日元/吨，综合价格 51000 日元/吨，比 9 月 18 日的低点高 2800 日元，关东出口招标价为 52077 日元/吨（FAS）。东京制铁 10 月两次把收购价上调 1000 日元/吨，以跟上越南出口价。

这对下半年价差假设是反向压力。11 月每吨 3000 日元的涨价可以部分抵消，但下半年计划内含的废钢价格没有披露，10 月的市场基准价也就无法直接对照计划假设的 55200 日元/吨，冲击有多大无法量化。

03.2｜涨价在牌价层面有效，落到出货单价才是下半年利润的主杠杆

2026 年 4 月合同的全品种上调，是约四年来的第一次（上一次是 2022 年 5 月合同）。随后 5 月合同每吨上调 3000 至 5000 日元，7 月是年内第三次，10 月调整薄板，11 月合同全品种每吨上调 3000 日元（涨幅 2%至 3%）：H 型钢 119000 日元/吨，热轧薄板 111000 日元/吨。日本制铁集团和 Yamato Steel 10 月把 H 型钢每吨上调 3000 日元。

经销商一侧的信号分化。关东棒钢市场持平、项目少、没有供应紧张；H 型钢和一般型钢报价偏高，经销商希望尽早转嫁。5 月合同涨价时，公司董事曾表示，不确定前两轮涨价能否覆盖成本。

牌价上调靠成本推动，终端需求没有拉动，所以牌价到出货单价之间的滞后和折价风险是关键。实际成交价与牌价的差距、各品种累计涨幅、合同中尚未转入的旧价订单，都没有数据。下半年 45 亿日元的营业利润，主要押在这一环上。

03.3｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源

东京制铁和日本制铁都把中东局势（能源、LNG 和原油价格，以及与霍尔木兹相关的供应扰动）列为主要成本和不确定性来源。2026 年 4 月的计划里，价差压缩 82 亿日元，电力等成本上升 37 亿日元。日本银行企业物价指数显示，2026 年 4–7 月废钢比 2025 年度上涨 25.9%，企业用电上涨 7.2%。

同一个冲击也是涨价的理由：公司把 2026 年几次牌价上调都归因于能源和原材料成本。一季度（4–6 月）营业亏损 23 亿日元，是在三次全品种上调之后，下半年要靠涨价逐步反映到出货单价。

这个冲击会持续多久，电力成本向价格传导的滞后有多长，都没有披露。电力合同结构、燃料成本调整条款、需求响应带来的节省，以及营业利润对每千瓦时 1 日元或日元汇率的敏感度，需要有价证券报告的成本拆分或管理层问答才能确定。

03.4｜销量只是回到原水平，单价还在四年区间的低端

上半年出货 147 万吨，上年同期 136 万吨，其中出口 26.6 万吨。出货单价 10.04 万日元/吨，上年同期 9.57 万日元，而 21/3 期至 25/3 期各季度在 10.0 万至 11.7 万日元之间，所以销量部分恢复了，价格还没有。

全年出货计划增加 30.5 万吨，达到 306.5 万吨，公司称这是“回到”原来的水平，不是增长，支撑来自出口、低碳钢和电力需求响应。26/3 期上半年出货曾下降 10%，从 151 万吨到 136 万吨，原因主要是建筑业劳动力不足造成项目延迟。

10 月 26 日有报道称公司认为需求已经见底。这是公司口径，没有独立验证。

03.5｜产品升级与需求响应用电是缓慢的成本和结构杠杆

九州工厂自 2018 年起在白天运行电炉，吸收太阳能富余电力，2021 年创造约 540 万千瓦时的用电需求，之后推广到全部工厂。它降低用电成本的幅度没有披露。

产品结构上，田原酸洗线重启，冈山镀锌线改造为可生产冷轧卷，从 2027 年度起运行。这些项目回报尚无数据，见第 08 章。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

周期上，国内普通钢订单在 2026 年 8 月达到 263.6 万吨，同比上涨 3.1%，连续第七个月同比增长，建筑订单增幅为两位数。4–6 月订单 857.2 万吨，上涨 4.0%，其中建筑 128.4 万吨，上涨 8.0%。但这是从偏低的基数上起步，下半年订单水平预计仍低于 2020 年疫情时的低点。

结构上，建筑用钢订单从 1990 年度的 1240 万吨降到 2023 年度的 584 万吨，不到峰值的一半。2026 年度国内普通钢需求预计 3744 万吨，同比持平；非住宅建筑因劳动力短缺略降，土木因公共预算略升。

劳动力短缺和项目延迟压低出货，经销商也说涨价由供给推动，要让下半年出货量和价格落地，终端需求需要真正改善。销量恢复能降低每吨固定成本，是正常化利润的输入项，但在持平的市场里，仅靠它回不到高峰期的利润率。东京地区订单积压和经销商库存不明。

04.2｜同行同步涨价支撑短期传导，高炉定价和进口决定上限

日本制铁集团和 Yamato Steel 与东京制铁同在 10 月把 H 型钢每吨上调 3000 日元，这提高了 H 型钢涨价站得住的概率。限制来自另一侧：日本制铁高炉产品的定价和进口竞争，设定了价差的天花板。

廉价的中国钢材出口，被公司列为 26/3 期和 27/3 期计划中价差压缩的原因之一。这一判断来自公司和媒体的说法，没有取得中国出口量的独立数据。

04.3｜大型电炉与补贴正在改写竞争图

近期同行是涨价的帮手，中期则是新产能的来源：日本制铁和 JFE 正在把高炉产能转为面向高端钢的大型电炉。数字与对护城河的影响见第 05 章；这里只记下它改变了竞争图，不改变眼下的涨价传导。

05｜护城河判断

05.1｜差异化是真实的，但没有变成稳定的超额回报

判断：东京制铁的差异化主要来自独立电炉、每月调整的牌价和高端薄板产品，这些是真实的经营特色，但没有带来稳定的高于资本成本的回报。

证据在利润率上。营业利润率从 22/3 期的 11.7%，经 10.5%、10.4%、9.2%，降到 26/3 期的 2.7%，高利润主要来自周期。公司称其瞄准的高端薄板领域占国内需求的 69%，这是公司自己的口径。独立电炉厂能做高端平板钢的优势，将在 2020 年代后期被压缩。

05.2｜2029 年前后，大型电炉会进入同一类高端产品

日本制铁计划投资 8687 亿日元，把三个厂区的高炉产能转为电炉，年产能约 290 万吨，2029 年度下半年起陆续投产，政府最高补助 2514 亿日元。JFE 在仓敷引入 3294 亿日元的大型电炉。两家合计投资超过 1 万亿日元。

近期这两家与东京制铁同步涨价，对价格传导有利。中期则是有补贴支持的高端电炉产能，会压低价差和份额，使正常化利润回不到过去的高点。投产时间可能按期，也可能推迟；国内电炉开工率和进口量没有取得。

05.3｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

“ほぼゼロ”低碳钢每吨加价 5900 日元，上市九个月累计订单约 1 万吨，不到出货量的 1%，2026 年 8 月超过 2 万吨。每 2 万吨对应的溢价收入在 1 亿日元量级，相对于每年数十亿日元的价差波动（4 月计划中的价差压缩为 82 亿日元）可以忽略。新加坡买家买得多，日本国内买家观望。

丰田 2025 年 11 月决定采用东京制铁 100%废钢制造的电炉低碳酸洗卷，碳排放约为高炉路线的五分之一。这验证了电炉薄板可用于汽车，但供货量和价格没有披露，对盈利的实际贡献未知。

政策是双刃的。经产省和国交省将在 2026 年度对数十个公共工程项目补贴绿色钢材的溢价，已有六份合同签订，GX 减排交易制度也在推进。但市场被判断小于计划中的供给，补贴同样流向规模大得多的竞争者。东京制铁拿到的交易额度和补贴没有披露。

06｜财务质量与现金流

06.1｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱

判断：东京制铁没有偿债压力，问题出在回报。营业利润从 22/3 期的 318 亿日元，依次为 381 亿、381 亿、301 亿日元，到 26/3 期只有 72 亿日元，营业利润率由 11.7%降到 2.7%。净资产收益率从 23/3 期的 18.28%，降到 14.59%、10.25%，再到 26/3 期的 5.35%，同期权益比率由 66.2%升到 75.8%。

这是在一个越来越大、部分闲置的权益上赚得越来越少。高峰期的利润也没有换来持续重估。投入资本回报率和资本成本没有计算，这是还没量化的一环。

27/3 期上半年（2026 年 4–9 月）：销售额 1504 亿日元，上涨 12.3%；营业亏损 35.4 亿日元，经常亏损 29.5 亿日元，好于 10 月 16 日预告的 31.5 亿日元；净利润 23.9 亿日元，下降 47.7%。出货 147 万吨，对 136 万吨。一季度（4–6 月）营业亏损 23 亿日元。上半年的亏损是价差和固定成本问题，销量没有塌。

06.2｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复

27/3 期净利润指引 70 亿日元，经常利润指引 20 亿日元，差额约 50 亿日元来自特别收益：出售投资证券和旧高松工厂用地。7 月 17 日净利润指引上调 10 亿日元，也是这两项处置收益；据第三方测算，一季度特别收益为 44 亿日元。

26/3 期同样如此：净利润 115.6 亿日元，上涨 31.3%，来自资产出售收益，经常利润为 86.3 亿日元。

这些收益是有限的，不会重复。估值和正常化盈利应以营业利润、经常利润和价差为锚，不能用净利润。剩余的未实现收益和闲置土地价值没有量化。

06.3｜现金是最大的缓冲，但从 26/3 期开始被消耗

26/3 期自由现金流为负 141 亿日元。经营现金流负 33 亿日元，原因是库存增加 41 亿日元、缴税 72 亿日元；投资现金流负 108 亿日元，其中设备购置 226 亿日元；融资现金流负 82 亿日元，包括回购 26.5 亿日元、分红 51.6 亿日元。年末现金 735 亿日元，一年减少 226 亿日元。

缓冲依然厚：2026 年 9 月末总负债 592 亿日元，总资产 2764 亿日元，权益比率 78.6%；现金相当于市值的 39%；2025 年投资证券约 250 亿至 300 亿日元。净现金很可能相当大。

还没有查清的是：27/3 期上半年现金流量的细项，2026 年 9 月 30 日的净现金与证券余额，以及闲置土地和持有股票还剩多少可以出售。这些答案在半期报告附注里。

07｜股东、董事与治理

07.1｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

合同会社 TOS 和合同会社 MYJ 合计持股 27.09%（2026 年 5 月 1 日，2982 万股），其中 TOS 22.73%，MYJ 4.36%；TOS 在 2018 年约为 13%。公益财团法人池谷科学技術振興財団持股约 12%，库存股约 7%。可供独立投资者流通的股份有限。

董事六人，外部董事两人。这种控制结构保护管理层，限制激进股东和收购的结果，也使 TOS 的增持缩小了自由流通股。第 01 章提到的三年指引下调记录，与这种控制结构并存。

还没有证实的有两点：TOS 和财团之间的关系及表决立场，以及 2026 年 9 月之后的持股变化。

07.2｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层

Oasis Management 2026 年 3 月持股 6.25%，5 月升到 8.65%。5 月 19 日起，它要求股东在 6 月 24 日的股东大会上反对社长奈良暢明和董事津田再任，理由是资本效率低、工厂开工率低、指引反复下调，并建议出售低开工率工厂或改建为数据中心。它还对津田（据称是创业家族成员池谷正成的女婿）的任命提出裙带关系质疑。Oasis 称这些措施可使净资产收益率从 2.9%升到约 8%，市净率从 0.5 倍升到 1.4 倍。以上均为对立一方的主张。

股东大会结果只能推断：6 月董事名单仍有两人，说明他们应该过关，但赞成率没有取得。公司当时称正在研究 Oasis 的提案，之后是否有新的接触、工厂出售或数据中心计划，没有查到，可能存在临时报告。

在已有证据下，激进股东施压带来的是估值托底和资本配置的期权，不是基本情形。

08｜资本政策

08.1｜分红和回购超过了内部产生的现金

26/3 期分红 52 亿日元，加回购 26 亿日元，超过内部产生的现金，同期自由现金流为负 141 亿日元。27/3 期分红预期由 50 日元降到 40 日元（中期 20 日元）。27 亿日元的回购（最多 150 万股）在 2026 年 5 月至 9 月实施，已于 9 月 18 日公告完成；7 月 24 日还完成了向董事发放限制性股票的库存股处分。

公司表示没有中期经营计划，也就缺少对资本效率的明确承诺。如果利润恢复，回购和分红不必动用现金；利润不恢复，目前的力度难以持续。完成回购后是否有新的回购或分红政策，尚未公布。

08.2｜资本开支用自有资金推进产品升级，回报还没有数据

设备投资每年约 200 亿至 230 亿日元（26/3 期设备购置 226 亿日元），主要项目是田原酸洗线重启，以及冈山镀锌线改造为可生产冷轧卷（从 2027 年度起），都用自有资金，没有增发和增加负债。需求响应用电已推广到全部工厂，规模未披露。

这是向高端产品的慢速升级。各工厂开工率、减值或关停的可能性，以及这些项目的增量回报和汽车用钢认证量都没有披露；Oasis 关于开工率低的说法来自对立一方。

08.3｜闲置权益是价值杠杆，但推动力主要来自外部

现金 735 亿日元和 78.6%的权益比率，意味着公司有大量没有产生回报的资本。出售闲置土地和投资证券、回购、合理化低开工率工厂，都是可用的杠杆。公司已出售旧高松工厂用地和部分证券，并完成了回购，方向对小股东友好。

Oasis 提出出售低开工率工厂或改建数据中心，是目前最明确的外部推动。从已有证据看，进展不明，净现金、可出售资产、各工厂开工率都没有查清。

09｜估值与安全边际

09.1｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

判断：东京制铁的估值保护来自资产，不来自盈利。总市值 1890 亿日元，市净率（PBR）0.8 倍，每股净资产 2018 至 2132 日元，股价 1730 日元（10 月 26 日盘中）。2026 年 3 月末现金 735 亿日元，约占市值的 39%，负债很少，所以价格相对于账面资产有一定保护。

市场对账面净资产打折，对应的是净资产收益率 5.35%（预测值 3.22%）低于资本成本，且大量权益闲置。27/3 期分红预期 40 日元，股息率 2.33%。分析师平均目标价约 1680 日元，接近股价，但该页面数据偏旧，可靠性低；28/3 期的一致预期没有取得。

现金托底会被侵蚀：自由现金流持续为负、分红和回购超过内部现金，都在逐步消耗它。重估需要价差和销量恢复使利润率回升，或者公司把闲置资产和现金用于回购、处置工厂等行动。家族圈持股使这条路径更依赖外部压力，折价因此可能持续。

09.2｜盈利端并不便宜：净利润倍数会高估盈利能力

按 27/3 期净利润指引 70 亿日元（每股收益 69 日元），市盈率约 25 倍。但净利润比经常利润多出 50 亿日元，来自一次性处置收益。按经常利润 20 亿日元计算，市盈率没有意义。估值应以营业利润和经常利润为锚，价格因此靠资产价值和激进股东带来的期权支撑，不靠看得见的盈利。

09.3｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

22/3 期至 25/3 期营业利润 301 亿至 381 亿日元，对应出货单价 10.6 万至 11.7 万日元/吨、价差 40000 至 47000 日元/吨；26/3 期 72 亿日元；下半年指引的年化水平在 90 亿日元上下。合理的正常化

营业利润可以先放在 150 亿至 250 亿日元（对应净资产收益率 5%至 8%），这是推断的占位区间，不是实测值。价差每变动 1000 日元/吨，营业利润变动 30 亿日元。

如果区间成立，相对于净现金，当前价格会显得便宜。若 2029 年后大型电炉使价差长期偏低，账面净资产更像会被缓慢侵蚀的参照，而不是底线。大型电炉从 2029 年前后进入高端产品，决定了正常化利润回不到过去的高点，投产时间和国内竞争影响还没有数据。

没有解决的是：中期每吨营业利润和净资产收益率，0.8 倍市净率有没有在折价更低的价差，卖方对 28/3 期的预测，以及电炉新产能对国内薄板与型钢价差的影响。28/3 期指引（2027 年 4 月）和券商预测会缩小范围。此处结论把握不大。

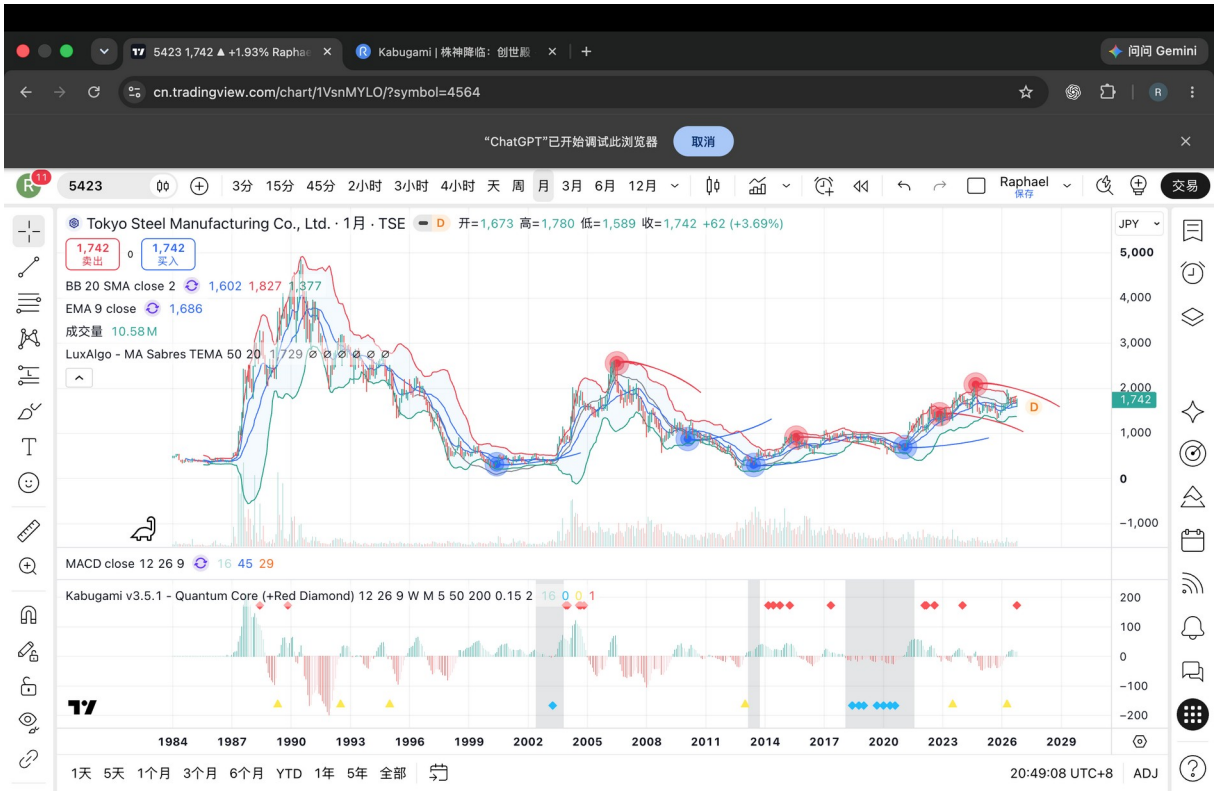
09.4｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着

2022 年以来股价主要在 1000 至 2085 日元之间运行，年度高点依次为 1669 日元、1921 日元、2085 日元、1692 日元和 1973 日元（2026 年迄今）。营业利润均为 381 亿日元的 23/3 期和 24/3 期，股价也没有持续站上 2100 日元。

2026 年的价格行为同样偏事件：1 月 5 日低点 1468 日元，4 月 3 日（Oasis 持股公开当日）高点 1973 日元，9 月 17 日的 1797 日元回落到 10 月 9 日的 1611 日元，10 月 16 日上调指引后反弹到 1688 日元，10 月 26 日盘中 1730 日元。

Oasis 的持股和公开施压提高了处理闲置资产的压力，给估值托底，但管理层没有被换掉，期权不是基本情形。价格结构与基本面的关系见第 10 章：技术面没有确认，上调指引和资产价值也不改写它。

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｜区间整理、向上迁移未获确认，是公开价格能支持的最多结论

判断：东京制铁（5423）目前处于区间整理，向上迁移没有被确认，技术结论把握不大。区间整理指价格在大致固定的高低点之间反复运行，没有收盘站上前期高点。

这一章要回答的问题是：撇开基本面，价格是否在围绕一个价值重心的稳定区间内运行，上方冲高被回吐、下方低点被守住；有没有证据显示更高的价格区域正在站稳。

证据基础有限。可用的是 2017 年至 2026 年的公开年度高低点，2026 年 9 月 15 日至 10 月 16 日的日线，2025 年 10–11 月的日线，以及 10 月 26 日的盘中价。没有取得完整月线、成交量序列和价格在各区间停留时间的数据，长周期结构只能部分还原。10 月 26 日是盘中价，没有作为已确认收盘使用。

10.2｜2021 年抬升后四年区间交易，三次冲高都被回吐

价格路径如下。2017 至 2020 年在 541 至 1086 日元之间运行，2020 年新冠急跌的低点为 542 日元。2021 年钢铁上行周期把价格从 649 日元推到 1431 日元；2022 年区间 1018 至 1669 日元；2023 年 1174 至 1921 日元；2024 年 1425 至 2085 日元，高点出现在 9 月 27 日；2025 年 1328 至 1692 日元，低点在 10 月 29 日；2026 年 1468 日元（1 月 5 日）至 1973 日元（4 月 3 日）。

2021 至 2022 年，价格从 650 至 1000 日元的底部台阶式抬升到 1200 至 2100 日元的区间，之后四年没有再抬高重心。年末收盘分别是 1195 日元（2022 年）、1729 日元（2023 年）、1491 日元（2024 年）、1476 日元（2025 年），2026 年 9 月 30 日收盘 1680 日元。

上方三次冲高，1921 日元、2085 日元、1973 日元，都回吐了 18%至 32%，1900 至 2100 日元一带留下明显的上方压力位。下方，2025 年 10 月低点 1328 日元与 2026 年 1 月低点 1468 日元相比，低点小幅抬高，但价格始终没有收盘站上 2024 年的高点。

10.3｜价格被反复拉回 1600 至 1750 日元一带，波动幅度没有收窄

价格分布大致分三层：下方 1330 至 1470 日元，被多次守住；中间 1600 至 1750 日元，是价格反复回到的区域；上方 1900 至 2085 日元，多次被拒绝。年末收盘集中在 1500 至 1700 日元，可以视为这几年的价格重心。多数交易日收在 1400 至 1800 日元之间，高于 1800 日元的日子很短（2026 年 9 月初高点 1829 日元）。各价位停留时长的精确统计，现有数据算不出来。

越过 1800 日元的上冲，几周到几个月内都回到了中间区域，价格被拉回 1650 日元附近的倾向清楚可见。

波动幅度没有明显收窄。年内高低点差距由 2024 年的 660 日元缩小到 2025 年的 364 日元，2026 年迄今又扩大到 505 日元，约为低点的 34%。没有稳定的衰减，也没有可以称为压缩的状态。

恢复速度和涨跌反应的不对称，只能给出线索。2025 年 10 月低点 1328 日元到 2026 年 4 月高点 1973 日元用了 5 至 7 个月，但这不是测算出的恢复半衰期（价格收复一半跌幅所需的时间）。涨跌两个方向的反应样本不足，不对称性无法估计；动量类观察指标也没有可复现的序列，没有计算。

10.4｜公开事件带来过价格脉冲，但还没有留下更高价格区域的证据

上面的价格状态形成之后，再对照公开事件的价格反应。

2026 年 4 月 2 至 3 日，Oasis 持股被公开，价格反弹到当年高点 1973 日元；5 月 18 至 19 日，Oasis 呼吁反对社长再任，之后价格连跌三天。9 月 17 日的 1797 日元回落到 10 月 9 日的 1611 日元，期间成本上行，上半年亏损已预告。10 月 16 日上调指引，收盘 1688 日元，上涨 2.74%，成交量约 100 万股，比前一日放大近一倍。10 月 26 日上半年财报后，盘中 1730 日元，上涨 4.85%。

时序上有两种关系。10 月这一轮，价格先随成本压力下行，在指引上调后才反弹，价格跟着基本面消息走。2026 年 1 月的低点和 4 月的高点都出现在 4 月 24 日的 26/3 期财报之前，这一段价格走在财报前面，更像由 Oasis 事件而不是盈利带动。

对当前价格状态的含义：脉冲到目前为止都发生在区间里面。10 月以来的反弹能否保留，要看上方 1900 至 2085 日元能否被重新测试，目前无法判断。基本面上的利好（上调指引、资产价值）不改写这一价格结论，技术面没有确认。

10.5｜后续什么会确认，什么会推翻区间整理的判断

当前的内部矛盾：低点从 1328 日元抬到 1468 日元，下方承接在改善；三次冲高失败、波动没有压缩，上方压力仍在。结构有改善迹象，但内部矛盾没有解除。

确认条件：周线收盘持续站上 1830 日元左右，且成交量高于 10 月 16 日和 10 月 26 日的水平；回踩守在 10 月 9 日低点 1611 日元之上，形成更高的低点；收盘突破 4 月高点 1973 日元。

推翻条件：收盘跌破 1 月低点 1468 日元，并继续测试 1328 日元；或在 1750 至 1800 日元受阻、形成更低的高点后跌破 1611 日元。

要检验区间结构和事件反应是否稳固，需要先补齐完整月线与成交量数据（见第 13 章）。

11｜风险与催化剂

11.1｜最近的催化剂都围绕下半年价差能否兑现

判断：近期可以验证的事件，几乎都在检验同一件事：下半年价差是否落地。三季度未达标，会重演指引下调的老路。

2027 年 1 月下旬前后的 27/3 期三季度结果，检验实际金属价差、出货单价和废钢成本（日期按上年日程推断）。从 12 月合同起的月度牌价决定，显示经销商是否接受。废钢收购价相对出口价格的方向，决定成本一侧。

此外还有闲置土地和持有证券的进一步出售（时间未知）、Oasis 推动的资本配置变化（2027 年股东大会）、以及 2027 年 4 月的 28/3 期指引。

11.2｜结构性风险会压低价差，与周期时点无关

中国钢材的高位出口，压低平板钢和出口价格；国内建筑项目因劳动力短缺延迟；日元偏弱推高出口平价，抬高废钢成本的下限；中东相关的能源成本也在上行。这些都能限制价差的恢复，不论周期何时转好。

中国出口一项，目前只有公司的说法，没有取得出口量的独立数据。

11.3｜中东局势的持续时间，决定 10 亿日元指引周围的离散程度

如果中东能源冲击持续，成本上行和涨价理由同时延续；电力成本向价格传导的滞后以及对冲安排没有披露，营业利润围绕 10 亿日元指引的波动因此很大。触发点是电力成本与牌价上调之间的缺口，要看三季度成本拆分。

12｜反常识发现

12.1｜利润最高的两个年度，股价也没有持续站上 2100 日元

23/3 期和 24/3 期营业利润都是 381 亿日元，是近年最高，2023 年和 2024 年的股价高点分别是 1921 日元和 2085 日元，之后都被回吐。市场没有为高利润买单。是否因为市场把这些利润视为周期性的，现有证据不能直接回答。

当前 0.8 倍的市净率，延续了这种定价：价格锚定账面资产，不锚定盈利。

12.2｜同一份上调中，真正落袋的只有 5 亿日元

全年营业利润上调 50 亿日元，据第三方测算，上半年的实际结果只确认了 5 亿日元，其余 45 亿日元是下半年的假设。头条数字容易让人以为已经兑现。

12.3｜低碳钢的溢价收入，与价差波动相差约 80 倍

“ほぼゼロ”每 2 万吨带来的溢价收入在 1 亿日元量级，4 月计划中的价差压缩为 82 亿日元。低碳钢在战略上有意义，对近期盈利和价差经济学的影响很小。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜下半年价差到底落在多少，涨价有多少进入了出货单价

最优先：下半年金属价差到底落在多少？它决定 45 亿日元的营业利润能否兑现。二季度和下半年计划的实际价差、计划里隐含的废钢价格、以及 10 月 51000 日元/吨左右的废钢是否已经击穿这条假设，目前都没有披露。

第二个问题：2026 年累计的牌价上调（分品种每吨涨了多少）有多少进入了出货单价，多少被折价吃掉，合同积压里还剩多少旧价订单？这决定涨价能否转为利润。

若价差与出货单价兑现，下半年利润有望落地；若没有，指引会重演上一年的下调。解决证据是 27/3 期三季度财报里的价差拆分和分季度出货单价（2027 年 1 月下旬前后，日期按上年日程推断），下一次研究从这里开始。

13.2｜正常化利润每吨能赚多少，0.8 倍市净率是否在折价更低的价差

这决定账面净资产是底线，还是会被侵蚀的参照。需要回答：以 2021 至 2025 年的历史，正常化的营业利润和净资产收益率是多少？卖方对 28/3 期的预测是什么？日本制铁和 JFE 2029 年的电炉产能会怎样影响国内薄板与型钢价差？解决证据是 2027 年 4 月的 28/3 期指引和券商预测。

13.3｜电力成本的敏感度有多大

电力是废钢之外的第二个成本冲击，却没有单位成本数据。电力合同结构、燃料成本调整、需求响应收益各是多少？营业利润对每千瓦时 1 日元或日元汇率的敏感度是多少？解决证据是有价证券报告的成本拆分，或管理层问答。

13.4｜净现金到底有多少，回购之后的股东回报政策是什么

这决定下行托底的规模和回报能力。2026 年 9 月 30 日的净现金和证券余额是多少？还有多少闲置土地和持有股票可以出售？2026 年回购计划完成后，是否有新的回购或分红政策？答案在 27/3 期上半年的资产负债表和有价证券报告附注里。

13.5｜股东大会的赞成率和 Oasis 的后续行动

赞成率能显示家族圈与独立股东之间的真实力量对比。6 月 24 日奈良和津田的赞成率是多少？Oasis 或公司是否宣布了后续接触、工厂出售或数据中心计划？解决证据是股东大会表决结果，以及可能存在的临时报告。

13.6｜低开工率工厂会不会减值或关停，新项目的回报是多少

工厂合理化是主要的上行杠杆，产品结构投资决定中期利润率。各工厂开工率是多少？田原酸洗线重启和冈山冷轧卷改造（2027 年度起）的回报，以及汽车用钢认证量是多少？工厂层面的数据没有公布。

13.7｜月线与成交量数据补齐后，区间结构是否仍然成立

技术结论目前缺少完整月线、成交量序列和价格停留时间的支持。补齐之后，要检验区间结构和事件反应是否与现有推断一致。这是证据可得性的限制，并不是对技术面的正面或负面结论。价格上的确认和推翻条件见第 10 章。

13.8｜什么会推翻这个判断，以及下一次研究从哪里开始

什么会推翻这个判断：三季度金属价差持续低于每吨 45000 日元（研究设定的参考线）；废钢涨得比牌价上调更快；出货量没有回升；治理和资本配置没有变化。

优先级是下半年价差、正常化利润、净现金、电力敏感度、股东大会结果、开工率、月线数据。其中多项答案要等到 27/3 期三季度披露和 28/3 期指引。下半年价差落地与正常化问题，最能改变当前判断。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜49.2 分、C 级：资产负债表撑住下限，治理和资本配置拖低总分

Kabugami 评分 49.2，评分版本 V3.2，评级 C（40 至 54.9 分）。最强的是财务韧性，最弱的是治理、资本配置和盈利质量。

下半年价差没有兑现之前，盈利质量和估值都不宜给高分；财务韧性虽然证据较强，但净现金、可出售资产和各工厂开工率没有查清，也没有给到最高档。三季度结果和 28/3 期指引明确价差水平后，分数可能上调，也可能下调。

14.2｜八个模块的得分与各自一句理由

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	10.4	权益比率 78.6%、现金 735 亿日元，亏损由自有资金承担；扣分在于 26/3 期自由现金流为负 141 亿日元。
竞争优势与结构耐久性	14	6.3	灵活牌价和高端薄板是真实特色，但营业利润率从 11.7%降到 2.7%，2029 年前后大型电炉将进入同类产品。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	上半年经常亏损 29.5 亿日元，净利润指引比经常利润高 50 亿日元，下半年 45 亿日元营业利润待兑现，净资产收益率 5.35%。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	利润取决于自己不控制的价差，需求是周期性恢复，涨价能否落到出货单价尚无数据。
估值与安全边际	15	9.0	市净率 0.8 倍、现金约占市值 39%提供保护，但盈利端不便宜，分析师目标价接近股价。
资本配置与股东回报	10	4.0	回购 27 亿日元已完成，但分红加回购超过内部现金，分红预期降到 40 日元，没有中期经营计划。
治理、所有权与管理层	7	2.1	家族圈持股 27.09%加财团约 12%基本决定表决，Oasis 施压没有换掉管理层。
Kabugami 技术结构	13	6.5	区间整理，上方三次冲高失败、下方低点抬高，缺少完整月线，处于中性。
合计	100	49.2	

14.3｜操作建议：持有观察，暂不追加

当前价格约在 0.8 倍市净率，下行有现金和净资产支撑，但上行取决于 27/3 期下半年价差是否实际兑现。建议等 2027 年 1 月下旬前后的三季度结果，看实际金属价差、出货单价和废钢成本，是否支持 45 亿日元的下半年营业利润。

价差低于每吨 45000 日元、废钢涨幅快于涨价、出货量没有上升或资本配置没有变化，都应下调判断。若价差兑现，并伴随闲置资产处置或更积极的股东回报，再考虑提高仓位。在此之前，价格靠近 1900 日元以上时不宜追高。

14.4｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	10.4	资产负债表是这家公司最扎实的部分。2026 年 9 月末总负债约 592 亿日元，总资产约 2764 亿日元，权益比率约 78.6%；2026 年 3 月期末现金约 735 亿日元，约相当于市值的四成。即使连续亏损，也看不到偿债或被迫融资的压力。扣分之处在于现金正在被消耗：2026 年 3 月期自由现金流为-141 亿日元，分红约 52 亿日元加回购约 26 亿日元，超过了内部产生的现金。
竞争优势与结构耐久性	14	6.3	东京制铁是独立的电炉钢厂，有四座工厂、每月调整的牌价体系以及较高等级的电炉薄板产品，这些是真实的经营特色，但并没有转化为稳定的超额回报。营业利润从 2022 年 3 月期至 2026 年 3 月期持续回落，营业利润率由 11.7%降到 2.7%，说明高利润主要来自周期。中期更大的压力来自新日铁（约 290 万吨电炉，约 2029 年下半年起，最高约 2514 亿日元补助）和 JFE（倉敷 3293 亿日元大型电炉），它们会进入同一类高端产品。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	2027 年 3 月期上半年（非合并）营业亏损约 35.4 亿日元、经常亏损约 29.5 亿日元，是 14 年来首次上半年经常亏损，销售额增长 12.3%至 1504 亿日元，所以问题出在价差和成本，不是销量塌陷。全年净利润指引约 70 亿日元，比经常利润指引约

			20 亿日元高出约 50 亿日元，差额来自出售投资证券和旧高松工厂用地的特别收益，不会重复。2026 年 3 月期净资产收益率只有 5.35%，自由现金流-141 亿日元，指引也多次下调。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	公司的产品是建筑用 H 型钢、棒钢和薄板，客户通过经销商购买。关键投入由外部决定：废钢价格跟出口平价（越南、孟加拉、韩国）和日元，电力成本受中东燃料影响。需求端，国内普通钢订单到 2026 年 8 月连续七个月同比增长，但起点很低，下半年水平预计仍低于 2020 年疫情低点。经销商反映需求疲弱，价格上涨由供给推动，并非终端拉动。
估值与安全边际	15	9	市值约 1890 亿日元，约 0.8 倍市净率（每股净资产约 2018 至 2132 日元），股价约 1730 日元。现金约 735 亿日元，约占市值的 39%，负债很少，因此价格相对于账面资产有一定保护。但盈利角度没有便宜感：净利润约 25 倍市盈率，而经常利润只有约 20 亿日元，用经常利润算的市盈率没有意义；2027 年 3 月期分红预期由 50 日元降到 40 日元，分析师目标价约 1680 日元，已接近股价。
资本配置与股东回报	10	4	公司回购了约 27 亿日元（2026 年 5 月至 9 月，已完成），但 2026 年 3 月期分红约 52 亿日元加回购约 26 亿日元，高于内部产生的现金，同时设备投资每年约 200 亿至 230 亿日元，2027 年 3 月期分红预期降到 40 日元。公司表示没有中期

			经营计划。资本回报率从 2023 年 3 月期的 18.3%降到 5.35%，而权益比率升到约 78%，说明大量资本没有产生相应回报。
治理、所有权与管理层	7	2.1	创业家族相关的合同会社 TOS 和 MYJ 合计持股约 27.09%（2026 年 5 月 1 日），TOS 从 2018 年的约 13%增加；池谷科学技术振兴财团约 12%，库存股约 7%，所以独立投资者可流通的股份有限，家族圈基本可以决定表决结果。董事六人中外部董事仅两人。Oasis 指出董事任命存在裙带关系。管理层对 2026 年 3 月期的指引一路下调，由 190 亿日元降到 72 亿日元的实际结果。
Kabugami 技术结构	13	6.5	价格结构目前是区间整理。自 2022 年以来基本在约 1000 至 2085 日元之间运行，近三年主要运行区间约 1330 至 2085 日元；2026 年低点 1468 日元（1 月 5 日）、高点 1973 日元（4 月 3 日）。9 月 17 日 1797 日元回落到 10 月 9 日 1611 日元，10 月 16 日上调指引后反弹到约 1688 日元，10 月 26 日盘中约 1730 日元，处于区间中部。2025 年低点 1328 日元到 2026 年 1 月低点 1468 日元有小幅抬高，但未收盘突破 2024 年高点。技术把握不大，也没有取得完整的月线图，所以只能算中性。

总分： 49.2 / 100

评级： C

操作建议： 持有观察，暂不追加。当前价格约在 0.8 倍市净率，下行有现金和净资产支撑，但上行取决于 2027 年 3 月期下半年价差是否实际兑现。建议等 2027 年 1 月下旬左右的第三季度结果，看实际金属价差、出货单价和废钢成本是否支持约 45 亿日元的下半年营业利润；价差低于每吨约 45000 日元、废钢涨

幅快于涨价、出货量没有上升或资本配置没有变化，都应下调判断。若价差兑现并伴随闲置资产处置或更积极的股东回报，再考虑提高仓位；在此之前，价格靠近 1900 日元以上时不宜追高。

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｜主要依据来自公司披露和行业数据，价格观察截止到 10 月 26 日盘中

研究日为 2026 年 10 月 29 日。

公司披露方面，依据東京製鐵（Tokyo Steel）2027 年 3 月期第二季度（中期）财报（2026 年 10 月 23 日）和 2026 年 10 月 16 日的业绩预测修正公告。另有 2026 年 3 月期财报与决算说明资料（2026 年 4 月 24 日），以及 2026 年 6 月的经营方针。行业方面，依据日本钢铁联盟（JISF）的需求展望和订单数据。

产业与价格方面采用日本经济新闻、日本金属通信、日刊钢铁新闻、BigMint 等行业媒体，日本钢铁原料协会（JISRI）的市场数据，以及日本银行企业物价指数的相关报道。持股情况依据 EDINET 大量持有报告的汇总页面。

最新股价观察为 2026 年 10 月 26 日盘中 1730 日元（不是已确认收盘），估值快照为 10 月 27 日，日线数据截至 10 月 16 日，年度高低点来自日本经济新闻的十年数据。财务数据均为非合并口径，集团只有公司一家。

15.2｜尚未查清的事实与证据局限

以下事实目前无法确认：下半年实际金属价差和计划中的废钢价格（影响对盈利质量的判断）；2026 年 9 月 30 日的净现金和证券余额，以及 27/3 期上半年现金流量细项（影响对下行保护的判断）；6 月股东大会的赞成率、TOS 与财团的关系、9 月之后的持股（影响对治理的判断）；28/3 期市场一致预期（影响对估值的判断）；各工厂开工率、电力成本敏感度；电炉新产能的投产时间。

证据本身也有局限。Oasis 的主张来自对立一方；中国出口压力和“需求见底”来自公司口径；部分来源是汇总页面、论坛转载、赞助媒体或第三方评论；分析师目标价页面偏旧，可靠性低；催化剂日期按上年日程推断；150 亿至 250 亿日元的正常化营业利润是推断区间。

技术结论只依据公开的年度高低点和近六周日线，没有完整月线、成交量序列和停留时间，不能代表完整的长期价格结构。这些局限是对判断可信度的限制，不能当作对公司不利或有利的证据。

15.3｜研究目的与免责声明

本报告基于公开资料，用于研究和信息交流，不构成买卖建议。研究结论反映 2026 年 10 月 29 日的信息，之后的公开信息属于下一次研究。股价和公司业绩可能大幅波动，投资者应结合自身情况独立判断，并自行承担风险。

主要资料来源

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)
- 東京製鉄、通期一転黒字予想に 経常損益 4―9 月期は赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/0d761c6732862d69a0a2c4b47a1a9cc37d2a9e16)
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4―6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)
- 鉄スクラップ価格続伸 輸出高受け電炉買値上げ 越・バングラの買い強まる (https://www.japanmetal.com/news-t20261015151109.html)
- マーケット情報 (市況 2026 年 10 月 13 日掲載) (https://www.jisri.or.jp/market)
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)
- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)

- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)
- 東京製鐵 - 2027 年３月期第１四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)
- 2026 年度の鉄鋼需要見通し (https://www.jisf.or.jp/news/topics/documents/2026tekkoujyuyoumitoshi.pdf)
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)
- 鉄鋼需給四半期報 2025 年 4 月 (https://www.jisf.or.jp/data/hakusho/documents/hakusho295.pdf)
- ２６年度の国内鋼材需要／２５年度比横ばいも土木、造船、産機は微増／鉄鋼連盟見通し (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/253562)
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)
- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)
- 国の公共工事で「グリーン鉄」活用へ 経産・国交、26 年度に数十件 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA302220Q6A730C2000000/)
- 日本製鉄、GX 鋼材は「供給余力あり」も需要不足 電炉・水素還元の現状 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260330-4275924/)
- 東鉄のグリーン鋼材、シンガポールで需要 日本は様子見 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC25BPN0V20C25A2000000)
- 日本の GX 政策と鉄鋼業界への影響 (https://www.fudenkou.jp/fourum/docs/2025forum2.pdf)
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)
- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)
- 東京製鉄について、TOS は保有割合が増加したと報告 （変更報告書 No.8） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5423&b=n202605130461)

- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)
- 東京製鉄ー3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)
- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)
- 東京製鐵 (5423) : 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)
- 東京製鉄の 2026 年 3 月期、税引き利益 38.7%減 予想平均下回る (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0524167V20C25A4000000/)
- 東京製鉄、今期経常は赤字転落、10 円減配へ (https://s.kabutan.jp/news/k202604240017/)
- 【決算速報】東京製鉄、今期経常を 39%下方修正 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/97580ac3aab9311321490efd2aa1a04d775463a2)
- 東京製鐵<5423 株価データ (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5423/)
- 【東京製鉄】（5423） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5423)
- 東京製鐵 (5423) : 時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/5423/daily_bar)
- 東京製鐵 日々株価（日足）page 8 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5423&ashi=day&page=8)
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)
- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)

研究发现索引｜阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 8 项发现。本次研究共 57 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	01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位
F002 · 在线	06｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复
F003 · 在线	01｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现
F004 · 在线	03｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者
F005 · 在线	02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本
F006 · 在线	01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

F007 · 在线	03｜销量只是回到原水平，单价还在四年区间的低端
F008 · 在线	09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

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｜01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位；06｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱；15｜主要依据来自公司披露和行业数据，价格观察截止到 10 月 26 日盘中

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 東京製鉄、通期一転黒字予想に 経常損益 4—9 月期は赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/0d761c6732862d69a0a2c4b47a1a9cc37d2a9e16)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FY3/27 (Apr–Sep 2026, non-consolidated) produced an operating loss of ¥3.54bn and an ordinary loss of ¥2.95bn, the first H1 ordinary loss in 14 years. Sales rose 12.3% to ¥150.4bn on higher volume and unit price, so the loss is a spread and cost problem rather than a sales collapse.
- 内部研究类型：observed_earnings_trough
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Marks the current trough that the cyclical-recovery thesis must climb out of.
- 不确定性（原始记录）：The loss was pre-announced; whether it is the trough depends on H2 realization.

在线打开本发现 →

F002｜06｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复

写入正文：06｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复；09｜盈利端并不便宜：净利润倍数会高估盈利能力；14｜八个模块的得分与各自一句理由

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持

- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Net profit (+¥2.39bn in H1; ¥7.0bn guided for the year) sits well above ordinary profit (¥2.0bn guided) by about ¥5bn because of extraordinary gains on investment securities and the former Takamatsu site. Valuation and normalized earnings must therefore be anchored on operating and ordinary profit and spread, not on net income.
- 内部研究类型：earnings_quality_finding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A net-profit multiple (~25x on ¥7bn) flatters earnings power; the one-off gains are finite and do not recur.
- 不确定性（原始记录）：Remaining unrealised gains and idle land values are not quantified.

在线打开本发现 →

F003｜01｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现；12｜同一份上调中，真正落袋的只有 5 亿日元；15｜主要依据来自公司披露和行业数据，价格观察截止到 10 月 26 日盘中

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 2026-10-16 FY3/27 guidance moved from an operating loss of ¥4.0bn to a profit of ¥1.0bn (ordinary −¥2.5bn to +¥2.0bn). The cause was shipment unit prices rising as planned and scrap purchase prices below assumption. Against an H1

operating loss of about ¥3.5bn, this implies roughly ¥4.5bn of H2 operating profit on H2 sales of ¥175.6bn (+30.8% y/y, about 2.6% margin), which is still a forecast and is still below FY3/22–FY3/25 margins of 9–12%.
- 内部研究类型：guidance_revision_with_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Only about ¥0.5bn of the ¥5bn upgrade is confirmed by H1 actuals; the rest rests on H2 spread holding.
- 不确定性（原始记录）：Depends on scrap staying near the assumed level and on shipment prices catching up with list prices.

在线打开本发现 →

F004｜03｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；03｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06
- 鉄スクラップ価格続伸 輸出高受け電炉買値上げ 越・バングラの買い強まる (https://www.japanmetal.com/news-t20261015151109.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、14
- マーケット情報 (市況 2026 年 10 月 13 日掲載) (https://www.jisri.or.jp/market)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Scrap, the main raw material, is priced at the margin by export parity (Vietnam, Bangladesh, Korea) and the yen, not by Tokyo Steel. Kanto H2 scrap was back at ¥50,000/t by Oct 14–15 (composite ¥51,000, up ¥2,800 from the Sep 18 low) against ~¥48,300 in late August, with the Kanto export tender at ¥52,077/t FAS, and Tokyo Steel raised bids twice in October. Weak Vietnam demand had lowered scrap in Q2, which helped the guidance upgrade; the October reversal pushes against the H2 spread assumption, partly offset by the ¥3,000/t November price hike.
- 内部研究类型：external_cost_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：±¥1,000/t of spread is roughly ±¥3bn operating profit on ~3mt, against a ¥1bn operating-profit guide.
- 不确定性（原始记录）：The scrap price embedded in the ~¥4.5bn H2 plan is not disclosed, so the size of the headwind is unquantified.

在线打开本发现 →

F005｜02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

写入正文：02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

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 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成）(https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The April 2026 plan assumed average scrap of ¥55,200/t (¥44,300 in FY3/26) and a full-year metal spread of ¥47,300/t (¥50,000 in FY3/26) with shipments of 3.065mt. Q2 came in better than plan because scrap was below assumption. Operating profit is roughly shipments × spread less fixed and conversion costs.
- 内部研究类型：plan_assumption_baseline
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Provides the arithmetic that links spread, volume and fixed cost to equity earnings.
- 不确定性（原始记录）：Fixed-cost base and break-even volume are not retrieved.

在线打开本发现 →

F006｜01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

写入正文：01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位；03｜涨价在牌价层面有效，落到出货单价才是下半年利润的主杠杆；14｜八个模块的得分与各自一句理由

研究范围：开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tokyo Steel raised list prices repeatedly in 2026 (first all-product hike in about four years for April contracts, then May, July, October sheet, November all items) citing Middle East-driven energy and materials cost-push, and Nippon Steel group and Yamato raised H-beam prices ¥3,000 in October. Distributors report weak demand, flat rebar and supply-led increases, and management said in May it was unsure two hikes would cover costs. Hikes are working at list and distributor-ask level, but the lag from contract backlog to shipped unit prices and the risk of distributor resistance or discounting are unresolved, so H2 profit depends on price realization against weak end demand.
- 内部研究类型：pricing_pass_through_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Pricing realization is the main lever converting cost-push into H2 operating profit.
- 不确定性（原始记录）：No data on realized price versus list, cumulative per-tonne hikes by product or remaining backlog at pre-hike prices.

在线打开本发现 →

F007｜03｜销量只是回到原水平，单价还在四年区间的低端

写入正文：03｜销量只是回到原水平，单价还在四年区间的低端

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、09
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接证据
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接证据

- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：直接证据
- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史
- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05、15；同业比较：05、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Management guides to a shipment recovery of +305kt to about 3.07mt (described as a return rather than growth) supported by exports, low-CO2 sales and demand-response power, and a press report on Oct 26 says the company sees demand as having bottomed. H1 shipments were 1.47mt versus 1.36mt, but unit price of ¥100.4k/t is at the low end of the ¥100–117k four-year range, so volume has partly recovered while price has not.
- 内部研究类型：volume_and_management_narrative
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Higher volume lowers fixed cost per tonne, but only helps materially if unit prices hold.
- 不确定性（原始记录）：The 'demand has bottomed' view is a company-sourced narrative not independently verified.

在线打开本发现 →

F008｜09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报；12｜利润最高的两个年度，股价也没有持续站上 2100 日元；14｜49.2 分、C 级：资产负债表撑住下限，治理和资本配置拖低总分；14｜八个模块的得分与各自一句理由；15｜主要依据来自公司披露和行业数据，价格观察截止到 10 月 26 日盘中

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）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34

- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Market cap is about ¥189bn at ~0.8x PBR (BPS ~¥2,018–2,132) with FY3/26 ROE 5.35% and a FY3/27 dividend forecast cut to ¥40 from ¥50; the company has stated it has no medium-term plan. At ~¥1,730 the stock is ~25x guided net profit but ordinary-profit multiples are not meaningful, and the analyst target (~¥1,680, low reliability) is near the price. Valuation support therefore rests on asset value and activism optionality rather than visible earnings.
- 内部研究类型：valuation_state
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Discount to book reflects returns below cost of capital; re-rating needs spread recovery or capital reallocation.
- 不确定性（原始记录）：FY3/28 consensus is not available; the market-priced recovery path is inferred.

在线打开本发现 →

F009｜03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源

写入正文：03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源；11｜中东局势的持续时间，决定 10 亿日元指引周围的离散程度

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）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 - 2027 年３月期第１四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：直接证据
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Middle East conflict (energy, LNG/oil, Hormuz-related disruption) is cited by Tokyo Steel and Nippon Steel as a major cost and uncertainty driver. For Tokyo Steel the April plan embedded about ¥8.2bn of spread compression and ¥3.7bn of power/other cost increases, and a weaker yen lifts scrap export parity; BOJ indexes showed scrap +25.9% and business power +7.2% (Apr–Jul 2026 vs FY2025).
- 内部研究类型：macro_cost_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Drives the dispersion of outcomes around the ¥1bn operating profit guide and is the stated rationale for price hikes.
- 不确定性（原始记录）：Duration, power tariff pass-through lag and hedging are undisclosed; the electricity cost sensitivity is unknown.

在线打开本发现 →

F010｜04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

写入正文：04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

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）

- 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：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、14；专项深挖：05、11、14
- 鉄鋼需給四半期報 2025 年 4 月 (https://www.jisf.or.jp/data/hakusho/documents/hakusho295.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；专项深挖：09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- ２６年度の国内鋼材需要／２５年度比横ばいも土木、造船、産機は微増／鉄鋼連盟見通し (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/253562)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11、28；专项深挖：09、11、28；同业比较：11；其他用途：历史
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Domestic ordinary-steel orders rose year on year for seven straight months through August 2026 (+3.1% in Aug, building double-digit) but from a depressed base, with order levels expected to stay below the FY2020 COVID-era low in H2. Structurally, building-use orders have halved from 12.4mt (FY1990) to 5.84mt (FY2023) and FY2026 domestic demand is forecast flat at 37.4mt ordinary steel, with non-residential building slightly down on labor shortage.

- 内部研究类型：end_market_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Earnings rely on spread and mix, not market growth; volume recovery is cyclical normalization, not growth.
- 不确定性（原始记录）：Tokyo-specific order backlog and distributor inventory are unknown.

在线打开本发现 →

F011｜04｜大型电炉与补贴正在改写竞争图

写入正文：04｜大型电炉与补贴正在改写竞争图；05｜2029 年前后，大型电炉会进入同一类高端产品；14｜八个模块的得分与各自一句理由

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）

- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- 2025 年３月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel (¥868.7bn, ~2.9mt from H2 FY2029, up to ¥251.4bn subsidy) and JFE (¥329.4bn Kurashiki large EAF) are converting blast-furnace capacity to large EAFs aimed at higher-grade steel, narrowing the independent-EAF high-grade flat-steel edge by the late 2020s. Near-term, coordinated ¥3,000 hikes by Nippon Steel and Yamato help pass-through, but medium-term subsidised capacity is a spread and share risk.
- 内部研究类型：competitive_erosion_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A potential irreversible break of the differentiation that supports above-cost-of-capital returns.
- 不确定性（原始记录）：Domestic EAF utilization and import volumes are not retrieved; commissioning timing may slip.

在线打开本发现 →

F012｜05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

写入正文：05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小；12｜低碳钢的溢价收入，与价差波动相差约 80 倍

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）

- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2〜5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 国の公共工事で「グリーン鉄」活用へ 経産・国交、26 年度に数十件 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA302220Q6A730C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、13、35；专项深挖：07、13
- 日本製鉄、GX 鋼材は「供給余力あり」も需要不足 電炉・水素還元の現状 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260330-4275924/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：07、11、13；专项深挖：07、11、13
- 東鉄のグリーン鋼材、シンガポールで需要 日本は様子見 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC25BPN0V20C25A2000000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、10；反向验证：03、04、10；专项深挖：03、04、07、10
- 日本の GX 政策と鉄鋼業界への影響 (https://www.fudenkou.jp/fourum/docs/2025forum2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The low-CO2 'ほぼゼロ' line (¥5,900/t premium) had ~10,000t cumulative orders after nine months (<1% of volume) and above 20,000t by August 2026, worth on the order of ¥100m of premium revenue per 20,000t against ~¥8bn spread swings. Toyota adoption of EAF pickled coil, public-works green-steel subsidies for dozens of FY2026 projects and GX-ETS are real but modest tailwinds; the GX steel market is judged under-sized relative to planned supply and subsidies also reach larger competitors.
- 内部研究类型：differentiation_and_policy_tailwind

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Strategic signal, but immaterial to near-term earnings and not a moat that moves spread economics.
- 不确定性（原始记录）：Toyota volumes and ETS allocation/subsidy receipts to Tokyo Steel are undisclosed.

在线打开本发现 →

F013｜Founding-family-linked holders 合同会社 TOS and MYJ jointly held 27.09% at 2026-05-01 (TOS from ~13% in 2018), the 池谷科学技術振興財団 holds ~12% and treasury shares are ~7%, so free float for independent holders is limited and the family sphere can effectively decide votes. The board is two-thirds insiders (two outside directors of six), Oasis alleges nepotism in a director appointment, and the structure protects management while entrenching a capital-allocation policy (no medium-term plan, ROE ~5%) that the market discounts at ~0.8x PBR.

写入正文：07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限；09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报；14｜八个模块的得分与各自一句理由

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；专项深挖：01、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 東京製鉄について、TOS は保有割合が増加したと報告 （変更報告書 No.8） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5423&b=n202605130461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/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：Founding-family-linked holders 合同会社 TOS and MYJ jointly held 27.09% at 2026-05-01 (TOS from ~13% in 2018), the 池谷科学技術振興財団 holds ~12% and treasury shares are ~7%, so free float for independent holders is limited and the family sphere can effectively decide votes. The board is two-thirds insiders (two outside directors of six), Oasis alleges nepotism in a director appointment, and the structure protects management while entrenching a capital-allocation policy (no medium-term plan, ROE ~5%) that the market discounts at ~0.8x PBR.
- 内部研究类型：control_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Limits takeover premium and activist leverage; persistent discount absent governance change.
- 不确定性（原始记录）：Relationship between TOS and the foundation and its voting stance are unverified; post-September holdings not retrieved.

在线打开本发现 →

F014｜07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层

写入正文：07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层；08｜闲置权益是价值杠杆，但推动力主要来自外部

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）

- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鉄−3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/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：Oasis Management built 6.25% in March 2026 and 8.65% by May, opposed re-election of President Nara and director Tsuda at the June 24 AGM, cited low capital efficiency, low plant utilization and repeated forecast cuts, proposed selling low-utilization plants or data-center conversion, and claims ROE could rise from 2.9% to ~8% and PBR from 0.5x to 1.4x. The board roster still lists Nara and Tsuda, implying both survived, though approval percentages were not retrieved.
- 内部研究类型：activist_pressure

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Creates valuation floor and optionality for capital reallocation, but limited demonstrated leverage.
- 不确定性（原始记录）：Oasis claims are adversarial; AGM outcome inferred, not measured.

在线打开本发现 →

F015｜06｜现金是最大的缓冲，但从 26/3 期开始被消耗

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜现金是最大的缓冲，但从 26/3 期开始被消耗；08｜分红和回购超过了内部产生的现金；14｜49.2 分、C 级：资产负债表撑住下限，治理和资本配置拖低总分；14｜八个模块的得分与各自一句理由

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；反向验证：23；专项深挖：23、25、26、30
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 free cash flow was −¥14.1bn (operating CF −¥3.3bn after inventory build ¥4.1bn and tax ¥7.2bn; PPE purchases ¥22.6bn), funded from cash falling ¥22.6bn to ¥73.5bn (~39% of market cap); distributions of ¥5.2bn dividends plus ¥2.6bn buybacks exceeded internally generated cash. Total liabilities were only ¥59.2bn against ¥276.4bn assets at Sep 2026, so net cash is likely sizeable. A ¥2.7bn buyback ran May–Sep 2026 and was completed.

- 内部研究类型：cash_and_liquidity_profile
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Removes solvency risk and funds downturn payouts, but sustained FCF burn erodes the floor.
- 不确定性（原始记录）：H1 FY3/27 cash flow and cash/securities breakdown were not itemized in retrieved text.

在线打开本发现 →

F016｜06｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱

写入正文：06｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱

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）

- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Operating profit fell ¥31.8bn, ¥38.1bn, ¥38.1bn, ¥30.1bn, ¥7.2bn over FY3/22–FY3/26 (margin 11.7% to 2.7%) and ROE from 18.3% (FY3/23) to 5.35% while the equity ratio rose to 75.8%: lower returns on a growing, partly idle equity base. Peak profits did not produce sustained re-rating.
- 内部研究类型：return_on_capital_trend
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Indicates cyclical, not durable, excess returns.
- 不确定性（原始记录）：ROIC and cost of capital were not computed.

在线打开本发现 →

F017｜01｜三年里指引反复下调，下半年预测需要打折

写入正文：01｜三年里指引反复下调，下半年预测需要打折；07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

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）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06

- 東京製鉄の 2026 年 3 月期、税引き利益 38.7%減 予想平均下回る (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0524167V20C25A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32；其他用途：历史
- 東京製鉄、今期経常は赤字転落、10 円減配へ (https://s.kabutan.jp/news/k202604240017/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32、35；其他用途：历史
- 【決算速報】東京製鉄、今期経常を 39%下方修正 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/97580ac3aab9311321490efd2aa1a04d775463a2)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 operating profit guidance fell from ¥19.0bn (Apr 2025) to ¥8.2bn (Jan 2026) to ¥7.2bn actual; ordinary guidance was cut 39% in Oct 2025 and Q4 slipped to an ordinary loss. FY3/27 guidance has since been revised up, but the track record warrants discounting the H2 forecast.
- 内部研究类型：management_reliability_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Raises the risk that the implied H2 profit slips again.
- 不确定性（原始记录）：No evidence of accounting manipulation; weakness appears planning-related.

在线打开本发现 →

F018｜02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

写入正文：02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本；09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

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）

- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalized earnings power is wide. FY3/22–FY3/25 operating profit was ¥30–38bn at ¥106–117k/t prices and ¥40–47k spreads, FY3/26 was ¥7.2bn and the H2 guide annualizes to ~¥9bn; a mid-cycle operating profit of ¥15–25bn (ROE ~5–8%) is a reasoned placeholder, not a measured figure, with ±¥1,000/t of spread ≈ ±¥3bn.
- 内部研究类型：normalized_earnings_estimate
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：At ¥20bn normalized operating profit the equity would look cheap ex-cash, but the number is an inference.
- 不确定性（原始记录）：Through-cycle spread given structural costs and competitor capacity is unknown.

在线打开本发现 →

F019｜01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位；14｜49.2 分、C 级：资产负债表撑住下限，治理和资本配置拖低总分；14｜操作建议：持有观察，暂不追加

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄−3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：外部现实校验：02、06；其他用途：反证

- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 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：外部现实校验：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Base interpretation: FY3/26–H1 FY3/27 is mainly a cyclical spread trough amplified by fixed-cost deleverage, with H2 recovery plausible given price hikes and better Q2 scrap, but unproven at shipped-price level. The rerating mechanism is spread plus volume recovery restoring margin from ~2.7% toward prior levels, supported by ~0.8x PBR and a 78.6% equity ratio; structural overlays (flat-to-declining building steel, EAF conversion by Nippon Steel/JFE, low ROE, concentrated ownership) cap how far margins return toward FY3/23–FY3/25 peaks.
- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Asymmetry: downside anchored by book value, upside conditional on realized spread.
- 不确定性（原始记录）：Confidence is moderate-low; evidence cannot rule out a lower normalized spread.

在线打开本发现 →

F020｜01｜什么会推翻周期低谷的判断

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会推翻周期低谷的判断；13｜什么会推翻这个判断，以及下一次研究从哪里开始；14｜操作建议：持有观察，暂不追加

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）

- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜

怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The cyclical-recovery thesis is falsified or downgraded if Q3 spread stays below about ¥45k/t, scrap rises faster than price hikes, volume fails to rise, or governance and capital allocation remain unchanged.
- 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 evidence would change the investment judgment.
- 不确定性（原始记录）：The ¥45k threshold is a research placeholder.

在线打开本发现 →

F021｜11｜最近的催化剂都围绕下半年价差能否兑现

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜最近的催化剂都围绕下半年价差能否兑现；15｜尚未查清的事实与证据局限

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Near-term catalysts: Q3 FY3/27 results (~late Jan 2027) testing realized spread; monthly list-price decisions from December contracts; scrap bid direction versus export parity; further asset sales (idle land, securities); Oasis-driven capital-allocation changes at the 2027 AGM; FY3/28 guidance in April 2027.

- 内部研究类型：catalyst_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Verifiable near-term events; a Q3 miss would repeat the forecast-cut pattern.
- 不确定性（原始记录）：Dates inferred from prior-year calendar; asset-sale timing unknown.

在线打开本发现 →

F022｜09｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着

写入正文：09｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着；12｜利润最高的两个年度，股价也没有持续站上 2100 日元；15｜主要依据来自公司披露和行业数据，价格观察截止到 10 月 26 日盘中

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 東京製鐵<5423 株価データ (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5423/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34
- 【東京製鉄】（5423） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、14、27、29、31、33、34；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/5423/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31、34
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 日々株価（日足）page 8 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5423&ashi=day&page=8)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：29；同业比较：29、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Public price facts: 2026 range ¥1,468 (Jan 5) to ¥1,973 (Apr 3, the day Oasis's stake became public); price fell from ¥1,797 (Sep 17) to ¥1,611 (Oct 9) then rose to ¥1,688 on the Oct 16 guidance raise and ¥1,730 intraday Oct 26. Since 2022 the stock has traded within ~¥1,000–2,085 with annual highs 1,669, 1,921, 2,085, 1,692, 1,973 and no sustained break above ¥2,100 despite record profits in FY3/23–FY3/24; 52-week low ¥1,328 on 2025-10-29.
- 内部研究类型：public_price_facts
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Peak profits did not re-rate the stock, and the event-driven moves show how the market reacts to news.
- 不确定性（原始记录）：These are raw public price facts, not a monthly-chart technical state; the protected technical structure is separate.

在线打开本发现 →

F023｜03｜产品升级与需求响应用电是缓慢的成本和结构杠杆

写入正文：03｜产品升级与需求响应用电是缓慢的成本和结构杠杆；08｜资本开支用自有资金推进产品升级，回报还没有数据

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〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：20；专项深挖：04、20；同业比较：04、20；其他用途：历史
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20
- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、06、07；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Demand-response EAF operation (Kyushu since 2018, ~5.4 million kWh of created demand in 2021, extended to all plants) is a long-running power-cost lever of undisclosed scale. Capex has run ~¥20–23bn a year (FY3/26 PPE purchases ¥22.6bn) with the Tahara pickling restart and Okayama galvanizing-to-cold-rolled-coil conversion from FY2027 funded from own cash flow.
- 内部研究类型：operating_levers
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Mix upgrade is a slow capex-funded path to higher through-cycle margins; DR lowers cost modestly.
- 不确定性（原始记录）：Plant utilization, impairments and incremental returns on these projects are unknown.

在线打开本发现 →

F024｜11｜结构性风险会压低价差，与周期时点无关

写入正文：11｜结构性风险会压低价差，与周期时点无关；15｜研究目的与免责声明

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26

- 東京製鐵 - 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Structural risks: high Chinese steel exports pressuring flat-product and export prices, delayed domestic building projects from labor shortage, a weak-yen/export-parity scrap cost floor, and Middle East-linked energy costs.
- 内部研究类型：structural_risk_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：These can cap spread recovery regardless of cycle timing.
- 不确定性（原始记录）：Chinese export volume data referenced only via company commentary.

在线打开本发现 →

F025｜02｜基本面貌：资产负债表很强，经营杠杆很高，回报很低

写入正文：02｜基本面貌：资产负债表很强，经营杠杆很高，回报很低；05｜差异化是真实的，但没有变成稳定的超额回报

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、09
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10、11、23
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；专项深挖：01、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 東京製鉄ー3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；外部

现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 東鉄のグリーン鋼材、シンガポールで需要 日本は様子見 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC25BPN0V20C25A2000000)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、07、10；反向验证：03、04、10；专项深挖：03、04、07、10
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable portrait: a single-entity independent EAF steelmaker with four plants, a flexible monthly list-price system and a very strong balance sheet (equity ratio 78.6%, cash ~¥73bn), but commodity-like selling prices, externally set scrap and power costs, high fixed-cost leverage, ROE ~5% on idle equity, thin board independence, guidance misses and <1% low-CO2 volume. Slow variables: flat-to-down building demand, scrap–export-parity–yen link, EAF capacity competition from ~2029, power cost, and family-sphere control. Self-repair comes from lagged price pass-through, volume recovery, asset sales and buybacks, DR power and possible activist-driven reallocation. Potential irreversible breaks: loss of high-grade differentiation, demand too low to run four plants (closures), permanent export-parity scrap inflation, and governance entrenchment misallocating capital. Most likely state: cyclical trough with partial recovery capped by structure; a lower normalized spread cannot be ruled out.
- 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）：Foundation on which current change is overlaid; frames cyclical versus structural interpretation.
- 不确定性（原始记录）：Through-cycle spread and the speed of competitor capacity arrival are uncertain.

在线打开本发现 →

F026｜01｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜上调指引的检验在下半年：45 亿日元营业利润要靠价差兑现；12｜同一份上调中，真正落袋的只有 5 亿日元；13｜下半年价差到底落在多少，涨价有多少进入了出货单价；15｜尚未查清的事实与证据局限

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）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: realized metal spread per tonne for Q2 and the Q3/Q4 plan; the scrap price embedded in the ~¥4.5bn H2 operating profit and whether ~¥51,000/t scrap breaks it; and how much of the cumulative 2026 list-price hikes by product has reached shipped prices versus discounts, with how much pre-hike contract backlog remains to roll into H2.
- 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）：Opposite answers decide whether H2 profit of ~¥4.5bn is delivered or cut again.
- 不确定性（原始记录）：Resolvable with Q3 FY3/27 spread bridge and shipment price by quarter.

在线打开本发现 →

F027｜09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

写入正文：09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点；13｜正常化利润每吨能赚多少，0.8 倍市净率是否在折价更低的价差；15｜尚未查清的事实与证据局限

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）

- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: normalized mid-cycle operating profit per tonne and ROE given FY2021–FY2025 history, whether ~0.8x PBR with substantial net financial assets discounts a structurally lower spread, and what sell-side forecasts imply for FY3/28 and how Nippon Steel/JFE EAF capacity from 2029 affects domestic flat and section spreads.
- 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 book value is a floor or a mean-reverting reference.
- 不确定性（原始记录）：Would be narrowed by FY3/28 guidance (April 2027) and broker estimates.

在线打开本发现 →

F028｜03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源

写入正文：03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源；13｜电力成本的敏感度有多大

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）

- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接证据
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接证据

- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：04、06、07；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: magnitude and scheduling of electricity cost exposure (contract structure, fuel-cost adjustment, demand-response gains) and sensitivity of operating profit to ¥1/kWh or to the yen.
- 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）：Power is the second cost shock after scrap and is unquantified at per-unit level.
- 不确定性（原始记录）：Needs securities report cost breakdown or management Q&A.

在线打开本发现 →

F029｜06｜现金是最大的缓冲，但从 26/3 期开始被消耗

写入正文：06｜现金是最大的缓冲，但从 26/3 期开始被消耗；13｜净现金到底有多少，回购之后的股东回报政策是什么；15｜尚未查清的事实与证据局限

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26；反向验证：23；专项深挖：23、25、26、30
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: net cash and securities balance at 2026-09-30, how much idle land and cross-held securities remain for sale, and whether a new buyback or payout policy follows completion of the 2026 programme.
- 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）：Sets the size of the downside floor and capacity for returns.
- 不确定性（原始记录）：Answer sits in the H1 FY3/27 balance sheet and securities report notes.

在线打开本发现 →

F030｜07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层

写入正文：07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层；13｜股东大会的赞成率和 Oasis 的后续行动；15｜尚未查清的事实与证据局限

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）

- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: approval percentages for Nara and Tsuda at the 24 June 2026 AGM, and whether Oasis or the company has announced follow-up engagement, plant-sale or data-center plans.
- 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）：Reveals the real balance of power between the family bloc and independent holders.
- 不确定性（原始记录）：Searches did not retrieve vote results; an extraordinary report may exist.

在线打开本发现 →

F031｜08｜资本开支用自有资金推进产品升级，回报还没有数据

写入正文：08｜资本开支用自有资金推进产品升级，回报还没有数据；13｜低开工率工厂会不会减值或关停，新项目的回报是多少

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 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史

- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：20；专项深挖：04、20；同业比较：04、20；其他用途：历史
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: plant-level utilization and the likelihood of impairments or closures at low-utilization plants, and the return on the Tahara pickling restart and Okayama cold-rolled-coil conversion from FY2027 including automotive-grade qualification volumes.
- 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）：Plant rationalization is the main upside lever; product-mix capex determines through-cycle margin.
- 不确定性（原始记录）：Plant-level data are not published; Oasis utilization claim is adversarial.

在线打开本发现 →

F032｜10｜区间整理、向上迁移未获确认，是公开价格能支持的最多结论

写入正文：10｜区间整理、向上迁移未获确认，是公开价格能支持的最多结论；10｜后续什么会确认，什么会推翻区间整理的判断；13｜月线与成交量数据补齐后，区间结构是否仍然成立；15｜尚未查清的事实与证据局限

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 東京製鐵<5423 株価データ (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5423/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34
- 【東京製鉄】（5423） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；同业比较：12、14、27、29、31、33、34；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/5423/daily_bar)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：31、34
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 日々株価（日足）page 8 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5423&ashi=day&page=8)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：29；同业比较：29、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unresolved: whether the owner's monthly raw price chart confirms the range structure and event-response pattern inferred from public daily and annual data.

Domain 34 was recorded UNKNOWN because that chart was not provided and public data cannot substitute for full-history monthly structure.
- 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）：Technical confidence remains low until full-history monthly evidence exists.
- 不确定性（原始记录）：Evidence is an evidence-availability limit, not a negative or positive technical finding.

在线打开本发现 →

F033｜04｜同行同步涨价支撑短期传导，高炉定价和进口决定上限

写入正文：04｜同行同步涨价支撑短期传导，高炉定价和进口决定上限

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：支持证据
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel group and Yamato Steel matching ¥3,000 H-beam hikes in October raise the odds that Tokyo Steel's hikes stick in H-beam, even as Nippon Steel's blast-furnace pricing and import competition set the ceiling on spread.
- 内部研究类型：supports_near_term
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F034｜04｜同行同步涨价支撑短期传导，高炉定价和进口决定上限

写入正文：04｜同行同步涨价支撑短期传导，高炉定价和进口决定上限

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鐵 - 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：支持证据
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：支持证据
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cheap Chinese steel exports were cited as a key reason for spread compression in FY3/26 and the FY3/27 plan and would shift export and hot-coil pricing if they changed.
- 内部研究类型：pressures
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F035｜03｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者

写入正文：03｜废钢价格由出口平价和日元决定，东京制铁只是价格接受者

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06
- 鉄スクラップ価格続伸 輸出高受け電炉買値上げ 越・バングラの買い強まる (https://www.japanmetal.com/news-t20261015151109.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、14
- マーケット情報 (市況 2026 年 10 月 13 日掲載) (https://www.jisri.or.jp/market)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Asian import demand sets Tokyo Steel's marginal scrap cost: weak Vietnam demand (August exports −38.9% y/y) lowered Q2 scrap and aided the upgrade, while renewed export bids and a weak yen forced October bid increases that threaten the H2 spread assumption.

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

在线打开本发现 →

F036｜05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

写入正文：05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota's adoption of Tokyo Steel EAF low-carbon pickled coil validates EAF flat steel for automotive and the premium-product strategy, but volumes and pricing are undisclosed so the near-term earnings contribution is unknown.
- 内部研究类型：validates_but_limited
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F037｜04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

写入正文：04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

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）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、09
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接证据
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 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：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：支持证据

- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：26
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：其他用途：反证
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、14；专项深挖：05、11、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Labor shortages and project slippage in construction depress volume; distributors report supply-led price rises and no rebar tightness, so improvement in end demand is needed for H2 volume and price realization.
- 内部研究类型：constrains
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038｜03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源

写入正文：03｜中东能源冲击既是涨价的理由，也是成本的来源

研究范围：开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、09
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：支持证据
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证

- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Middle East energy shock is the stated rationale for 2026 price hikes and accounts for ~¥3.7bn of planned cost increases; its duration and power tariff pass-through are uncertain.
- 内部研究类型：motivates
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F039｜07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层

写入正文：07｜Oasis 的施压创造了期权，但没有换掉管理层；09｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着

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）

- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書(https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鉄−3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請(https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請(https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16)(https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Oasis's ~8.65% stake and campaign for plant sales, data-center conversion and leadership change create a valuation floor and capital-allocation optionality, though management was not unseated on available evidence.
- 内部研究类型：creates_optionality
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040｜07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

写入正文：07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

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）

- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；专项深挖：01、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 東京製鉄について、TOS は保有割合が増加したと報告 （変更報告書 No.8） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5423&b=n202605130461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ~27% TOS/MYJ bloc plus ~12% foundation gives the family sphere de facto voting control, entrenching management and limiting takeover or activist outcomes while TOS accumulation reduces free float.
- 内部研究类型：limits
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041｜05｜2029 年前后，大型电炉会进入同一类高端产品

写入正文：05｜2029 年前后，大型电炉会进入同一类高端产品；09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JFE's ¥329bn Kurashiki EAF and Nippon Steel's 2.9mt programme add subsidised high-grade EAF capacity from about 2029, a medium-term spread and share risk that bounds how far normalized earnings can return toward prior peaks.
- 内部研究类型：caps
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042｜05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

写入正文：05｜低碳钢与丰田采用是信号，量级还太小

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）

- 国の公共工事で「グリーン鉄」活用へ 経産・国交、26 年度に数十件 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA302220Q6A730C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、13、35；专项深挖：07、13
- 日本製鉄、GX 鋼材は「供給余力あり」も需要不足 電炉・水素還元の現状 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260330-4275924/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：07、11、13；专项深挖：07、11、13
- 日本の GX 政策と鉄鋼業界への影響 (https://www.fudenkou.jp/fourum/docs/2025forum2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：METI/MLIT green-steel procurement and GX-ETS support the premium on low-CO2 EAF steel, but market size is small relative to supply and GX capex subsidies also finance Tokyo Steel's much larger competitors' EAFs.
- 内部研究类型：dual_edged_subsidy
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043｜02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

写入正文：02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本；06｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱

归并到：F050

研究范围：开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：支持证据
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：26
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The implied ~¥4.5bn H2 operating profit depends on the lagged transfer of 2026 list-price hikes into shipped unit prices.
- 内部研究类型：underpins
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F044｜01｜三年里指引反复下调，下半年预测需要打折

写入正文：01｜三年里指引反复下调，下半年预测需要打折；07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

归并到：F017

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 東京製鉄の 2026 年 3 月期、税引き利益 38.7%減 予想平均下回る (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0524167V20C25A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32；其他用途：历史
- 東京製鉄、今期経常は赤字転落、10 円減配へ (https://s.kabutan.jp/news/k202604240017/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32、35；其他用途：历史
- 【決算速報】東京製鉄、今期経常を 39%下方修正 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/97580ac3aab9311321490efd2aa1a04d775463a2)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Three years of downward guidance revisions mean the H2 forecast should be treated with a credibility discount until Q3 delivers.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045｜06｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复

写入正文：06｜净利润比经常利润高出 50 亿日元，一次性处置收益不会重复；09｜盈利端并不便宜：净利润倍数会高估盈利能力；14｜八个模块的得分与各自一句理由

归并到：F002

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision … 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么

使用：外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ¥5bn gap between net and ordinary profit makes net-profit multiples misleading, so valuation support depends on assets and optionality.
- 内部研究类型：distorts_multiple
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046｜09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

写入正文：09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

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〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash of ~39% of market cap and minimal liabilities support the ~0.8x PBR floor, eroded by continued FCF burn and by payouts exceeding internal cash generation.
- 内部研究类型：supports_floor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047｜04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

写入正文：04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半；09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

归并到：F051

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史
- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：05、15；同业比较：05、15；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Volume recovery lowers fixed cost per tonne and is an input to normalized earnings, but not enough alone to restore peak margins in a flat market.
- 内部研究类型：operating_leverage_input
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048｜09｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着

写入正文：09｜高利润期股价没有重估，价格靠资产和期权托着；10｜公开事件带来过价格脉冲，但还没有留下更高价格区域的证据

研究范围：开放研究

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 東京製鐵<5423 株価データ (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5423/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34
- 【東京製鉄】（5423） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；同业比较：12、14、27、29、31、33、34；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/5423/daily_bar)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31、34

- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 日々株価（日足）page 8 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5423&ashi=day&page=8)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：29；同业比较：29、34；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross-lane context only: the protected Technical State carries low confidence and is not confirming; fundamental positivity (guidance upgrade, asset value) does not rewrite it. Public price facts show price rebounding after the Oct 16 guidance raise and valuation resting on book value and activism optionality rather than earnings.
- 内部研究类型：cross_lane_price_fundamental_context
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F049｜10｜区间整理、向上迁移未获确认，是公开价格能支持的最多结论

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；10｜区间整理、向上迁移未获确认，是公开价格能支持的最多结论；10｜2021 年抬升后四年区间交易，三次冲高都被回吐；10｜价格被反复拉回 1600 至 1750 日元一带，波动幅度没有收窄；10｜公开事件带来过价格脉冲，但还没有留下更高价格区域的证据；10｜后续什么会确认，什么会推翻区间整理的判断；14｜八个模块的得分与各自一句理由

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis (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 →

F050｜02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本

写入正文：02｜营业利润大致等于出货量乘以价差，再减去固定成本；06｜账面扎实，但盈利和现金转化都在变弱

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（29 项；重复标签已按来源合并）

- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06
- 鉄スクラップ価格続伸 輸出高受け電炉買値上げ 越・バングラの買い強まる (https://www.japanmetal.com/news-t20261015151109.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、14
- マーケット情報 (市況 2026 年 10 月 13 日掲載) (https://www.jisri.or.jp/market)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 - 2027 年３月期第１四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：直接证据
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2〜5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鉄、通期一転黒字予想に 経常損益 4—9 月期は赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/0d761c6732862d69a0a2c4b47a1a9cc37d2a9e16)｜怎么使用：直接 / 支持
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接证据
- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史
- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05、15；同业比较：05、15；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 / 支持；外部现实校验：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、14；专项深挖：05、11、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Spread chain: external costs, lagged pricing and fixed-cost leverage｜Scrap (export parity and yen) and power (Middle East fuel prices) are external costs, selling prices are domestic list prices with a backlog lag, so operating profit ≈ ~3mt × spread less fixed cost; ±¥1,000/t ≈ ±¥3bn against a ¥1bn guide, and the H2 recovery hinges on realized price.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Equity earnings are dominated by a spread Tokyo Steel does not control and a price lag it can only partly manage.
- 不确定性（原始记录）：Realized spread, backlog price and power sensitivity are not disclosed.

在线打开本发现 →

F051｜04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半

写入正文：04｜需求在周期性恢复，但建筑钢材的长期规模已经减半；09｜正常化利润是一个宽区间，不是一个点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 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：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、14；专项深挖：05、11、14
- 鉄鋼需給四半期報 2025 年 4 月 (https://www.jisf.or.jp/data/hakusho/documents/hakusho295.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；专项深挖：09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- ２６年度の国内鋼材需要／２５年度比横ばいも土木、造船、産機は微増／鉄鋼連盟見通し (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/253562)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11、28；专项深挖：09、11、28；同业比较：11；其他用途：历史
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、09
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接证据
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接证据
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：直接证据
- 2025 年３月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜

怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史

- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05、15；同业比较：05、15；其他用途：历史
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) : 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Demand and structure: cyclical volume recovery on a structurally flat base｜Orders have risen seven straight months from a depressed base while building steel has halved since 1990 and FY2026 demand is flat; the +305kt volume plan lowers fixed cost per tonne but cannot by itself restore FY3/23–24 margins.
- 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）：Normalized profit sits below prior peaks absent a spread or mix change.
- 不确定性（原始记录）：Tokyo-specific backlog and distributor inventory unknown.

在线打开本发现 →

F052｜04｜大型电炉与补贴正在改写竞争图

写入正文：04｜大型电炉与补贴正在改写竞争图；05｜2029 年前后，大型电炉会进入同一类高端产品

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜

怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35

- 2025 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 国の公共工事で「グリーン鉄」活用へ 経産・国交、26 年度に数十件 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA302220Q6A730C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、13、35；专项深挖：07、13
- 日本製鉄、GX 鋼材は「供給余力あり」も需要不足 電炉・水素還元の現状 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260330-4275924/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：07、11、13；专项深挖：07、11、13
- 東鉄のグリーン鋼材、シンガポールで需要 日本は様子見 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC25BPN0V20C25A2000000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、10；反向验证：03、04、10；专项深挖：03、04、07、10
- 日本の GX 政策と鉄鋼業界への影響 (https://www.fudenkou.jp/fourum/docs/2025forum2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：其他用途：反证

- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 - 2027 年３月期第１四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) : 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Competitive chain: near-term pass-through support, medium-term EAF capacity erosion｜Coordinated ¥3,000 hikes by Nippon Steel and Yamato support near-term pass-through, but large-EAF conversions from ~2029 and subsidies erode the independent-EAF differentiation, and the low-CO2 premium (<1% of volume) is too small to offset.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Competitive tailwind now, likely cap on normalized margin later.
- 不确定性（原始记录）：Commissioning timing, domestic EAF utilization and import volumes unknown.

在线打开本发现 →

F053｜08｜分红和回购超过了内部产生的现金

写入正文：08｜分红和回购超过了内部产生的现金；08｜闲置权益是价值杠杆，但推动力主要来自外部；09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史

- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；反向验证：23；专项深挖：23、25、26、30
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 2026年3月期 第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) : 決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の27年3月期、営業赤字40億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：20；专项深挖：04、20；同业比较：04、20；其他用途：历史
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20

- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、06、07；同业比较：07；其他用途：历史
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital chain: strong liquidity, low returns, idle equity as the value lever｜Cash ¥73.5bn and a 78.6% equity ratio remove solvency risk and fund FCF burn and payouts, but ROE fell from 18.3% to 5.35%, leaving PBR ~0.8x; idle equity is the main lever via asset sales, buybacks or plant rationalization.
- 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）：Downside anchored by assets; upside depends on spread recovery or reallocation.
- 不确定性（原始记录）：Net cash at Sep 2026, remaining saleable assets and plant utilization unknown.

在线打开本发现 →

F054｜07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限

写入正文：07｜创业家族圈基本能决定表决结果，独立股东的话语权有限；09｜0.8 倍市净率折价的，是低于资本成本的回报

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；专项深挖：01、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 東京製鉄について、TOS は保有割合が増加したと報告 （変更報告書 No.8） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5423&b=n202605130461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24

- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- 東京製鉄の 2026 年 3 月期、税引き利益 38.7%減 予想平均下回る (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0524167V20C25A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32；其他用途：历史
- 東京製鉄、今期経常は赤字転落、10 円減配へ (https://s.kabutan.jp/news/k202604240017/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32、35；其他用途：历史
- 【決算速報】東京製鉄、今期経常を 39%下方修正 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/97580ac3aab9311321490efd2aa1a04d775463a2)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33；其他用途：历史
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Governance chain: family control, activism and forecast credibility｜Family-sphere holders control votes, the board is mostly insiders and forecasts have been missed repeatedly; Oasis pressures capital allocation but survival of management suggests limited near-term leverage, so the discount may persist until results or policy 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）：Re-rating through governance is optionality, not base case.
- 不确定性（原始记录）：AGM vote shares and follow-up engagement not retrieved.

在线打开本发现 →

F055｜01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

写入正文：01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位；02｜基本面貌：资产负债表很强，经营杠杆很高，回报很低

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（62 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、04、07、09、10、11、23
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵【5423】の大株主 (https://www.buffett-code.com/company/5423/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；专项深挖：01、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 東京製鉄−3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10

- 東鉄のグリーン鋼材、シンガポールで需要 日本は様子見 (https://www.nikkei.com/prime/gx/article/DGXZQOUC25BPN0V20C25A2000000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、10；反向验证：03、04、10；专项深挖：03、04、07、10
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20
- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；反向验证：23；专项深挖：23、25、26、30
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 2025 年３月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；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 / 支持；外部现实校验：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 普通鋼鋼材 国内向け受注動向（上）／わずかに増加、車・造船回復 (https://www.japanmetal.com/news-t20260914150742.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、14；专项深挖：05、11、14
- 鉄鋼需給四半期報 2025 年 4 月 (https://www.jisf.or.jp/data/hakusho/documents/hakusho295.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；专项深挖：09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- ２６年度の国内鋼材需要／２５年度比横ばいも土木、造船、産機は微増／鉄鋼連盟見通し (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/253562)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11、28；专项深挖：09、11、28；同业比较：11；其他用途：历史
- 東京製鉄について、TOS は保有割合が増加したと報告 （変更報告書 No.8） (https://kabutan.jp/stock/news?code=5423&b=n202605130461)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24

- 東京製鐵株式会社 2026 年 5 月 13 日の大量保有報告書 (https://maonline.jp/db/shareholding_reports/S100Y33C)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06
- 鉄スクラップ価格続伸 輸出高受け電炉買値上げ 越・バングラの買い強まる (https://www.japanmetal.com/news-t20261015151109.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、14
- マーケット情報 (市況 2026 年 10 月 13 日掲載) (https://www.jisri.or.jp/market)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06；其他用途：反证
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接 / 支持
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 - 2027 年３月期第１四半期決算短信 (comments) (https://newspicks.com/news/17122241/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄が 4 カ月ぶり全品種値上げ H 形鋼や鋼板、1 トン 3000 円上げ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB192ID0Z11C26A0000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 東京製鉄、今期経常 14 年ぶり赤字予想 スプレッド悪化 出荷数量は回復へ (https://www.japanmetal.com/news-t20260427148693.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:東京製鉄の 27 年 3 月期、営業赤字 40 億円 市況悪化に電気料金も重荷 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB238DS0T20C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：26
- 東京製鉄、約 4 年ぶり鋼材全品種値上げ コスト転嫁「喫緊の対応」 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB162660W6A310C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2～5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 大幅反発、あらためて収益改善期待高める動きにも (https://www.zaikei.co.jp/article/20261026/874901.html)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄、通期一転黒字予想に 経常損益 4―9 月期は赤字 (https://news.yahoo.co.jp/articles/0d761c6732862d69a0a2c4b47a1a9cc37d2a9e16)｜怎么使用：直接 / 支持

- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 国内最大手の電炉メーカーは逆風を乗り越えられるか？東京製鐵の中間期決算を解説 (https://note.com/irukabu/n/n6efd273803fa)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：05、15；同业比较：05、15；其他用途：历史
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄 エキストラ価格「ほぼゼロ」据え置き (https://www.japanmetal.com/news-t20260819150391.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 (5423)の配当・株主還元 (https://scouter.monex.co.jp/report/dps/5423)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22；外部现实校验：26；专项深挖：22、25、26、27；同业比较：25、26、27；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- オアシス、東京製鉄株主に奈良社長の取締役再任への反対など要請 (https://news.yahoo.co.jp/articles/8fd2729108e77a0ed46b5a3faa3046ecd101f76f)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31；反向验证：22、27、31；专项深挖：22、27、31；其他用途：反证
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：20；专项深挖：04、20；同业比较：04、20；其他用途：历史
- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、06、07；同业比较：07；其他用途：历史
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4—6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07
- 国の公共工事で「グリーン鉄」活用へ 経産・国交、26 年度に数十件 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA302220Q6A730C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、13、35；专项深挖：07、13
- 日本製鉄、GX 鋼材は「供給余力あり」も需要不足 電炉・水素還元の現状 (https://news.mynavi.jp/techplus/article/20260330-4275924/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：07、11、13；专项深挖：07、11、13
- 日本の GX 政策と鉄鋼業界への影響 (https://www.fudenkou.jp/fourum/docs/2025forum2.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 東京製鉄の 2026 年 3 月期、税引き利益 38.7%減 予想平均下回る (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0524167V20C25A4000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32；其他用途：历史

- 東京製鉄、今期経常は赤字転落、10 円減配へ (https://s.kabutan.jp/news/k202604240017/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32；同业比较：23、32、35；其他用途：历史
- 【決算速報】東京製鉄、今期経常を 39%下方修正 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/97580ac3aab9311321490efd2aa1a04d775463a2)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait and structural durability｜Slow variables, strengths, weaknesses, dependencies, self-repair and irreversible breaks are integrated in the portrait node; current changes (H1 loss, guidance raise, October scrap rise, price hikes) are overlaid on this foundation.
- 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）：Most likely a cyclical trough with partial recovery capped by structural limits.
- 不确定性（原始记录）：Lower normalized spread cannot be ruled out.

在线打开本发现 →

F056｜01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜这更像一轮周期性价差低谷，结构天花板决定修复回不到前一轮高位；01｜什么会推翻周期低谷的判断；13｜什么会推翻这个判断，以及下一次研究从哪里开始

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）

- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、09
- 東京製鐵（5423）大量保有 / valuation snapshot (https://irbank.net/E01261/share?e=E11528)｜怎么使用：直接 / 支持
- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b044)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 8 月普通鋼鋼材受注 7 カ月増 産機・建築 2 桁伸長 (https://www.japanmetal.com/news-t20261016151150.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、12、35；反向验证：12、14、35；专项深挖：05、12、14、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜

怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35

- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06；其他用途：反证
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30；其他用途：反证
- 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：外部现实校验：05、11、12；反向验证：05、35；专项深挖：05、11、12；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：反证、历史
- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2025 年３月期 決算説明資料 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20250425-05.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12；专项深挖：02、03、05、06、08、12、15；同业比较：02、03、05、06、08、15；其他用途：历史
- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Tokyo Steel (5423) Upward Revision ... 'Price Hike Time Lag' and Metal Spread (https://note.com/high_growth/n/n2cc8194b8a5f?hl=en)｜怎么使用：直接 / 支持
- 販売情報｜東京製鐵株式会社 (https://www.tokyosteel.co.jp/salesprice/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4―6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鐵(株)：掲示板 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5423.T/forum)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、25、30；专项深挖：14、25、26、30
- トヨタ自動車が低炭素鋼材を採用 鉄スクラップをアップサイクル 独立系電炉の東京製鉄 (https://www.kyodo.co.jp/sponsored/2026-03-24_4000395/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07

- 東京製鉄が 2 カ月連続値上げ 5 月全品種 2〜5%、中東危機で価格転嫁 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB190GZ0Z10C26A4000000/)｜怎么使用：支持证据
- 鉄鋼新経営 厳しさ増す市場に対応／東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)｜怎么使用：支持证据
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thesis, normalization and falsification｜Cyclical spread trough with structural cap; tested by Q3 realized spread, scrap versus hikes, volume and governance.
- 内部研究类型：thesis_and_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation protected by assets but upside conditional on realized recovery.
- 不确定性（原始记录）：Normalization range is a placeholder; guidance credibility is weak.

在线打开本发现 →

F057｜13｜下半年价差到底落在多少，涨价有多少进入了出货单价

写入正文：13｜下半年价差到底落在多少，涨价有多少进入了出货单价；13｜什么会推翻这个判断，以及下一次研究从哪里开始

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）

- 業績予想の修正に関するお知らせ (2026-10-16) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551428.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、27、30、32、35；反向验证：06
- Japan: Kanto scrap prices return to JPY 50,000/t as Tokyo Steel raises bids (https://www.bigmint.co/insights/detail/japan-kanto-scrap-prices-return-to-jpy-50000-t-316-t-as-tokyo-steel-raises-bids)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06
- 今週の動き／東京／異形棒鋼、横すべり商状／H形鋼・一般形鋼は高値寄り (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/269399)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08；反向验证：02、05、08、15、28、30
- 東京製鐵【5423】、上期経常が赤字転落で着地・7-9 月期も赤字転落 (https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=k202610230004)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、28、30、35；专项深挖：15、28、30、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料（FY3/27 計画前提・出荷構成） (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-07.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、14、16、28；专项深挖：02、03、06、08、14、16、28、35

- 【東京製鉄】（5423）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：16；专项深挖：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33；同业比较：01、02、06、09、10、12、16、18、28、33、35；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：決算情報・業績 (https://minkabu.jp/stock/5423/settlement)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：17；反向验证：09、10；专项深挖：09、10、12、16、17、20、22、28、33；同业比较：09、10、12、16、17、20、22、28、33、35；其他用途：历史
- 日本製鉄が電炉転換へ 8700 億円を投資、年産 290 万トンを計画 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/news/24/02560/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、09、10；反向验证：04；专项深挖：04、08、09、10
- 【グリーン鉄をめぐる国際攻防】EU 炭素関税に挑む日本鉄鋼業と自動車大手の脱炭素戦略 (https://ene-fro.com/article/ef503_a1/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10
- 東京製鐵 (5423) 目標株価 (https://www.kabuka.jp.net/rating/5423.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27；专项深挖：27、31
- コスト高が収益圧迫…電炉 12 社の通期見通し、中東情勢の影響度 (https://newswitch.jp/p/49369)｜怎么使用：直接证据
- 需要低迷とコスト高に直面…電炉メーカー、低炭素鋼で収益改善なるか (https://news.yahoo.co.jp/articles/345d35a18ec7c0d98ff95fe1fb09ea86e408cb90)｜怎么使用：直接证据
- 電力需給ひっ迫への処方箋：デマンドレスポンス（DR）とは何か (https://www.wwf.or.jp/activities/basicinfo/5127.html)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：04、06、07；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261022554776.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、08、12、15、16、18、29、32、35
- 東京製鉄、純利益上振れ 売上高・経常益据え置き 今期予想 4―6 月 (https://www.japanmetal.com/news-t20260721150015.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20260424-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、19、20、22、24、25、26、33；反向验证：17、29；专项深挖：01、17、18、19、20、22、24、25、26、29、33；同业比较：25；其他用途：历史
- 東京製鐵株式会社 NEWS (https://www.tokyosteel.co.jp/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26；反向验证：23；专项深挖：23、25、26、30
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結) (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/ir/disclosures/disclosures_20251017-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、21、29；专项深挖：18、19、21、29；同业比较：18、19、21；其他用途：历史
- 投資ファンドのオアシス、東京製鉄社長の再任反対を要請 株主総会で (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC191C10Z10C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：20、21、23、30、33；专项深挖：20、21、23、30、33
- 東京製鉄－3 日続落 オアシス、株主総会で奈良社長再任の反対を要請 (https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/728424f9ada3b905d82863435fd96648e6f3b04

4)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、23、35；反向验证：20；专项深挖：20、21、23、35
- 東京製鐵 役員一覧 (https://the-shashi.com/tse/5423/executives/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 鉄鋼新経営 変化を好機に／東京製鉄社長／奈良暢明氏／田原酸洗再稼働で下期増 (https://www.japanmetal.com/news-to20240501134526.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：20；专项深挖：04、20；同业比较：04、20；其他用途：历史
- 東京製鐵 経営方針 (2026-06) — 投資・DR 節 (https://www.tokyosteel.co.jp/assets/docs/top/top_20260602-01.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、10、13、20；专项深挖：03、04、07、10、13、20
- 東京製鐵<5423 株価データ (https://www.traders.co.jp/stocks/61_5423/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34
- 【東京製鉄】（5423） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=5423)｜怎么使用：直接证据；同业比较：12、14、27、29、31、33、34；其他用途：历史
- 東京製鐵 (5423)：時系列の株価推移 (https://minkabu.jp/stock/5423/daily_bar)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：31、34
- 東京製鐵 (5423) 基本情報 (https://kabutan.jp/stock/?code=5423)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31、34
- 東京製鐵 日々株価（日足）page 8 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5423&ashi=day&page=8)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：29；同业比较：29、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt for next Review｜Highest-value unresolved items: realized spread and price realization, normalized earnings and FY3/28 expectations, power sensitivity, net cash, AGM outcomes, utilization, and the technical chart evidence gap.
- 内部研究类型：research_debt_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Resolving the H2 realization and normalization items would most change the judgment.
- 不确定性（原始记录）：Several answers arrive only with Q3 FY3/27 disclosure and FY3/28 guidance.

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。