5440 共英製鋼株式会社 (KYOEI STEEL LTD.)

Kabugami V3.2 44.85/100 · C

这家公司是做什么的

共英製鋼株式会社（KYOEI STEEL LTD.，东证 Prime 市场，代码 5440）主营电炉炼钢：把废钢熔化后轧成钢筋和棒材，主要卖给建筑用户，生产基地在日本、越南、美国和加拿大；同时经营环境再生业务（产…

最近亮点

2026年10月30日，公司把 2027年3月期（FY27/3）经常利润指引从 140 亿日元下调至 90 亿日元，下调 35.7%；净利润指引从 84 亿日元降到 48 亿日元，每股收益 110.45 日元。上半年（4–9月）经常利润 59.3…

资料截止 2026-11-01 · Kabugami 研究

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

研究身份与发布溯源

研究来源	Claude 研究
研究日期	2026-11-01
研究规则版本 SHA	737a0a90a870b9a3783033857a71ae1d6869e673
评分版本	V3.2
发布源 SHA	833f713cbd738a6faea3a30622121068826e80ad
交付代码版本 SHA	7388813874f273849a49628c454a0b1add6ea1d3
交付运行时指纹	2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	baa775ec-7a5a-57ea-9039-e25edc4bb186
Canonical 快照 ID	f76d8aa6-d3d6-5382-b6f8-0b4de16d123d
Canonical 研究日期	2026-11-01
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	5440

先看研究要点

为什么值得研究	资产负债表厚：2026 年 3 月期末自有资本比率 56.7%，净资产 2,117 亿日元，现金 464 亿日元。股价对应市净率（PBR）0.37 倍，悲观预期已大量计入价格。越南利润已从低谷恢复，美国钢筋价格在关税保护下处于近三年高位。
最需要担心什么	资本配置。美国 Vinton 工厂总投资两年多从 2.3 亿美元升到 4.37 亿美元，增幅 90%，折合 650–700 亿日元（汇率敏感的估算），接近当前总市值，增量回报无法验证。指引下调后，70 日元分红对应的派息率升至 63% 左右（推算），资本开支、分红和负债上限在争用同一笔现金。
Kabugami 现在怎么看	结论：Kabugami 评分 44.85（V3.2），评级 C，暂不建仓，列入观察名单。 依据：资产负债表稳，但净资产收益率（ROE）长期低于约 7% 的股权成本，Vinton 的回报与分红去向都无法验证；国内钢筋价差被压缩，年初指引连续三年被下调。 翻转条件：下半年国内提价被接受、2027 年 1 月下旬三季度利润高于推算的下半年水平、最终分红保住、Vinton 按 2027 年 7 月和 10 月投产并披露单吨经济性，才考虑提高评价；再次追加预算、延期或削减分红则下调。两点限制：任务标签写作石原産業（代码 4028），而代码 5440 是共英製鋼，若本意是 4028，本报告不适用；这次下调来自哪个分部、最终分红是否变动，尚无法从公司原文核实。

01 | 投资问题与当前结论

01.1｜投资问题是资本配置：股东的钱投向哪里，能否赚回资本成本

共英製鋼的核心问题是资本配置。公司没有明显的偿债压力，真正悬而未决的是：美国 Vinton 工厂和越南业务新增的资本，能不能赚到高于股权成本的回报。

工作性的判断是：这是一家背着大额海外重建投资、基本盘又依附于萎缩中的日本钢筋市场的价格接受者，股价 0.37 倍 PBR。股东结果取决于 Vinton 和越南能否在分红与负债上限被压垮之前赚出合格回报。资产负债表限制的是破产风险，限制不了 ROE 长期偏低。年初指引连续三年被下调，也让公司对 Vinton 投产节奏的说法要打折。

证据里有反向的一面，所以判断停在偏谨慎而没有走向看空：美国钢筋价格在关税保护下处于近三年高位，越南利润已经恢复。要重估这家公司，需要看到国内价差修复，同时看到 Vinton 可信的投产曲线，两个条件缺一不可。这是一个信心不高的判断，并且以研究对象确为 5440 共英製鋼为前提，任务标签中的石原産業对应的是代码 4028。

01.2｜2026 年 10 月 30 日的下调把问题从周期推向了资本配置

这次下调改变了研究的重心。公司在 2026 年 10 月 30 日把 2027 年 3 月期（FY27/3）经常利润指引从 140 亿日元降到 90 亿日元，而上半年实际 59.3 亿日元与公司自己的 60 亿日元预期几乎一致。下调因此是对下半年的重设，同时让 70 日元分红的派息率升到 63% 左右，让原计划 526 亿日元的资本开支更难自筹。

于是问题从周期是否触底，转向同一笔现金同时养三件事：分红、Vinton、负债上限。当前评分 44.85、评级 C、暂不建仓的依据详见第 14 章。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜买废钢、轧钢筋、按吨赚价差，利润随区域价差上下

共英製鋼买入废钢，用电炉熔炼，轧制钢筋和棒材，主要通过贸易商（阪和興業〔Hanwa〕、MM 建材）卖给本地建筑需求。利润等于出货吨数乘以价差（成品售价减废钢成本），再扣电力和固定成本，各地区分别核算。钢筋是就地取废钢、就地发货的生意，几乎不出口。

集团由四块组成：国内钢铁（山口、枚方、名古屋、土浦等基地）；越南（南部 VKS，北部 VIS 和 KSVC，以及港口和铸造）；美国 Vinton Steel（得克萨斯州）；加拿大 AltaSteel（薄规格钢筋）。另有环境再生，占销售 2%。按销售构成，国内钢铁四成左右、海外钢铁 57%。发行股份 4,490 万股左右，扣除库存股后流通约 4,346 万股。分红政策是派息率 30–35%，每年至少 30 日元。

价差传导滞后多久、贸易商集中度、各分部的利润拆分，公司都没有披露，这是理解盈利弹性时的缺口。

02.2｜利润重心已经在海外，资本最集中的美国却是最弱的一环

2027 年 3 月期一季度（4–6 月），海外钢铁营业利润 31.7 亿日元，同比增长 435%，销售额 529 亿日元，增长 36.3%。驱动力是越南的强势和加拿大 AltaSteel 的高利润率薄规格钢筋；后者是稳定的高利润一块，但它在美国关税下的持续性只有公司自己的说法。

美国 Vinton 仍然亏损：设备老化、停机，加上计划内检修，二季度（7–9 月）预计亏损；公司称稳定后下半年转盈。公司 4 月曾指引海外利润增长，随后在 10 月下调了全年。下调来自哪个分部尚未证实，美国下半年转盈的假设也还没有被检验。

02.3｜这家公司的长期面貌：现金流稳、回报偏低、韧性来自资产负债表

长期因素有四个：日本钢筋出货量（连续三年创新低）、区域废钢与钢筋的价差、增长快于利润的投入资本（Vinton），以及自 1982 年延续至今的控股结构。优势在于：自有资本比率 56.7%，现金 464 亿日元，国内约 19% 的份额和本地物流，恢复中的越南产能，关税支撑的美国价格，以及没有摊薄、也没有回购。

自我修复能力体现在三处：能扛两到三个弱年，可以削减分红和推迟资本开支的空间，以及国内提价和海外增长。缺口则在下面几章逐项展开。股东在这里承担的是持续低 ROE 和分红可能被削，而不是破产。偿债能力不决定股东结果，资本配置才决定。这幅面貌的可信度为中低，国内下滑的结构性与周期性成分、Vinton 的投资回报、越南的持续性、母公司可动用现金和下调后的市场状态都未解。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜渠道清楚、集中度看不到：贸易商之后是谁买，没有数据

销售主要经由两家贸易商：阪和興業（Hanwa）和 MM 建材。货从共英製鋼流向 Hanwa，价格兑现取决于贸易商库存和建筑项目的流量，本章能取到的资料没有披露这两家占销售额的比重。

同样缺少的还有越南合资公司 VKS 的条款，以及归属少数股东的利润。公开线索显示后者在 60 亿日元左右，但未经证券报告附注核对。这些缺口的后果是：合并利润不等于普通股东能分到的利润，海外现金的归属也不完全清楚。需要读证券报告附注才能解决。

03.2｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖

Vinton 是一座约 63 年历史的老厂，共英製鋼 2017 年从 Black Diamond Capital 手中收购。新熔炼车间是 Tenova 的首套 Green Citymill Flex，由 Techint 以 EPCM 合同（工程、采购、施工管理）执行，轧机由 Pomini 改造。公司称其目标工艺是世界首次的钢坯直送焊接轧制。

供应商资料给出的产能是 40 万吨，公司口径是 36 万净吨，两者未对上。目前没有找到独立的投产先例，也没有研发投入数据，所以这项技术能不能带来单吨能耗、收得率和成本上的改善，现在无法判断。

设备供应链的风险在价格和交付：Tenova、Pomini、Techint 提供设备和工程，欧洲设备又受关税和通胀影响。交付质量、工期和成本控制，决定超支风险和达产速度。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜日本钢筋需求连续三年创新低，尚无证据表明会有产能出清

普通钢电炉工业会的数据显示，2025 年度钢筋出货量约 588 万吨，创连续第三年历史新低；2026 年度预测 566 万吨，减少 12 万吨，而 4–8 月已比上年少 8 万吨，低于预测。4–6 月国内出货 148.7 万吨，同比下降 1.9%，小形棒钢库存连续 12 个月同比上升，经济产业省预计 4–6 月钢材需求下降 1.5%。10 月下旬关东钢筋行情持平，买家手里缺项目。劳动力短缺和材料涨价压着建筑业。

工业会会长说涨价是必须的。问题是：这是产能过剩对萎缩的需求，还是周期低点，国内电炉企业会不会整合产能。公开数据分不开这两种解释，整合也没有证据。

04.2｜成本先涨、售价后跟：国内价差被夹，东京制铁是最好的对照

日本银行企业物价指数显示，2026 年 4–7 月平均，铁废钢比 2025 年度上涨 25.9%，商业用电上涨 7.2%，推手是日元走弱和霍尔木兹海峡关闭。钢筋售价跟不上：共英製鋼在 8–9 月把钢筋挂牌价守在每吨 11.5 万日元的底部，同时考虑期中提价；关西厂商在推价，买家却缺项目。

最大的同业东京制铁（Tokyo Steel）提供了反向参照：它在 4–6 月营业亏损 23 亿日元，三次提价后预期下半年传导；上半年经常项目出现 14 年来首次亏损，却把全年指引改为盈利。共英製鋼这次的下半年指引没有分享这种判断。哪一方对，取决于提价的接受比例和生效日期，两者都未披露。

04.3｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定

越南已经从 2024 年 3 月期的低谷恢复：2026 年 3 月期南北基地出货和利润都处在历史较好水平，北部 VIS 的海防轧线建成，年产能 80 万吨，公司称与对手的成本差已经消除，2026 年 3 月期上半年所有越南基地盈利。MBS Research 预测 2026 年三季度越南建筑钢产量增长 26%，中国进口下降 10%。

反面证据同样具体：2025 年越南国内建筑钢价格在中国低价压力下仍下跌约 7%，北部对手的成本结构不同，而恢复的持续性只有公司自述。价格的设定者是越南最大钢厂 Hoa Phat Group，它在高炉成本基础上定价，共英製鋼的越南工厂要和这个价格竞争，所以公司在越南的定价权有限。越南的利润恢复多来自券商和公司口径，共英製鋼的市场份额和成本位置未被独立验证，持续性仍是开放问题。

04.4｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身

美国钢筋 4 现货在 2026 年 1 月达到每短吨 920–970 美元，是 2023 年 5 月以来最高，进口稀少；5 月几家钢厂各自宣布每吨上调 30 美元；1–4 月进口在 50% 钢铁关税下减少 28.8%；越南钢筋面临 121.97% 的初步反倾销税。

抵消因素也在：私人非住宅建筑需求走弱，分销商交易清淡，价格高企可能让韩国进口重新打开。价格定义者是 Nucor、Commercial Metals（CMC）、Gerdau Long Steel North America 和 Optimus，它们的价格纪律决定 Vinton 的价差上限，CMC 亚利桑那新产能又在增加供给。

关税对 Vinton 有两面：抬高美国价格底，也抬高欧洲进口设备的成本。净效果没有量化，所以 Vinton 的回报在一定程度上是一笔关税赌注。市场景气并没有让 Vinton 盈利，这指向工厂自身的成本和可靠性问题。

04.5｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单

2026 年 10 月 14 日，日本电炉厂废钢买入均价连续一个月上涨到每吨 5.1 万日元，比 9 月 18 日的低点高 2,800 日元（5.8%），原因是越南和孟加拉的基建需求带动出口，加上日元走弱。同样的越南需求也在支撑共英製鋼的越南出货。这是一个推断，证据偏弱。

其含义是，集团内部有一次对冲：越南走强让日本的废钢更贵，又让越南业务更赚钱，净效应没有被量化。利润已向海外倾斜，而资本在美国增加得最快，集团增长要求海外赚得比国内下滑更多，同时回报还要合格；越南的反倾销保护和美国的关税保护，都在支持海外价差。

04.6｜Godo Steel 既是国内对手，也是共英製鋼的股东

国内钢筋对手 Godo Steel 持有共英製鋼 3.10%，与共英製鋼同为 Nakayama Steel 的最大股东，其社长还担任电炉工业会会长。它是观察国内价差和出货纪律的同业参照。交叉持股理论上可以便利产能整合，但目前没有任何证据显示这样的安排存在。

05｜护城河判断

05.1｜区域物流是窄优势，定价权证据不足

共英製鋼的优势是窄而真实的：国内钢筋份额 19% 左右，本地废钢、本地发货，几乎不出口。但没有证据表明份额能变成定价权。2026 年 3 月期国内价差为每吨 5.13 万日元，同比减少 4,000 日元；2027 年 3 月期一季度同比再下降 23.4%；钢筋挂牌价守在 11.5 万日元的底部，没有提上去；同业面临同样的挤压。

在越南，定价者是 Hoa Phat，成本基础不同。份额和规模目前没有转化为高于 7% 股权成本的回报，领先只出现在狭窄的细分市场，不是定价上的领先。低碳钢的溢价是否体现在实际成交价上，没有证据。

没有客户切换数据，上面的评价借助价差和同业价格行为作为代理，对贸易商（Hanwa、MM 建材）依赖到什么程度不清楚。在价格被接受之前，市场不给这家公司更高的估值倍数有它的道理。

05.2｜弱点与最坏情形：把脆弱的依赖摆出来

弱点集中在七处：价格接受者的大宗商品经济、没有被证明的定价权、结构上在缩小的国内基本盘、低于股权成本的 ROE、屡次发生的指引和预算超支、相对市值和自由现金流过大的资本开支，以及依赖关税。在一座 63 年历史的老厂里使用首次商用的工艺，更放大了执行风险。

依赖条件包括：废钢、电力、日元、日本建筑需求、越南的基建与反倾销执行、Tenova/Pomini/Techint 的交付、日本制铁的容忍度，以及净负债率 0.5 倍以内的银行融资。

最坏情形有四种：Vinton 失败，留下低回报资产并迫使杠杆或分红让步；日本需求结构性崩塌而同业没有整合；越南保护丧失；控股关系变化损害少数股东。公司的缓冲在于能扛两三个弱年，并有削减分红、推迟资本开支和提价的余地。

06｜财务质量与现金流

06.1｜下调集中在下半年：上半年符合预期，下半年被砍掉六成上下

2026 年 10 月 30 日，公司把 27/3 期经常利润指引从 140 亿日元下调 35.7% 至 90 亿日元，营业利润从 155 亿日元降到 95 亿日元，净利润从 84 亿日元降到 48 亿日元，每股收益 110.45 日元。上半年实际：销售额 1,777 亿日元，营业利润 61.1 亿日元，经常利润 59.3 亿日元（公司上半年指引 60 亿日元），净利润 32.6 亿日元。

全年指引减去上半年，推算下半年经常利润 30.7 亿日元，此前隐含 80 亿日元，降幅超过六成（推算值）。所以这是对下半年的预期重设，不是对上半年的未达。

哪几个分部造成下调，目前没有证据：国内价差与能源成本、Vinton 的过渡成本、越南，三种解释都说得通，而决算短信和说明资料原文没有取到。这个下半年假设本身暗含价格传导不会恢复，东京制铁对行业下半年的预期与之矛盾。

06.2｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

国内金属价差 2026 年 3 月期为每吨 5.13 万日元（同比减少 4,000 日元），2027 年 3 月期一季度同比下降 1.28 万日元，降幅 23.4%。2026 年 3 月期海外出货占集团的 58%（190 万吨对 328 万吨），海外钢铁利润当年增加 79 亿日元。集团利润因此偏向海外，国内价差在被压缩。上半年的分部利润拆分没有取到。

整条因果链是：废钢和电力涨得比钢筋快，价差被压缩，出货量又在下降，国内利润减少，公司于是下调下半年指引；每股收益 110 日元对 70 日元分红，派息率升到 63% 左右；分红、资本开支和杠杆上限开始争用现金。主要的反方假说是东京制铁预期下半年提价传导。股东层面，分红和现金余地取决于下半年提价能否落地，一旦落空，这次下调还会被放大。

06.3｜净利润和现金流都不如经常利润干净

2026 年 3 月期营业利润增长 10.7% 至 169.7 亿日元，经常利润增长 3.0% 至 162 亿日元，净利润却下降 8.6% 至 98.6 亿日元。原因是 2025 年 3 月期含 35.2 亿日元特别收益（美国火灾保险金 27.7 亿日元、补助金 7.1 亿日元），同时有 26.4 亿日元减值；2026 年 3 月期特别收益只有 3.6 亿日元。

经营现金流从 394 亿日元降到 247 亿日元，尽管所得税支出少了 34 亿日元；2025 年 3 月期的现金流里含 35 亿日元保险金和补助金收入。两年之间比净利润和现金流都会误导，经常利润或营业利润是更干净的比较线，没有发现类似造假的异常。

经常利润本身也连续三年被下调，这意味着可用于资本开支和分红的现金比净利润显示的更薄。营运资金对现金流的贡献没有拆开，2027 年 3 月期上半年的现金流量表尚未取得。

06.4｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉

2026 年 3 月期末：自有资本比率 56.7%，净资产 2,117 亿日元，现金 464 亿日元，有息负债 946 亿日元，估计自由现金流 68 亿日元，投资活动现金流 -154 亿日元。净负债率按公司口径是 0.08 倍（含得克萨斯工业收益债信托现金、存单和租赁），按 10 月 30 日数据商口径是 0.15 倍，两者差近一倍。

2027 年 3 月期计划资本开支 526 亿日元，利润下调前净负债率就预计升到 0.30 倍，距自设的 0.5 倍上限仍有空间，利润砍掉后空间会收窄。短期看没有偿债压力，更像是价值被缓慢侵蚀。

对这份强度要做对称检验。三井住友银行开立的信用证有公司担保，担保用途没有查明；集团现金中母公司真正可动用的部分，与被得克萨斯收益债信托、合资方和少数股东占用的部分没有拆开；政策持股、土地、Nakayama Steel 持股以及与 Air Water、日本碳素的交叉持股的可变现税后价值也没有找到。研究没有给任何隐含资产计价。

06.5｜废钢涨价期间，库存和应收的真实情况没拿到

共英製鋼自身 2027 年 3 月期上半年的库存、应收、应付和成本计价基础没有取得。行业层面，小形棒钢库存连续 12 个月同比上升，废钢价格飙升抬高了存货成本，而钢筋价格滞后，所以下半年存在现金占用和减值风险，但无法量化。行业库存只是松散的代理指标，要等上半年资产负债表和现金流量表才能确认。

06.6｜十年里净资产和利润一起长大，股东回报没有跟上

从 2015 年 3 月期到 2025 年 3 月期，净利润和净资产都增长到 1.6 倍，市值只增长 1.2 倍，PBR 从 0.7 倍降到 0.5 倍。ROE 在 2025 年 3 月期是 5.4%，2026 年 3 月期是 4.8%，低于公司自述的 7% 左右股权成本和 8% 以上的目标；按 27/3 期指引净利润 48 亿日元除以净资产 2,188 亿日元，ROE 只有 2.2%（推算）。

中期计划 FY2026 的目标（销售额 3,800 亿日元、经常利润 250 亿日元、出货 400 万吨、ROE 8% 以上）距离已经很远。管理层自己解释 PBR 偏低时，也指向海外钢铁，尤其是越南。股权成本只有公司自述一个口径，增量资本回报则未知。

07｜股东、董事与治理

07.1｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折

2025 年 3 月期（FY25/3）年初经常利润指引 190 亿日元，实际 157 亿日元；2026 年 3 月期（FY26/3）初始 180 亿日元，2025 年 7 月下调到 160 亿日元，最终 162 亿日元；2027 年 3 月期（FY27/3）初始 140 亿日元，7 月净利润指引下修到 84 亿日元，现在经常利润降到 90 亿日元。年初指引三年都偏乐观，而 Vinton 预算两年多里上调了四次。

三个样本不够把原因分开：到底是计划偏乐观，还是周期冲击。可以确定的是，在超支停止之前，对公司关于 Vinton 投产节奏和下半年恢复的说法要给折扣。市场的反应已经在体现这种怀疑：PBR 0.37 倍，36% 的利润下调只换来 2.7% 的下跌。

07.2｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

日本制铁持有 26.68% 的已发行股份（含间接持有的表决权 28.1%），共英製鋼是它的权益法关联公司。它自称持股目的是贡献自身合并利润，不参与共英製鋼的经营决策，没有关联合同，并派出一名非常勤监事。高岛家族合计持有 15% 左右（会长 10.00%，高岛清子 5.14%），三井物产 3.38%、Godo Steel 3.10%、Air Water 退休信托 3.01%。

董事会有 4 名独立外部董事，提名和薪酬委员会以独立董事为多数；2024 年董事会 11 人，其他年份资料写 9 人和 11 人，数字互相不一致。库存股占 3.2%（144 万股左右），没有观察到回购。两大持股方合计 42% 左右，自由流通股因此较少。

这种结构支持分红连续性，因为政策里明确稳定分红优先，且没有回购；但管理层激励是奖励规模还是每股价值没有取到，两大持股方对少数股东的态度也没有公开线索。

07.3｜最大股东在国内建电炉，但没有证据显示冲着钢筋来

日本制铁正在山口之外的八幡、广畑、山口三个国内基地建设合计每年 290 万吨左右的电炉产能，到 2029 财年陆续投产，是高炉转型的一部分，目标是高端钢材，不是钢筋。因此与共英製鋼的直接竞争没有证据，这个判断本身信心也有限。但最大股东同时在变成国内大型电炉运营者，长期利益是否与少数股东一致，是值得放在心里的问题。

07.4｜两大持股方想怎么做，没有公开路径

日本制铁和高岛家族对共英製鋼的意图（支持、增减持、私有化、退出）没有公开信息。高岛家族是主导 Vinton 加码和分红政策的所有者兼经营者一极；三井物产 3.38% 的商业角色也没有查明。收购溢价或托底都没有证据，研究没有计入；反过来，持股结构也可能对少数股东不利。要等大量持股报告或公司声明才可能出现线索。

07.5｜Godo Steel 的持股与 Nakayama Steel 的共同持股

Godo Steel 持有共英製鋼 3.10%，与共英製鋼同为 Nakayama Steel 的最大股东；这层关系让两家在国内价差和出货纪律上有交叉利益，但产能整合只是可能，没有证据。

08｜资本政策

08.1｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%

2026 年 3 月期分红 90 日元（中期 30 加期末 60），派息率 39.7%，高于 30–35% 的政策区间。2027 年 3 月期计划分红 70 日元（30 加 40），4 月设定时的计划派息率是 33.8%，公司在说明中明确提到要兼顾 Vinton 的资金需求。政策里另有每年至少 30 日元的下限，不论业绩。没有观察到回购。

指引下调后，70 日元对应每股收益 110.45 日元，派息率 63% 左右，大约是政策区间的两倍（推算）；40 日元的期末分红对应推算的下半年每股收益 35 日元（110.45 减上半年 75.1 日元）。70 日元需要现金 30 亿日元（按 4,346 万股流通股推算），而指引净利润只有 48 亿日元。

这等于机械地打破了政策比率，期末分红被下调是合理的推断，但并未确认。反向证据是政策明确稳定分红优先，且设有 30 日元的下限。10 月 30 日的分红预测是否改变，原文没有核实，检索到的标题写的是维持不变。

08.2｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

Vinton 总投资从 2024 年 7 月的 2.3 亿美元，升到 2.55 亿美元、3.27 亿美元（2026 年 1 月）、4.37 亿美元（2026 年 7 月），两年里增加 90%，公司的理由是美国通胀、材料和物流涨价，以及欧洲设备关税。2026 年 7 月公告把新熔炼车间启动从 2027 年 3 月推迟到 2027 年 7 月，施工 2026 年 7 月开始，一体化生产仍是 2027 年 10 月。

年产能 36 万净吨。资金来自自有资金和银行贷款（此前还有得克萨斯工业收益债），自设自有资本比率 50% 以上、净负债率 0.5 倍以下的约束。

4.37 亿美元折合 650–700 亿日元（按 150–160 日元兑美元，汇率敏感的估算），占合并净资产三成上下，接近当前市值。公司称这次修订对当年业绩没有影响。预算还会不会变动，无法排除；单位经济性没有披露。

关税的影响是双向的：它抬高美国钢筋价格底，也抬高欧洲进口设备成本，净符号没有量化，所以 Vinton 的回报有一部分是关税赌注。

08.3｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

2027 年 3 月期计划资本开支 526 亿日元，而 2026 年 3 月期自由现金流只有 68 亿日元；净利润指引已下调 42.9%（84 亿降到 48 亿日元，推算）；30 亿日元的分红要由资产负债表承担；Vinton 靠现金和银行借款，受自设的自有资本比率和净负债率约束。净负债率在利润下调前就预计从 0.08 倍升到 0.30 倍。

这些限制在经常利润 90 亿日元时是否会成为紧约束，目前没有答案，上半年现金流量表也没有取到。最薄弱的一环，决定了股东承受的后果：要么分红被削，要么杠杆升高，要么 Vinton 节奏放慢。

08.4｜决定性的未知：Vinton 的增量回报能不能覆盖资本成本

按 7–8% 的资本成本，650–700 亿日元的投资每年需要 46–54 亿日元的增量税后经营利润（推算；基准是旧工厂本来就亏损）。对比之下，2026 年 3 月期净利润是 98.6 亿日元，2027 年 3 月期指引净利润只有 48 亿日元。按每年产能计，每净吨资本开支约 1,200 美元（推算）。

每吨价差、36 万净吨的产量爬坡、成本节约均未披露，所以增量 ROIC 无法检验。如果答案不利，ROE 会继续低于股权成本，PBR 低于 1 倍就是合理定价；如果答案有利，账面价值增长才算创造价值。能回答这个问题的是 Vinton 投产后的数据和公司披露的单吨经济性。

09｜估值与安全边际

09.1｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

2026 年 10 月 30 日收盘 1,787 日元，市值 776.6 亿日元，PBR 0.37 倍（每股净资产 4,870 日元左右），按指引每股收益 110.45 日元的市盈率（PE）16 倍，下调前是 9.5 倍。ROE 只有 2%–5%，股权成本 7%，PBR 停在 0.4 倍上下与价值创造不足相符。

按正常化经常利润 100–120 亿日元、净利润 60–80 亿日元，PE 为 10–13 倍；如果经常利润恢复到 120–160 亿日元，约为 8–11 倍（均为研究估算）。重估需要 ROE 回到 7% 以上，条件是价差修复加上可信的 Vinton 回报。低 PBR 本身不是催化剂，资产价值也不是。

下调前的一致预期经常利润为 147.5 亿日元，新指引比它低 39% 左右；10 月 29 日股息率 3.81%，市值 824 亿日元，分析师评级平均为中性，平均目标价 1,950 日元（5 月有一家券商下调到 1,800 日元）。下调后的一致预期和目标价没有取得。

09.2｜正常化利润是估值的最大变数，而且区间很宽

经常利润 2024 年 3 月期为 210 亿日元，随后 157 亿日元、162 亿日元，现在指引 90 亿日元，下半年推算的年化水平只有 60 亿日元左右。管理层曾说，即便市场疲弱也要争取 200 亿日元，目前没有实现。

在扣除保险金、补助金和减值之后，能辩护的正常化经常利润区间很宽，60–160 亿日元，中间值在 100–120 亿日元，取决于价差修复、Vinton 爬坡和越南的持续性。这次下调有多少是周期性的、多少是结构性的，也没法分开，把握不大。国内下滑的结构性成分，是区间下沿的来源。

09.3｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

从估值的角度看，下调前 PBR 已经是 0.38 倍，9 月初以来股价已经下跌，36% 的经常利润下调只换来当日 2.7% 的收盘跌幅。如果市场已经提前消化，这次下调带来的额外下行就小于其幅度所暗示的；如果没有，6 月低点就是相关的检验位。价格行为的细节见第 10 章。

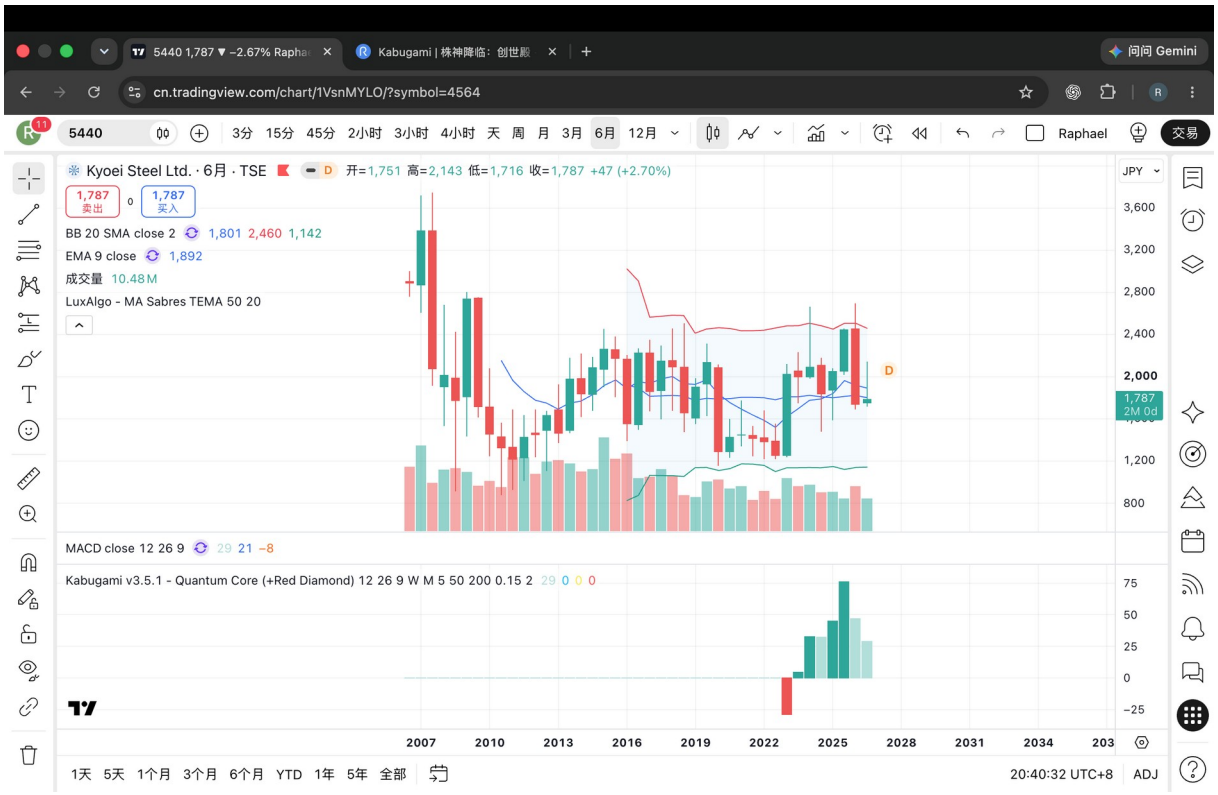
下调后的一致预期和 10 月 30 日之后的股价表现都没有观察到，所以消化与否目前不能确认。

09.4｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

下行缓冲来自 56.7% 的自有资本比率和 464 亿日元现金，损失更可能表现为每股净资产缓慢被侵蚀，不是一次性的爆雷。研究没有给政策持股、土地或 Nakayama Steel 持股计入价值，母公司可动用现金也没有查清。

三次年初指引下调和四次预算上调已经让市场对前瞻陈述打了折扣；在超支停下来之前，这种怀疑会继续体现在价格里，再有一次重设只会延长这个模式。Vinton 成功需要利润远高于当前水平；失败则留下低回报资产，分红和杠杆的取舍更紧。

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｜低点五年逐年抬高，上冲三次都没站住：下沿还守得住吗

这只股票的技术问题是：2026 年 1 月冲到 10 年高点 2,696 日元的那一波已经被完整回吐，价格退到不断抬高的底部附近，这条抬高了五年的低点链在下一次测试里还能不能保住。

先看价格生命史。

2007 年 7 月 24 日见顶 3,750 日元，两段下跌后在 2010 年 11 月 2 日探到历史低点 876 日元；2011–2016 年在 1,011–2,455 日元区间恢复；2017–2019 年在 1,473–2,510 日元；2020 年低点 1,153 日元，2021–2022 年压在 1,217–1,775 日元；2023 年突破到 2,234 日元；随后高点 2,665 日元（2024）、2,459 日元（2025）、2,696 日元（2026 年 1 月 22 日）。

2007 年的高点仍是现价的 2.1 倍，从未重新触及。

年度低点逐年抬高：1,217 日元（2022）、1,234 日元（2023）、1,478 日元（2024）、1,588 日元（2025）、1,692 日元（2026 年 6 月 26 日）。当前 1,787 日元，比 6 月低点高 5.6%，比 1 月高点低 33.7%。

10.2｜底部在抬高，上沿反复被重新吸收，回撤比前一次更深

2020–2022 年长期筑底，2023 年快速回到旧区间，之后三年在高位区间内震荡，三次上冲（2,665、2,459、2,696 日元）都没能保留。波动幅度在放大：2022 年区间 1,217–1,682 日元，低点的 38% 左右；2024 年 1,478–2,665 日元，80%；2026 年 1,692–2,696 日元，59%。2026 年 1–6 月的回撤 37%，大于 2025 年 4 月那次的 15.6%，修复也更少。

回撤后的修复在变慢。2025 年 4 月的下跌从 3 月 31 日收盘 1,881 日元跌到 1,588 日元，约四周就收复，4 月收盘 2,006 日元；2026 年的下跌，两个月只收复 44%，随后又回落。两次回撤的起因不同，所以这个对比只说明 2026 年修复更慢，不是可靠的半衰期数字。

1 月的那一波在五个月内被完全回吐到 1,692 日元，2,400 日元以上的上冲每次都回得很深。2,250–2,700 日元成了沉重的上方压力区，2018 年高点 2,510 日元和 2024–2026 年高点 2,450–2,700 日元的筹码都压在上面，下方 1,478–1,692 日元的低点则密集抬高。

价格的主要运行区间，从 2021–2022 年的 1,250–1,500 日元，上移到 2024–2025 年的 1,800–2,300 日元，2026 年又被拉回到 1,800–2,000 日元，现价在其下部。旧的 1,200–1,700 日元区在 2025 和 2026 年的回撤里被重新触及，较高的 1,800–2,300 日元带在 2026 年被部分重新吸收。

迁移到更高带只部分保住：2025 年底收盘 2,450 日元，2026 年却回到了带内下半部分。

4–6 月的下跌几乎没有减速，直到 1,692 日元才止住，反弹到 2,000–2,140 日元又没能守住，1,692 日元目前像一条还没被打破的下沿。近期没有出现带来改善的压缩：10 月价格从大幅下跌转为波动较小的漂移，但仍靠近区间下沿，回踩的低点也没有更高。

10.3｜2026 年几个公告日的价格反应：4 月一路下跌，10 月跌得浅

2026 年 4 月 30 日，公司公布利润计划并下调分红。当日股价下跌 13.09%（286 日元），收于 1,899 日元。

此后继续下行，6 月 26 日见 1,692 日元，从前一收盘 2,185 日元算跌 22.6%，比 1 月高点低 37%。八周内没有像样的反弹。

7 月 31 日公布指引微调和 Vinton 预算增加，一周后价格在 1,890 日元左右，随后升至 9 月 1 日的 2,138 日元，修复了 1–6 月跌幅的 44%，消息被消化。

9 月 1 日之后价格回落 14% 左右，10 月 29 日收在 1,836 日元附近。10 月 30 日，开盘 1,834 日元，最高 1,857 日元，最低 1,727 日元，收盘 1,787 日元，下跌 2.67%（49 日元），成交 31.12 万股，从盘中低点收回了 55% 的跌幅（推算）。

单个交易日是薄证据。这三次的响应也无法组成可比的正负冲击对：一次大幅下跌、一次轻微下跌，没有干净的上涨样本，响应不对称因此证据不足。

10.4｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

在纯价格状态已经形成之后，对照公开的基本面事件看时序：9 月初起的下跌（14% 左右）发生在 10 月 30 日公告之前，当时 PBR 已是 0.38 倍；而经常利润指引下调 36%（比一致预期低 39% 左右），收盘只跌 2.7%，盘中还收回一半以上。这是价格领先、部分提前反映的形态。

但 4 月那次之后，价格又连跌了两个月，所以 10 月这次是否被吸收还没有确认。这一层是价格与基本面的时序关系，不改写上面的价格状态。10 月 30 日之后的交易日走势、下调后的一致预期，在评审日期还没有观察到。

10.5｜当前状态与确认、失效条件

价格状态是：高位区间内上沿逃逸失败，下方有不断抬高的底部，现价靠近 2024–2026 年区间的下部。抬高的低点链是正面，上沿被重新吸收且回撤更深是负面，区间在收窄，靠近下沿时比较脆弱。数据只有年度四价、部分月线、2026 年 8–9 月日收盘和几个事件日，没有连续日线，均线和时间窗口结构没有纳入判断，技术判断把握不大。

后续的确认：11 月内周收盘守住 6 月低点 1,692 日元和 10 月 30 日盘中低点 1,727 日元；从 1,727–1,787 日元回升到 1,925–2,000 日元之上，并在第一次回踩中守住；再站上 9 月 1 日高点 2,140 日元并保住，说明 1–6 月的损失被修复过半以上。

什么会推翻这个判断：周线或月线收盘跌破 1,692 日元，五年抬高的低点链断裂，下一个参照是 2024 年低点附近的 1,478 日元；反弹在 1,925–2,000 日元以下失败，到 1 月前高点持续降低；放量跌破 1,727 日元，说明 10 月的下调没有被吸收。

11｜风险与催化剂

11.1｜最大的风险：Vinton 再出变故，现金被迫在分红和杠杆之间让步

Vinton 的执行风险是叠加的：预算两年多里上调四次，熔炼车间启动已推迟四个月，工艺是首次商用的焊接轧制，改造对象是 63 年历史、发生过火灾、钢水泄漏事故和老化设备停机的工厂，欧洲设备又受关税影响。进一步变动的概率无法量化。

超支或延误会加深杠杆并推迟回报，失败则留下庞大的低回报资产。负面渠道还包括最终分红被下调。分红的派息率和现金占用已在第 08 章展开，这里只强调：资本开支、分红和净负债率上限抢的是同一笔钱，薄弱的一环会先断。

11.2｜能看见日期的催化剂：三季度业绩、最终分红、提价、Vinton 投产

可观察的事件包括：2027 年 1 月下旬的 27/3 期三季度业绩；最终分红的决定；Vinton 熔炼车间 2027 年 7 月启动、一体化生产 2027 年 10 月；国内中期提价能否被买家接受（对照废钢 5.1 万日元/吨和上行的电价）；工业会 2026 年度出货能否恢复；以及 10 月 30 日公布的 14MW 光伏虚拟购电协议。提价生效日期和接受比例没有披露。

东京制铁的三次提价能否传导，是共英製鋼下半年最好的参照，它的上半年亏损与全年转盈的指引，和共英製鋼的下调形成对比。进一步的 Vinton 预算变动或分红削减是负面渠道。

11.3｜什么会推翻这个判断

加强判断的证据：下半年国内提价被接受并体现在价差上；三季度利润高于推算的下半年水平 30.7 亿日元；Vinton 按 2027 年 7 月和 10 月计划启动，并披露单吨经济性；越南持续盈利。

削弱或推翻判断的证据：提价落空；Vinton 预算再增或再延期；期末分红被削；净负债率逼近 0.5 倍上限；越南或美国的关税、反倾销保护丧失。整个判断还以 5440 的公司身份为前提：如果本意是石原産業（4028），这份研究需要重做。

12｜反常识发现

一是美国市场与 Vinton 的反差。美国钢筋价格处于近三年高位，Vinton 仍在亏损，这说明 4.37 亿美元投下去，赌的是修复工厂自己的成本和可靠性，景气帮不上忙；而关税同时是支撑和成本，所以这笔回报既依赖执行，又带着一层政策变数。

二是下调幅度与价格反应的反差。经常利润下调 36%、低于一致预期 39% 左右，收盘仅跌 2.7%。这更像是市场已经为管理层的前瞻陈述打了折扣，不是已经原谅了这次下调；是否被吸收要看后续收盘。

三是越南与日本的对冲。同一股越南和孟加拉需求，既抬高日本废钢成本，又支撑越南出货，合并利润里这两部分互相抵消，净效应没有量化。这几处都是对现有证据的推断，不是确认的事实。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来

任务标签写作石原産業，而代码 5440 对应共英製鋼，两者不是同一家公司（石原産業的代码是 4028，属化工）。研究对象本意是哪一家？这决定整份研究是否可用，只有 Owner 的确认能解决，公开资料无法解决。

2026 年 10 月 30 日经常利润指引从 140 亿日元降到 90 亿日元，是哪些分部造成的？国内价差与能源成本、Vinton 的过渡成本、越南的哪一块最重要，决定了这次下调是周期性可逆还是结构性。决算短信全文和说明资料可以回答；同时要核对最终分红（现 40 日元）是否有变化。

13.2｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题

Vinton 的单吨价差、36 万净吨的产量爬坡和成本节约是多少，进一步超支或延误的概率有多大？这是增量 ROIC 能否覆盖 7–8% 资本成本的前提；2027 年投产后的数据最能回答，若不利，PBR 低于 1 倍就是合理定价。

国内价差能否靠提价修复，还是日本钢筋产能相对萎缩的需求过剩？国内电炉厂会不会整合？这决定国内利润基线，三季度业绩和下半年工业会数据是观察窗口。

越南利润对中国钢材、Hoa Phat 和感应炉对手的持续性有多强？这是海外利润能否承担集团回报的关键，同时也要看越南需求对日本废钢成本的抵消有多大。

13.3｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案

日本制铁和高岛家族对共英製鋼的长期意图是什么？它决定有没有收购溢价或托底，也决定少数股东的处境；前提是大量持股报告或公司声明出现。

贸易商（Hanwa、MM 建材）占销售的比重、VKS 合资条款和少数股东占利润的比例是多少？它们决定合并利润中普通股东真正能分到多少，答案在证券报告附注里。

2027 年 3 月期上半年库存、应收、应付和成本计价基础怎样，是否有减值和现金占用？废钢涨价而钢筋价格滞后，这个问题决定下半年现金压力，上半年资产负债表和现金流量表可以回答。

母公司真正可动用的现金有多少，政策持股、土地和 Nakayama Steel 持股的税后可变现价值是多少，三井住友银行信用证的担保用途是什么？它们决定下行保护是否比 464 亿日元现金所示的更厚或更薄，答案在年报附注里。

13.4｜市场有没有消化：下调后的一致预期和收盘

下调后的一致预期、目标价，以及 10 月 30 日之后股价相对 1,692 日元和 1,727 日元的表现如何？它决定 10 月的下调是否已被价格吸收，也决定完整日线是否会改变低点抬高的结构。这些信息发生在本次研究日期之后，属于下一次研究。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜总分 44.85，评级 C：资产负债表撑住了下限，资本配置和盈利基线拉低了分数

Kabugami 评分（V3.2）44.85 分，评级 C，操作结论为暂不建仓、列入观察名单。核心矛盾是：资产负债表稳健、股价只有 0.37 倍净资产，但 ROE 低于股权成本，美国 Vinton 项目追加到 4.37 亿美元后回报无法验证，按新指引分红派息率约 63%，最终分红存在被下调的可能。

需要依次看到：下半年国内提价被接受，2027 年 1 月下旬三季度利润高于推算的下半年水平，最终分红的决定，Vinton 按 2027 年 7 月和 10 月计划投产并披露单吨经济性，再考虑提高评价。若再次追加预算、延期或削减分红，则下调。另外，这份评分以 5440 对应共英製鋼为前提；如果本意是石原産業（4028），评分不能沿用。

14.2｜财务、竞争优势与盈利：三项合计 19.72 分

财务韧性与下行防御（权重 13）：8.45 分。自有资本比率 56.7%、净资产 2,117 亿日元、现金 464 亿日元，短期没有偿债压力；减分在于缓冲正被消耗，2027 年 3 月期计划资本开支 526 亿日元，对比上年自由现金流 68 亿日元，净负债率预计升到 0.30 倍。母公司可动用现金、担保用途和借款到期结构未知，限制了更高的分数。

竞争优势与结构耐久性（权重 14）：5.32 分。国内约 19% 份额和区域物流是窄而真实的优势，但没有定价权的证据：价差下降，挂牌价守在底部，越南由 Hoa Phat 定价。客户切换数据和低碳钢溢价没有证据。

盈利质量、现金转化与资本效率（权重 17）：5.95 分。经常利润指引下调 35.7%，推算下半年只有 30.7 亿日元；ROE 2.2%（指引推算）、4.8%、5.4%，持续低于 7% 的股权成本；经营现金流从 394 亿日元降到 247 亿日元。下调来自哪个分部、营运资金和 Vinton 增量回报都没有证据，所以分数停在偏低水平。东京制铁预期下半年提价传导，是向上的反方证据。

14.3｜商业结构、估值与资本配置：三项合计 15.78 分

商业结构、产品、客户与关键依赖（权重 11）：5.28 分。国内需求处于多年低点，集团利润对国内价差、越南保护政策和美国关税这三个外部变量都敏感；贸易商占比、VKS 合资条款和少数股东利润的缺口，说明合并利润不等于普通股东能分到的利润。

估值与安全边际（权重 15）：7.5 分。PBR 0.37 倍，PE 16 倍（按指引），正常化后 10–13 倍；ROE 2%–5% 对 7% 股权成本，低 PBR 与价值创造不足相符。资产负债表提供缓冲，但没有给任何隐含资产计价；下调后的一致预期尚缺。

资本配置与股东回报（权重 10）：3.0 分，是整张评分卡里最低的一项，也是主要拖累。Vinton 预算两年多增加 90%，约占净资产的三成，接近市值；分红 2026 年 3 月期派息率 39.7%，高于 30–35% 的政策，2027 年 3 月期按新指引 63% 左右；增量回报无法验证，未发现回购。

14.4｜治理与技术结构：两项合计 9.35 分

治理、所有权与管理层（权重 7）：3.5 分。日本制铁 26.68% 和高岛家族 15% 左右带来稳定控制与分红偏好，有独立董事为多数的提名和薪酬委员会，没有回购；减分来自预测可信度：三年年初指引都被下调，Vinton 预算上调四次。两大持股方对少数股东的态度没有公开路径，激励设计没有取到。

Kabugami 技术结构（权重 13）：5.85 分。价格处于高位区间下沿：2,696 日元的 10 年高点被完整回吐，年度低点五年抬高，但三次上冲都没保住，2026 年回撤 37% 比 2025 年更深，修复更慢。旧的弱势有所松动，新的更高运行区间没有确立。缺少连续日线和 10 月 30 日之后的价格，判断停在中偏低位置。

14.5｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由

财务韧性与下行防御	13	8.45	2026 年 3 月期末自有资本比率 56.7%，净资产 2117 亿日元，现金 464 亿日元，按公司口径净负债率约 0.08 倍（数据商口径约 0.15 倍）。短期内谈不上偿债压力，下行更像缓慢的价值损耗而不是危机。减分在于缓冲正在被消耗：2027 年 3 月期计划资本开支 526 亿日元，对比上年自由现金流约 68 亿日元，净负债率在利润下调前就预计升至约 0.30 倍，离自设的 0.5 倍上限还有空间，但经营利润砍掉后空间会变窄。
竞争优势与结构耐久性	14	5.32	公司在国内钢筋市场约占 19%份额，依靠本地废钢、本地发货的区域物流优势，几乎不出口，这是一种窄而真实的区域优势。但没有证据显示定价权：国内金属价差 2026 年 3 月期为每吨 5.13 万日元（同比降 4000 日元），2027 年 3 月期第一季度同比再降 23.4%；钢筋挂牌价守在每吨 11.5 万日元的底部而未能提高；同业普遍同样受挤。越南由河内和发 Hoa Phat 一类高炉企业定价，成本结构不同。份额和规模目前没有转化成高于股权成本的回报。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	2027 年 3 月期经常利润指引在 2026 年 10 月 30 日由 140 亿日元下调至 90 亿日元（-35.7%），净利润 48 亿日元、每股收益 110.45 日元；上半年实际经常利润 59.3 亿日元基本符合公司预期，所以这是对下半年的重设，推算下半年经常利润约 31 亿日元，较此前隐含的约 80 亿日元大幅下降。按指引

			净利润计算 ROE 约 2.2%，2026 年 3 月期 4.8%、2025 年 3 月期 5.4%，持续低于公司自己说的约 7%股权成本和 8%以上目标。经营现金流从 394 亿日元降到 247 亿日元，2025 年 3 月期净利润还含约 35 亿日元保险和补助特别收益、被减值抵消，净利润和现金流都不如经常利润干净，但未发现类似造假的异常。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.28	公司买废钢、用电炉熔炼，轧制钢筋和棒材，主要通过贸易商（Hanwa、MM 建材）卖给本地建筑需求。集团分国内约四成、海外约五成七，海外出货占总量约 58%（190 万吨/328 万吨）。国内需求处于多年低点：协会钢筋出货量 2025 年度约 588 万吨，创连续第三年历史新低，2026 年度预测 566 万吨，4 至 8 月已低于去年并低于预测，库存连续 12 个月同比上升。海外方面，越南恢复至历史较好水平，加拿大薄规格钢筋利润较高，美国工厂仍亏损且设备老化。
估值与安全边际	15	7.5	2026 年 10 月 30 日收盘 1,787 日元，市值约 777 亿日元，市净率 0.37 倍（每股净资产约 4,870 日元），按指引每股收益 110.45 日元的市盈率约 16 倍，下调前约 9.5 倍。以正常化经常利润 100 亿至 120 亿日元、净利润约 60 亿至 80 亿日元估算，市盈率约 10 至 13 倍（研究估算）；若恢复到 120 亿至 160 亿日元，约 8 至 11 倍。ROE 只有约 2%至 5%而股权成本约 7%，市净率停在 0.4 倍上下

			与价值创造不足相符，低市净率本身不构成催化剂。自有资本比率56.7%和现金464亿日元提供了下行缓冲，但尚未给任何隐含资产计入价值。
资本配置与股东回报	10	3	资本配置是这家公司股东结果的主要变数，也是评分偏低的主因。美国Vinton工厂的总投资从2024年7月的2.3亿美元，先后升至2.55亿、3.27亿（2026年1月）、4.37亿美元（2026年7月），两年多约增加90%，约合650亿至700亿日元（受汇率影响的估算），约占合并净资产的30%，接近当前市值；同时熔炼车间启动从2027年3月推迟到2027年7月，一体化生产保持2027年10月。分红方面，2026年3月期每股90日元（派息率39.7%，高于30%至35%的政策），2027年3月期计划70日元，按新指引每股收益110.45日元计算派息率约63%，约30亿日元现金，由资产负债表承担；公司另有每年至少30日元的下限，未发现回购。
治理、所有权与管理层	7	3.5	股权结构稳定：日本制铁持股26.68%（含间接投票权28.1%），为权益法关联公司，称不参与经营决策、无关联合同，并派出一名非常勤监事；高岛家族合计约15%；三井物产、Godo Steel和Air Water退休信托各约3%。董事会有4名独立外部董事，提名和薪酬委员会以独立董事为多数，约3.2%为库存股，没有回购。这样的结构支持分红连续性，

			但两大持股方合计约42%，自由流通股较少。减分来自预测可信度：2025 年 3 月期至 2027 年 3 月期，三年的年初经常利润指引都被下调，Vinton 预算在两年多内上调四次。
Kabugami 技术结构	13	5.85	价格处于高位区间的下沿：10 年高点 2,696 日元（2026 年 1 月 22 日）被完整回吐，4 月 30 日单日下跌 13.09% 至 1,899 日元，6 月 26 日低点 1,692 日元；之后修复约 44%至 9 月 1 日的 2,138 日元，又回落，10 月 30 日收盘 1,787 日元，比 6 月低点高约 5.6%、比 1 月高点低约 33.7%。2022 年以来年度低点逐年抬高（1,217、1,234、1,478、1,588、1,692），但 2024 年、2025 年、2026 年三次向 2,450 至 2,700 日元的上冲都未能保留。结论是旧的弱势状态有所松动，而新的更高运行区间尚未确立：抬高的底部是正面，关上的上沿和更深的回撤是负面。

总分： 44.85 / 100

评级： C

操作建议： 暂不建仓，列入观察名单。当前的核心矛盾是：资产负债表稳健、股价仅 0.37 倍净资产，但 ROE 低于股权成本，而美国 Vinton 项目追加到 4.37 亿美元，回报无法验证；2027 年 3 月期分红按指引派息率约 63%，最终分红存在被下调的可能。需要依次看到下半年国内提价被接受、2027 年 1 月下旬第三季度利润高于隐含的下半年水平、最终分红的决定，以及 Vinton 按 2027 年 7 月和 10 月计划投产并披露单吨经济性，再考虑提高评价。若出现再次追加预算、延期或分红削减，应下调判断。另外，报告标的代码 5440 对应共英製鋼，而任务标签写的是石原産業（代码 4028），需要先确认研究对象是否正确，再使用本评分。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

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

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

15.1｜主要来源与数据截止

研究日期 2026 年 11 月 1 日，价格数据截至 2026 年 10 月 30 日收盘，之后的交易日没有纳入。主要来源分四类。

公司披露：2026 年 3 月期决算短信（2026 年 4 月 30 日）和同期决算说明资料。有价证券报告书（第 82 期，2026 年 6 月 23 日披露）使用 EDINET 镜像。2026 年 7 月 31 日的美国子公司投资计划修订公告，以及 2027 年 3 月期一季度说明资料（同日）。此外有中期经营计划、股东结构和公司治理页面及报告，其中治理报告最后更新于 2024 年 7 月 3 日。

产业与官方：普通钢电炉工业会、经济产业省 2026 年 4–6 月钢材需求展望、日本银行企业物价指数。

行业与同业：日刊产业新闻、日刊钢铁新闻、东京制铁相关报道、Tenova 与 Thermprocess 的设备资料、越南 MBS Research、美国钢筋价格的行业媒体。

市场数据：株探、kabutec、Yahoo!ファイナンス、IRBANK、IFIS 和株予报 Pro 的一致预期与报价，均为下调前。

15.2｜证据限制与免责

主要限制有：2026 年 10 月 30 日的决算短信全文和说明资料没有取到，下调的数字来自财经媒体对公开数据的整理，分部原因、最终分红是否变动都无法在公司原文里核实；Vinton 的单位经济性、客户集中度、VKS 合资条款、归属少数股东的利润、库存与应收的最新数据、母公司可动用现金以及非经营资产价值均未取得；越南的恢复和加拿大的关税持续性主要来自公司和券商口径；净负债率因口径不同在 0.08 倍与 0.15 倍之间；治理资料中的董事会人数在不同年份互不一致；价格方面只有年度四价、部分月线和事件日数据，缺少连续日线；下调后的一致预期和 10 月 30 日之后的股价表现属于评审日期之后的信息。以上缺口都不能理解为相反的结论，只说明相关判断目前无法被证实。

另外，任务标签写作石原産業，而代码 5440 对应共英製鋼（KYOEI STEEL LTD.）；若研究对象本意是代码 4028 的石原産業，本报告不适用。

本报告用于研究目的，不构成任何投资建议，也不保证数据的完整和准确，投资决策与风险由读者自行承担。

主要资料来源

- 石原産業株式会社（4028）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/4028)
- 【石原産業】株価・日経最新ニュース（4028） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4028)
- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)
- 共英製鋼(株)【5440】：企業情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/profile)
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)

- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)
- （共英製鋼 5440.T）（開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)
- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)
- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)
- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)
- 2025 年 3 月期中間期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/013/linkList/00/link/2025-3_2Q%201107+.pdf)
- 共英製鋼、米ビントン工場投資計画変更 (https://plantdb.jp/article/c3387af5-d5ef-48af-8e07-ac668d80d5ef)
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)

- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年３月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)
- 2027 年３月期第１四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年６月） (https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し (https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)
- 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)
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)
- 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)
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)
- 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)
- 鉄鋼新経営 東京製鉄社長 奈良暢明氏 (https://www.japanmetal.com/news-to20260428148713.html)
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release59828803838876702 09.html)
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)
- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle (https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)
- 2026 年３月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)

- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)
- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)
- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)
- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)
- 共英製鋼 【5440】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0544000)
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)
- 共英製鋼(5440) 年足四本値 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5440&ashi=yar)
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)
- 【共英製鋼】株価・日経最新ニュース（5440） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5440)
- 5440 東証プライム 株価：共英製鋼 (https://finance.matsui.co.jp/stock/5440/index)
- 【急落銘柄解説】富士通、共英製鋼、モリタホールディングス（2026 年 04 月 30 日） (https://note.com/bold_hornet726/n/nd86f34195b83)
- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2024-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2409145440kV7XPehx0X.pdf)
- 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)
- 海外鉄鋼事業 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/csr/esg/Mate-kaiteki/Mate-kaitekioverseas.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 84 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	The supplied label 石原産業 does not match code 5440. Code 5440 is 共英製鋼株式会社 (KYOEI STEEL LTD.), an electric-arc-furnace rebar maker (Osaka, TSE Prime, March year-end). 石原産業 is code 4028 (chemicals). Every finding in this map belongs to 5440; whether the Owner intended 4028 cannot be resolved by public research, so the conflict is carried as a gating open question rather than silently resolved.
F002 · 在线	06｜下调集中在下半年：上半年符合预期，下半年被砍掉六成上下
F003 · 在线	07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折
F004 · 在线	08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%
F005 · 在线	08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%
F006 · 在线	08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移
F007 · 在线	03｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖
F008 · 在线	08｜决定性的未知：Vinton 的增量回报能不能覆盖资本成本

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｜The supplied label 石原産業 does not match code 5440. Code 5440 is 共英製鋼株式会社 (KYOEI STEEL LTD.), an electric-arc-furnace rebar maker (Osaka, TSE Prime, March year-end). 石原産業 is code 4028 (chemicals). Every finding in this map belongs to 5440; whether the Owner intended 4028 cannot be resolved by public research, so the conflict is carried as a gating open question rather than silently resolved.

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；13｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来；15｜主要来源与数据截止；15｜证据限制与免责

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：If 4028 was intended, none of this research transfers and the Review subject must be redone; publication under 5440 must carry the 共英製鋼 identity only.

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 石原産業株式会社（4028）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/4028)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；反向验证：01
- 【石原産業】株価・日経最新ニュース（4028） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4028)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；反向验证：01
- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05
- 共英製鋼(株)【5440】：企業情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/profile)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The supplied label 石原産業 does not match code 5440. Code 5440 is 共英製鋼株式会社 (KYOEI STEEL LTD.), an electric-arc-furnace rebar maker (Osaka, TSE Prime, March year-end). 石原産業 is code 4028 (chemicals). Every finding in this map belongs to 5440; whether the Owner intended 4028 cannot be resolved by public research, so the conflict is carried as a gating open question rather than silently resolved.
- 内部研究类型：IDENTITY_CONFLICT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 不确定性（原始记录）：Owner intent unknown; no public path can resolve it. Issuer-perimeter details (non-controlling interests, JV partner terms) are separately unresolved.

在线打开本发现 →

F002｜06｜下调集中在下半年：上半年符合预期，下半年被砍掉六成上下

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜下调集中在下半年：上半年符合预期，下半年被砍掉六成上下；13｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来；14｜财务、竞争优势与盈利：三项合计 19.72 分

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）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 2026-10-30 Kyoei cut FY2027/3 ordinary profit guidance from ¥14.0bn to ¥9.0bn (-35.7%); operating profit ¥15.5bn to ¥9.5bn; net ¥8.4bn to ¥4.8bn (EPS ¥110.45). H1 actuals were sales ¥177.7bn, operating profit ¥6.11bn, ordinary ¥5.93bn (company H1 guide ¥6.0bn, so H1 was in line), net ¥3.26bn. Implied H2 ordinary profit is about ¥3.07bn versus about ¥8.0bn previously implied (derived). The cut is therefore an H2 expectation reset rather than an H1 miss; which segments drive it (domestic spread and energy versus Vinton transition costs versus Vietnam) is not evidenced because the primary tanshin and briefing text were not retrievable.
- 内部研究类型：EXPECTATION_RESET_EVENT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Sets the earnings base against which the ¥70 dividend, capex funding and the 0.37x PBR are judged; the attribution decides whether the cut is cyclical (recoverable) or structural.
- 不确定性（原始记录）：Segment attribution unproven; the H2 reset assumes no pass-through recovery, which Tokyo Steel's H2 expectation contradicts for the sector.

在线打开本发现 →

F003｜07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折

写入正文：07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折；14｜治理与技术结构：两项合计 9.35 分

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：10、23、28、31；同业比较：10、23、28、31、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Initial full-year ordinary guidance has been revised down in each of the last three fiscal years: FY2025/3 initial ¥19.0bn versus actual ¥15.7bn; FY2026/3 initial ¥18.0bn cut to ¥16.0bn in July 2025 and landed ¥16.2bn; FY2027/3 initial ¥14.0bn, net trimmed to ¥8.4bn in July 2026 and ordinary now ¥9.0bn. The initial guide has been optimistic three years running.
- 内部研究类型：MANAGEMENT_CREDIBILITY_PATTERN
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Lowers the weight an ordinary shareholder should place on management forecasts, including the ¥9.0bn guide itself and Vinton ramp claims.
- 不确定性（原始记录）：Pattern is three observations; cause (planning bias versus cyclical shocks) is not separated.

在线打开本发现 →

F004｜08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%

写入正文：08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35

- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026/3 dividend ¥90 (30+60) at a 39.7% payout, above the 30-35% policy. FY2027/3 plan ¥70 (30+40) was set in April at a planned 33.8% payout while explicitly referencing Vinton funding needs. Policy also states a floor of at least ¥30 per year regardless of results. Whether the ¥70 was changed on 2026-10-30 could not be verified from primary text; the retrieved headline says unchanged. No buyback observed.
- 内部研究类型：CAPITAL_RETURN_RECORD
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines the income stream and the policy constraint that the earnings cut now strains.
- 不确定性（原始记录）：Primary notice for the Oct 30 dividend forecast not verified.

在线打开本发现 →

F005｜08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%

写入正文：08｜分红从 90 日元降到 70 日元，按新指引派息率已到 63%；11｜最大的风险：Vinton 再出变故，现金被迫在分红和杠杆之间让步；14｜商业结构、估值与资本配置：三项合计 15.78 分

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）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：一手验证：

02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：
02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On the new guide, ¥70 against EPS ¥110.45 is a payout of about 63% (derived), roughly twice the 30-35% policy range; the ¥40 final dividend compares with an implied H2 EPS of about ¥35 (¥110.45 minus H1 ¥75.1, derived). Cash cost is about ¥3.0bn (¥70 on about 43.46m shares outstanding, derived) against guided net of ¥4.8bn. The cut therefore mechanically broke the policy ratio, and a final-dividend reduction is plausible but unconfirmed.
- 内部研究类型：PAYOUT_STRESS_INFERENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A dividend held at about 63% payout is paid from the balance sheet while capex is at a multiple of free cash flow; the alternative is a cut that hurts yield holders.
- 不确定性（原始记录）：Whether the board changed the forecast; opposing evidence is the policy's explicit stable-dividend priority and ¥30 floor.

在线打开本发现 →

F006｜08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移；14｜商业结构、估值与资本配置：三项合计 15.78 分

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）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- （共英製鋼 5440.T）（開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vinton Steel (Texas) total planned investment rose from US$230m (Jul 2024) to US$255m, US$327m (Jan 2026) and US$437m (Jul 2026), about +90% in roughly two years, citing US inflation, materials, logistics and tariffs on European equipment. The July 2026 notice moved the new melt-shop start from March 2027 to July 2027 with construction start July 2026; integrated production stays October 2027. Capacity is 360,000 net tons per year. Funding is internal funds and bank loans (earlier also Texas IRBs) under self-imposed equity ratio above 50% and net D/E below 0.5. This corrects the earlier melt-shop date of March 2027. US$437m is roughly ¥65-70bn at ¥150-160 per dollar (FX-sensitive estimate), about 30% of consolidated equity and close to market cap. The company said the revision has no impact on current-year results.
- 内部研究类型：CAPITAL_ALLOCATION_ESCALATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The largest capital bet relative to equity and market value; the shareholder outcome is dominated by whether it earns above cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：Further budget changes cannot be excluded; unit economics undisclosed.

在线打开本发现 →

F007｜03｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖

写入正文：03｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、20；专项深挖：04、06、07、20
- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、20；专项深挖：03、04、06、20
- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、20、33；专项深挖：03、20、33
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vinton is a roughly 63-year-old plant acquired in 2017 from Black Diamond Capital. The new melt shop is Tenova's first Green Citymill Flex, executed through a Techint EPCM contract with a Pomini rolling-mill rebuild, and the company describes the target process as a world-first direct billet transfer welding-rolling application. Supplier-sourced capacity (400kt) and company capacity (360k net tons) are not

reconciled. No independent commissioning reference or R&D spend was found, so whether the technology creates shareholder economics (energy, yield, cost per ton) is UNKNOWN.
- 内部研究类型：TECHNOLOGY_EXECUTION_PROFILE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Technology risk sits inside the Vinton return and is not separately priced.
- 不确定性（原始记录）：First commercial use; unit saving, ramp curve and capacity basis unresolved.

在线打开本发现 →

F008｜08｜决定性的未知：Vinton 的增量回报能不能覆盖资本成本

写入正文：08｜决定性的未知：Vinton 的增量回报能不能覆盖资本成本；13｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 中期経営計画「NeXuSII2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At a 7-8% cost of capital, US$437m (about ¥65-70bn, estimate) needs roughly ¥4.6-5.4bn a year of incremental after-tax operating profit versus a baseline in which the old plant is loss-making. FY2026/3 net profit was ¥9.9bn and FY2027/3 guided net is ¥4.8bn. Incremental ROIC cannot be tested because spread per ton, volume ramp and cost savings are undisclosed. Capex per annual net ton is about US$1,200 (derived).
- 内部研究类型：RETURN_ON_INCREMENTAL_CAPITAL_UNKNOWN
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether book value growth is value-creating; if not, ROE stays below cost of equity and PBR below 1x is justified.
- 不确定性（原始记录）：No Vinton unit economics disclosed; incremental ROIC unverifiable on public information.

在线打开本发现 →

F009｜11｜最大的风险：Vinton 再出变故，现金被迫在分红和杠杆之间让步

写入正文：11｜最大的风险：Vinton 再出变故，现金被迫在分红和杠杆之间让步

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 2025 年 3 月期中間期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/013/linkList/00/link/2025-3_2Q%201107+.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米ビントン工場投資計画変更 (https://plantdb.jp/article/c3387af5-d5ef-48af-8e07-ac668d80d5ef)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vinton execution risk compounds: budget raised four times in about two years, melt-shop start already slipped four months, a first-of-its-kind welding-rolling process, a rebuild of a 63-year-old plant that has had a fire, a steel-leak accident and aging-equipment outages, plus tariff-exposed European equipment.
- 内部研究类型：EXECUTION_RISK
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A further overrun or delay deepens leverage and defers returns; a failure leaves a large low-return asset base.
- 不确定性（原始记录）：Probability of further changes not quantifiable.

在线打开本发现 →

F010｜04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身

写入正文：04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身；12｜三个放在一起才看得清的反差

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）

- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年３月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 2027 年３月期第１四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US rebar backdrop is supportive: domestic 4 rebar spot reached US$920-970 per short ton in January 2026 (highest since May 2023) with thin imports; mills raised prices US$30 in May; imports fell 28.8% under 50% steel tariffs; Vietnamese rebar faces a 121.97% preliminary anti-dumping duty. Counterweights are weakening private non-residential demand, sluggish distributors and possible reopened imports from South Korea. Vinton is nevertheless loss-making, which points to plant-specific cost and reliability problems rather than market weakness.
- 内部研究类型：MARKET_BACKDROP_WITH_COUNTERWEIGHTS
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Supports the upside case for Vinton's spread but rests on reversible tariff protection.
- 不确定性（原始记录）：Net tariff effect (higher selling price versus higher equipment cost) unquantified; duration of regime unknown.

在线打开本发现 →

F011｜04｜日本钢筋需求连续三年创新低，尚无证据表明会有产能出清

写入正文：04｜日本钢筋需求连续三年创新低，尚无证据表明会有产能出清；13｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部

现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月）(https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し(https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- 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；反向验证：05
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇(https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japanese rebar demand is at multi-year lows: association shipments were a record low about 5.88Mt in FY2025 (third straight record), FY2026 is forecast at 5.66Mt (-120kt) with April-August already 80kt below the prior year and below forecast, April-June shipments were 1.487Mt (-1.9%), inventory has risen year on year for 12 months, METI sees April-June steel demand -1.5%, and Kanto rebar was flat in late October with buyers lacking projects. Labor shortages and material-cost inflation hold back construction. The association chair says price increases are essential. Whether the squeeze is structural (excess capacity versus shrinking volume) or cyclical, and whether domestic EAF rationalization will occur, is unresolved.
- 内部研究类型：STRUCTURAL_DEMAND_PRESSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The domestic profit base shrinks unless pricing power or capacity rationalization appears.
- 不确定性（原始记录）：Structural versus cyclical not separable on public data; rationalization unevidenced.

在线打开本发现 →

F012｜04｜成本先涨、售价后跟：国内价差被夹，东京制铁是最好的对照

写入正文：04｜成本先涨、售价后跟：国内价差被夹，东京制铁是最好的对照；11｜能看见日期的催化剂：三季度业绩、最终分红、提价、Vinton 投产

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）

- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28

- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜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 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

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cost pass-through lags in Japan: BOJ's price index shows scrap +25.9% and commercial electricity +7.2% (April-July 2026 average versus FY2025), driven by yen weakness and the Hormuz closure; Tokyo Steel lost ¥2.3bn at operating level in April-June after three price rises and expects H2 flow-through; Kyoei held its rebar list at a ¥115,000/t floor in August-September while weighing a mid-period rise; Kansai makers push prices but buyers lack projects. Tokyo Steel posted its first H1 ordinary loss in 14 years yet revised full-year guidance to a profit, a sector read-through that Kyoei's H2 guide does not share.
- 内部研究类型：COST_PASS_THROUGH_LAG
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Whether pass-through arrives in H2 FY2027/3 separates a cyclical trough from a structural margin reset.
- 不确定性（原始记录）：Acceptance rate of price rises and effective dates undisclosed.

在线打开本发现 →

F013｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Domestic metal spread (selling price minus scrap) averaged ¥51.3k/t in FY2026/3 (-¥4.0k YoY) and fell ¥12.8k/t (-23.4%) YoY in Q1 FY2027/3. Overseas

shipments were 58% of group volume in FY2026/3 (1.90Mt of 3.28Mt) and overseas steel profit rose ¥7.9bn that year. Group profit therefore tilts overseas while the domestic spread compresses.
- 内部研究类型：SPREAD_AND_REGIONAL_MIX_FACT
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The spread times volume drives domestic profit; the mix shift means overseas durability carries more of the group outcome.
- 不确定性（原始记录）：Segment profit split for H1 not retrievable.

在线打开本发现 →

F014｜04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定

写入正文：04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定；13｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle (https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、13；专项深挖：11、13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-

steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vietnam has recovered from the FY2024/3 trough: south and north sites hit record-level shipments and profit in FY2026/3, VIS completed its Hai Phong rolling line (800kt per year; company says the competitor cost gap is closed), every Vietnam site was profitable in H1 FY2026/3, and MBS Research projects construction-steel output +26% and Chinese imports -10% in Q3 2026. Counter-points: 2025 domestic prices still fell about 7% under Chinese pricing pressure, northern rivals (Hoa Phat blast furnace, induction and mini-blast producers) use different cost structures, and company-asserted durability is unverified. Durability against Chinese steel and Hoa Phat is an open question.
- 内部研究类型：RECOVERY_WITH_DURABILITY_QUESTION
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Vietnam is the recovered profit engine that offsets Japan; its durability determines whether overseas profit can carry group returns.
- 不确定性（原始记录）：Broker and company sources; Kyoei Vietnam share and cost position unverified.

在线打开本发现 →

F015｜02｜利润重心已经在海外，资本最集中的美国却是最弱的一环

写入正文：02｜利润重心已经在海外，资本最集中的美国却是最弱的一环

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）

- （共英製鋼 5440.T） 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15
- 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接证据
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Overseas steel is the profit engine and swing factor: Q1 FY2027/3 overseas operating profit ¥3.17bn (+435%) on sales ¥52.9bn (+36.3%), with strong Vietnam and

high-margin thin rebar in Canada; the US site was still loss-making (aging equipment, outages, planned maintenance making Q2 a loss, expected to turn profitable in H2 after stabilization). The company guided overseas profit growth in April, before the October cut. Canada's durability under US tariffs is company-asserted only.

- 内部研究类型：OVERSEAS_PROFIT_ENGINE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Group growth depends on overseas out-earning the domestic decline; the US leg is simultaneously where capital is added fastest and where profit is weakest.
- 不确定性（原始记录）：Which segment drove the Oct 30 cut remains unknown; the US H2 turnaround assumption is untested.

在线打开本发现 →

F016｜06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

写入正文：06｜净利润和现金流都不如经常利润干净；14｜财务、竞争优势与盈利：三项合计 19.72 分

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 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026/3 operating profit rose 10.7% and ordinary 3.0%, but net fell 8.6% because FY2025/3 included ¥3.52bn of special gains (US fire insurance ¥2.77bn, subsidies ¥0.71bn) against ¥2.64bn of impairments, while FY2026/3 special gains were only ¥0.36bn. Operating cash flow fell from ¥39.4bn to ¥24.7bn even though taxes paid fell ¥3.4bn; FY2025/3 OCF contained ¥3.5bn of insurance and subsidy receipts. Ordinary or operating profit is the cleaner earnings line; no fraud-like anomaly found.
- 内部研究类型：EARNINGS_QUALITY_FINDING
- 内部来源标记：COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Net income and OCF comparisons across FY2025/3-FY2026/3 mislead; the cash base for capex and dividends is thinner than headline profit.
- 不确定性（原始记录）：Working-capital contribution to OCF not separated; guarantee purpose unknown.

在线打开本发现 →

F017｜06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产；14｜财务、竞争优势与盈利：三项合计 19.72 分

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）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At FY2026/3-end: equity ratio 56.7%, equity ¥211.7bn, cash ¥46.4bn, interest-bearing debt about ¥94.6bn, net D/E 0.08x on company definition (includes IRB trust cash, CDs and leases; 0.15x on the 10/30 data-aggregator basis), estimated FCF ¥6.8bn, investing CF -¥15.4bn. Planned FY2027/3 capex was ¥52.6bn with net D/E rising to about 0.30x before the profit cut, within a stated 0.5x ceiling. A letter of credit issued by SMBC is backed by a company guarantee whose purpose was not identified. Solvency risk is low; the constraint is flexibility if profit stays near ¥9bn and Vinton overruns again.
- 内部研究类型：BALANCE_SHEET_CAPACITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Limits insolvency or destructive-financing risk, but the cushion is being spent on capex with unproven returns.

- 不确定性（原始记录）：Parent-available cash, maturities and guarantee nature unresolved.

在线打开本发现 →

F018｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右；14｜治理与技术结构：两项合计 9.35 分

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）

- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel holds 26.68% of issued shares (28.1% of voting rights including indirect holdings) as an equity-method affiliate, says its purpose is contribution to its own consolidated profit, takes no part in Kyoei's management decisions, has no related contracts and supplies a non-executive auditor. The Takashima family holds about 15% (chairman 10.00%, Takashima Seiko 5.14%); Mitsui & Co 3.38%, Godo Steel 3.10%, Air Water retirement trust 3.01%. The board has 4 independent outside directors (11-person board in 2024; counts of 9 and 11 appear in other years) with a majority-independent nomination and compensation committee; about 3.2% is treasury stock (about 1.44m shares) with no observed buyback. Two strategic poles hold roughly 42% jointly, leaving a smaller free float.
- 内部研究类型：CONTROL_AND_GOVERNANCE_STRUCTURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Control sits with two poles; supports payout continuity and stability but leaves minority-holder treatment dependent on unstated intentions.
- 不确定性（原始记录）：Board-size figures in the sources are inconsistent across years; incentive design not retrieved.

在线打开本发现 →

F019｜07｜最大股东在国内建电炉，但没有证据显示冲着钢筋来

写入正文：07｜最大股东在国内建电炉，但没有证据显示冲着钢筋来

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、08、13、24；专项深挖：07、08、13、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel is building about 2.9Mt per year of electric-furnace capacity at three domestic sites (Yawata, Hirohata, Yamaguchi) by FY2029 as part of its blast-furnace transition; it targets high-grade steel, not rebar, so direct competition with Kyoei is not evidenced, but its largest shareholder is simultaneously becoming a large domestic EAF operator.
- 内部研究类型：STRATEGIC_HOLDER_COMPETITIVE_SHIFT
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Raises the question whether Nippon Steel's long-run interest is aligned with Kyoei minority value.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.6; no evidence of rebar overlap.

在线打开本发现 →

F020｜07｜两大持股方想怎么做，没有公开路径

写入正文：07｜两大持股方想怎么做，没有公开路径；13｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案

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）

- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24
- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、13、24；专项深挖：07、08、13、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The intentions of Nippon Steel and the Takashima family toward Kyoei (support, stake change, privatization, exit) are not public; the family is the owner-manager pole behind Vinton escalation and dividend policy, and Mitsui's 3.38% commercial role is not established.

- 内部研究类型：UNKNOWN_OWNER_INTENT
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A takeover premium or support floor is possible but unevidenced; equally constraints could harm minorities.
- 不确定性（原始记录）：No path to public intent evidence before large-holding filings or statements.

在线打开本发现 →

F021｜Customer concentration (Hanwa and MM 建材 share of sales), VKS joint-venture terms and the share of profit attributable to minorities (about ¥6bn non-controlling interest per Open Discovery) were not retrieved; the ordinary-shareholder claim on consolidated overseas cash is therefore uncertain.

写入正文：03｜渠道清楚、集中度看不到：贸易商之后是谁买，没有数据；13｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05
- 共英製鋼 【5440】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0544000)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Customer concentration (Hanwa and MM 建材 share of sales), VKS joint-venture terms and the share of profit attributable to minorities (about ¥6bn non-controlling interest per Open Discovery) were not retrieved; the ordinary-shareholder claim on consolidated overseas cash is therefore uncertain.
- 内部研究类型：UNKNOWN_CUSTOMER_AND_JV_TERMS
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Consolidated profit overstates parent-available economics when minority and JV leakage exist.
- 不确定性（原始记录）：Resolvable only through securities-report notes, not yet read.

在线打开本发现 →

F022｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

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）

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On Oct 29 the stock was ¥1,835 (PBR 0.38x, yield 3.81%, market cap ¥82.4bn); pre-cut consensus FY2027/3 ordinary profit was ¥14.75bn, so the ¥9.0bn guide is about 39% below it; analyst rating average is neutral with average target ¥1,950 (one broker cut to ¥1,800 in May). Post-cut consensus and target changes were not available on the review date.
- 内部研究类型：MARKET_EXPECTATION_STATE
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Shows the gap between guidance and what was expected, and how much was priced.
- 不确定性（原始记录）：Post-cut consensus unknown; consensus counts are small.

在线打开本发现 →

F023｜06｜十年里净资产和利润一起长大，股东回报没有跟上

写入正文：06｜十年里净资产和利润一起长大，股东回报没有跟上

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：From FY2015/3 to FY2025/3 net income and equity both grew 1.6x while market cap grew only 1.2x and PBR fell from 0.7x to 0.5x; ROE was 5.4% in FY2025/3 and 4.8% in FY2026/3 versus a stated cost of equity of about 7% and a target of 8%+. The FY2026 plan targets (sales ¥380bn, ordinary ¥25bn, shipments 4.0Mt, ROE 8%+) are now far out of reach with ordinary guided at ¥9.0bn; management's own PBR explanation cites overseas steel, especially Vietnam. FY2027/3 ROE on guided net is about 2.2% (derived).
- 内部研究类型：CAPITAL_EFFICIENCY_HISTORY
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Explains why a PBR near 0.4x-0.5x is consistent with equity compounding below cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：Cost of capital is company-stated; incremental returns unknown.

在线打开本发现 →

F024｜10｜低点五年逐年抬高，上冲三次都没站住：下沿还守得住吗

写入正文：10｜低点五年逐年抬高，上冲三次都没站住：下沿还守得住吗；10｜底部在抬高，上沿反复被重新吸收，回撤比前一次更深

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼(5440) 年足四本値 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5440&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、33、34；其他用途：历史
- 【共英製鋼】株価・日経最新ニュース（5440） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 5440 東証プライム 株価：共英製鋼 (https://finance.matsui.co.jp/stock/5440/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Claim-level price record: all-time high ¥3,750 (2007-07-24), all-time low ¥876 (2010-11-02), 2011-2016 range ¥1,011-2,455, 2020 low ¥1,153, 2021-2022 depressed range ¥1,217-1,775, breakout in 2023 to ¥2,234, then highs of ¥2,665 (2024), ¥2,459 (2025) and ¥2,696 (2026-01-22, a 10-year high). Annual lows rose five years running: ¥1,217 (2022), ¥1,234 (2023), ¥1,478 (2024), ¥1,588 (2025), ¥1,692 (2026 YTD, Jun 26). Price near ¥1,787 on Oct 30. The Open Discovery note that full price-history Technical Research was not done in that pass is superseded by the independent Technical lane; the pure Technical State itself is held in the protected structure, not here.
- 内部研究类型：PRICE_HISTORY_FACTS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

- 普通股东含义（原始记录）：Gives the factual price setting for valuation and timing comparisons.
- 不确定性（原始记录）：No continuous daily OHLCV series or Owner chart; annual and event-day resolution only.

在线打开本发现 →

F025｜10｜2026 年几个公告日的价格反应：4 月一路下跌，10 月跌得浅

写入正文：10｜2026 年几个公告日的价格反应：4 月一路下跌，10 月跌得浅

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 【急落銘柄解説】富士通、共英製鋼、モリタホールディングス（2026 年 04 月 30 日）(https://note.com/bold_hornet726/n/nd86f34195b83)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；专项深挖：34
- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 【共英製鋼】株価・日経最新ニュース（5440） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Claim-level event-day record: on 2026-04-30 the stock fell 13.09% (-¥286) to ¥1,899 and kept falling to the ¥1,692 low on Jun 26 (about -22.6% from ¥2,185 and -37% from the January high); it then recovered to ¥2,138 on Sep 1 (about 44% of the January-June loss), slid about 14% to about ¥1,836 by Oct 29, and on Oct 30 traded from ¥1,834 down to ¥1,727 before closing at ¥1,787 (-2.67%), recovering about 55% of the intraday drop (derived).
- 内部研究类型：EVENT_DAY_PRICE_RESPONSE_FACTS
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Shows how the market absorbed the April and October disclosures.
- 不确定性（原始记录）：Single sessions are thin evidence; post-Oct 30 behaviour unobserved.

在线打开本发现 →

F026｜09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

写入正文：09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化；10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘；12｜三个放在一起才看得清的反差

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）

- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price-fundamental timing looks price-led and partly pre-discounted: the decline from the September high started weeks before the October disclosure, PBR was already about 0.38x, and a roughly 36% ordinary-profit cut (about 39% below consensus) produced a close only 2.7% lower with an intraday recovery. One session is thin evidence; the post-Oct 30 return behaviour decides whether the cut was absorbed. This is a cross-lane relationship and does not alter the protected Technical State.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_TIMING_INFERENCE
- 内部来源标记：TECHNICAL / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：If pre-discounted, the cut carries less incremental downside than its size suggests; if not absorbed, further downside remains.
- 不确定性（原始记录）：Confidence 0.5; depends on weeks of future closes relative to ¥1,692 and ¥1,727.

在线打开本发现 →

F027｜09｜正常化利润是估值的最大变数，而且区间很宽

写入正文：09｜正常化利润是估值的最大变数，而且区间很宽

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画「NeXuSII2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史

- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalized earnings are well below plan and uncertain: ordinary profit was ¥21.0bn (FY2024/3), ¥15.7bn, ¥16.2bn and is guided ¥9.0bn, with the implied H2 run-rate (about ¥6bn annualized) lower still. Management's aspiration of about ¥20bn even in weak markets has not been met. A defensible normalized range is wide, about ¥6-16bn, with a central case near ¥10-12bn, depending on spread recovery, Vinton ramp and Vietnam durability. What share of the cut is cyclical versus structural is open after stripping insurance, subsidy and impairment items.
- 内部研究类型：NORMALIZED_EARNINGS_ESTIMATE
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation on normalized profit is highly sensitive to the domestic recovery assumption.
- 不确定性（原始记录）：Cannot separate structural domestic decline from cyclical cost lag.

在线打开本发现 →

F028｜05｜区域物流是窄优势，定价权证据不足

写入正文：05｜区域物流是窄优势，定价权证据不足；14｜财务、竞争优势与盈利：三项合计 19.72 分

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）

- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2024-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2409145440kV7XPehx0X.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kyoei has a narrow regional-logistics advantage (about 19% domestic rebar share, local scrap and local shipment, almost no exports) but little demonstrated pricing power: the spread compressed, the list-price floor was held rather than raised, and peers show the same squeeze. In Vietnam the price setter is Hoa Phat on a different cost base. Share and scale do not currently translate into returns above a 7% cost of equity; leadership is in a narrow segment, not pricing leadership. Low-carbon 'ethical steel' premiums are unproven in realised prices.
- 内部研究类型：MOAT_AND_PRICING_POWER_JUDGMENT
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The market is right to withhold a premium multiple until pass-through is evidenced.
- 不确定性（原始记录）：No customer switching data; assessment relies on spread and price behaviour as proxy.

在线打开本发现 →

F029｜01｜投资问题是资本配置：股东的钱投向哪里，能否赚回资本成本

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜投资问题是资本配置：股东的钱投向哪里，能否赚回资本成本；01｜2026 年 10 月 30 日的下调把问题从周期推向了资本配置；14｜总分 44.85，评级 C：资产负债表撑住了下限，资本配置和盈利基线拉低了分数

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30；其他用途：反证
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Working thesis: Kyoei is a capital-heavy overseas rebuild attached to a structurally squeezed Japanese rebar base, priced near 0.37x book. The shareholder outcome depends on Vinton and Vietnam earning above cost of capital before the dividend and leverage tolerance are stressed. Balance-sheet strength limits solvency risk but not the risk of continued low ROE; the third consecutive guidance reset lowers confidence in management forecasts, and re-rating needs evidence of spread recovery plus a credible Vinton ramp. Research confidence is low-conviction (0.5).
- 内部研究类型：WORKING_THESIS
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Frames the investable question: loss of capital is more likely via low returns and a cut dividend than via distress.
- 不确定性（原始记录）：Counter-evidence (US tariff prices, Vietnam recovery) prevents a negative conclusion.

在线打开本发现 →

F030｜08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

写入正文：08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限；11｜最大的风险：Vinton 再出变故，现金被迫在分红和杠杆之间让步

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027/3 capex was planned at ¥52.6bn against FY2026/3 FCF of only about ¥6.8bn; profit has since been cut by about 45%; the ¥3.0bn dividend would be paid from the balance sheet; and Vinton is funded by cash and bank debt under self-imposed equity-ratio and net D/E limits.
- 内部研究类型：FUNDING_AND_PAYOUT_RISK
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capex, dividend and leverage limits compete for the same cash; the weakest link determines the shareholder consequence.
- 不确定性（原始记录）：Whether limits bind at ¥9bn profit; H1 cash flow not retrieved.

在线打开本发现 →

F031｜11｜能看见日期的催化剂：三季度业绩、最终分红、提价、Vinton 投产

写入正文：11｜能看见日期的催化剂：三季度业绩、最终分红、提价、Vinton 投产

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」(https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 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：30
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list(https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated or observable catalysts: Q3 FY2027/3 results in late January 2027; final-dividend decision; Vinton melt-shop start (July 2027) and integrated production (October 2027); acceptance of mid-period domestic price increases against scrap at ¥51,000/t and rising electricity; the association's FY2026 shipment recovery; the virtual PPA for 14MW of solar announced on Oct 30. Further Vinton budget changes or a dividend cut are negative channels.
- 内部研究类型：CATALYST_SET
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Near-term path depends on H2 spread and the Vinton schedule.
- 不确定性（原始记录）：Price-hike effective dates and acceptance undisclosed.

在线打开本发现 →

F032｜04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单

写入正文：04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单；12｜三个放在一起才看得清的反差

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 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：30
- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand(https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-

ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Probable cross-regional link (inference, confidence 0.5): strong Vietnam and Bangladesh steel demand lifts Japanese scrap export bids, raises scrap cost for Japanese furnace makers (+5.8% in a month to ¥51,000/t) and, via the same Vietnamese demand, helps Kyoei's Vietnam volume. Strong Vietnam therefore partly funds weak Japan; the net group effect is not quantified.
- 内部研究类型：CROSS_REGIONAL_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Overseas strength raises domestic cost, partially offsetting group gains.
- 不确定性（原始记录）：Net effect not quantified.

在线打开本发现 →

F033｜06｜废钢涨价期间，库存和应收的真实情况没拿到

写入正文：06｜废钢涨价期间，库存和应收的真实情况没拿到；13｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案

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）

- 2026 年 3 月期 决算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月） (https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kyoei's own inventory, receivables, payables and costing basis for FY2027/3 H1 were not retrievable. Sector inventory of small-bar products is up for 12 straight months and the scrap price spike raises inventory cost while rebar prices lag, so cash drain and write-down risk in H2 exist but are unquantified; industry inventory is only a loose proxy.
- 内部研究类型：UNKNOWN_WORKING_CAPITAL
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Possible additional cash drain and write-down, which would worsen the funding squeeze.
- 不确定性（原始记录）：Resolvable by H1 balance sheet and cash-flow statement.

在线打开本发现 →

F034｜06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉

写入正文：06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉；13｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The realizable, tax-adjusted value of non-operating assets (policy holdings, land, the Nakayama Steel stake, cross-holdings with Air Water and Nippon Carbon) and the cash actually available to the parent versus ring-fenced in Texas IRB trusts, JVs and minorities were not found; the purpose of the company-guaranteed SMBC letter of credit is unidentified. No hidden-asset value is credited to the 0.37x PBR reading.
- 内部研究类型：UNKNOWN_PARENT_CASH_AND_NON_OPERATING_ASSETS
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A material hidden-asset base would change the discount reading and downside; its absence from evidence means none is credited.
- 不确定性（原始记录）：Annual-report notes (investment securities, land, restricted cash) needed.

在线打开本发现 →

F035｜10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

写入正文：10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘；10｜当前状态与确认、失效条件；13｜市场有没有消化：下调后的一致预期和收盘；15｜主要来源与数据截止；15｜证据限制与免责

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）

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34

- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Post-cut consensus, target-price changes and the stock's return behaviour after 2026-10-30 relative to ¥1,692 and ¥1,727 were not available on the review date (Oct 31 and November prices unobserved); whether the full daily price history changes the rising-lows structure is also unresolved.
- 内部研究类型：UNKNOWN_POST_EVENT_MARKET_STATE
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether the October cut is already absorbed in price and estimates.
- 不确定性（原始记录）：Future information after the review cutoff; belongs to a later Review.

在线打开本发现 →

F036｜Kyoei buys scrap, melts it in electric arc furnaces, rolls rebar and bar, and sells mainly through steel traders (Hanwa, MM 建材) into local construction demand; profit equals shipped tons times metal spread less electricity and fixed cost, region by region. Consolidated group: domestic steel (Yamaguchi, Hirakata, Nagoya, Tsuchiura), Vietnam (VKS, VIS, KSVC, port, foundry), Vinton Steel (US), AltaSteel (Canada, thin rebar), environmental recycling (about 2% of sales); segments roughly domestic steel ~40%, overseas steel ~57%. Rebar is local-scrap, local-shipment with almost no exports; about 44.9m shares issued (about 43.46m outstanding). Dividend policy is 30-35% payout with a ¥30 floor.

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜买废钢、轧钢筋、按吨赚价差，利润随区域价差上下；14｜商业结构、估值与资本配置：三项合计 15.78 分

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）

- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05
- 共英製鋼(株)【5440】：企業情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/profile)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kyoei buys scrap, melts it in electric arc furnaces, rolls rebar and bar, and sells mainly through steel traders (Hanwa, MM 建材) into local construction demand; profit equals shipped tons times metal spread less electricity and fixed cost, region by region. Consolidated group: domestic steel (Yamaguchi, Hirakata, Nagoya, Tsuchiura), Vietnam (VKS, VIS, KSVC, port, foundry), Vinton Steel (US), AltaSteel (Canada, thin rebar), environmental recycling (about 2% of sales); segments roughly domestic steel ~40%, overseas steel ~57%. Rebar is local-scrap, local-shipment with almost no exports; about 44.9m shares issued (about 43.46m outstanding). Dividend policy is 30-35% payout with a ¥30 floor.
- 内部研究类型：BUSINESS_MODEL_ECONOMICS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A price-taking, spread-driven commodity model makes earnings and dividend capacity cycle-dependent.
- 不确定性（原始记录）：Pass-through lag length, trader concentration and segment profit split undisclosed.

在线打开本发现 →

F037｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀；14｜商业结构、估值与资本配置：三项合计 15.78 分

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）

- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、27、31
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34

- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、33、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Market cap ¥77.66bn at ¥1,787; PBR 0.37x on BPS about ¥4,870; PER about 16x on guided EPS ¥110.45 (pre-cut 9.5x). At ROE of about 2-5% against a 7% cost of equity, a PBR near 0.4x-0.5x is consistent with lost value creation. On normalized ordinary profit of ¥10-12bn and net of about ¥6-8bn, P/E is about 10-13x; on ¥12-16bn ordinary it would look about 8-11x (Research estimates). Re-rating needs ROE above 7% via spread recovery and credible Vinton returns; asset value alone is not a catalyst; downside is cushioned by equity ratio 56.7% and cash ¥46.4bn.
- 内部研究类型：VALUATION_BRIDGE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ties price to the same mechanism (spread, Vinton returns) that drives the thesis.
- 不确定性（原始记录）：Wide normalized range; no post-cut consensus; asset realizability unknown.

在线打开本发现 →

F038｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

归并到：F080

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、25
- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：

直接证据；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、13、24；专项深挖：07、08、13、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nippon Steel's 26.68% (28.1% voting) equity-method stake gives capital and strategic influence with stated non-involvement and no related contracts; the same holder is building about 2.9Mt of domestic EAF capacity, leaving long-run intentions open and the anchor-holder floor not guaranteed.
- 内部研究类型：CAPITAL_INFLUENCE_WITH_COMPETITIVE_SHIFT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

归并到：F080

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Family holders (Takashima 10.00% + 5.14%; chairman the largest individual holder) form the second control pole, giving owner-manager influence over capital allocation including Vinton escalation and dividend policy; their intent is unknown.
- 内部研究类型：SECOND_CONTROL_POLE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F040｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

归并到：F080

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mitsui & Co holds 3.38% of Kyoei; a minor stake whose commercial role is not established.
- 内部研究类型：MINOR_STAKEHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F041｜04｜Godo Steel 既是国内对手，也是共英製鋼的股东

写入正文：04｜Godo Steel 既是国内对手，也是共英製鋼的股东；07｜Godo Steel 的持股与 Nakayama Steel 的共同持股

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Godo Steel, a domestic rebar rival, holds 3.10% of Kyoei, is joint largest shareholder of Nakayama Steel with Kyoei, and its president chairs the electric-furnace association; it is a peer for domestic spread and shipment discipline, and cross-holdings could enable rationalization but this is unevidenced.
- 内部研究类型：COMPETITOR_CROSS_HOLDING
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042｜04｜成本先涨、售价后跟：国内价差被夹，东京制铁是最好的对照

写入正文：04｜成本先涨、售价后跟：国内价差被夹，东京制铁是最好的对照；11｜能看见日期的催化剂：三季度业绩、最终分红、提价、Vinton 投产

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 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：直接证据
- 鉄鋼新経営 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

- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tokyo Steel, the largest listed domestic EAF peer, shows the squeeze is sector-wide and that pass-through lags cost; the success of its three price rises is the best read-through for Kyoei's H2, which its H1 loss with a full-year profit revision frames as a contrast to Kyoei's cut.
- 内部研究类型：LEADING_INDICATOR_PEER
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F043｜03｜渠道清楚、集中度看不到：贸易商之后是谁买，没有数据

写入正文：03｜渠道清楚、集中度看不到：贸易商之后是谁买，没有数据

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05
- 共英製鋼 【5440】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0544000)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hanwa is the named principal trading channel with sales flowing from Kyoei to Hanwa; price realization depends on trader inventories and construction flow, and the sales share is undisclosed in retrieved sources.
- 内部研究类型：CUSTOMER_CHANNEL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F044｜08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

写入正文：08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

归并到：F076

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-

investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、20、33；专项深挖：03、20、33
- （共英製鋼 5440.T） （開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：直接证据；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接证据；反向验证：04、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vinton Steel LLC (Texas), a consolidated US rebar subsidiary, receives a US$437m re-platforming; it is the largest capital-allocation bet and the principal swing factor in future ROIC, with budget escalation, delay and a first-of-kind process as key risks.
- 内部研究类型：CONSOLIDATED_SUBSIDIARY_CAPITAL_TARGET
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F045｜02｜利润重心已经在海外，资本最集中的美国却是最弱的一环

写入正文：02｜利润重心已经在海外，资本最集中的美国却是最弱的一环

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：AltaSteel Inc. (Alberta, Canada), a consolidated subsidiary with high-margin thin rebar, is a stable high-profit overseas leg; its durability under US tariffs is company-asserted only.
- 内部研究类型：CONSOLIDATED_SUBSIDIARY_PROFIT_LEG
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F046｜04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定

写入正文：04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定；13｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题

归并到：F014

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接证据
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release598288038388767020 9.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vietnam operations (south VKS; north VIS and KSVC, plus port and foundry) are the recovered profit engine; durability depends on Chinese-import protection, northern rivals' cost structures and demand.
- 内部研究类型：CONSOLIDATED_OPERATIONS_PROFIT_ENGINE
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F047｜04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定

写入正文：04｜越南利润恢复了，但价格由 Hoa Phat 设定；05｜区域物流是窄优势，定价权证据不足

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）

- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10

- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hoa Phat Group, Vietnam's largest steelmaker and price setter in construction steel on a blast-furnace cost base, sets the domestic rebar price Kyoei's Vietnam units compete against, limiting demonstrated pricing power there.
- 内部研究类型：PRICE_SETTING_COMPETITOR_CONSTRAINT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048｜03｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖

写入正文：03｜Vinton 的新工艺是第一次商用，设备商是关键依赖

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）

- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、20；专项深挖：04、06、07、20
- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、20；专项深挖：03、04、06、20
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tenova, Pomini Long Rolling Mills and Techint E&C supply the Vinton equipment and engineering; capex is exposed to tariffs and inflation on European equipment, and delivery quality, schedule and cost control determine overrun risk and ramp-up.
- 内部研究类型：SUPPLIER_DEPENDENCY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049｜04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身

写入正文：04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身

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）

- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Nucor, Commercial Metals, Gerdau Long Steel NA and Optimus set the US rebar price Vinton sells against, and new CMC Arizona capacity adds supply; their price discipline and tariff-protected margins define the upside to Vinton's spread and hence incremental ROIC.
- 内部研究类型：COMPETITOR_PRICE_DISCIPLINE_DEFINES_UPSIDE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050｜04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身

写入正文：04｜美国价格环境有利，但 Vinton 亏损指向工厂自身；08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

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）

- 海外鉄鋼事業 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/csr/esg/Mate-kaiteki/Mate-kaitekioverseas.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US 50% import tariffs and the Vietnam rebar anti-dumping duty raise US price floors (helping Vinton's selling price) and raise the cost of imported European equipment (hurting Vinton capex); the net sign is not quantified, so Vinton's return is partly a tariff bet.
- 内部研究类型：TWO_SIDED_POLICY_EFFECT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」(https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月）(https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し (https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Domestic construction volume, scrap and electricity costs determine Kyoei's Japan spread and are the primary driver of the guidance-cut chain and the domestic profit baseline.
- 内部研究类型：END_MARKET_DRIVER
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F052｜石原産業 (Ishihara Sangyo, code 4028, chemicals) is the issuer named in the supplied label but not the issuer of code 5440; if 4028 was intended, the Review subject is wrong and must be redone under 4028, so the whole thesis is conditional on the 5440 identity.

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；13｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来；15｜主要来源与数据截止；15｜证据限制与免责

归并到：F001

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 石原産業株式会社（4028）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/4028)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；反向验证：01

- 【石原産業】株価・日経最新ニュース（4028） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4028)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；反向验证：01
- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：石原産業 (Ishihara Sangyo, code 4028, chemicals) is the issuer named in the supplied label but not the issuer of code 5440; if 4028 was intended, the Review subject is wrong and must be redone under 4028, so the whole thesis is conditional on the 5440 identity.
- 内部研究类型：QUALIFIES_ENTIRE_REVIEW_SUBJECT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F053｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

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）

- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：支持证据
- 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：支持证据
- 鉄鋼新経営 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
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年３月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Scrap and electricity rose faster than rebar list prices, so the domestic metal spread compressed (-23.4% YoY in Q1 FY2027/3).
- 内部研究类型：CAUSES_COMPRESSION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Compressed domestic spread on shrinking volume is the most plausible driver of the H2-loaded cut, but segment attribution is unproven versus Vinton transition costs and Vietnam.
- 内部研究类型：PLAUSIBLE_DRIVER_UNPROVEN
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F055｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

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）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The earnings cut raised the payout on a held ¥70 dividend to about 63% versus a 30-35% policy.
- 内部研究类型：BREAKS_POLICY_RATIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

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）

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A dividend near 63% payout, paid from the balance sheet, competes with ¥52.6bn capex and leverage limits for the same cash.
- 内部研究类型：COMPETES_FOR_CASH
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057｜08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

写入正文：08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

归并到：F076

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日）(https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- （共英製鋼 5440.T） （開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：支持证据；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：支持证据；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Vinton budget and FY2027/3 capex plan consume cash and debt headroom, moving net D/E from 0.08x toward about 0.30x before the profit cut.
- 内部研究类型：CONSUMES_BALANCE_SHEET
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F058｜08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

写入正文：08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

归并到：F076

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）

- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、20；专项深挖：04、06、07、20
- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_

new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、20；专项深挖：03、04、06、20
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、20、33；专项深挖：03、20、33
- 2026年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：An unproven first-of-kind process leaves cost saving per ton, and thus incremental ROIC, untestable.
- 内部研究类型：CONDITIONS_RETURN
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

归并到：F075

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 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：30
- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15

- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：支持证据
- 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：支持证据
- 鉄鋼新経営 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：Foreign steel demand lifts Japanese scrap export bids and raises domestic furnace cost before price rises arrive.
- 内部研究类型：RAISES_INPUT_COST
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F060｜04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单

写入正文：04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单；12｜三个放在一起才看得清的反差

归并到：F077

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：30
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- 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：支持证据；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20

- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle (https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：11、13；专项深挖：11、13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：支持证据
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The same Vietnamese demand helps Vietnam volume, so overseas strength partly funds domestic weakness; net effect unquantified.
- 内部研究类型：SUPPORTS_OVERSEAS_VOLUME
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061｜07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折

写入正文：07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

归并到：F079

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：10、23、28、31；同业比较：10、23、28、31、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30；其他用途：反证
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Three consecutive optimistic initial guides lower confidence in management forecasts and Vinton ramp claims, reinforcing the low-conviction thesis.
- 内部研究类型：DISCOUNTS_FORECASTS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062｜06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

写入正文：06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

归并到：F078

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史

- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 中期経営計画「NeXuSII2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：支持证据；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：One-off gains and OCF distortions make net income and OCF unreliable bases for normalized earnings; ordinary profit is cleaner but has itself been guided down.
- 内部研究类型：LIMITS_RELIABILITY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

归并到：F082

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）

- 中期経営計画「NeXuSII2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、27、31
- 2026年3月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 2026年3月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界3極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 共英製鋼【5440】、今期経常を36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The wide normalized range sets the P/E bridge from the current price.
- 内部研究类型：FEEDS_VALUATION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

归并到：F082

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）

- 共英製鋼：10年で利益1.6倍・高配当も、PBR0.5倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：

02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：
02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ROE below cost of equity explains why the market capitalises book at 0.37x rather than treating the discount as a pure mispricing.
- 内部研究类型：EXPLAINS_DISCOUNT
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

归并到：F082

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity ratio 56.7% and cash ¥46.4bn absorb weak years, so downside is slow value erosion rather than insolvency.
- 内部研究类型：CUSHIONS_DOWNSIDE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066｜06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉

写入正文：06｜资产负债表是下行缓冲，但缓冲正在被花掉

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）

- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unknown parent-available cash and guarantee purpose qualify the apparent balance-sheet strength; assets and obligations must be judged symmetrically.
- 内部研究类型：QUALIFIES_ASSET_SIDE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

写入正文：06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

归并到：F078

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月） (https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：支持证据；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unknown inventory and receivable trends under a scrap-cost spike qualify the interpretation of OCF and H2 cash risk.
- 内部研究类型：QUALIFIES_CASH_CONVERSION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

归并到：F080

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24

- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24、25
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Concentrated strategic and family holding, absence of buybacks and an explicit stable-dividend priority support payout continuity, but intentions toward minorities are unknown.
- 内部研究类型：SUPPORTS_PAYOUT_CONTINUITY_INTENT_UNKNOWN
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

写入正文：09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化；10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

归并到：F081

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）

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34

- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、27、31
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A PBR already near 0.38x and a September-October slide preceding the disclosure frame the cross-lane timing read of a muted reaction.
- 内部研究类型：PRE_DISCOUNT_CONTEXT
- 内部来源标记：TECHNICAL / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

写入正文：09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化；10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

归并到：F081

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The price-fundamental timing reading refers to the protected Technical State as a whole and is a separate cross-lane layer; fundamental positivity or negativity does not rewrite the Technical State.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_REFERENCE_NO_REWRITE
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F071｜09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

写入正文：09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化；10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

归并到：F081

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 【急落銘柄解説】富士通、共英製鋼、モリタホールディングス（2026 年 04 月 30 日）(https://note.com/bold_hornet726/n/nd86f34195b83)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；专项深挖：34
- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 【共英製鋼】株価・日経最新ニュース（5440） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The event-day prints reuse the same Evidence identities the Technical lane consumed for Event Response; this node duplicates no Technical conclusion.
- 内部研究类型：SHARED_EVIDENCE_IDENTITY_NO_REWRITE
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F072｜10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

写入正文：10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘；10｜当前状态与确认、失效条件；13｜市场有没有消化：下调后的一致预期和收盘；15｜主要来源与数据截止；15｜证据限制与免责

归并到：F035

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Post-Oct 30 closes relative to the June and October lows are the open evidence that would confirm or break the protected Technical State; their absence conditions the timing reading without altering the state.
- 内部研究类型：UNRESOLVED_CONFIRMATION_EVIDENCE
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F073｜10｜低点五年逐年抬高，上冲三次都没站住：下沿还守得住吗

写入正文：10｜低点五年逐年抬高，上冲三次都没站住：下沿还守得住吗；10｜底部在抬高，上沿反复被重新吸收，回撤比前一次更深；10｜2026 年几个公告日的价格反应：4 月一路下跌，10 月跌得浅；10｜当前状态与确认、失效条件；14｜治理与技术结构：两项合计 9.35 分

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

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis (RESEARCH_TRUTH.technical_state)
- 内部研究类型：PROTECTED_TECHNICAL_SYNTHESIS
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

F074｜02｜这家公司的长期面貌：现金流稳、回报偏低、韧性来自资产负债表

写入正文：02｜这家公司的长期面貌：现金流稳、回报偏低、韧性来自资产负债表；05｜弱点与最坏情形：把脆弱的依赖摆出来

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（48 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05
- 共英製鋼(株)【5440】：企業情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/profile)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/

web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35

- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界３極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月） (https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し (https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- 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；反向验证：05
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：直接 / 支持
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年３月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 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 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
- 2027 年３月期第１四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 2026年3月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle (https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、13；专项深挖：11、13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026年3月期 第2四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10；其他用途：反证
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- 2026年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第82期（2025年4月1日～2026年3月31日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31

- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2024-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2409145440kV7XPehx0X.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09
- 2026 年３月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/

teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史

- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: cash-generative, low-return regional steel franchise｜Slow variables: Japanese rebar volume (three record lows), the regional scrap-to-rebar spread, an invested capital base growing faster than earnings (Vinton), and a control structure persisting since 1982. Strengths: 56.7% equity ratio, ¥46.4bn cash, about 19% domestic share with local logistics, recovered Vietnam capacity, tariff-supported US prices, no dilution or buyback. Weaknesses: price-taking commodity economics with no demonstrated pricing power, structurally declining domestic base, ROE below cost of equity, repeated guidance and budget overruns, large capex relative to market value and FCF, tariff dependence, first-of-kind technology in a 63-year-old plant. Dependencies: scrap, electricity, yen, Japanese construction, Vietnamese infrastructure and anti-dumping enforcement, Tenova/Pomini/Techint delivery, Nippon Steel tolerance, bank funding within 0.5x net D/E. Self-repair: capacity to absorb two to three weak years, flexibility to trim dividend and defer capex, domestic price increases, overseas growth, possible rationalization. Irreversible breaks: a Vinton failure leaving low-return assets and a leverage or payout compromise; structural collapse of Japanese demand without rationalization; loss of Vietnamese protection; an ownership change disadvantaging minorities. Capital allocation, not solvency, determines shareholder outcomes.
- 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）：The shareholder is exposed to continued low ROE and possible dividend cut more than to distress; re-rating requires evidenced spread recovery and Vinton returns.
- 不确定性（原始记录）：Domestic structural versus cyclical split, Vinton ROIC, Vietnam durability, parent-available cash, dividend path and post-cut market state are unresolved; research confidence low-medium.

在线打开本发现 →

F075｜06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国

写入正文：06｜价差乘出货量决定国内利润，海外占比把风险转移到越南和美国；08｜三件事抢同一笔现金：资本开支、分红、负债上限

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（21 项；重复标签已按来源合并）

- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜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 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
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月） (https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 2026 年度第１四半期（2026 年 4 - 6 月期）鋼材需要見通し (https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- 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；反向验证：05
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年３月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么

使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 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：30
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cost-lag spread squeeze to H2 guide cut to payout and cash competition｜Scrap (+25.9%) and electricity (+7.2%) rise faster than rebar price, so the domestic spread falls (¥51.3k/t in FY2026/3, -23% YoY in Q1 FY2027/3) on shrinking volume; domestic profit falls; group ordinary profit guide is cut from ¥14.0bn to ¥9.0bn with H2 implied at about ¥3.1bn; EPS of ¥110 against a ¥70 dividend gives about 63% payout; payout, capex and leverage limits then compete for cash. Tokyo Steel's expectation of H2 pass-through is the main counter-hypothesis.
- 内部研究类型：MAIN_CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Dividend and cash headroom hinge on pass-through in H2; failure compounds the cut.
- 不确定性（原始记录）：Segment attribution of the cut and pass-through timing are unproven.

在线打开本发现 →

F076｜08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移

写入正文：08｜Vinton 预算两年多翻了近一倍，工期同时后移；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- （共英製鋼 5440.T）（開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、20；专项深挖：04、06、07、20
- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、20；专项深挖：03、04、06、20
- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、20、33；专项深挖：03、20、33
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 2025 年 3 月期中間期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/013/linkList/00/link/2025-3_2Q%201107+.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米ビントン工場投資計画変更 (https://plantdb.jp/article/c3387af5-d5ef-48af-8e07-ac668d80d5ef)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/

JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29

- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 海外鉄鋼事業 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/csr/esg/Mate-kaiteki/Mate-kaitekioverseas.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Vinton escalation to funding gap to ROIC question｜Vinton budget US$230m to US$437m (four raises) and a melt-shop slip to July 2027, funded by cash and bank loans under equity-ratio and net D/E limits, produce FY2027/3 capex of ¥52.6bn versus

FY2026/3 FCF of about ¥6.8bn and net D/E moving from 0.08x toward 0.30x. Returns depend on a ramp that is unproven, so incremental ROIC versus a 7% cost of equity is the decisive unknown; US tariff protection both supports price and raises equipment cost.

- 内部研究类型：CAPITAL_ALLOCATION_CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Success needs profit well above current levels; failure leaves low-return assets and tighter leverage and payout trade-offs.
- 不确定性（原始记录）：Unit economics, ramp curve, capacity basis and tariff net effect undisclosed.

在线打开本发现 →

F077｜04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单

写入正文：04｜越南和孟加拉的需求同时抬高日本废钢价，越南强势在替日本弱势买单；12｜三个放在一起才看得清的反差

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- 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：30
- 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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20
- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle (https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、13；专项深挖：11、13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期中間期 経営戦略説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers (https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10；其他用途：反证
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：支持证据
- 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：支持证据
- 鉄鋼新経営 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：Vietnam strength funds Japan weakness, with capital added fastest in the US ｜Vietnam and Bangladesh demand lifts export scrap bids and Japanese scrap cost while also lifting Vietnam volume; Vietnamese anti-dumping protection and US tariff

protection support overseas spread; geographic mix has moved profit toward overseas while capital is being added fastest in the US.
- 内部研究类型：CROSS_REGIONAL_TRANSMISSION_STRUCTURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Group growth requires overseas to out-earn domestic decline at acceptable returns.
- 不确定性（原始记录）：Net group effect of the scrap link not quantified.

在线打开本发现 →

F078｜06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

写入正文：06｜净利润和现金流都不如经常利润干净

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

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 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 2026 年 3 月期 第２四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-

8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史

- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月）(https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 中期経営計画「NeXuSII2026」説明会(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開(https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：10、23、28、31；同业比较：10、23、28、31、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：One-offs, OCF drop and thin FCF make net income and cash less reliable than ordinary profit｜FY2025/3 net was flattered by ¥3.5bn insurance and subsidy gains offset by impairments; FY2026/3 net fell despite higher operating profit as those gains rolled off; OCF fell from ¥39.4bn to ¥24.7bn; so net income and OCF are less reliable than ordinary profit, which has itself been guided down three years running.
- 内部研究类型：EARNINGS_QUALITY_CHAIN
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Use operating or ordinary profit for comparisons; cash available for capex and dividend is thinner than net income suggests.
- 不确定性（原始记录）：Working capital contribution and H1 cash flow unknown.

在线打开本发现 →

F079｜07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折

写入正文：07｜年初指引连续三年被下调，管理层的前瞻陈述要打折；09｜下行保护来自资产负债表，没有计入任何隐含资产

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）

- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：10、23、28、31；同业比较：10、23、28、31、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- （共英製鋼 5440.T）（開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30；其他用途：反证
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15；其他用途：反证
- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Three guidance resets and four budget raises are already priced as scepticism｜Initial guidance was cut in FY2025/3, FY2026/3 and FY2027/3 and the Vinton budget was raised four times, so management forecasts embed optimism bias; market pricing (PBR 0.37x, a 2.7% fall on a 36% cut) already reflects scepticism.

- 内部研究类型：CREDIBILITY_AND_EXPECTATION_CHAIN
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Forward claims receive a discount until overruns stop; further resets would extend the pattern.
- 不确定性（原始记录）：Causes of misses (bias versus shocks) not separated.

在线打开本发现 →

F080｜07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

写入正文：07｜控制权在两极：日本制铁与高岛家族合计 42% 左右

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- 株式の状況 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/stock/shareholder.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 共英製鋼【5440】の大株主と資本異動情報 (https://kabutan.jp/stock/holder?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09) (https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24
- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、08、13、24；专项深挖：07、08、13、24
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、05
- 共英製鋼 【5440】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0544000)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Two strategic poles, stable-dividend priority and unknown minority intent｜Nippon Steel (26.68%, no management role) and the Takashima family (about 15%) hold about 42% jointly, with no buyback and a stable-dividend priority; with independent-director nomination and compensation committees this supports payout continuity but leaves intent toward minority holders unknown.
- 内部研究类型：CONTROL_AND_PAYOUT_GOVERNANCE_STRUCTURE
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Payout continuity is supported but takeover premium or exit optionality is unevidenced.
- 不确定性（原始记录）：Intentions of Nippon Steel and family not public; incentive design not retrieved.

在线打开本发现 →

F081｜09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化

写入正文：09｜股价先走了一步：这次下调可能已经被部分消化；10｜价格先动、部分提前反映；但吸收与否要看 10 月 30 日之后的收盘

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35

- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么

使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35

- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440) 年足四本値 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=5440&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、33、34；其他用途：历史
- 【共英製鋼】株価・日経最新ニュース（5440） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34
- 5440 東証プライム 株価：共英製鋼 (https://finance.matsui.co.jp/stock/5440/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34
- 【急落銘柄解説】富士通、共英製鋼、モリタホールディングス（2026 年 04 月 30 日） (https://note.com/bold_hornet726/n/nd86f34195b83)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；专项深挖：34
- 共英製鋼(株)【5440】：株価時系列 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price-led, partly pre-discounted response to the guidance cuts｜Pure price state formed first (held in the protected Technical structure); event response then shows a persistent fall after the April cut, a faded response to July and a shallow, partly recovered fall on October 30, consistent with price-led pre-discounting but not yet confirmed. This cross-lane layer references the protected state as a whole and does not modify it.
- 内部研究类型：FUNDAMENTAL_X_TECHNICAL_CROSS_LANE_STRUCTURE
- 内部来源标记：TECHNICAL / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The October cut may carry less incremental price downside if absorbed; if not, the June low is the relevant test.
- 不确定性（原始记录）：One session of evidence; post-Oct 30 behaviour and weekly structure unobserved; Technical confidence is medium-low per the protected source.

在线打开本发现 →

F082｜09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

写入正文：09｜0.37 倍 PBR 反映的是 ROE 低于股权成本，不是简单的错杀

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、33、34；其他用途：历史
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35

- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：PBR 0.37x reflects ROE below cost of equity; re-rating needs spread recovery and Vinton returns｜At ROE of 2-5% against a cost of equity near 7%, PBR near 0.4x is consistent with value creation lost; normalized ordinary profit of ¥10-12bn and net ¥6-8bn implies about 10-13x P/E. Re-rating requires ROE above 7%; downside is cushioned by equity ratio 56.7% and cash ¥46.4bn.
- 内部研究类型：VALUATION_BRIDGE_STRUCTURE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Asset value alone is not a catalyst; upside requires earnings recovery and credible Vinton returns.
- 不确定性（原始记录）：Wide normalized range, no post-cut consensus, unknown asset realizability.

在线打开本发现 →

F083｜01｜投资问题是资本配置：股东的钱投向哪里，能否赚回资本成本

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜投资问题是资本配置：股东的钱投向哪里，能否赚回资本成本；01｜2026 年 10 月 30 日的下调把问题从周期推向了资本配置；11｜什么会推翻这个判断；14｜总分 44.85，评级 C：资产负债表撑住了下限，资本配置和盈利基线拉低了分数

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（53 项；重复标签已按来源合并）

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29
- US rebar prices climb after mill hike announcements (https://www.seaisi.org/details/27733?type=news-rooms)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11、12、35；反向验证：08、10、11、12、30、35；专项深挖：08、10、11、12、30；其他用途：反证
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand (https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15；其他用途：反证
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」 (https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 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：30
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 電炉ニュース一覧（共英製鋼 異形棒鋼販価） (https://www.japanmetal.com/tag/denro)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、10、16、30；反向验证：09、35；专项深挖：02、06、09、10、16、30
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：

直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史

- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月）(https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し (https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- 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；反向验证：05
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇 (https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜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；外部现实校验：02、06、08、10、12、14、16、28、35；专项深挖：02、06、08、10、12、14、16、28
- 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 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
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- 石原産業株式会社（4028）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/4028)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；反向验证：01
- 【石原産業】株価・日経最新ニュース（4028） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4028)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；反向验证：01
- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01

- 共英製鋼【5440】、今期経常を 11%下方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202507310040)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：10、23、28、31；同业比较：10、23、28、31、35；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 14%減益、20 円減配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202604300033)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼(株)【5440】：決算情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/financials)｜怎么使用：支持证据
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 共英製鋼(5440)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTarget?bcode=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：18、22、23、26、27、29、31；反向验证：27；专项深挖：18、22、23、26、27、29、31
- 共英製鋼：10 年で利益 1.6 倍・高配当も、PBR0.5 倍で割安感 (https://media.rakuten-sec.net/articles/-/51158)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33；同业比较：02、05、12、18、22、25、26、27、29、33、35；其他用途：历史
- 5440 共英製鋼 株価チャート (https://irbank.net/5440/chart)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、33、34；其他用途：历史
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、17、18、25、29
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信 (https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- （共英製鋼 5440.T）（開示事項の経過）米国拠点における設備投資計画の再変更に関するお知らせ (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260731504881)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22
- 共英製鋼、米ビントン設備投資増額 ビレットを直送溶接圧延 世界初商業化へ (https://news.yahoo.co.jp/articles/fbbf6f2dab8e34f6f405e9aef2c3efe7b2fd2240)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米テキサス州エルパソでの製鋼工場新設などに 2 億 3,000 万ドル投資 (https://www.jetro.go.jp/biznews/2024/07/4092da166fd51078.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- 共英製鋼 米国子会社ビントン・スチール社 圧延設備の投資計画を大幅改造に変更 (https://www.mrj.jp/20250204_2014/)｜怎么使用：直接 / 支持
- Tenova's First Green Citymill Flex at Vinton Steel LLC (https://tenova.com/newsroom/press-releases/tenovas-first-green-citymill-flex-vinton-steel-llc-sets-new-benchmark)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、20；专项深挖：04、06、07、20

- Vinton Steel invests in new minimill technology for sustainable long steel production (https://www.thermprocess-online.com/en/Media_News/News/Vinton_Steel_invests_in_new_minimill_technology_for_sustainable_long_steel_production)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、20；专项深挖：03、04、06、20
- Japan-based Kyoei breaks ground on $255 million Vinton Steel investment (https://www.elpasoinc.com/news/local_news/japanese-executives-vinton-steel-expansion/article_a76746c5-8458-425f-a680-28030095ddd9.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、20、33；专项深挖：03、20、33
- 2025 年 3 月期中間期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/013/linkList/00/link/2025-3_2Q%201107+.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04、20
- 共英製鋼、米ビントン工場投資計画変更 (https://plantdb.jp/article/c3387af5-d5ef-48af-8e07-ac668d80d5ef)｜怎么使用：直接 / 支持
- Softer Rebar Market Pushes for a Price Increase (https://www.staalx.com/news/softer-rebar-market-pushes-for-a-price-increase)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13、14；专项深挖：08、13、14
- Global Rebar Prices Increase in May 2026 (https://www.indexbox.io/blog/global-rebar-prices-rise-across-major-markets-in-may-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、14；反向验证：14；专项深挖：11、14
- High US anti-dumping tariff to have limited impact on Vietnam's top steelmaker Hoa Phat (https://theinvestor.vn/high-us-anti-dumping-tariff-to-have-limited-impact-on-vietnams-top-steelmaker-hoa-phat-d18604.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、13；反向验证：13；专项深挖：08、13
- （共英製鋼 5440.T） 2027 年 3 月期 第１四半期決算短信 (https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdnet_140120260730503937)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/main/017/teaserItems1/00/linkList/00/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 海外鉄鋼事業 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/csr/esg/Mate-kaiteki/Mate-kaitekioverseas.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low-conviction thesis: capital allocation, not solvency, decides the outcome｜Strengthening evidence: visible pass-through of domestic price rises in H2, Q3 results running above the implied ¥3.1bn H2 ordinary run-rate, on-schedule Vinton melt-shop start in July 2027 and integrated production in October 2027 with disclosed unit economics, sustained Vietnam profitability. Weakening or falsifying evidence: failed pass-through, a further Vinton budget increase or delay, a final-dividend cut, net D/E approaching the 0.5x ceiling, loss of Vietnamese or US tariff protection. The thesis is conditional on the 5440 issuer identity.
- 内部研究类型：THESIS_AND_FALSIFICATION
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Upside needs spread recovery and a visible Vinton ramp; downside is further guidance cuts, a dividend cut or overruns.
- 不确定性（原始记录）：Low conviction; several high-value unknowns remain carried as Research Debt.

在线打开本发现 →

F084｜13｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来

写入正文：13｜先确认研究对象，再问 10 月 30 日的下调从哪来；13｜回报与行业结构：三个会改变估值判断的问题；13｜股东与现金的真实归属：四个还没拿到的答案；13｜市场有没有消化：下调后的一致预期和收盘；15｜证据限制与免责

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（43 项；重复标签已按来源合并）

- 石原産業株式会社（4028）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/4028)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；反向验证：01
- 【石原産業】株価・日経最新ニュース（4028） (https://www.nikkei.com/nkd/company/?scode=4028)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；反向验证：01
- 共英製鋼株式会社（5440）の企業情報 (https://j-lic.com/companies/5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- 5440 共英製鋼 (https://irbank.net/E01266)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、05
- 共英製鋼(株)【5440】：企業情報 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5440.T/profile)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- 共英製鋼【5440】、今期経常を 36%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 共英製鋼【5440】今期経常を 36%下方修正 — H1 FY2027/3 result table (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=k202610300044)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、26、28、35；反向验证：29；专项深挖：12、14、15、16、26、28、29、35
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、27、31
- 5440 共英製鋼 - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=5440&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、25、27、31、35；专项深挖：23、25、27、30、31、35
- 2026 年 3 月期 決算説明資料 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/news4827040390586052538/main/0/link/web_2026-3_0430.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、20、23、25、26、28、35；反向验证：26；专项深挖：02、03、05、06、10、11、12、14、15、16、17、20、22、23、25、26、28、35
- 共英製鋼、日本・ベトナム・北米の「世界 3 極体制」で鉄鋼事業を展開 (https://finance.logmi.jp/articles/382675)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、06、08、09、10、26、28；反向验证：06、10、28；专项深挖：02、06、08、09、10、25、26、28；其他用途：反证
- Notice regarding revision of capital investment plan at U.S. subsidiary (July 31, 2026) (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=5440&i=3265153)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、22、30、35；专项深挖：04、20、22、30、35
- 2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、18、22、25、27、29

- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22
- 普電工 26 年度見通し 鉄筋出荷 12 万トン減 566 万トン 「製品値上げは必須」(https://www.japanmetal.com/news-t20261006151004.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12、15、28、30、35；反向验证：02、05、09、15；专项深挖：02、05、09、11、12、15、28、30、35；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄筋用小形棒鋼の国内向出荷の発表（2026 年 6 月）(https://www.fudenkou.jp/news/2026/08/post_250253.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、09、11、12、15、19；专项深挖：03、05、09、11、12、15、19
- 2026 年度第１四半期（2026 年４-６月期）鋼材需要見通し(https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/iron_and_steel/20261q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11；专项深挖：05、11
- 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；反向验证：05
- 関西異形棒鋼市況強含み メーカー値上げ姿勢強める 電力料金などコスト上昇(https://news.yahoo.co.jp/articles/3352fc3a1133da6db58914f0b063b1d149c82551)｜怎么使用：直接 / 支持
- ベトナム北部拠点 VIS 社ハイフォン工場の圧延ラインが完成し一貫工場化しました(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/news/release/release5982880383887670209.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、10、20；专项深挖：08、10、20
- MBS: Steel sector faces strong prospects thanks to domestic demand(https://www.vietnam.vn/en/mbs-thep-sang-cua-nho-nhu-cau-noi-dia-xay-dung-doi-mat-ap-luc-gia-nguyen-lieu)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、15、35；反向验证：11、35；专项深挖：05、11、12、15
- Construction and Steel Sector - Entering a New Growth Cycle(https://www.mbs.com.vn/files/uploads/2025/12/BCCL_2026_Xay_dung_Engver.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、13；专项深挖：11、13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信(https://data.swcms.net/file/kyoeisteel/dam/jcr:1cf75b2b-55b7-4558-9394-8daef709115d/140120251031584149.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29、32；反向验证：18；专项深挖：15、16、17、18、29、32；同业比较：15、16、17；其他用途：历史
- 2026 年３月期中間期 経営戦略説明会(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/library/result/main/0/teaserItems2/017/linkList/01/link/web_2026-3_2Q1112.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 個人投資家のみなさまへ 共英製鋼グループ会社説明会 (2025-09)(https://daiwair.webcdn.stream.ne.jp/www11/daiwair/qlviewer/pdf/2509205440wAoRmLIBE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- （SMM Steel） Vietnam Construction Steel Prices Hold Steady as Mills Maintain Offers(https://news.metal.com/newscontent/104120727-smm-steel-vietnam-construction-steel-prices-hold-steady-as-mills-maintain-offers)｜怎么使用：外部现实校验：08、10；专项深挖：08、10；其他用途：反证
- 支配株主等に関する事項について (2025 年 6 月 25 日)(https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20250625599618/pdfFile.pdf)｜怎么使用：

直接证据；一手验证：07、23、24；外部现实校验：29；反向验证：07、24；专项深挖：01、07、23、24、29

- 共英製鋼株式会社の会社情報と与信管理 (https://www.nikkei.com/compass/company/jumsz4u91DjdJin5GR1bry)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、24；专项深挖：21、24
- 投資額は 6302 億円…日本製鉄、次世代に向け電炉転換 (https://newswitch.jp/p/48945)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、08、13、24；专项深挖：07、08、13、24
- 共英製鋼 【5440】：株価・チャート・企業概要 (https://web.fisco.jp/platform/companies/0544000)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05
- グループ会社 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/group.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、07、21；专项深挖：01、03、07、21
- 沿革 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/company/history.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；专项深挖：01、07、09、21、24、33；同业比较：01、07、09、21、24；其他用途：历史
- 中期経営計画「NeXuSⅡ2026」説明会 (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/management/middle_course/main/07/teaserItems1/0/linkList/00/link/NeXuSII%20web++.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：33；专项深挖：03、04、20、22、23、33；同业比较：03、04、20、22、23；其他用途：历史
- 共英製鋼【5440】、今期経常は 10%減益へ (https://kabutan.jp/news/?b=k202404300017)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：02、08、10、12、20、23、28、30、33；同业比较：02、08、10、12、20、23、28、30、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算短信 — special items and cash-flow lines (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20260430514526/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、32、35；反向验证：17、32；专项深挖：06、16、17、18、19、25、28、32；同业比较：06、17、19、28；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (最終更新 2024 年 7 月 3 日) (https://www.kyoeisteel.co.jp/ja/ir/news/auto_20240430580298/pdfFile.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21、23；专项深挖：21、23
- 共英製鋼 news page showing pre-announcement quote (https://kabutan.jp/stock/news?code=5440&b=n202604300817)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27、31、34；专项深挖：34
- 共英製鋼(5440)の株価・財務分析 — 2026-10-30 trading and disclosure list (https://www.kabutec.jp/company/?code=5440)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：31；专项深挖：34
- 共英製鋼【5440】の株価時系列データ (https://s.kabutan.jp/stocks/5440/historical_prices/daily/?page=10)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34
- 有価証券報告書 第 82 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日） (https://newsfile.futunn.com/public/NN-PersistNoticeAttachment/7781/20260623/JPX_EDINET/S100YGQP.PDF)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、17、18、25、29
- Kyoei Steel Lifts U.S. Investment for Vinton Plant Amid Cost Surge (https://www.tipranks.com/news/company-announcements/kyoei-steel-lifts-u-s-investment-for-vinton-plant-amid-cost-surge)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、06、13、18、20、25、29、30；反向验证：25、29；专项深挖：03、06、13、18、20、25、29、30

- 利益は落ちた。だが、共英製鋼はまだ終わっていない (https://note.com/arakakiyasunari/n/n2f786465e6be)｜怎么使用：支持证据；一手验证：32；外部现实校验：33；反向验证：03、16；专项深挖：03、16、32、33；同业比较：16、32；其他用途：历史
- 共英製鋼は後場急落し年初来安値を連日更新、２７年３期は営業益６％減を計画 (https://minkabu.jp/news/4499468)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：32；反向验证：16；专项深挖：16、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Open material questions carried forward｜Carried debt: issuer identity (4028 versus 5440); segment drivers of the Oct 30 cut; final dividend; Vinton unit economics and incremental ROIC; domestic structural versus cyclical spread and rationalization; Vietnam durability; Nippon Steel and family intent; inventory and receivable trends; normalized earnings; parent-available cash and non-operating asset value; post-cut consensus and return behaviour; VKS JV terms, minority leakage and trader concentration. Each would resolve through the full tanshin and briefing, securities-report notes, Q3 results, Vinton 2027 data or Owner confirmation.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_REGISTER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：These unknowns limit conviction and hold valuation conclusions to wide ranges.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public path was identified in the frozen Research for the segment drivers and dividend notice; later disclosure belongs to a new Review.

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。