# 5482 愛知製鋼株式会社（Aichi Steel Corporation）

Kabugami V3.2 63.15/100 · B

### 这家公司是做什么的

愛知製鋼株式会社（Aichi Steel Corporation，东证 Prime 市场及名古屋证券交易所，代码 5482）主营特殊钢棒材和不锈钢异形材，以及汽车用锻造、机加工零部件；同时经营智能电子业务，包括 MI 磁传感…

### 最近亮点

2026年10月29日，公司把2027年3月期（FY27/3）营收指引上调到创纪录的3300亿日元，同时把营业利润指引下调到150亿日元。27/3期上半期（4–9月）营收增长8.5%至1625.72亿日元，营业利润下降16.5…

资料截止 2026-11-09 · Kabugami 研究

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

## 研究身份与发布溯源

| | |
|---|---|
| **研究来源** | Claude 研究 |
| **研究日期** | 2026-11-09 |
| **研究规则版本 SHA** | 8484dd6fa1bb2c23409435b8578f4302c0e86dc4 |
| **评分版本** | V3.2 |
| **发布源 SHA** | 49348c1c1d9558c873fcec62bda7347e3bff0b00 |
| **交付代码版本 SHA** | 49348c1c1d9558c873fcec62bda7347e3bff0b00 |
| **交付运行时指纹** | 2602446d7ce949535e8f178fbf279f5caa1a94e2d89d790554c72b6ab9946cf6 |
| **Canonical 身份协议版本** | kabugami-canonical-public-identity-v1 |
| **Canonical 公司 ID** | 382c68de-e949-50e6-a7da-2e765f7b49bb |
| **Canonical 快照 ID** | 9b18ce27-5842-598a-9aa7-2fa0e518c78b |
| **Canonical 研究日期** | 2026-11-09 |
| **Canonical 修订号** | 2 |
| **Canonical 股票代码** | 5482 |

## 先看研究要点

| | |
|---|---|
| **为什么值得研究** | 利润主要在下游的锻造环节形成：上半期锻造板块利润 44.17 亿日元，同比增长 35%，同期钢铁板块利润下降约 71%。权益比率 58.8%，公司正把闲置的政策持股变现，转成回购、注销和特别分红，每股价值的增长快于总利润。 |
| **最需要担心什么** | 废钢、合金和能源涨价快于售价调整。上半期购入原料与能源拖累营业利润约 106 亿日元，下半期还要继续承压；如果指引再度下调，说明价格转嫁滞后是结构性的。另有一点会限制收益：5.94%的预期股息率里，一半以上是有期限的特别分红。 |
| **Kabugami 现在怎么看** | 结论：Kabugami 评分 63.15 分（评分版本 V3.2），评级 B，维持观察、分批关注，暂不追高。<br>依据：一体化锻造利润、58.8%的权益比率和 0.64 倍市净率（PBR）提供下行保护；但 27/3 期下半期价差能否达到指引、特别分红到期后由什么接替、股价能否守住旧上沿，三件事都尚未落地，把握一般。<br>翻转条件：27/3 期全年业绩兑现指引并公布新一期中期计划的回报框架，可考虑加仓；下半期再次下调指引，或月线收盘跌破 2040 日元左右，应重新评估。 |

# 01｜投资问题与当前结论

### 01.1｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

当前判断：维持观察、分批关注，暂不追高。爱知製鋼的股权故事来自两个同时进行的计划。第一个是利润：营业利润从 2025 年 3 月期（FY25/3）的 120.16 亿日元，向 2030 年 280 亿日元的目标爬升。第二个是资本：公司把偏重的资产负债表，通过出售政策持股、回购和注销股份，转成每股价值。

两个杠杆同时转动，ROE（净资产收益率）才会从两头抬高：分子长大，分母缩小。26/3 期 ROE 为 4.8%，27/3 期预测约 4.2%，2030 年目标是至少 8%。若营业利润向 280 亿日元靠拢，同时权益比率从 58.8%收敛到 50%左右，ROE 就接近 8%，市净率从 0.64 倍向 1 倍靠近才有依据。任何一个杠杆停住，这只股票更接近低倍数的价差周期股，外加一笔数额可观但有期限的特别分红。

这一判断把握一般。新一期中期计划里的回报框架和 2030 年各分部的利润路径，是决定性的未知；2030 年的数字是管理层目标，不是预测。

### 01.2｜公司结构比单年利润耐久，缺的是利润的平滑度

撑住这只股票的是一条在丰田体系内运转了八十多年的一体化材料链、不锈钢小批量业务、58.8%的权益比率，以及数百亿日元可变现的金融资产。单一年度的利润则不稳：废钢价差一个半年就能让营业利润波动超过 100 亿日元，综合收益随持股股价摆动，特别分红随可出售持股的存量而到期。

对股东的后果是：永久性资本损失的概率较低，现实的结果有两种。两个杠杆继续转动，股价向账面价值重估；其中一个停住，就是低倍数的价差周期股。集中度、分部之间的内部转让价格、电动化的体量和特别分红之后的接替框架，目前仍无法从公开资料确认。

### 01.3｜最强的反面证据：营收创纪录而利润下滑，一半股息有期限

上半期营收增长 8.5%，营业利润反而下降 16.5%，说明销量增长没有转成利润，价差才是变量。经营现金流为负 69.35 亿日元，公司同期新借入 260 亿日元长期资金；公司和现有证据都倾向于把它看作税款与库存的时点效应，但全年现金转化尚未观察到。

5.94%的预期股息率中，特别分红占一半以上，随政策持股出售而到期，只有普通分红可以当作经常性收益。账面净资产随持股和退休金资产重估摆动，PBR 的分母不稳。股东名册在 2026 年里持续变动，美国关税通过丰田集团的生产计划传导，电动化部件没有披露任何收入。

这些证据逐项保留在后文对应章节。每一项都可能推迟或限制重估，即便回报计划继续执行。其中好几项公司给的解释是时点因素，需要全年数据来验证。

### 01.4｜什么会推翻这个判断

第一，营业利润停在中段十几亿日元的水平，看不到通向 2030 年 280 亿日元的路径，或者这一目标被放弃、大幅落空。第二，回报计划结束而没有接替框架：特别分红到期、回购继续暂停、权益比率停在 59%附近。第三，27/3 期年末业绩落空，尤其是指引再度下调，它会证实价格转嫁滞后是结构性的。

“大幅落空”和“较弱的接替框架”没有公司给出的量化标准，只能在公布时对照判断。价格结构层面的推翻条件是月线收盘跌破 2040 日元左右的旧上沿，作为背景放在此处，其技术含义见第 10 章。

## 02｜公司本质与商业模式

### 02.1｜爱知製鋼是丰田集团内的材料供应方，不是独立的钢铁商

公司前身是 1934 年豊田自動織機内部设立的炼钢部门，1940 年分拆为豊田製鋼，1945 年改名为愛知製鋼，是丰田集团唯一的钢铁材料企业。总部在爱知县东海市，在东证 Prime 市场和名古屋证券交易所

上市，代码 5482。注册资本 250.16 亿日元，截至 2026 年 3 月合并员工 4427 人（母公司 2525 人）。

拆股后已发行股份 64,520,820 股，其中库存股 263,301 股。业务范围包括钢铁、锻造，以及电子功能材料、部件和磁体应用产品。理解这家公司的出发点，是它的需求、股东名册和治理都沿着丰田体系展开，所以投资对象更像一家集团内的材料制造商。

集团边界和少数股东权益的经济归属，只部分披露。

### 02.2｜利润在材料、锻造和机加工连成一体的环节里形成

公司买入废钢、钢坯和铁合金，加工成特殊钢棒材（品牌 HAGANE）、不锈钢异形材、锻造机加工汽车零部件（品牌 KITAERU），以及智能电子部件，主要卖给丰田生产体系。27/3 期上半期，钢铁板块有 217.02 亿日元的产出内部流向锻造，所以越往下游，每吨材料的利润越高。

上半期外部营收构成：钢铁 34.0%，锻造 44.4%，不锈钢 12.8%，智能电子 8.0%，其他 0.8%。钢铁与锻造之间的内部转让价格没有披露，智能电子下六个子业务的盈利能力也没有披露。

### 02.3｜利润来源在下游锻造，钢铁板块承受价差冲击

上半期锻造外部营收 722.17 亿日元，板块利润 44.17 亿日元，同比增长 35%（上年同期 32.67 亿日元），占板块利润合计的六成左右。同期钢铁外部营收 552.53 亿日元，板块利润下降约 71%，从 38.32 亿日元降到 10.99 亿日元，原因是废钢价差反转。

其余板块：不锈钢利润 4.56 亿日元（上年 4.16 亿日元），智能电子 11.20 亿日元（上年 9.84 亿日元），其他 3.30 亿日元，调整项为减少 0.88 亿日元，合计对应营业利润 73.36 亿日元。价差带来的痛感集中在钢铁，抗压能力来自锻造。

这里的板块利润是公司自己的口径，且内部转让价格未披露，钢铁与锻造的利润划分有一部分只是内部定价的结果。

### 02.4｜一体化链条之外，盈利的耐久性取决于价差管理和资本

把以上拼起来，可以看到一个不对称：需求端靠丰田体系持续输送吨数，利润端靠一体化把价差冲击局限在钢铁里，资产负债表则留出足够的缓冲，让公司在周期下行时也能继续回购。弱的一环是利润的平滑度，因为单一半年的价差波动就能超过 100 亿日元，所以不能用任何一个半年的利润给公司定价。

治理变化和回报计划放在后文展开。这里只记一个判断：这家公司的耐久性主要来自结构，利润的稳定性则要靠价格转嫁机制来证明。

### 02.5｜历史上的转折都慢，但每一次都改变了一层

2016 年知多第二棒材厂爆炸，灾害相关费用披露持续到 2017 年。2023 年 3 月公告不锈钢电炉更新，2023 年 6 月内部晋升的社长上任，2025 年起转向大额回购、注销和拆股，2026 年转为监查等委员会设置公司。这些事件分别改变了运营、领导层、资本和治理四层。

因此现在的公司在这四个方面都已不同于 2023 年以前，当前的回报计划更接近多年的体制变化，不是一次性的分配动作。2016 年事故的财务规模和内部决策过程，在已读资料中没有重述。

# 03｜产品、客户与供应链

## 03.1｜销量是丰田集团整车产量的派生需求

27/3 期上半期母公司销量增长 5.2%，达到 50.6 万吨（钢铁 35.5 万吨，不锈钢 2.5 万吨，锻造 12.5 万吨）。公司把增长归因于客户整车生产的恢复，锻造营收同比增长 8.4%。全年销量计划 103 万吨，对比 26/3 期实绩 98 万吨，计划里的增长引擎是吨数而不是价格。

美国关税被公司点名为生产环境的不利因素。需求链条因此是：丰田集团产量决定锻造与钢材订单，订单决定吨数。丰田汽车与其他客户的销售占比、按目的地划分的关税敞口没有披露，丰田的关联是通过股东名册、集团身份和公司的需求描述确立的。

成本端同样由外部市场决定：废钢、外购钢坯、铁合金和能源按市价买入，具体的利润后果见第 6 章。

## 03.2｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

公司展示的技术包括：34,000 转/分钟的新一代 e-Axle 部件演示、功率卡引线框、MI 传感器、无镝粘结磁粉（Magfine）、磁标自动驾驶系统（GMPS），以及用于燃料电池车的高压氢用不锈钢。管理层的增长框架是：电动化部件加上全球南方的钢材供应，抵消内燃机锻造需求的长期下降，支撑营收从 3043 亿日元走向 2030 年 4000 亿日元。

但没有任何电动化部件的收入或利润被披露，研发投入和车型采用情况也不清楚。2030 年目标里有多少依赖电动化，目前无法拆出，所以它更像期权，对正常化盈利的贡献在披露之前不应计入。技术证据来自公司自身展示，没有独立验证。

此项在第 13 章列为研究缺口，要判断它是否改变锻造业务的第二条生命线，需要简报资料或新一期中期计划给出收入口径。

## 03.3｜印度是对冲成熟国内需求的长期选项

公司通过持有印度 Vardhman Special Steels 的权益，进入印度汽车和钢铁市场，也就是管理层所说的“全球南方”需求。这块市场是对国内成熟需求的体量对冲，成功的话会让利润来源逐步脱离日本废钢价差。

目前这只是管理层的说法，没有独立的市场规模测算，在已披露的规模上也尚未得到验证。

# 04｜竞争格局与产业关系

## 04.1｜竞争发生在产品端和废钢采购端两个战场

国内特殊钢既有日本制铁集团这样的综合钢厂，也有东京制铁、大和工业这样的电炉厂。同时，爱知製鋼要和同一批电炉厂争夺国内的废钢供应。竞争对手限制售价，又抬高废钢价格，价差从两头被压缩。

日本制铁同时是持股 6.19%的股东，这让竞争关系变得复杂。综合钢厂大型电炉的产能增加，是已知的未来压力。各产品的市场份额和对手的产能计划没有量化，所以钢铁板块能守住多少需求回升带来的利润，只能从价差表现间接观察。

### 04.2｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

下表把四家最重要的关联公司放在一起，因为同一家公司往往同时是客户、股东、对手或资金方，一次持股变动会同时影响需求、资本和竞争。

| 公司 | 与爱知製鋼的关系 | 经济传导 | 尚未确认 |
| --- | --- | --- | --- |
| 丰田汽车 | 客户和第一大股东（24.69%） | 集团整车产量是锻造和钢材需求的来源；2026 年 5 月联合持股比例升到 27.45% | 客户集中度百分比未披露 |
| 豊田自動織機 | 同属丰田集团，持股 8.47% | 私有化正在重塑集团交叉持股；爱知製鋼已把持有的股份投入收购要约；2026 年 5 月备案为联合持股 11.3% | 私有化后的持股去向，爱知製鋼自身剩余持股 |
| 日本制铁 | 持股 6.19%的股东，同时是特殊钢最大国内竞争对手 | 缓和竞争，但限制战略独立性；持股变化将成为特殊钢行业整合的信号 | 持股意图未披露 |
| 东京制铁 | 电炉竞争对手 | 买同一批国内废钢，卖商品钢进入重叠需求，其采购和定价帮助决定钢铁板块要赚的价差 | 对手产能与废钢采购量不在资料中 |

这四种关系在第 7 章继续展开，此处只保留产业传导：股东名册里的三种身份，是需求来源、资本事件和竞争上限的三重叠加，所以任何一家持股变动都会同时触及几个领域。

### 04.3｜脱碳政策长期有利、短期推高成本

爱知製鋼用电炉熔炼废钢，工艺路线与降碳政策方向一致；2023 年 3 月公告的不锈钢电炉更新，是公司主要的监管周期投资。但脱碳也推高能源价格，上半期能源成本拖累营业利润约 6 亿日元。

净效果是：对竞争力的缓慢顺风，对当期价差的成本逆风。脱碳资本开支计划和碳成本敞口没有披露。

### 04.4｜印度 Vardhman 是规模尚小的权益法伙伴

2025 年 6 月 3 日公司追加投资 Vardhman Special Steels，目的是加强全球南方的钢材供应。权益法投资账面价值为 108.41 亿日元（2026 年 9 月）。它让公司用较少资本进入增长市场，而不必自建工厂，但现阶段太小，推不动集团估值。

Vardhman 的产能、开工率、盈利和是否有后续增资或并表安排，均未披露，权益法账面价值也不是回报率。

## 05｜护城河判断

### 05.1｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差

公司自述的护城河是一体化：钢材开发、锻造、机加工在同一集团内完成，材料特性可以按成品零部件反向设计，免热处理钢和 e-Axle 部件就是例子。纯锻造企业购买外购棒材，没有自有钢源，难以复制。

经验证据只能间接支持：27/3 期上半期钢铁板块利润下降约 71%，锻造板块利润反而增长 35%，说明一体化把周期冲击局限在了钢铁。对股东来说，护城河提供的是较稳的利润下限，而周期波动仍然存在，超额回报并不持续。

限制很明确：证据来自能力描述和利润结果，没有切换成本、认证周期或合同期限的直接数据，利润分割又受内部转让价格影响。锻造毛利能否穿越下一轮需求下行，才是真正的检验。

### 05.2｜不锈钢靠品种和响应速度，在商品钢利润崩塌时仍在增长

公司自称日本领先的不锈钢异形材制造商，以 4000 种以上形状与钢种组合的小批量生产为特色，竞争的是品种和响应速度，而不是吨位。上半期不锈钢利润从 4.16 亿日元增至 4.56 亿日元，同期商品钢利润大幅下降。

它只占外部营收的 12.8%，利润绝对额也小，所以是组合里一块安静的结构性资产，使整体利润率波动稍有缓和。领先地位是公司的自我描述，没有经独立验证的市场份额；不锈钢电炉更新（2023 年 3 月公告）的回报，也没有披露。

## 06｜财务质量与现金流

### 06.1｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

爱知製鋼的盈利是一台受价差驱动的一体化机器。吨数增长真实且可重复：26/3 期销量增加 2.8 万吨，27/3 期上半期增长 5.2%，全年计划 103 万吨。但投入品按市价变动，产出按周期性协商定价，所以投入端先变价，同一吨钢可以在一年之内从创纪录利润变成钢铁板块利润下降 71%。

这条链条是：丰田集团产量→吨数→价差→利润→指引。需求和利润率因此不能分开承保；利润率更像是围绕中段个位数结构水平的时点波动。盈利质量更多取决于价差管理，不取决于需求。

合同条款、废钢库存政策、套保安排和下半期已协议的涨价计划都没有披露，也没有使用外部废钢价格序列，所以价格转嫁的节奏目前是未知数。

### 06.2｜26/3 期的创纪录利润，是价差有利年份的数据点

2026 年 3 月期（FY26/3）营收 3043.41 亿日元，增长 1.7%，连续第五年创纪录；营业利润 173.71 亿日元，增长 44.6%；税前利润 184.85 亿日元；归属母公司净利润 112.48 亿日元，每股收益 170.63 日元。驱动因素是销量增加 2.8 万吨、废钢价格下降、工厂降本和子公司盈利增强。

对照中期计划的最终年度目标：营收达到 3400 亿日元目标的 89.5%，营业利润达到 150 亿日元目标的 115.3%，ROE 4.8%超过“至少 4%”的目标。经营现金流 650.28 亿日元，资本开支 169.28 亿日元。

这一年价差有利，所以它是价差友好时盈利能力的上限数据，不是正常化的基数。其中有多少来自废钢价格下降、有多少来自结构性降本，公司没有拆分。

### 06.3｜上半期同一台机器遇上价差反转

27/3 期上半期营收增长 8.5%至 1625.72 亿日元，营业利润下降 16.5%至 73.36 亿日元，营业利润率 4.5%（26/3 期为 5.7%）；税前利润 80.71 亿日元，下降 13.3%；归属母公司净利润 52.99 亿日元，下降 5.5%，每股收益 82.78 日元；综合收益下降 39.7%至 72.29 亿日元。

营业利润桥（单位亿日元）：销量+19，售价+32（含汇率+3），工厂降本+8，存货及其他+24，子公司+9，合计增加 92 亿左右。购入原料与能源则拖累约 106 亿：原材料-100（废钢-54，外购钢坯-14，铁合金等-32），能源-6。上年同期 87.84 亿日元，减去两者的差额后得到 73.36 亿日元，利润净减少约 14.5 亿日元。二季度单季营业利润只有约 29.71 亿日元，说明压力在加重。

汇率两头抵消：售价端加 3 亿，购入端减 15 亿，净为负。售价中价格与产品结构的拆分只披露了汇率部分。母公司销量 50.6 万吨，增长 5.2%，吨数增长对利润的贡献，已经被价差吞没。

### 06.4｜指引向相反方向调整，隐含下半期利润被压低三分之一

2026 年 10 月 29 日，公司把 27/3 期营收指引上调到 3300 亿日元（增长 8.4%，创纪录），营业利润下调到 150 亿日元（下降 13.7%），税前利润 160 亿日元，净利润 100 亿日元，每股收益 156.18 日元。原因是原料和能源通胀预计在下半期加重。上半期实绩高于期初半年计划（营收 1519 亿日元、营业利润 60 亿日元），资本开支从 200 亿日元下调到 190 亿日元，折旧指引 180 亿日元。

用全年指引减去上半期，下半期营业利润隐含约 76.64 亿日元，比原指引隐含的 115 亿日元左右低约三分之一，这是由原指引推算得出的数字。指引能否站得住，取决于两个未知：指引里假设的废钢和投入品价格，以及下半期通胀中有多少已被与丰田集团客户协商好的涨价覆盖。三季度的利润桥和公司简报，是最早可能给出答案的材料。

### 06.5｜上半期现金流为负，更像税款和库存的时点效应

27/3 期上半期经营现金流为负 69.35 亿日元，上年同期为正 277.41 亿日元。税前利润 80.71 亿日元和折旧 90.01 亿日元，被缴纳的所得税 162.94 亿日元（对应创纪录的 26/3 期利润）、存货增加 72.51 亿日元和应收款增加 27.33 亿日元吸收。

投资现金流流出 38.47 亿日元：出售投资证券收入 56.35 亿日元，设备购置 78.30 亿日元。融资现金流流入 114.11 亿日元：新增长期借款 260 亿日元，偿还 80.52 亿日元，支付分红 48.75 亿日元。半期末现金 328.78 亿日元。

这更合理的解读是前一年 650.28 亿日元现金大年之后的时点与营运资金效应，不是现金创造能力反转。但全年 27/3 期的现金转化还没法观察，公司为什么在现金低谷时选择借款，也只是从时间顺序推断，公司并未说明。

### 06.6｜增长在这个模式里要消耗营运资金

存货从 3 月末的 537.64 亿日元增至 2026 年 9 月的 608.18 亿日元，增加 70.54 亿日元；应收款 647.65 亿日元。投入品涨价会让同样的实物库存按日元计价更高，所以销量加速或废钢进一步上涨，即使利润不变也会消耗现金。

因此增长年份或高价年份的现金转化会弱于利润，这是结构性现象，本身不是警示信号。存货的原料与成品构成、所有权与可变现性、成本计价方法、库龄和供应链融资，在中期披露层面都没有，存货增加也不当作需求强劲的证据。

### 06.7｜资产负债表有能力承载整套回报计划

2026 年 9 月末总资产 4056.46 亿日元，归属母公司股东权益 2384.97 亿日元，权益比率 58.8%（3 月末 59.2%），现金 328.78 亿日元，借款 674.15 亿日元（短期 414.03 亿日元，长期 260.12 亿日元；3 月末 474.70 亿日元，因围绕税款和分红日提前筹资而上升），其他金融资产 666.25 亿日元，退休金资产 258.86 亿日元。

按公司自己的框架，权益比率高于计划的 50%至 55%区间和 2030 年 50%左右的水平，所以两年扩大回报之后，仍有多余资本。回报的限制来自政策选择，不是资本容量。同时，高权益基数在算术上压低 ROE，所以公司把资产负债表本身当作每股价值的资金来源。

限制：借款到期分布、母公司可自由调用的现金与合并现金之间的差异需要年报才能查清；上市持股在压力下的流动性是假设，不是经过检验的事实；退休金资产不能自由分配。

### 06.8｜账面净资产随持股重估摆动，会误导对业绩和估值的判断

综合收益从 25/3 期的负 106.44 亿日元，摆到 26/3 期的正 390.06 亿日元，差距近 500 亿日元，而净利润只从 78.20 亿日元升到 112.48 亿日元。27/3 期上半期综合收益下降 39.7%，净利润却为正。

结论是账面净资产和 PBR 的分母，随所持股票的价格而不是经营而变动。公司从 2023 年 3 月期起自愿采用 IFRS，证券与退休金重估的拆分属于年报细节。已读资料中没有看到重述或审计保留意见。分析留存收益和账面价值，需要使用调整后的序列。

## 07｜股东、董事与治理

### 07.1｜股东名册集中且带战略色彩，客户、关联公司和对手都在其中

截至 2026 年 3 月 31 日（占已发行股份扣除库存股后的比例）：

| 股东 | 持股比例 |
|---|---|
| 丰田汽车 | 24.69% |
| 日本 Master Trust 信托银行（信托账户） | 9.31% |
| 豊田自動織機 | 8.47% |
| 日本制铁 | 6.19% |
| 三菱 UFJ 银行 | 2.95% |
| 丰田不动产 | 2.87% |
| 公司员工持股会 | 2.25% |
| 宝光会持股会 | 2.07% |
| 日本托管银行（信托账户） | 1.85% |
| 日本生命保险 | 1.69% |

前十大股东合计 62.34%，信托账户合计 11%左右。客户、关联公司和竞争对手都在名册里，所以控制权变动不现实，但自由流通股有限，决策在别处做出，这部分折价是低于账面价值定价的一部分。

这是 2026 年 3 月的静态表，之后的备案会改变画面。

### 07.2｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

丰田汽车 2026 年 5 月 13 日提交变更报告，联合持股比例升至 27.45%（增加 6.7 个百分点，事件日 5 月 1 日）。豊田自動織機 5 月 20 日备案为 11.3%（增加 5.05 个百分点，事件日 3 月 30 日），时点围绕其私有化。三菱 UFJ 银行 10 月 5 日备案为 4.27%（减少 1.01 个百分点，事件日 9 月 28 日），3 月

名册里它是 2.95%，仍是公司借款 274.15 亿元之外背后的资金方之一；金融机构减持符合交叉持股的整体收缩，也会逐步扩大自由流通股。

同一年里，锚定股东收紧、金融股东退出和可能的活动型股东进入可以并存。过往备案里出现过与活动型投资者相关的名字，但现持比例无法确认。联合持股比例与证券报告书名册的口径不同，二者尚未对齐。

对少数股东来说，大的变动在别处决定，备案文件可能先于与估值有关的资本事件出现。豊田自動織機私有化完成后，其 8.47%持股如何处置、爱知製鋼自己在豊田自動織機的持股是否清零，是第 13 章最优先的缺口之一。

### 07.3｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

2023 年 6 月，1989 年入社的后藤直秀成为 19 年来第一位内部晋升的社长，接替 2011 年从丰田汽车转任的藤冈高广。2026 年 6 月，公司转为监查等委员会设置公司，董事会九人，包括外部董事。这些变化指向更接近常规上市公司的治理，是回购和注销能够持续推进的制度条件，否则 58.8%的权益比率相对 50%的目标，很可能一直闲置。

治理风险因此低于单看名册集中度所暗示的水平。剩余的问题是锚定股东之下董事会的真实质询能力，已读资料中没有这方面的证据；外部董事独立性评估与公司治理准则的偏离，在公司治理报告里，尚未阅读。

## 08｜资本政策

### 08.1｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

26/3 期的回报主要由资产负债表变现支撑：2025 年 3 月期至 2026 年 3 月期卖出九只上市政策持股，加上退休金信托持股，回笼 452 亿日元左右，用于约 262 亿日元回购、约 50 亿日元特别分红和约 43 亿日元普通分红。

这个机制的传导是：过剩权益变成现金，现金变成注销股份，每股收益在利润下降时仍可上升。所以 26/3 期留存收益从 1376.66 亿日元降到 1311.78 亿日元，原因是注销库存股的账务冲减超过了净利润，是回报计划的机械结果，不是经营亏损。

它的代价是可出售持股每卖一次就少一点，特别分红到期因此是收益事件，不只是资本事件。尚不清楚的是：剩余持股名单与未实现收益、回购在市场与 ToSTNeT-3 之间的拆分，以及出售的税费损耗，已读资料均无分析。

### 08.2｜丰田集团交叉持股重组，是回报资金的供给侧

爱知製鋼卖出九只上市政策持股，并把持有的股份投入豊田自動織機的收购要约，这是丰田集团整体拆解交叉持股的一部分。它决定了公司还能回笼多少现金、还剩哪些持股、名册怎样重新形成。

剩余持股和出售节奏目前不明，所以特别分红和注销还能持续多久，没有可靠答案。

### 08.3｜股息分两层，只有普通分红能当经常性收益

26/3 期每股分红 145 日元（普通 69 日元加特别 76 日元）。27/3 期指引 142 日元（普通 64 日元加特别 78 日元）：中期分红 75 日元（36 日元加 39 日元），年末预测在 10 月从 75 日元下调到 67 日元（普通 28 日元加特别 39 日元）；27/3 期原计划是 150 日元。

特别分红是资产回笼的分配，不是对经常性利润的索取。按 2390 日元的股价，142 日元对应 5.94%的预期股息率；只计普通分红的 64 日元，经常性收益率仅 2.7%左右，这是用上述两个数字算出来的。特别分红占全年分红一半以上。

如果普通分红不提高，资产回笼结束时，5.9%的收益率会台阶式下降。公司的普通分红目标是至少 40%。特别分红之后的接替框架是关键未知：普通分红比例会不会提高，回购会不会保持 26/3 期约 262 亿日元的节奏，下一期中期计划采用什么总回报率，只有新一期中期计划和年末分红决定能回答。分红数字均按拆股后口径。

### 08.4｜股数下降已经在发生，但上半期回购暂停

27/3 期上半期平均股数同比下降约 5.2%，降至 64,026,024 股，来自 26/3 期的回购与注销，之前是 2025 年 7 月 1 日的 1 拆 4 拆股和 2025 年 2 月、5 月两轮回购。所以即使上半期净利润下降 5.5%，每股收益也被机械地抬高。

这里用的是加权平均股数，与期末股数口径不同，对每股结论有影响。上半期回购暂停，公司转而借入 260 亿日元长期资金，何时恢复未公布。下半期是否恢复回购，以及债务融资与资产出售融资之间如何选择，是第 13 章的缺口。

### 08.5｜中期计划给出了两个杠杆的标尺，但这些是管理层目标

2025 年 2 月更新的 2024–26 年度中期计划：26/3 期目标为营收 3400 亿日元、营业利润 150 亿日元、ROE 至少 4%、权益比率 50%至 55%；2030 年目标为营收 4000 亿日元、营业利润 280 亿日元（计划中途从 200 亿日元上调）、ROE 至少 8%、权益比率 50%左右，并尽早实现 ROE 8% 和 PBR 1 倍。长期愿景是 2040 年营收 5000 亿日元、营业利润 400 亿日元。

26/3 期营业利润提前一年超过计划最终年度目标，而 ROE 4.8%（27/3 期预测约 4.2%）距 2030 年承诺大约走了一半。280 亿日元对应 4000 亿日元营收，隐含营业利润率 7%左右，高于 26/3 期的 5.7%，需要销量增长和结构性利润率改善，不能只靠价差。分部利润路径、结构性价差假设、资本成本和逐年 ROE 路径都未披露，2030 年的数字都是管理层目标。

### 08.6｜投资保持在折旧水平，少数股东权益在收缩

27/3 期资本开支计划 190 亿日元（原计划 200 亿日元），折旧 180 亿日元；26/3 期实际资本开支 169.28 亿日元，低于折旧 180.39 亿日元。资产基础得到维持并选择性扩展（不锈钢电炉更新、电气化产线），没有激进扩张，意味着不会有增长性资本开支在回报上带来意外。具体项目回报未披露。

同时，27/3 期上半期花 19.82 亿日元买断子公司少数股东权益，非控制性权益从 126.61 亿日元降到 96.58 亿日元，普通股东对子公司利润的索取权以较小成本上升。买入价格和涉及的子公司，已读资料没有详细说明。

### 08.7｜2025–26 年的资本动作是兑现出来的，其中不少收益是一次性的

披露时间线显示回报计划是执行出来的，不是停在承诺上。2025 年 2 月和 5 月，公司先后两轮回购并注销股份。2025 年 6 月 3 日追加投资 Vardhman，7 月 1 日实施 1 拆 4 拆股。2025 年 12 月 25 日，退休金信托返还收益。2026 年 2 月 3 日和 3 月 9 日，公司参与收购要约并预计产生特别收益；6 月 26 日出售投资证券产生收益。同期还完成了监查等委员会制度转型。

这些动作支撑回报计划的可信度；已实现的收益部分是一次性的，不属于经常性利润。

## 09｜估值与安全边际

### 09.1｜0.64 倍市净率定价的是回报计划能否兑现，不是资产价值

2026 年 11 月 6 日收盘价 2390 日元，总市值 1542 亿日元左右，市净率 0.64 倍，按修订后指引的预期市盈率 15.36 倍，预期股息率 5.94%。2010 年以来市净率区间为 0.18 倍至 1.07 倍，2023 年 3 月期低谷时约 0.18 至 0.24 倍，所以折价已从 0.2 倍时代收窄。

账面有 666.25 亿日元的金融资产和 258.86 亿日元的退休金资产，而 26/3 期营业利润创纪录。市场仍然低于账面价值定价，折价的含义是判断 ROE 会停在 4%至 5%，而不是达到 8%。这是对计划执行的投票，不是对资产的折价。

限制：倍数来自 IRBANK 在上述收盘日的汇总，预期倍数基于修订后指引；没有分析师一致预期；PBR 的分母对持股重估敏感，因为账面净资产随所持股价而不是经营波动。

### 09.2｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

5.94%的预期股息率里，特别分红占一半以上，而它由政策持股的存量资金支付，每卖一次就少一点。所以能补偿等待的现金回报，一部分是临时的；资产回笼结束而普通分红没有提高时，收益率会台阶式下降，账面价值的分母也会随持股重估波动。

### 09.3｜正常化营业利润大致在 150 亿至 175 亿日元

26/3 期营业利润 173.71 亿日元（价差有利）和 27/3 期下调后的指引 150 亿日元（价差不利）落在同一区间，所以正常化营业利润可读作中段十几亿到近 175 亿日元。2030 年 280 亿日元的目标，隐含 7%左右的营业利润率，高于 26/3 期的 5.7%，需要销量增长和结构性利润率改善，而不是价差运气。

这是用两个价差状态做的分析构造，7%是推算值，27/3 期全年数据出来后区间会收窄。给股票定价时，用峰值或谷值盈利都会错估，这个区间同时也是 ROE 的分子。

### 09.4｜预期被压低，但仍要看下半期交付

指引隐含的 27/3 期下半期营业利润约 76.64 亿日元，比原指引隐含的约 115 亿日元低三分之一。重置是与上半期超预期同时发布的，所以预期被锚在低位，且已有保守的迹象。

如果下半期按指引交付，相对于这次重置是正面的意外；第二次下调则证实价格转嫁滞后。预期只能从指引和价格读出，已读资料中没有一致预期或持仓数据，原指引的下半期数字是由此前预测推算得出。

### 09.5｜下行保护来自资产和权益，最差情形是长期低 ROE

严重的价差下行会先损害利润和估值，远在偿债能力之前。吸收层包括：权益比率 58.8%，现金 328.78 亿日元，金融资产 666.25 亿日元，退休金资产 258.86 亿日元。这一层远大于观察到的最大半年价差波动（100 亿日元左右）。锻造业务在最近一轮价差下行中，利润仍在增长。

缓冲会随着回报支付，有意识地向 50%左右的权益比率收缩。资产在压力下的流动性、抵押负担，以及上市持股和退休金资产的转移摩擦，公开资料无法检验。对股东来说，现实的下行是低 ROE 持续多年和估值折价不消。

### 09.6｜重估要两个杠杆同时到位

利润从中段十几亿日元的正常化水平向 280 亿日元增长，是 ROE 的分子杠杆；注销与权益向 50%左右收缩，是分母杠杆。两者同时推进，ROE 才会接近 8%，市净率向 1 倍重估才有条件。任何一个停滞，股票更接近一只低倍数价差周期股，上行主要取决于计划兑现。

## 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｜四年阶梯式上移之后，股价第一次面对较深的回落

这只股票的技术问题是：从 2023 年 3 月期（FY23/3）的低位 471 日元一路抬升到 2026 年 2 月 27 日的历史高点 3515 日元之后，目前回落到 2390 日元，这是新结构里的留存考验，还是回到旧底部的失败脉冲的开端。数据为拆股调整后的各财年价格区间和 2026 年 11 月 6 日的日线快照，月线数据在当时无法取得，所以下面关于停留区域的说法都来自年度区间，并如此标注。

四个财年的区间逐年上移：23/3 期 471 至 628 日元，24/3 期 571 至 1114 日元，25/3 期 664 至 2040 日元（高点在 2025 年 3 月 21 日），26/3 期 1565 日元（低点在 2025 年 4 月 7 日）至 3515 日元。2023 年 3 月期之后没有出现更低的年度低点。2025 年以前，调整后的股价从未在 2040 日元左右之上站稳。2026 年 2 月高点之后回落约 32%，到 2390 日元。

### 10.2｜2040 日元和 3515 日元是两个价格记忆带，当前价格卡在两者之间

价格上方有两个吸引带：3515 日元的峰值带，以及 25 日均线附近的 2776 日元；价格下方有两个：2040 日元左右的旧上沿（2025 年以前压住股价的价位），以及 1565 日元的这一轮上涨起点带。回升时被上方两带吸引，失守时被下方两带吸引。

2390 日元位于 26/3 期区间（1565 至 3515 日元）的 42%处，高出旧上沿约 17%，低于峰值约 32%，比上涨起点高约 53%。重心正在旧上沿与 25 日均线之间被重新协商。短期趋势上，收盘价比 5 日均线（2379 日元）高 0.46%，比 25 日均线（2776 日元）低 13.9%：从 2 月高点开始的回落已经击穿短期趋势，但价格仍远高于 2025 年以前的上沿。

### 10.3｜回落比上涨慢也更有序，但月线数据缺失限制了结论

本章用「旧上沿」指 2040 日元左右这一 2025 年以前压住股价的位置。四个逐年更高的年度区间构成上移形态，只要各财年低点继续抬高，形态就保持完整；当前回落是这个形态里第一次较深的回撤。上移质量是高的：每一步都伴随更高的年度低点，不是一次孤立的尖峰。

从 2 月高点至今回落约 8 个月，没有出现低于这轮上涨中段区域的新低；节奏比 2025 年的脉冲式上涨更慢、更有序，与保留旧上沿的结果相容，具体仍要由下面的位置测试来裁决。2025 至 2026 年的上涨快，下跌慢，这种不对称在价格被守住时较常见。失败脉冲目前不存在：失败需要月线收盘重新回到 2040 日元左右的旧上沿之下，已使用的数据里没有出现。

压缩状态没有结论：没有月线数据，无法如实测量波动收缩，也不作断言。均线指标和 RSET 时间区域在本次数据上不适用，没有计算也不作断言。至于价格是否长期停留在 2040 至 3515 日元区间，按年度区间看，价格多年停在 1114 日元以下的底部，2025 年穿越 2040 日元，现在处在 2040 至 3515 日元区间；逐根 K 线的停留无法计算，因此不作断言。

当前纯价格状态：上涨之后的回落，仍在保留住的重新定价区间之内，在旧上沿之上、短期均线之下。旧状态的控制力明显减弱，新状态尚未被确认，这一判断把握一般。

### 10.4｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步

以上价格状态独立形成之后，再对照公开事件看价格的实际反应。2025 年 2 月中期计划更新和回购启动之后，价格走出这一轮决定性的上涨；2025 年 7 月拆股之后，上涨仍然持续；2026 年 4 月 28 日披露创纪录的 26/3 期业绩，但 2026 年 2 月 27 日的 3515 日元高点早于这次披露；2026 年 10 月 29 日营收上调、利润下调的指引之后，价格走出当前这一段下行。

时序上，价格在上涨阶段领先于后来公开的业绩确认，随后与指引下调重新同步。这不意味着市场知道未公开的信息，也不意味着事件造成了技术状态：这里的时间关系只从年度区间和事件日期读出，没有逐根 K 线数据。涨幅在事件当时迅速出现，回落则较慢，且伴随指引下调这类消息分散出现。

下一个时序问题是：年度业绩能否提前确认这次重置，使价格在新一期中期计划公布前，在 25 日均线区域之上重新站稳。

### 10.5｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

价格说重新定价尚未结束：仍比上涨起点高 53%，估值只有 0.64 倍账面。最新业绩却显示支撑这轮重新定价的引擎正在被挤压（钢铁板块利润下降 71%、指引下调）。两者在不同时间尺度上都成立：形态是对计划的主张，盈利是对价差的主张，下面的位置在两者之间裁决。

确认的价格行为：月线收盘重新站上 25 日均线区域（2776 日元左右），再在 3000 日元之上站稳，说明回落结束于重新定价区间之内；27/3 期的年度低点高于 26/3 期低点 1565 日元，最好也高于 2040 日元，延长年度低点逐年上移的阶梯；即使 27/3 期年末营业利润只达到下调后的指引，价格也保持韧性。

推翻或降级的价格行为：月线收盘跌破 2040 日元左右，重新定价区间丢失，2025 至 2026 年的上涨重新归类为失败脉冲；跌破 26/3 期低点 1565 日元，价格回到这一轮上涨起点，阶梯形态失效。价格与基本面同时指向失败的情形是：市净率重新压缩到 0.4 倍以下且 ROE 停滞，即计划被放弃或接替框架明显更弱。

这是估算而非事实的部分，月线收盘的实际回撤深度和恢复速度，要等月线数据和 27/3 期年报之后才能核实。

## 11｜风险与催化剂

### 11.1｜最大的风险是原料涨价继续快于售价调整

如果废钢和能源价格涨得比售价调整快，就是 27/3 期二季度已经出现的格局，下调后的 150 亿日元营业利润指引也可能偏乐观，因为上半期的利润桥显示，投入品价格在一个半年里就能让利润变动超过 100 亿日元。

触发信号是三季度的利润桥：如果价格转嫁追上废钢，则指引保守；如果没追上，下半期隐含的 76.64 亿日元也可能落空，这会推迟 ROE 桥里利润一侧的进展。当前废钢价格水平和指引的价格假设并不公开。

### 11.2｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

美国关税被管理层列为生产环境的不利因素。因为锻造需求派生于丰田集团整车产量，关税引起的减产会成为叠加在价差挤压之上的销量冲击，同时关税也会通过输入价格起作用。

暴露程度没有量化，来源只是管理层的说明。一旦升级，价差挤压和销量下降会同时出现。

### 11.3｜汇率是价差的二阶变量

汇率同时作用于价差两端：27/3 期上半期通过售价加 3 亿日元，通过投入品减 15 亿日元，净为负。宏观冲击通过丰田集团的生产计划和进口废钢与合金的组合到达，不是独立的周期。套保安排和按目的地的关税敞口没有披露。

### 11.4｜下一批硬催化剂集中在年末业绩和新一期中期计划

最近的是 27/3 期年末业绩与 150 亿日元指引的对照：按指引交付，会印证“一次性投入品冲击”的框架，三季度利润桥将首次显示价格转嫁是否追上；第二次下调，则证实价格转嫁结构性滞后。下半期是否恢复回购，尚未公布。

其次是新一期中期计划（28/3 期至 30/3 期）：它需要说明特别分红之后的总回报框架，ROE 从 4.8% 走向 8%的路径，以及现有计划只是定性描述的电动化收入目标。公布时间和内容均未公告。丰田自动织机私有化的名册结果是另一个事件。

### 11.5｜三类信号会改变判断：利润、回报框架和价格

利润信号是年末业绩是否交付、第二次下调是否出现；回报信号是特别分红之后的接替框架与回购是否恢复；价格信号是月线收盘能否守在 2040 日元左右之上。反面证据集合（营收与利润背离、现金流为负、一半股息有期限、账面价值被重估扭曲、名册变动、关税、电动化未量化）在这里只作为前瞻触发点，具体含义见前文各章。

## 12｜反常识发现

这五条是本次研究得出的、会改变对收益率、盈利质量和账面价值看法的发现；它们是本次首次完整研究里的判断，对其他地方是否已有类似评论不作断言。

第一，利润来源在锻造而不是钢铁：上半期锻造板块利润 44.17 亿日元，同比增长 35%，约占板块利润六成，钢铁板块利润下降约 71%，所以价差痛感落在钢铁，抗压能力在锻造。

第二，5.94%的预期股息率里，一半以上是有期限的特别分红：它是资产回笼的分配，只计普通分红 64 日元，经常性收益率只有 2.7%左右。

第三，客户、关联公司和竞争对手同时在股东名册里：丰田汽车 24.69%、豊田自動織機 8.47%、日本制铁 6.19%，所以名册事件会同时变成需求、资本和竞争事件，薄的流通盘也是低于账面价值定价的一部分。

第四，回报主要由资产变现支付，同时留存收益还在下降：26/3 期留存收益从 1376.66 亿日元降到 1311.78 亿日元，是注销库存股的账务冲减超过净利润，不是亏损。

第五，账面净资产随持股重估摆动：综合收益从负 106.44 亿日元摆到正 390.06 亿日元，近 500 亿日元，所以账面价值和 PBR 要用调整后的序列看。

## 13｜下一次值得跟踪什么

### 13.1｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

以下问题的答案相反，会直接改变 ROE 桥和收益率的判断。

1. 下调后的 150 亿日元营业利润指引里，废钢和投入品价格假设是什么？下半期的通胀中，有多少已被与丰田集团客户协商好的涨价覆盖？它决定 150 亿日元是保守还是偏乐观，三季度利润桥和公司简报对价格协商的说明，是最先能解答的材料。

2. 特别分红由资产回笼支付，回笼结束后由什么接替？普通分红比例（目标至少 40%）会不会提高，回购会不会保持 26/3 期约 262 亿日元的节奏，新一期中期计划采用什么总回报率？答案决定收益率是否台阶式下降，要等新一期中期计划和年末分红决定。

3. 新一期中期计划（28/3 期至 30/3 期）对营业利润、ROE、权益比率和总股东回报的目标是什么，怎样安排 ROE 从 4.8%到 2030 年至少 8%的路径？这是两个杠杆的决定性文件，属于未来披露，目前没有公开路径。

4. 豊田自動織機私有化完成后，它持有的爱知製鋼 8.47%股份会怎样处置，爱知製鋼剩余的丰田集团交叉持股是什么，参与收购要约后，爱知製鋼持有的豊田自動織機股份是否变成零？这可能带来大宗股份压力或进一步收紧锚定，也决定剩余可回笼资产，需要 27/3 期证券报告书的名册和变更报告。

### 13.2｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

1. 电动化部件现在有多少收入（e-Axle 部件、功率卡引线框、传感器、磁体），2030 年 4000 亿日元营收目标中有多少来自电动化而不是内燃机锻造？它决定锻造业务有没有第二条生命线；简报资料或新一期中期计划可能给出口径。

2. 27/3 期下半期会不会恢复回购？上半期暂停时公司借入了 260 亿日元长期资金，债务融资和资产融资之间的选择，显示公司容忍的杠杆上限，也显示分母杠杆是否继续。下半期融资尚未公布。

3. 过往大量持股备案里出现的与活动型投资者相关的名字，现在持有多少、意图如何，公司有没有与它们接触？活动型压力会加快回报计划，但目前只有过往备案，现持比例无法确认。

4. 到 2030 年的脱碳资本开支（电炉更新、能源转换）有多大，碳成本会怎样影响盈利所依赖的价差？这可能增加资本开支负担，也可能形成对高炉的成本优势，需要未来披露，已读资料没有时间表。

5. 印度 Vardhman Special Steels 合作现在的产能、开工率和回报是什么，是否考虑进一步增资或并表？它检验海外选项能否影响估值，年报里权益法收益的细节可能有帮助。

6. 不锈钢电炉更新（2023 年 3 月公告）在产能和毛利上带来了怎样的回报，下一项炼钢脱碳投资是什么？这是监管周期资本开支的增量回报证据，具体项目回报未披露，优先级最低。

### 13.3｜公开资料里尚未回答的事实，限制了对分部盈利、集中度和下行变现的判断

以下事实目前没有披露，或需要年报和简报资料才能回答；公司不披露不等于结果不好，它们只限制判断的把握：丰田与其他客户的销售占比和关税敞口按目的地的划分；钢铁与锻造之间的内部转让价格；智能电子六个子业务以及钛、工程业务的盈利规模；研发投入和各车型的采用情况；合同条款、废钢库存政策和套保；经独立验证的市场份额；卖方一致预期和持仓；剩余政策持股明细；借款到期分布；存货构成与成本计价方法；金融资产在压力下的流动性；外部董事独立性评估。

其中多数要等年报和简报资料；已读来源里没有合理的当前公开路径。

## 14｜Kabugami 评分卡

### 14.1｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

Kabugami 评分（V3.2）63.15 分，评级 B。分数反映两件事：下行有资产和权益保护，上行要等价差、回报框架和价格结构三件事落地。

| 模块 | 权重 | 判断（百分制） | 加权得分 | 一句理由 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 财务韧性与下行防御 | 13 | 78 | 10.14 | 权益比率 58.8%、现金 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 328.78 亿日元和 666.25 亿日元金融资产能吸收一个半年 100 亿日元量级的价差冲击；扣分在上半期经营现金流为负，借款到期结构和压力下的资产变现无法核实 |
| 竞争优势与结构耐久性 | 14 | 66 | 9.24 | 一体化链条使锻造利润在钢铁板块下降 71%时仍增长 35%，但切换成本和认证周期无直接数据，内部转让价格未披露 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率 | 17 | 55 | 9.35 | 26/3 期现金转化强，但那是价差有利年份；利润对价差高度敏感，ROE 4.8%距 2030 年 8%目标仍远 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 58 | 6.38 | 订单基础稳定，但与丰田生产周期绑定；客户占比、关税敞口和电动化收入未披露 |
| 估值与安全边际 | 15 | 62 | 9.30 | 0.64 倍市净率有资产保护，但股息率一半是有期限的特别分红，上行取决于计划兑现 |
| 资本配置与股东回报 | 10 | 70 | 7.00 | 资产变现转成回购和特别分红，平均股数下降 5.2%；扣分在上半期回购暂停、新借 260 亿日元，特别分红有期限 |
| 治理、所有权与管理层 | 7 | 60 | 4.20 | 内部晋升社长和委员会制度支撑回报计划，但股东名册集中且仍在变动 |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 58 | 7.54 | 旧状态控制力明显减弱，新状态尚未确认；月线数据缺失 |
| 合计 | 100 | | 63.15 | 评级 B |

行动建议：维持观察并分批关注，暂不追高。一体化锻造利润、58.8%的权益比率和 0.64 倍市净率提供较好的下行保护，但 27/3 期下半期价差能否符合指引、特别分红到期后由什么接替、价格结构能否在旧

上沿之上留存，三件事都尚未落地。较合理的做法是等 27/3 期全年业绩和新一期中期计划公布后再决定是否加仓；若下半期再次下调指引，或价格有效跌破旧上沿，应重新评估。

### 14.2｜V3.2 评分明细

| 模块 | 权重 | 得分 | 理由 |
| --- | --- | --- | --- |
| 财务韧性与下行防御 | 13 | 10.14 | 2026 年 9 月末归属于母公司的股东权益为 2384.97 亿日元，权益比率 58.8%，现金 328.78 亿日元，借款 674.15 亿日元，另有其他金融资产 666.25 亿日元和退休金资产 258.86 亿日元。即使把 2027 年 3 月期上半期废钢价差逆转造成的最大半年利润波动（约 100 亿日元量级）连续放大几倍，资产负债表仍能吸收。扣分点在于：上半期经营现金流为负 69.35 亿日元，公司当期新借入长期资金 260 亿日元，借款总额比 3 月末明显上升；金融资产和退休金资产在压力情形下能否按账面价值变现，外部无从检验。 |
| 竞争优势与结构耐久性 | 14 | 9.24 | 护城河主要来自丰田体系内的一体化链条：钢材、锻造、机加工在同一集团内开发，使材料特性可以按成品零部件反向设计（如免热处理钢、e-Axle 部件），纯锻造企业买外购棒材难以复制。不锈钢异形材在日本居于领先地位，拥有 4000 种以上形状与钢种组合的小批量能力。间接证据是：2027 年 3 月期上半期钢铁板块利润下降约 71%的同时，锻造板块利润反而增长 35%至 44.17 亿日元。扣分原因是证据以能力描述和利润结果为主，没有切换成本、认证周期或合同期限的直接数据。 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率 | 17 | 9.35 | 盈利整体对废钢与售价之间的价差高度敏感，质量只能算中等。2026 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 年 3 月期营业利润 173.71 亿日元（增长 44.6%），经营现金流 650.28 亿日元，资本开支 169.28 亿日元，现金转化很强，但那是价差有利的一年。2027 年 3 月期上半期，营收增长 8.5%至 1625.72 亿日元，营业利润反而下降 16.5%至 73.36 亿日元，原材料与能源成本拖累约 106 亿日元，被售价与成本改善部分抵消；公司把全年指引下调到营业利润 150 亿日元。ROE 为 4.8%，远低于 2030 年目标的 8%以上，资本效率偏低。 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 6.38 | 产品组合偏向下游：2027 年 3 月期上半期外部营收中钢铁占 34.0%、锻造 44.4%、不锈钢 12.8%、智能电子 8.0%，其中锻造贡献约六成板块利润。需求是丰田集团整车产量的派生需求，上半期销量+5.2%与整车生产恢复直接相关，美国关税被公司点名为不利因素。电动化部件（e-Axle、功率卡引线框、MI 传感器、无镝黏结磁体）有技术展示，但没有披露任何收入或利润。投入端依赖废钢、合金铁和能源，价格由市场决定。 |
| 估值与安全边际 | 15 | 9.3 | 2026 年 11 月 6 日收盘价 2390 日元，市值约 1542 亿日元，市净率 0.64 倍，按修订后指引的预期市盈率约 15.4 倍，预期股息率约 5.9%。账面上有较大规模的金融资产和退休金资产，市净率长期处在 0.18 倍到 1.07 倍之间，目前折价比 2023 年 3 月期的低谷期已大幅收窄。市场实际在为 ROE 能否从 4%至 5% |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 提升到 8%定价，也就是对回报计划的执行打分，而不是对资产价值的折价。下行有资产与权益保护，但上行主要取决于计划执行，且约一半股息属于有限期的特别分红，因此安全边际只能算中等。 |
| 资本配置与股东回报 | 10 | 7 | 公司把闲置金融资产转化为每股价值：2025 年 3 月期至 2026 年 3 月期卖出九只上市政策持股，加上退休金信托持股，回笼约 452 亿日元，用于约 262 亿日元回购与注销、约 50 亿日元特别分红和约 43 亿日元普通分红；平均股数在 2027 年 3 月期上半期同比下降约 5.2%。资本开支维持在折旧上下（2027 年 3 月期计划 190 亿日元，折旧 180 亿日元），没有激进扩张；上半期还花 19.82 亿日元买断子公司少数股东权益。扣分点是上半期回购暂停并新借入 260 亿日元，特别分红随可出售持股减少而有限期。 |
| 治理、所有权与管理层 | 7 | 4.2 | 2023 年 6 月出现 19 年来第一位内部晋升的社长，2026 年 6 月转为监查等委员会设置公司，董事会为九人；这些变化是回购、注销、出售持股能够推进的制度前提。扣分点在于股东结构高度集中且仍在变动：截至 2026 年 3 月，丰田汽车持股 24.69%，丰田自动织机 8.47%，日本制铁 6.19%，前十大股东合计 62.34%。丰田汽车 2026 年 5 月的联合持股比例升至 27.45%，丰田自动织机私有化进行中，三菱 UFJ 银行 10 月降至 4.27%（联合持股口径）。 |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 7.54 | 价格经历了四年的阶梯 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 式重新定价：从 2023 年 3 月期的约 471 日元低位，逐年抬高到 2026 年 2 月的历史高点 3515 日元，每年的价格区间都高于上一年。此后回调约 32%到 2390 日元，仍高于长期压住价格的旧上沿约 2040 日元，但已跌破短期均线，当前处于保留考验阶段：旧状态的控制力已明显减弱，新状态尚未被确认。这一判断由完整的受保护技术综合得出，没有用单一图表或单一指标。 |

总分： 63.15 / 100

评级： B

操作建议： 维持观察并分批关注，暂不追高。基本盘（一体化锻造利润、58.8%的权益比率、0.64 倍市净率）提供了较好的下行保护，但 2027 年 3 月期下半期的价差能否符合指引、特别分红到期后由什么接替，以及技术结构能否在旧上沿之上留存，三件事都尚未落地。较合理的做法是等 2027 年 3 月期全年业绩和新一期中期计划公布后再决定是否加仓；若下半期出现再次下修指引，或价格有效跌破旧上沿，应重新评估。

## 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。

本报告的复核日为 2026 年 11 月 9 日，市场价格和估值倍数截至 2026 年 11 月 6 日收盘（IRBANK 汇总）。主要来源包括：公司主页的企业概要、沿革和高管名册（2026 年 6 月股东大会之后）；2026 年 10 月 29 日披露的 27/3 期中期财报（IFRS 合并，含分部信息、现金流、资产负债表和利润桥）及全年指引、年末分红修订；2026 年 4 月 28 日披露的 26/3 期全年财报；2025 年 2 月 26 日更新的 2024–26 年度中期经营计划；2026 年 2 月 27 日公布的监查等委员会制度转型公告；2023 年 1 月的社长人事报道；G-Biz Info 的证券报告书股东摘录（截至 2026 年 3 月 31 日）；M&A Online 的大量持股备案（最近一份为 2026 年 10 月 5 日）；EDINET DB 的 26/3 期业绩与计划对照；Investalk 的 26/3 期业绩简报摘要（2026 年 5 月 7 日）；日刊産業新聞/Japan Metal Daily 的业绩报道；IRBANK 的披露索引、利润表历史和个股汇总。

限制如下：中期财报中的分部利润是公司自己的口径；分红按拆股后口径；市场数据和部分披露索引来自第三方汇总，未逐项回到原始披露核对；没有分析师一致预期和持仓数据；月线 OHLC 数据无法取得，技术部分只基于年度区间和最近的日线快照；联合持股比例与证券报告书名册口径不同；部分公司网页没有明确发布日期，按复核日标注。第 13 章列出了尚未能核实的事实及其对判断的影响。

本报告用于研究，不构成投资建议，也不构成买卖任何证券的要约或推荐。其中 2030 年的数字是管理层目标，不是预测；所有判断以复核日的公开信息为准，之后披露的信息属于后续复核。

## 主要资料来源


- Company Profile (https://www.aichi-steel.co.jp/about/company_profile/)
- History (https://www.aichi-steel.co.jp/about/history/)
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)
- Corporate profile - integrated forging (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)
- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)
- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)
- Executives (https://www.aichi-steel.co.jp/about/officer/)
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)


## 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 102 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。 在线查看可折叠完整索引 →

| 发现 | 对应的中文正文 |
| --- | --- |
| F001 · 在线 | 02｜爱知製鋼是丰田集团内的材料供应方，不是独立的钢铁商 |
| F002 · 在线 | 02｜利润在材料、锻造和机加工连成一体的环节里形成 |
| F003 · 在线 | 02｜利润来源在下游锻造，钢铁板块承受价差冲击 |
| F004 · 在线 | 05｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差 |
| F005 · 在线 | 05｜不锈钢靠品种和响应速度，在商品钢利润崩塌时仍在增长 |
| F006 · 在线 | 06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定 |
| F007 · 在线 | 06｜26/3 期的创纪录利润，是价差有利年份的数据点 |
| F008 · 在线 | 06｜上半期同一台机器遇上价差反转 |

## 附录 A｜完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。 在线查看逐条可折叠版本 →

### F001｜02｜爱知製鋼是丰田集团内的材料供应方，不是独立的钢铁商

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；02｜爱知製鋼是丰田集团内的材料供应方，不是独立的钢铁商

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）**

- Company Profile (https://www.aichi-steel.co.jp/about/company_profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- History (https://www.aichi-steel.co.jp/about/history/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；同业比较：01、09、33；其他用途：历史
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Aichi Steel is the Toyota Group's only steel materials maker: the steelmaking division inside Toyoda Automatic Loom Works (1934) was spun off as Toyoda Steel in 1940 and renamed Aichi Steel in 1945. It is listed on TSE Prime and Nagoya (5482), headquartered in Tokai City, with JPY 25,016m of capital, 4,427 consolidated employees, 64,520,820 post-split shares issued of which 263,301 are treasury shares. Stated business: steel, forgings, and electronic functional materials/components/magnet applications. The investable entity is a group-captive materials maker, not an independent merchant steelmaker.
- 内部研究类型：EconomicIdentity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation and governance analysis must begin from captive-supplier status inside the Toyota system; demand, register and governance all run through that fact.
- 不确定性（原始记录）：Post-privatisation register and group perimeter changes are still moving (see register-motion node); minority/JV attribution of economics is only partly disclosed.

在线打开本发现 →

### F002｜02｜利润在材料、锻造和机加工连成一体的环节里形成

**写入正文：**02｜利润在材料、锻造和机加工连成一体的环节里形成

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）**

- Interim release - segment structure and internal flows (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02；专项深挖：02
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- Interim release - revenue mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、15；专项深挖：15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Revenue is earned by converting purchased scrap, billets and ferroalloys into special-steel bars (HAGANE), stainless shapes, forged/machined automotive components (KITAERU) and smart electronic components (MI sensors, bonded magnets, dental magnetic attachments, metal fibres, iron supplements), sold mainly into the Toyota production system. An internal flow of JPY 21,702m in H1 FY3/27 moved steel-segment output into forging, so margin per tonne rises downstream and group profit is made where material production, forging and machining are integrated. H1 FY3/27 external revenue mix: steel 34.0%, forgings 44.4%, stainless 12.8%, smart electronics 8.0%, other 0.8%.
- 内部研究类型：BusinessModelMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shareholders are exposed mainly to forging economics with a geared steel-spread overlay rather than to steel tonnage alone.
- 不确定性（原始记录）：Transfer pricing between steel and forging steps and the profitability of the six smart-segment sub-businesses are undisclosed; segment profit is the company's own pre-adjustment presentation.

在线打开本发现 →

## F003｜02｜利润来源在下游锻造，钢铁板块承受价差冲击

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；02｜利润来源在下游锻造，钢铁板块承受价差冲击

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- Interim release - revenue mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、15；专项深挖：15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The profit pool sits downstream. In H1 FY3/27 forgings earned JPY 4,417m of segment profit on JPY 72,217m of external revenue (about 44% of revenue, roughly

60% of segment profit; profit +35% from JPY 3,267m), while steel segment profit fell about 71% to JPY 1,099m from JPY 3,832m as the scrap spread reversed. Stainless earned JPY 456m (from 416m), smart electronics JPY 1,120m (from 984m), other JPY 330m, with -JPY 88m of adjustments reconciling to operating profit of JPY 7,336m. The spread pain lands in steel; the resilience sits in forgings.

- 内部研究类型：ProfitPoolFinding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Group profit quality depends more on forging mix and volume than on steel tonnage; cycle risk is localised in steel rather than eliminated.
- 不确定性（原始记录）：Segment profit is company-defined and transfer pricing is undisclosed, so the steel/forging split partly reflects internal pricing.

在线打开本发现 →

## F004｜05｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差

**写入正文：**05｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差

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）**

- Corporate profile - integrated forging (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10；外部现实校验：10；反向验证：04、11；专项深挖：10
- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、16

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The stated moat is integration: because the group develops steel, forges and machines it in one chain, material properties can be designed for the finished component (including non-heat-treated steels and e-Axle parts), which pure forgers buying merchant bar cannot replicate without a captive steel source. Stainless small-lot breadth adds a service moat. The empirical evidence is indirect: forging profit grew 35% in a half when steel profit fell 71%.
- 内部研究类型：MoatMechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The moat protects the forging margin, not the steel spread; it localises cycle risk and supports through-cycle returns.
- 不确定性（原始记录）：Capability-based evidence only; no measured switching-cost study, qualification specifics or contract durations are disclosed. Forging margins through the next downturn are the real test.

在线打开本发现 →

## F005｜05｜不锈钢靠品种和响应速度，在商品钢利润崩塌时仍在增长

**写入正文：**05｜不锈钢靠品种和响应速度，在商品钢利润崩塌时仍在增长

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- Group overview - stainless position (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：09；专项深挖：09

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japan's leading maker of stainless steel shapes competes on variety and responsiveness rather than tonnage, with more than 4,000 shape-and-grade combinations in small lots. Its H1 FY3/27 profit rose to JPY 456m from JPY 416m even as commodity steel margins collapsed, though it is only about 12.8% of external revenue.
- 内部研究类型：NicheStructuralAsset
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A meaningful minority of the portfolio earns niche economics, tempering through-cycle margin volatility.
- 不确定性（原始记录）：Leadership is the company's self-description; verified market shares are not available. Stainless furnace renewal return is unresolved.

在线打开本发现 →

## F006｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023

555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；外部现实校验：12；反向验证：16、28、31、35；专项深挖：12；同业比较：06；其他用途：历史
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Earnings are an integration machine geared to the scrap-to-selling-price spread. Volume growth is real and repeatable (+28kt in FY3/26, +5.2% in H1 FY3/27, 1,030kt planned for FY3/27 versus 980kt achieved), but inputs are market-priced commodities while outputs are negotiated periodically, so the input side reprices first. The same tonne can swing from record profit to a 71% steel-segment profit decline within a year; margin is a timing artefact around a mid-single-digit structural level, and earnings quality is set more by spread management than by demand.
- 内部研究类型：CoreEarningsMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Reported profit will keep oscillating around normalised earning power by several billion yen per half; valuation must use through-cycle earnings.
- 不确定性（原始记录）：Contract terms, scrap inventory policy, hedging and the agreed H2 price-revision schedule are undisclosed; no external scrap series was used.

在线打开本发现 →

## F007｜06｜26/3 期的创纪录利润，是价差有利年份的数据点

**写入正文：**06｜26/3 期的创纪录利润，是价差有利年份的数据点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史

- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY3/26 was a record year: revenue JPY 304,341m (+1.7%, fifth consecutive record), operating profit JPY 17,371m (+44.6%), pre-tax JPY 18,485m, attributable profit JPY 11,248m (EPS JPY 170.63), driven by +28kt of volume, falling iron scrap prices, plant cost reductions and stronger subsidiaries. Against plan final-year targets, revenue reached 89.5% of JPY 340,000m while operating profit reached 115.3% of JPY 15,000m; ROE of 4.8% cleared the at-least-4% target. Operating cash flow was JPY 65,028m against capex of JPY 16,928m. The year enjoyed a favourable spread.
- 内部研究类型：PeriodResult
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shows what the model earns when spread, volume and cost all help; it is a favourable-spread data point, not a normalised base.
- 不确定性（原始记录）：The part of the profit step attributable to scrap prices versus structural cost work is not separately quantified.

在线打开本发现 →

## F008｜06｜上半期同一台机器遇上价差反转

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；06｜上半期同一台机器遇上价差反转

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Interim release - volume-led revenue (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；专项深挖：15
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：H1 FY3/27 shows the same machine against a reversed spread: revenue +8.5% to JPY 162,572m, operating profit -16.5% to JPY 7,336m (margin 4.5% versus 5.7% in FY3/26), pre-tax JPY 8,071m (-13.3%), attributable profit JPY 5,299m (-5.5%), EPS JPY 82.78, comprehensive income -39.7% to JPY 7,229m. Operating-profit bridge (JPY 100m units): volume +19, selling prices +32 (incl. FX +3), plant cost reductions +8, inventory and other +24, subsidiaries +9 (about +JPY 9.2bn) against purchased inputs of about -JPY 10.6bn (raw materials -100: iron scrap -54, purchased billets -14, ferroalloys and others -32; energy -6), netting from JPY 8,784m. Parent volume 506kt (+5.2%). Quarterly profit in Q2 fell to about JPY 2,971m.
- 内部研究类型：PeriodResult
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Demonstrates that growth in units does not convert into profit when input inflation outruns price revisions (about JPY 3.2bn added by price revisions).
- 不确定性（原始记录）：Price-versus-mix split inside the selling-price line is not disclosed beyond the currency component.

在线打开本发现 →

## F009｜11｜最大的风险是原料涨价继续快于售价调整

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；11｜最大的风险是原料涨价继续快于售价调整

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：If iron scrap and energy prices keep rising faster than selling-price revisions - the pattern already visible in Q2 FY3/27 - even the cut JPY 15,000m full-year operating-profit guidance could prove optimistic, because the H1 bridge shows input prices can move profit by more than JPY 10bn in a half.
- 内部研究类型：RiskMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A second guidance cut would confirm that pass-through lag is structural and would delay the profit leg of the ROE bridge.
- 不确定性（原始记录）：Current scrap level and embedded price assumptions in guidance are not public.

在线打开本发现 →

## F010｜11｜汇率是价差的二阶变量

**写入正文：**11｜汇率是价差的二阶变量

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Interim release - currency effects in the profit bridge (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14；外部现实校验：14；专项深挖：14
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Currency moves pass through both sides of the spread: in H1 FY3/27 exchange rates added +3 (JPY 100m units) via selling prices and subtracted -15 via purchased inputs, a net negative. Macro shocks arrive filtered through Toyota-group production schedules and the scrap/alloy import basket rather than as a separate cycle.
- 内部研究类型：MacroTransmission
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Macro risk is second-order relative to spread management; it amplifies or relieves the main cycle.
- 不确定性（原始记录）：No FX hedging disclosure or scenario quantification; tariff exposure by destination undisclosed.

在线打开本发现 →

## F011｜06｜指引向相反方向调整，隐含下半期利润被压低三分之一

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；06｜指引向相反方向调整，隐含下半期利润被压低三分之一

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：On 29 October 2026 FY3/27 guidance was revised in opposite directions: revenue up to a record JPY 330,000m (+8.4%) on volume and price; operating profit down to JPY 15,000m (-13.7%), pre-tax JPY 16,000m and net profit JPY 10,000m (EPS JPY 156.18), because raw-material and energy inflation is expected to intensify in H2. H1 landed above the initial half-year plan (revenue JPY 151,900m, operating profit JPY 6,000m). Capex was trimmed from JPY 20,000m to JPY 19,000m with depreciation guided at JPY 18,000m.
- 内部研究类型：GuidanceRevision
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Official expectation is now volume-led growth with an H2 margin squeeze; the year-end print tests whether that framing is sufficiently conservative.
- 不确定性（原始记录）：The scrap and input assumptions behind guidance and the coverage by agreed price revisions are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F012｜09｜预期被压低，但仍要看下半期交付

**写入正文：**09｜预期被压低，但仍要看下半期交付

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）**

- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Guidance arithmetic implies H2 FY3/27 operating profit of about JPY 7,664m (JPY 15,000m less H1 JPY 7,336m), roughly a third below the about JPY 11,500m implied by the original forecast. The reset was delivered together with a first-half beat, so expectations are anchored low with evidence of conservatism; delivery at guidance would be a positive surprise against the reset, a second cut would confirm structural pass-through lag. Expectations are read from guidance and price only.
- 内部研究类型：ExpectationReset
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Risk/reward around the next print is unusually well defined because the implied H2 number is explicit.

- 不确定性（原始记录）：No analyst consensus or positioning data in the admitted sources; the 'original' H2 figure is derived by arithmetic from the prior forecast.

在线打开本发现 →

## F013｜06｜上半期现金流为负，更像税款和库存的时点效应

**写入正文：**06｜上半期现金流为负，更像税款和库存的时点效应

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；反向验证：19
- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：H1 FY3/27 operating cash flow was -JPY 6,935m (versus +JPY 27,741m a year earlier) despite pre-tax profit of JPY 8,071m and depreciation of JPY 9,001m, because income-tax payments of JPY 16,294m (on the record FY3/26 result), a JPY 7,251m inventory build and a JPY 2,733m receivables increase absorbed it. Investing outflow was JPY 3,847m (JPY 5,635m investment-security sales against JPY 7,830m plant purchases); financing inflow was JPY 11,411m on JPY 26,000m of new long-term borrowing, JPY 8,052m repayments and JPY 4,875m dividends. Cash ended at JPY 32,878m. Best read as timing and working capital after a JPY 65,028m cash year, not a reversal of conversion capacity.
- 内部研究类型：CashConversionMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Weak halves are timing provided the full year converts; free cash flow funds returns in normal years without asset sales.
- 不确定性（原始记录）：Full-year FY3/27 conversion is not yet observable; the rationale for debt-funding the cash trough is inferred from sequence, not stated by the company.

在线打开本发现 →

## F014｜06｜增长在这个模式里要消耗营运资金

**写入正文：**06｜增长在这个模式里要消耗营运资金

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - working capital (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19；外部现实校验：19；反向验证：17；专项深挖：19

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Growth costs cash in this model: inventories rose JPY 7,054m from March to JPY 60,818m and receivables stood at JPY 64,765m at September 2026; higher input prices inflate the yen value of the same physical stock, so a faster volume ramp or further scrap rally would consume cash even if reported profit held.
- 内部研究类型：WorkingCapitalMechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Fast-growth or high-price years will show weaker cash conversion than profit years - structural, not a warning sign by itself.
- 不确定性（原始记录）：Inventory composition (raw versus finished), ownership/realisability, costing basis, ageing and supply-chain finance are undisclosed at interim level; inventory build is not treated as demand evidence.

在线打开本发现 →

## F015｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY3/26 returns were funded substantially by balance-sheet conversion: about JPY 45.2bn was raised by selling nine listed policy shareholdings across FY3/25-FY3/26 plus shares in the retirement-benefit trust, funding about JPY 26.2bn of buybacks, about JPY 5.0bn of special dividend and about JPY 4.3bn of ordinary dividends.

Retained earnings still fell in FY3/26 (JPY 137,666m to JPY 131,178m) because treasury-share cancellation charges exceeded net profit - a mechanical effect of the return programme, not an operating loss. Stated ordinary payout target is at least 40%.

- 内部研究类型：CapitalFundingMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share value is advantaged over aggregate profit growth, but the funding stock shrinks with each sale.
- 不确定性（原始记录）：Remaining holdings by name and unrealised gains are annual-report detail; the buyback split between market and ToSTNeT-3 is not restated; tax leakage on sales is not analysed in sources.

在线打开本发现 →

## F016｜06｜资产负债表有能力承载整套回报计划

**写入正文：**06｜资产负债表有能力承载整套回报计划

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Interim balance sheet - downside cushion (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：29；反向验证：18；专项深挖：29
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、28、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：The balance sheet can carry the programme: at 30 September 2026 total assets JPY 405,646m, attributable equity JPY 238,497m (58.8% ratio; 59.2% in March), cash JPY 32,878m, borrowings JPY 67,415m (short-term JPY 41,403m, long-term JPY 26,012m, up from JPY 47,470m because funding was raised around tax and dividend

dates), other financial assets JPY 66,625m and retirement-benefit assets JPY 25,886m. The ratio remains above the plan's 50-55% FY3/26 band and the roughly 50% 2030 level, so by the company's own framework excess capital remains after two years of enlarged returns; the constraint on returns is policy choice, not capacity.
- 内部研究类型：BalanceSheetStructure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A heavy equity base depresses ROE arithmetically; the programme treats the balance sheet itself as the funding source for per-share value.
- 不确定性（原始记录）：Maturity ladder of the enlarged borrowing and parent-available versus consolidated cash are annual-report matters; stress liquidity of listed holdings is assumed, not tested; pension assets are not freely distributable.

在线打开本发现 →

## F017｜09｜下行保护来自资产和权益，最差情形是长期低 ROE

**写入正文：**09｜下行保护来自资产和权益，最差情形是长期低 ROE

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）**

- Interim balance sheet - downside cushion (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：29；反向验证：18；专项深挖：29
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：A severe spread downturn would hit earnings and the share rating long before solvency: the loss-absorbing layer (58.8% equity ratio, JPY 32,878m cash, JPY 66,625m financial assets, JPY 25,886m pension assets) is several times the largest observed half-year spread swing of about JPY 10bn, and the forging franchise grew profit through the latest spread downturn. The cushion shrinks deliberately toward a ~50% ratio as returns are paid.
- 内部研究类型：DownsideProtection
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Permanent capital impairment is unlikely on any evidenced scenario; the realistic downside is years of low ROE and a persistent discount.
- 不确定性（原始记录）：Asset liquidity in stress, encumbrances and transfer frictions for listed holdings and pension assets are not publicly testable.

在线打开本发现 →

## F018｜06｜账面净资产随持股重估摆动，会误导对业绩和估值的判断

**写入正文：**06｜账面净资产随持股重估摆动，会误导对业绩和估值的判断；09｜0.64 倍市净率定价的是回报计划能否兑现，不是资产价值

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）**

- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Profit history - comprehensive income volatility (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：32；反向验证：21；专项深挖：32
- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Reported equity is unusually sensitive to securities and pension revaluation: total comprehensive income swung from -JPY 10,644m in FY3/25 to +JPY 39,006m in FY3/26 (roughly JPY 50bn) while net profit rose from JPY 7,820m to JPY 11,248m, and H1 FY3/27 comprehensive income fell 39.7% to JPY 7,229m despite positive net profit. Book value and PBR denominators therefore move with holdings' share prices, not operations (IFRS, voluntarily adopted from FY3/23).
- 内部研究类型：AccountingDistortion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline book value and retained-earnings trends misread both performance and value; adjusted series are needed.
- 不确定性（原始记录）：The securities versus pension split of FY3/26 comprehensive income is annual-report detail. No restatement or audit qualification seen.

在线打开本发现 →

## F019｜08｜投资保持在折旧水平，少数股东权益在收缩

**写入正文：**08｜投资保持在折旧水平，少数股东权益在收缩

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：In H1 FY3/27 the company spent JPY 1,982m buying out minority interests in subsidiaries, reducing non-controlling interests from JPY 12,661m to JPY 9,658m, while

equity-method investments stood at JPY 10,841m. The group is simplifying its structure while returning capital.
- 内部研究类型：PerimeterAction
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Raises ordinary-shareholder claim on subsidiary earnings at modest cost.
- 不确定性（原始记录）：Prices paid and which subsidiaries were involved are not detailed in sources read.

在线打开本发现 →

## F020｜08｜投资保持在折旧水平，少数股东权益在收缩

**写入正文：**08｜投资保持在折旧水平，少数股东权益在收缩

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）**

- Revision notice - investment plan (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；外部现实校验：20；反向验证：20；专项深挖：20
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Investment is maintenance-plus: FY3/27 capex is planned at JPY 19,000m (trimmed from JPY 20,000m) against depreciation of JPY 18,000m, and FY3/26 actual capex of JPY 16,928m was below depreciation of JPY 18,039m. The base is maintained and selectively extended (stainless furnace renewal announced March 2023, electrification lines), not aggressively expanded.
- 内部研究类型：InvestmentDiscipline
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：No growth-capex surge is funded that could surprise on returns; maintenance of the integration moat is preserved while the equity base shrinks.
- 不确定性（原始记录）：Project-level returns and decarbonisation capex schedule are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F021｜08｜股息分两层，只有普通分红能当经常性收益

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；08｜股息分两层，只有普通分红能当经常性收益

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The dividend is explicitly two-layered. FY3/26 paid JPY 145 per share (ordinary JPY 69 plus special JPY 76); FY3/27 is guided to JPY 142 (ordinary JPY 64 plus special JPY 78) after the year-end ordinary forecast was cut from JPY 75 to JPY 67 (ordinary 28 plus special 39) against an original FY3/27 plan of JPY 150; the interim was JPY 75 (36 plus 39). The special layer is a distribution of asset-recycling proceeds, not a claim on recurring earnings, and the stock of saleable policy shareholdings shrinks with each sale (nine issues already sold), so the forecast yield of about 5.9% steps down when recycling ends unless the ordinary payout rises. Headline yield overstates recurring yield by roughly the special layer's share - about half.
- 内部研究类型：ShareholderReturnStructure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Only the ordinary layer should be capitalised as recurring yield; the special layer compensates part of the wait but is finite.
- 不确定性（原始记录）：The successor framework after the special layer is the key unknown; per-share figures are post-split basis.

在线打开本发现 →

## F022｜08｜股数下降已经在发生，但上半期回购暂停

**写入正文：**08｜股数下降已经在发生，但上半期回购暂停

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）**

- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The share count is already shrinking: average shares fell about 5.2% year on year in H1 FY3/27 to 64,026,024 after FY3/26 buybacks and cancellations, following the 1-for-4 split of 1 July 2025 and buyback rounds in February and May 2025. EPS therefore rises mechanically even where net profit falls (H1 attributable profit -5.5%).
- 内部研究类型：PerShareMechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share metrics compound faster than aggregate profit; the denominator lever of the ROE bridge is demonstrably working.
- 不确定性（原始记录）：Weighted-average versus period-end basis matters for per-share conclusions; buybacks paused in H1 and resumption is unannounced.

在线打开本发现 →

## F023｜08｜中期计划给出了两个杠杆的标尺，但这些是管理层目标

**写入正文：**08｜中期计划给出了两个杠杆的标尺，但这些是管理层目标

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）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The February 2025 update of the 2024-26 mid-term plan sets FY3/26 targets of JPY 340,000m revenue, JPY 15,000m operating profit, ROE at least 4% and equity ratio 50-55%, and 2030 targets of JPY 400,000m revenue, JPY 28,000m operating profit (raised from JPY 20,000m mid-plan), ROE at least 8% and equity ratio about 50%, with ROE 8% and PBR 1.0 to be reached as early as possible; long-term ambition JPY 500,000m revenue and JPY 40,000m operating profit by 2040. FY3/26 operating profit already beat the plan's final-year target a year early, while ROE of 4.8% (FY3/27 forecast about 4.2%) is roughly halfway to the 2030 commitment.
- 内部研究类型：PlanTargets
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：The plan defines both levers of the equity story and the yardstick against which delivery will be judged.
- 不确定性（原始记录）：Segment bridges, structural spread assumptions, cost of capital and the year-by-year ROE path are undisclosed; 2030 elements are management targets.

在线打开本发现 →

## F024｜09｜正常化营业利润大致在 150 亿至 175 亿日元

**写入正文：**09｜正常化营业利润大致在 150 亿至 175 亿日元

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）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Normalised operating earning power is best read in the mid-teens of billions of yen: FY3/26's JPY 17,371m (favourable spread) and the cut FY3/27 guidance of JPY 15,000m (adverse spread) land in the same zone, but the JPY 28,000m 2030 target implies about a 7% operating margin on JPY 400,000m of revenue versus 5.7% in FY3/26, requiring both volume growth and structural margin work rather than spread luck.
- 内部研究类型：NormalisedEarningsJudgment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capitalising peak or trough earnings would misprice the shares; the mid-teens range is the valuation input and the numerator of the ROE bridge.
- 不确定性（原始记录）：Analytical construction from two observed spread regimes; the FY3/27 full year will tighten the range; the 7% margin is a derived figure.

在线打开本发现 →

## F025｜09｜0.64 倍市净率定价的是回报计划能否兑现，不是资产价值

**写入正文：**09｜0.64 倍市净率定价的是回报计划能否兑现，不是资产价值；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现；15｜数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘，主要依据公司披露和公开数据库

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）**

- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；反向验证：27、34
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Stock summary - PBR history since 2010 (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：At the 6 November 2026 close the price was JPY 2,390, market capitalisation about JPY 154.2bn, trailing PBR 0.64x (observed range 0.18-1.07x since 2010; roughly 0.18-0.24x at the FY3/23 trough), forecast PER 15.36x and forecast dividend yield 5.94%. The market prices the shares below book despite record FY3/26 operating profit with JPY 66,625m of financial assets and JPY 25,886m of pension assets on balance sheet: the discount is a judgement that ROE stays near 4-5% rather than reaching 8%, i.e. a referendum on programme execution rather than asset value. The multiple has narrowed from the 0.2x era as delivery accumulated.
- 内部研究类型：ValuationState
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Upside is back-loaded into programme delivery; about half of the carrying yield is finite.
- 不确定性（原始记录）：IRBANK summary multiples at stated close; forecast multiples use revised guidance; no consensus; PBR denominator is sensitive to securities revaluation.

在线打开本发现 →

## F026｜01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史

- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；反向验证：27、34
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The equity story is the compounding of two deliberate programmes: operating profit growing from the FY3/25 base of JPY 12,016m toward the 2030 target of JPY 28,000m, and an over-capitalised balance sheet converted into per-share value through asset sales, buybacks and cancellations. If both run, ROE rises toward 8% from both directions (numerator growth and denominator shrinkage), which a re-rating from 0.64x toward 1.0x book requires. Arithmetically, if operating profit compounds toward JPY 28,000m while the equity ratio converges from 58.8% toward about 50%, ROE approaches 8%; if either leg stalls the shares remain a low-multiple spread cyclical with a generous but finite special dividend.
- 内部研究类型：InvestmentThesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share value compounds faster than aggregate profit when both levers move; the thesis is a programme, not a moment.
- 不确定性（原始记录）：Medium confidence; the successor return framework and 2030 segment bridges are the decisive unknowns; 2030 numbers are management targets.

在线打开本发现 →

## F027｜01｜什么会推翻这个判断

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜什么会推翻这个判断；11｜三类信号会改变判断：利润、回报框架和价格

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）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18

- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Fundamental falsifiers of the thesis: (1) operating profit stuck in the mid-teens with no path beyond, or the 2030 target abandoned or missed by a wide margin; (2) the return programme ending without a successor framework - special layer lapses, buybacks stay paused, equity ratio stuck near 59%; (3) a delivery miss at the FY3/27 year end (a second guidance cut would confirm structural pass-through lag). Coverage-35 Domain 35 also names a price-structure falsifier (a monthly close below the pre-2025 ceiling of about JPY 2,040), which is carried here as thesis context only; its technical meaning belongs to the independent Technical lane.
- 内部研究类型：Falsification
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Gives observable tests at each reporting date for whether holders own compounding per-share value or a spread cyclical.
- 不确定性（原始记录）：Thresholds for 'wide margin' and a 'weaker' successor framework are not defined by the company.

在线打开本发现 →

## F028｜08｜2025–26 年的资本动作是兑现出来的，其中不少收益是一次性的

**写入正文：**08｜2025–26 年的资本动作是兑现出来的，其中不少收益是一次性的

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）**

- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The 2025-26 disclosure sequence shows the capital programme executed rather than promised: two buyback rounds with cancellations (February and May 2025), the 1-for-4 split (1 July 2025), additional investment in Vardhman (3 June 2025), a retirement-benefit-trust return gain (25 December 2025), tender-offer participation with an expected special gain (3 February and 9 March 2026), a gain on sale of investment securities (26 June 2026) and the audit-and-supervisory-committee transition.
- 内部研究类型：CatalystSequence
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Execution on schedule supports credibility of the next phase; the catalyst density is a feature of the current programme phase.
- 不确定性（原始记录）：Gains realised were partly one-off and not recurring earnings.

在线打开本发现 →

## F029｜11｜下一批硬催化剂集中在年末业绩和新一期中期计划

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；11｜下一批硬催化剂集中在年末业绩和新一期中期计划

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The next hard catalyst is the FY3/27 year-end print against the cut JPY 15,000m operating-profit guidance: delivery would validate the 'one-off input wave' framing and the Q3 profit bridge will first show whether pass-through is catching up; a second cut would confirm structural pass-through lag behind scrap.
- 内部研究类型：Catalyst
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolves most open questions on spread and expectations at the next two reporting dates.
- 不确定性（原始记录）：Whether buybacks resume in H2 is unannounced.

在线打开本发现 →

## F030｜11｜下一批硬催化剂集中在年末业绩和新一期中期计划

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；11｜下一批硬催化剂集中在年末业绩和新一期中期计划

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）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The successor mid-term plan (FY3/28-FY3/30) is a defined upcoming catalyst: it must state the total-return framework after the special-dividend layer, the ROE path from 4.8% toward 8%, and the electrification revenue ambition that the current plan leaves qualitative. Register outcomes from the Toyota Industries privatisation are a further event.
- 内部研究类型：Catalyst
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The plan determines whether the special-dividend expiry becomes a yield step-down or is replaced by a durable framework.
- 不确定性（原始记录）：Timing of publication and content are unannounced.

在线打开本发现 →

## F031｜02｜历史上的转折都慢，但每一次都改变了一层

**写入正文：**02｜历史上的转折都慢，但每一次都改变了一层

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）**

- Disclosure index - historical turning points (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：03、04、08、10、13、20、23；其他用途：历史
- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Regime changes are survivable but slow: the 2016 Chita No.2 bar-mill explosion produced disaster-cost disclosures into 2017; the March 2023 stainless electric-furnace renewal and June 2023 internal president succession, the 2025 shift to large buybacks, cancellation and a share split, and the 2026 governance-form transition each changed a different layer (operations, leadership, capital, governance), so the present configuration differs from the pre-2023 company on every dimension that matters to the thesis.
- 内部研究类型：HistoricalPath
- 内部来源标记：COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Supports reading the current programme as a multi-year regime change rather than a one-year distribution event.
- 不确定性（原始记录）：Internal decision history and the 2016 event's financial size are not restated in sources read.

在线打开本发现 →

## F032｜07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

**写入正文：**07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

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）**

- Executives (https://www.aichi-steel.co.jp/about/officer/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03
- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The 2023 return to an internally promoted president (Naohide Goto, joined 1989, first internal president in 19 years, succeeding Toyota-dispatched Takuhiro Fujioka) and the June 2026 move to an audit-and-supervisory-committee form with a nine-member board point toward more conventional listed-company governance inside a Toyota-anchored register - the institutional precondition for sustaining buybacks and cancellations. The roster follows the June 2026 meeting.
- 内部研究类型：GovernanceMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Governance risk is lower than register concentration alone suggests; the residual question is board challenge under anchor ownership.
- 不确定性（原始记录）：Outside-director independence assessments and governance-code deviations are in the corporate governance report, not read.

在线打开本发现 →

## F033｜07｜股东名册集中且带战略色彩，客户、关联公司和对手都在其中

**写入正文：**07｜股东名册集中且带战略色彩，客户、关联公司和对手都在其中

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：At 31 March 2026 the register is concentrated and strategic: Toyota Motor 24.69%, Japan Master Trust Bank (trust) 9.31%, Toyota Industries 8.47%, Nippon Steel 6.19%, MUFG Bank 2.95%, Toyota Fudosan 2.87%, employee shareholding association 2.25%, Hoko-kai 2.07%, Japan Custody Bank (trust) 1.85% and Nippon Life 1.69%; the top ten hold 62.34% and trust accounts about 11%. The customer, an affiliate and a competitor are all inside the register, so the discount for thin float and decisions made elsewhere is part of the below-book pricing.
- 内部研究类型：OwnershipStructure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Control change is impractical but price discovery is thin; register events become valuation events.
- 不确定性（原始记录）：Static March 2026 table; subsequent filings change the picture.

在线打开本发现 →

## F034｜07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

**写入正文：**07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01、24
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The register is in motion in 2026: Toyota Motor filed a change report on 13 May 2026 lifting its jointly held ratio to 27.45% (+6.7 points; event date 1 May); Toyota Industries filed on 20 May at 11.3% (+5.05 points; event date 30 March) around its privatisation; MUFG Bank filed on 5 October at 4.27% (-1.01 points; event date 28 September). Activist-associated names appear among past filers but their current ratios are unconfirmed. An anchor tightening, financial holders exiting and possible

activists arriving can coexist in the same year. Jointly-held ratios are a different basis from the securities-report table percentages.
- 内部研究类型：RegisterMotion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Minority holders ride a register whose large moves are decided elsewhere; filings can precede valuation-relevant capital events.
- 不确定性（原始记录）：Joint-holding basis versus register basis not reconciled; current activist stakes unconfirmed.

在线打开本发现 →

## F035｜03｜销量是丰田集团整车产量的派生需求

**写入正文：**03｜销量是丰田集团整车产量的派生需求

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）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Demand is a derived variable of Toyota-group vehicle production: H1 FY3/27 commentary ties volume growth to the recovery in finished-vehicle production at customers (forgings revenue +8.4%), while flagging US tariff measures as a headwind. Customer-level splits are not disclosed; the Toyota linkage is established through register, group identity and commentary.
- 内部研究类型：DemandMechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Volume risk is effectively Toyota production risk, concentrated and correlated with the anchor shareholder's own cycle.
- 不确定性（原始记录）：Share of sales to Toyota Motor versus other makers and tariff exposure by destination are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F036｜11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

**写入正文：**11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：US tariff measures transmit through the customer: management flags them as a headwind to the production environment, and because forgings demand is derived from Toyota-group vehicle output, a tariff-driven production cut would arrive as a volume shock on top of the current spread squeeze, and tariffs also act through input prices.
- 内部研究类型：PolicyRisk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Compounds a spread squeeze with a volume decline if escalation occurs.
- 不确定性（原始记录）：No quantification of exposure; sourced from management commentary.

在线打开本发现 →

## F037｜03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**写入正文：**03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

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）**

- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Electrification is an unquantified option, not a disclosed earnings pillar: e-Axle components (34,000 rpm next-generation demonstration), power-card lead frames, MI sensors, Dy-free bonded magnets and magnetic-marker autonomous-driving systems are presented as technology achievements, but no revenue or profit for electrified components is disclosed while the legacy forging base remains exposed to internal-combustion decline. Management's growth frame (electrified components plus Global South supply) underpins the path from JPY 304bn toward JPY 400bn of 2030 revenue.
- 内部研究类型：UnquantifiedOption

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuable if components reach production scale; worth little in earnings terms until disclosed as revenue.
- 不确定性（原始记录）：R&D spend, adoption by vehicle programme and electrified revenue are all undisclosed; technology evidence is company-presented.

在线打开本发现 →

## F038｜04｜竞争发生在产品端和废钢采购端两个战场

**写入正文：**04｜竞争发生在产品端和废钢采购端两个战场

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）**

- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08
- Group overview - stainless position (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：09；外部现实校验：09；专项深挖：09
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Competition runs on two fields: special-steel supply against integrated makers such as the Nippon Steel group and electric-furnace makers such as Tokyo Steel and Yamato Kogyo, and input-side rivalry for the same domestic scrap pool. Competitors cap selling prices and bid up scrap, squeezing the spread from both sides, while Nippon Steel is simultaneously a 6.19% shareholder. Large-EAF capacity additions by integrated makers are a known future pressure.
- 内部研究类型：CompetitiveStructure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Margin ceilings in steel are set by rivals' capacity and scrap bidding, limiting how much of a demand recovery the steel segment keeps.
- 不确定性（原始记录）：Market shares by product and rivals' capacity schedules are not quantified.

在线打开本发现 →

## F039｜04｜脱碳政策长期有利、短期推高成本

**写入正文：**04｜脱碳政策长期有利、短期推高成本

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）**

- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：As an electric-furnace maker melting scrap, the process route is structurally aligned with carbon-reduction policy, and furnace renewal (stainless, announced March 2023) is the main regulatory-cycle investment; but decarbonisation also raises energy prices, which cost about JPY 0.6bn in H1 FY3/27. Net: a slow tailwind to relative competitiveness and a near-term cost headwind.
- 内部研究类型：PolicyTransmission
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Positive for franchise, negative for current spread.
- 不确定性（原始记录）：GX capex plans and carbon-cost exposure undisclosed.

在线打开本发现 →

## F040｜04｜印度 Vardhman 是规模尚小的权益法伙伴

**写入正文：**04｜印度 Vardhman 是规模尚小的权益法伙伴

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）**

- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Vardhman Special Steels (India) is an equity-method partner; an additional investment on 3 June 2025 was described as strengthening Global South steel supply for customers' diversifying needs. Equity-method investments stood at JPY 10,841m at September 2026. It buys growth-market presence without greenfield capital but is currently too small to move group valuation.
- 内部研究类型：PartnerAsset
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A modest second growth engine outside the domestic spread economy.
- 不确定性（原始记录）：Vardhman's capacity, utilisation, profitability and any buyout/exit options undisclosed; equity-method carrying value is not a return measure.

在线打开本发现 →

## F041｜03｜印度是对冲成熟国内需求的长期选项

**写入正文：**03｜印度是对冲成熟国内需求的长期选项

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）**

- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The Indian automotive and steel market (Global South demand) is the volume-growth hedge against mature domestic demand, served through the Vardhman partnership; success would diversify the profit pool away from the Japan scrap spread over the plan period.
- 内部研究类型：EndMarketGrowth
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Long-dated diversification; unproven at disclosed scale.
- 不确定性（原始记录）：No independent market sizing; management's framing only.

在线打开本发现 →

## F042｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Toyota Motor Corporation: anchor customer and 24.69% shareholder; group vehicle production is the demand source for the forging and steel segments, and its jointly held ratio rose to 27.45% in May 2026 filings.
- 内部研究类型：RelatedCompany
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Demand, governance and the register run through Toyota.

- 不确定性（原始记录）：Customer concentration percentage undisclosed.

在线打开本发现 →

## F043｜Toyota Industries Corporation (豊田自動織機): fellow Toyota-group company and 8.47% shareholder whose 2026 privatisation is reshaping group cross-holdings; Aichi Steel tendered shares into the group tender offer and Toyota Industries filed 11.3% jointly held in May 2026.

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Toyota Industries Corporation (豊田自動織機): fellow Toyota-group company and 8.47% shareholder whose 2026 privatisation is reshaping group cross-holdings; Aichi Steel tendered shares into the group tender offer and Toyota Industries filed 11.3% jointly held in May 2026.
- 内部研究类型：RelatedCompany
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The largest live register event; outcome for its stake is unresolved.
- 不确定性（原始记录）：Post-privatisation stake and Aichi Steel's own remaining holding are unconfirmed.

在线打开本发现 →

## F044｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Nippon Steel Corporation: 6.19% strategic shareholder and simultaneously the largest domestic competitor in special steels; a change in its holding would signal industry consolidation in special steel.
- 内部研究类型：RelatedCompany
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Softens rivalry but caps strategic independence.
- 不确定性（原始记录）：Intent of the holding is not disclosed.

在线打开本发现 →

## F045｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Tokyo Steel Manufacturing: electric-furnace competitor that buys from the same domestic scrap pool and sells commodity steel into overlapping demand; its purchasing and pricing help set the market spread Aichi Steel's steel segment must earn over.
- 内部研究类型：RelatedCompany
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Scrap competition is input-side rivalry as much as product-side.
- 不确定性（原始记录）：Rival capacity and scrap purchasing figures not in sources.

在线打开本发现 →

## F046｜07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

**写入正文：**07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：MUFG Bank: main-bank shareholder at 2.95% in the March 2026 register that filed a reduction to a 4.27% jointly held ratio in October 2026; the bank relationship remains part of the funding backstop behind the JPY 67.4bn borrowing balance.
- 内部研究类型：RelatedCompany
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Financial holders trimming fits the national cross-shareholding unwind and gradually widens float.
- 不确定性（原始记录）：Joint-holding basis differs from register basis; lending terms undisclosed.

在线打开本发现 →

## F047｜08｜丰田集团交叉持股重组，是回报资金的供给侧

**写入正文：**08｜丰田集团交叉持股重组，是回报资金的供给侧

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Toyota group cross-shareholding reorganisation: a system-wide unwinding of cross-holdings in which Aichi Steel sold nine listed policy shareholdings across FY3/25-FY3/26 and tendered shares into the Toyota Industries tender offer; it is the supply side of the return programme, determining how much cash can be recycled, which holdings remain and how the register re-forms.
- 内部研究类型：SystemicCapitalEvent
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Determines the remaining fuel for special dividends and cancellations.

- 不确定性（原始记录）：Remaining holdings and sequencing not known.

在线打开本发现 →

## F048｜13｜公开资料里尚未回答的事实，限制了对分部盈利、集中度和下行变现的判断

**写入正文：**13｜公开资料里尚未回答的事实，限制了对分部盈利、集中度和下行变现的判断；15｜数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘，主要依据公司披露和公开数据库

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）**

- Interim release - segment structure and internal flows (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02；专项深挖：02
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- Interim release - input price exposure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；外部现实校验：06；反向验证：10；专项深挖：06
- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08
- Interim release - working capital (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；外部现实校验：19；反向验证：17；专项深挖：19
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Undisclosed or unresolved facts carried from Coverage 35 across domains: customer split (Toyota versus others) and tariff exposure by destination; transfer pricing between steel and forging; profitability of the six smart-segment sub-businesses and the size of titanium/engineering businesses; R&D spend and programme adoption; contract terms, scrap inventory policy and hedging; verified market shares; sell-side consensus and positioning; remaining policy-holdings schedule; borrowing maturity ladder; inventory composition and costing basis; stress liquidity of financial assets; outside-director independence assessments.
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These bound confidence in segment economics, concentration, moat strength and downside realisability; absence of disclosure is not negative evidence.
- 不确定性（原始记录）：Most are annual-report or briefing-material items; no reasonable current public path found in sources read.

在线打开本发现 →

## F049｜10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步

**写入正文：**10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步；10｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、31
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30
- Stock summary - fiscal-year trading ranges (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34
- Stock summary - FY3/26 range extremes (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34
- Stock summary - pre-2025 price ceiling (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；同业比较：27、34；其他用途：历史
- Stock summary - moving-average position (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13；反向验证：23
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：支持证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Cross-lane relationship, formed after both lanes were independently mature: the fundamental thesis and the price structure hinge on the same programme events - the February 2025 plan update, buybacks and cancellations, the share split, the record FY3/26 print and the October 2026 guidance reset. The fundamental view reads these as a spread-geared engine plus a capital programme; the price lane records its own response to them. Fundamental positivity (record profit, thesis arithmetic) is not used to upgrade the Technical State, which is a retention test and is not confirmed on its own evidence; likewise Technical weakness is not used to alter fundamental adjudication. The main joint observation points are the FY3/27 year-end print and the successor mid-term plan.
- 内部研究类型：FundamentalTechnicalCrossLaneSemantic
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Shareholders face a case where price and fundamentals both await the same delivery tests; neither lane may borrow confidence from the other.
- 不确定性（原始记录）：Timing relation is read from annual ranges and event dates, not bar-level data; monthly OHLC was not accessible, which the Technical source itself declares.

在线打开本发现 →

## F050｜06｜指引向相反方向调整，隐含下半期利润被压低三分之一

**写入正文：**06｜指引向相反方向调整，隐含下半期利润被压低三分之一；13｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What scrap price and purchased-input assumptions are embedded in the revised FY3/27 operating profit guidance of JPY 15,000 million, and how much of the expected second-half input inflation is already covered by agreed selling-price revisions with Toyota-group customers?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Opposite answers decide whether JPY 15,000m is conservative or optimistic; priority 1.
- 不确定性（原始记录）：Would be resolved by the Q3 profit bridge and briefing commentary on price negotiations.

在线打开本发现 →

## F051｜08｜股息分两层，只有普通分红能当经常性收益

**写入正文：**08｜股息分两层，只有普通分红能当经常性收益；13｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；反向验证：26
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What succeeds the current special-dividend layer when the asset-recycling proceeds are exhausted: will the ordinary payout ratio (target at least 40%) rise, will buybacks continue at the FY3/26 pace of about JPY 26 billion, and what total-return ratio does the next mid-term plan adopt?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether the yield steps down; priority 1.
- 不确定性（原始记录）：Resolved only by the successor plan and year-end dividend decision.

在线打开本发现 →

## F052｜07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

**写入正文：**07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影；13｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：After Toyota Industries' privatisation completes, what happens to its 8.47% stake in Aichi Steel and to Aichi Steel's remaining Toyota-group cross-holdings - and did the tender-offer participation change Aichi Steel's own holding in Toyota Industries to zero?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Could bring a large block overhang or a tighter anchor, and settles the remaining recyclable assets; priority 1.
- 不确定性（原始记录）：Needs FY3/27 securities report register and change reports.

在线打开本发现 →

## F053｜13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**写入正文：**13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What are the current holdings and intentions of the activist-associated names that appear in the large-shareholding filing history, and has the company had any engagement with them?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Active pressure would accelerate the return programme; priority 2.
- 不确定性（原始记录）：Current ratios unconfirmed; evidence is past filings only.

在线打开本发现 →

## F054｜03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**写入正文：**03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利；13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：How large is revenue from electrified-vehicle components today (e-Axle parts, power-card lead frames, sensors and magnets), and what share of the 2030 revenue target of JPY 400,000 million is expected from electrification rather than legacy internal-combustion forgings?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether the forging franchise has a second life; priority 2.
- 不确定性（原始记录）：Briefing materials or the successor plan may quantify.

在线打开本发现 →

## F055｜13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**写入正文：**13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What capacity, utilisation and return does the Vardhman Special Steels partnership in India now represent, and is a further capital increase or consolidation contemplated?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Tests whether the overseas option can matter to valuation; priority 2.
- 不确定性（原始记录）：Equity-method income detail in the annual securities report may help.

在线打开本发现 →

## F056｜13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**写入正文：**13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；反向验证：19
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29；反向验证：25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Will buybacks resume in H2 FY3/27 after the H1 pause (when the company instead raised JPY 26,000 million of long-term debt), and what determines the choice between debt-funded and asset-funded returns from here?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Indicates whether the denominator lever continues and the leverage ceiling the company tolerates; priority 2.
- 不确定性（原始记录）：H2 financing is unannounced.

在线打开本发现 →

## F057｜13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**写入正文：**13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What return has the stainless electric-furnace renewal (announced March 2023) delivered in capacity and margin, and what is the next decarbonisation investment in the steelmaking process?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Evidence on incremental return of regulatory-cycle capex; priority 3.
- 不确定性（原始记录）：Project-level returns undisclosed.

在线打开本发现 →

## F058｜13｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

**写入正文：**13｜第一优先：四个会决定回报计划是否成立的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What are the FY3/28-FY3/30 successor mid-term plan's stated targets for operating profit, ROE, equity ratio and total shareholder returns, and how do they sequence the path from ROE of 4.8% to the 2030 commitment of at least 8%?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The decisive document for both levers of the thesis; priority 1.
- 不确定性（原始记录）：Future disclosure; no current public path.

在线打开本发现 →

## F059｜13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**写入正文：**13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：What decarbonisation capital expenditure (electric-furnace renewal, energy conversion) is planned through 2030, and how are carbon costs expected to affect the scrap-to-price spread the earnings depend on?
- 内部研究类型：ResearchDebt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Could add a capex burden or a cost-advantage versus blast furnaces; priority 2.
- 不确定性（原始记录）：Future disclosure; sources read give no schedule.

在线打开本发现 →

## F060｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**归并到：**F042

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01、24
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Anchor customer and anchor shareholder (24.69%); group vehicle production is the demand source and the register runs through Toyota, whose jointly held ratio rose to 27.45% in May 2026, tightening the anchor during the Toyota Industries privatisation.
- 内部研究类型：customer_and_anchor_shareholder
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F061｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**归并到：**F043

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Fellow Toyota-group company and 8.47% shareholder; privatisation is the largest live register event - Aichi Steel tendered shares into a group tender offer booking expected special gains, and Toyota Industries' own filing showed 11.3% in May 2026.
- 内部研究类型：capital_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F062｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**归并到：**F044

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Strategic 6.19% shareholder that is simultaneously the largest domestic special-steel competitor; softens rivalry but caps strategic independence, and any change would signal consolidation in special steel.
- 内部研究类型：shareholder_and_competitor
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F063｜04｜印度 Vardhman 是规模尚小的权益法伙伴

**写入正文：**04｜印度 Vardhman 是规模尚小的权益法伙伴

**归并到：**F040

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Equity-method partner in India with a June 2025 additional investment to strengthen Global South steel supply; the main overseas growth option, giving a supply base in a fast-growing vehicle market without a greenfield mill, but earnings contribution is not separately disclosed.
- 内部研究类型：equity_method_partner
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F064｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**归并到：**F045

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Electric-furnace competitor buying from the same domestic scrap pool and selling commodity steel into overlapping demand; its scrap purchasing and product pricing help set the spread the steel segment must earn over - scrap competition is input-side rivalry as much as product-side.

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

在线打开本发现 →

## F065｜03｜销量是丰田集团整车产量的派生需求

**写入正文：**03｜销量是丰田集团整车产量的派生需求

**归并到：**F035

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Finished-vehicle production recovery drove H1 volume growth and US tariff measures are the flagged headwind; Aichi Steel's volumes are a levered read on Toyota-group production schedules, and a tariff-driven cut in North-America-bound production would transmit into forging orders within quarters.
- 内部研究类型：derived_end_market_demand
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F066｜07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

**写入正文：**07｜2026 年名册在动：锚定收紧、金融机构减持、活动型股东的身影

**归并到：**F046

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史

- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Main-bank shareholder at 2.95% in the March 2026 register that filed a reduction to 4.27% jointly held in October 2026; financial holders trimming fits the cross-shareholding unwind and widens float, while the bank remains part of the funding backstop behind JPY 67.4bn of borrowings.
- 内部研究类型：main_bank_shareholder
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F067｜11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

**写入正文：**11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

**归并到：**F036

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Tariffs bear on the production environment of the vehicle makers Aichi Steel supplies and act through both the demand channel (Toyota-group production) and the cost channel (input prices); escalation would compound the spread squeeze with a volume decline.
- 内部研究类型：policy_headwind
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F068｜03｜印度是对冲成熟国内需求的长期选项

**写入正文：**03｜印度是对冲成熟国内需求的长期选项

**归并到：**F041

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The growth market is served through the Vardhman partnership reinforced in June 2025; India is the volume-growth hedge against mature domestic demand, and success would diversify the profit pool away from the Japan scrap spread over the plan period.
- 内部研究类型：serves_growth_market
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F069｜08｜丰田集团交叉持股重组，是回报资金的供给侧

**写入正文：**08｜丰田集团交叉持股重组，是回报资金的供给侧

**归并到：**F047

研究范围：开放研究

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Aichi Steel sold nine listed policy shareholdings across FY3/25-FY3/26 and tendered shares into the Toyota Industries tender offer; the group-wide unwind is the supply side of its return programme, determining recyclable cash, remaining holdings and register re-formation, including Toyota Motor's increased jointly held ratio.
- 内部研究类型：participant_in_system_unwind
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F070｜03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**写入正文：**03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**归并到：**F037

研究范围：开放研究

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：E-Axle components, power-card lead frames, MI sensors and Dy-free magnets are the electrified offer against declining internal-combustion forging demand; the technology is demonstrated but revenue conversion is undisclosed, making electrification the largest unpriced uncertainty in the 2030 plan.
- 内部研究类型：structural_demand_shift
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F071｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**归并到：**F093

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Recovering Toyota-group vehicle production drives the +5.2% H1 volume and revenue record that the spread then fails to convert into profit.
- 内部研究类型：drives_volume
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F072｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**归并到：**F093

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；外部现实校验：12；反向验证：16、28、31、35；专项深挖：12；同业比较：06；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、16
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Falling scrap relative to selling prices explains much of the FY3/26 record profit alongside volume and cost work.
- 内部研究类型：explains_with_favourable_sign
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F073｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**归并到：**F093

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023

555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；外部现实校验：12；反向验证：16、28、31、35；专项深挖：12；同业比较：06；其他用途：历史
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、16
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：支持证据；同业比较：12、15；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Rising scrap, alloys and energy outran price revisions, turning +JPY 9.2bn of operating gains into a net JPY 1.4bn profit decline.
- 内部研究类型：explains_with_adverse_sign
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F074｜05｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差

**写入正文：**05｜护城河保护的是锻造毛利，不是钢铁价差

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）**

- Corporate profile - integrated forging (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10；外部现实校验：10；反向验证：04、11；专项深挖：10
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- Interim release - revenue mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023

555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、15；专项深挖：15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Integration protects forging margin so the spread squeeze concentrates in steel: forging profit +35% while steel profit -71% in the same half.
- 内部研究类型：localises_cycle_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F075｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**归并到：**F093

研究范围：开放研究

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20、31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Continued input inflation faster than price revisions would make the cut JPY 15,000m operating profit guidance optimistic.
- 内部研究类型：threatens_delivery_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F076｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**归并到：**F093

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The revised full-year number mechanically implies H2 operating profit of about JPY 7,664m, resetting expectations by roughly a third.
- 内部研究类型：implies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F077｜06｜增长在这个模式里要消耗营运资金

**写入正文：**06｜增长在这个模式里要消耗营运资金

**归并到：**F014

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）**

- Interim release - working capital (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19；外部现实校验：19；反向验证：17；专项深挖：19
- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；反向验证：19
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18、29；反向验证：25
- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Higher input prices inflate the yen value of inventory and receivables, which together with tax timing absorbed H1 earnings into negative operating cash flow.
- 内部研究类型：absorbs_cash_in
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F078｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东；09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

**归并到：**F094

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、28、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：Excess equity and a stock of financial and pension assets above the plan's target band made asset conversion into returns possible.
- 内部研究类型：provides_capacity_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F079｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东；09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

**归并到：**F094

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Asset-sale proceeds funded about JPY 26.2bn of buybacks and cancellations that cut the average share count about 5.2%.
- 内部研究类型：funds_cancellation_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F080｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东；09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

**归并到：**F094

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：26；反向验证：26

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The special-dividend layer is funded from asset-recycling proceeds and therefore expires with the saleable stock.
- 内部研究类型：funds_special_layer_of

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F081｜07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

**写入正文：**07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

**归并到：**F095

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）**

- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Internal succession and committee-form governance made an assertive return programme institutionally possible inside an anchor-held register.
- 内部研究类型：institutionally_enables
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F082｜01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

**写入正文：**01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆；09｜重估要两个杠杆同时到位；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

**归并到：**F098

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）**

- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：支持证据；同业比较：12、15；其他用途：历史

- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；反向验证：27、34
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Profit growth from mid-teens normalised earnings toward JPY 28,000m is the numerator lever of the ROE bridge.
- 内部研究类型：numerator_lever_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F083｜01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

**写入正文：**01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆；09｜重估要两个杠杆同时到位；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

**归并到：**F098

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）**

- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Cancellations and a shrinking equity base toward about 50% equity ratio are the denominator lever of the ROE bridge.
- 内部研究类型：denominator_lever_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F084｜09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

**写入正文：**09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

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）**

- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；反向验证：27、34
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Roughly half of the 5.94% forecast yield is the finite special layer, so the carry that compensates for waiting is partly temporary.
- 内部研究类型：qualifies_carry_yield_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F085｜01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

**写入正文：**01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆；09｜重估要两个杠杆同时到位；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

**归并到：**F098

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）**

- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；反向验证：27、34
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The 0.64x book multiple prices the probability that the ROE bridge is delivered; re-rating toward 1.0x requires both levers.
- 内部研究类型：is_referendum_on
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F086｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东；09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

**归并到：**F094

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）**

- Profit history - comprehensive income volatility (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：32；反向验证：21；专项深挖：32
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Revaluation of holdings moves book value and the PBR denominator independently of earning power.
- 内部研究类型：distorts_reading_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F087｜03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**写入正文：**03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利；13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

**归并到：**F097

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）**

- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11
- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：支持证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The 2030 JPY 400,000m / JPY 28,000m arithmetic leans on electrification and Global South supply, but electrified revenue is not disclosed, so it is optionality rather than weighted earnings.
- 内部研究类型：unquantified_option_inside
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F088｜11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

**写入正文：**11｜关税通过客户的生产计划，把销量风险叠加在价差之上

**归并到：**F036

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）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Tariff measures reach profit through Toyota-group production schedules, adding volume risk to spread risk.

- 内部研究类型：transmits_through
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F089｜10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步

**写入正文：**10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步；10｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

**归并到：**F049

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）**

- Stock summary - fiscal-year trading ranges (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34
- Stock summary - FY3/26 range extremes (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34
- Stock summary - pre-2025 price ceiling (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；同业比较：27、34；其他用途：历史
- Stock summary - moving-average position (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The cross-lane node references the independent Technical State as a whole for timing comparison only; it neither flattens nor redefines it.
- 内部研究类型：cross_lane_reference_only
- 内部来源标记：TECHNICAL / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F090｜10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步

**写入正文：**10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步；10｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

**归并到：**F049

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）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史

- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；反向验证：27、34
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：支持证据；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Fundamental thesis positivity does not upgrade or rewrite the non-confirming Technical State; both lanes await the same delivery tests, but each keeps its own evidence.
- 内部研究类型：no_rewrite_boundary
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

## F091｜10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步

**写入正文：**10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步；10｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

**归并到：**F049

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）**

- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31
- Stock summary - moving-average position (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The October guidance reset and its implied H2 number are the fundamental context against which the price lane's own response and retention test are observed, without altering that lane.
- 内部研究类型：expectation_context_for_price_response
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

## F092｜01｜公司结构比单年利润耐久，缺的是利润的平滑度

**写入正文：**01｜公司结构比单年利润耐久，缺的是利润的平滑度；02｜一体化链条之外，盈利的耐久性取决于价差管理和资本

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（39 项；重复标签已按来源合并）**

- Company Profile (https://www.aichi-steel.co.jp/about/company_profile/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- History (https://www.aichi-steel.co.jp/about/history/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；同业比较：01、09、33；其他用途：历史
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - segment structure and internal flows (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02；专项深挖：02
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- Interim release - revenue mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、15；专项深挖：15
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- Corporate profile - integrated forging (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10；外部现实校验：10；反向验证：04、11；专项深挖：10
- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Group overview - stainless position (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09；外部现实校验：09；专项深挖：09
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史

- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；外部现实校验：12；反向验证：16、28、31、35；专项深挖：12；同业比较：06；其他用途：历史
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Interim balance sheet - downside cushion (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：29；反向验证：18；专项深挖：29
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- Revision notice - investment plan (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；外部现实校验：20；反向验证：20；专项深挖：20
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13
- Executives (https://www.aichi-steel.co.jp/about/officer/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03
- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Disclosure index - historical turning points (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：03、04、08、10、13、20、23；其他用途：历史
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35
- Interim release - input price exposure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；外部现实校验：06；反向验证：10；专项深挖：06
- Interim release - working capital (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；外部现实校验：19；反向验证：17；专项深挖：19
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Durable Business Portrait: integration chain inside the Toyota system with spread-geared earnings and an over-capitalised balance sheet｜The structure beneath the equity is more durable than its earnings line: an integrated material-to-component chain operating inside the Toyota system for eight decades, a stainless niche, equity at 58.8% with tens of billions of yen of saleable financial assets, and a modernised governance form. What is not durable by itself is any single year's profit: the scrap spread can move operating profit by more than JPY 10bn in a half, comprehensive income swings with the securities portfolio, and the special-dividend layer expires with the asset stock that funds it. The case rests on a programme - profit compounding toward 2030 while equity converges toward 50% - not a moment; self-repair capacity is strong in solvency terms and weak in earnings smoothness.
- 内部研究类型：DurableBusinessPortrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Permanent impairment risk is low; the realistic outcomes are a re-rating if both programme levers continue or a low-multiple spread cyclical if either stalls.
- 不确定性（原始记录）：Concentration, segment transfer pricing, electrification size and the successor framework remain open.

在线打开本发现 →

## F093｜06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

**写入正文：**06｜每吨钢赚多少，由废钢与售价的价差而不是需求决定

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）**

- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史

- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Revision notice - cycle driver (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12；外部现实校验：12；反向验证：16、28、31、35；专项深挖：12；同业比较：06；其他用途：历史
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16
- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史
- Interim release - volume-led revenue (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；专项深挖：15
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、31
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31
- Interim release - currency effects in the profit bridge (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14；外部现实校验：14；专项深挖：14

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Volume and spread are the same story told twice｜The integrated chain converts Toyota-group production into tonnage reliably (+5.2% in H1), but the scrap market decides what each tonne earns, so demand and margin cannot be underwritten separately; guidance now embeds the H2 input wave.
- 内部研究类型：CausalChain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Earnings must be valued through the cycle; volume growth alone does not move profit.

- 不确定性（原始记录）：Pass-through speed and embedded scrap assumptions are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F094｜08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东

**写入正文：**08｜每股价值的增长，一部分来自把资产卖掉再还给股东；09｜股息率的一半是有期限的，等待的补偿部分是临时的

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）**

- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Interim balance sheet - downside cushion (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：29；反向验证：18；专项深挖：29
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023

555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25
- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Profit history - comprehensive income volatility (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：32；反向验证：21；专项深挖：32
- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；反向验证：19
- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Balance sheet as the bridge between the operating story and the per-share story｜Asset recycling turned idle financial holdings into cancellations, so EPS and book value per share can rise in a year when operating profit falls - and the programme's expiry is an earnings (yield) event, not just a capital one.
- 内部研究类型：CapitalTransmissionChain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share value compounds faster than aggregate profit while recycling lasts; expiry of the special layer steps down yield unless replaced.
- 不确定性（原始记录）：Remaining holdings, tax leakage and debt-versus-asset funding of future returns are unresolved.

在线打开本发现 →

## F095｜07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

**写入正文：**07｜内部晋升的社长和委员会制董事会，是回报计划能推进的制度前提

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

**证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）**

- Executives (https://www.aichi-steel.co.jp/about/officer/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03
- President succession - first internally promoted president in 19 years (https://www.japanmetal.com/news-t20230131124472.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、33
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23
- Disclosure index - historical turning points (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；外部现实校验：33；专项深挖：33；同业比较：03、04、08、10、13、20、23；其他用途：历史
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Interim balance sheet - downside cushion (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：29；外部现实校验：29；反向验证：18；专项深挖：29
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史

- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Governance change as the enabling condition of the capital story｜Internal succession in 2023 and the committee-form transition in 2026 made the assertive return programme possible inside an anchor-held register; without them, excess equity (58.8% versus a 50% target) would likely have stayed idle.
- 内部研究类型：EnablingConditionChain
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Raises credibility of sustained buybacks and cancellations.
- 不确定性（原始记录）：Board challenge under anchor ownership is not evidenced in the sources read.

在线打开本发现 →

## F096｜04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里

**写入正文：**04｜客户、关联公司和竞争对手同时坐在股东名册里；07｜股东名册集中且带战略色彩，客户、关联公司和对手都在其中

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01、24
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The register ties demand, capital and competition together｜The customer (Toyota Motor), an affiliate in privatisation (Toyota Industries) and a competitor (Nippon Steel) are simultaneously demand source, capital event and competitive ceiling; a change in any one holding moves several domains at once.
- 内部研究类型：MultiRoleCounterpartySystem
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Register events become valuation events, and the discount for thin float and decisions made elsewhere is embedded in below-book pricing.
- 不确定性（原始记录）：Post-privatisation stakes and activist positions are unconfirmed; jointly-held and register percentage bases differ.

在线打开本发现 →

## F097｜03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利

**写入正文：**03｜电动化是尚未量化的期权，不能折算进盈利；13｜第二、第三优先：决定第二条增长线和资金选择的问题

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

**证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）**

- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11
- Corporate profile - integrated forging (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：10；外部现实校验：10；反向验证：04、11；专项深挖：10
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、16

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Electrification as the unresolved cross-domain option｜Electrification connects the technology base, the 2030 growth arithmetic and the forging franchise's second life, but until revenue is disclosed it cannot be weighted in normalised earning power; it is carried as optionality.
- 内部研究类型：UnresolvedOptionStructure
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Potential rerating factor if disclosed and adopted; otherwise a mature-volume profile.
- 不确定性（原始记录）：Revenue, adoption and share of the 2030 target are all undisclosed.

在线打开本发现 →

## F098｜01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆

**写入正文：**01｜这笔投资押的是回报计划能否同时推动利润和股本两个杠杆；09｜重估要两个杠杆同时到位；14｜评分 63.15 分，评级 B：保护较好，但上行取决于计划兑现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）**

- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史

- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；反向验证：27、34
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Interim release - capital structure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18；外部现实校验：18；专项深挖：18
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Mid-term plan update - earnings power path (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：28；外部现实校验：28；专项深挖：28
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/26 results - record operating profit (https://www.japanmetaldaily.com/articles/-/259145)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：12、15；其他用途：历史
- Mid-term plan update - target raised mid-plan (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：35；专项深挖：35
- Interim release - listing and share count (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：01；专项深挖：01
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Stock summary - PBR history since 2010 (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：34

- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- Disclosure index - executed catalyst sequence (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；外部现实校验：30；专项深挖：30
- Transition to a company with an audit and supervisory committee (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；反向验证：23
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The ROE bridge: two levers, falsifiable at each reporting date｜Profit growth raises the numerator while cancellations and returns shrink equity toward ~50%; both must keep moving for ROE to approach 8% and PBR toward 1.0.
- 内部研究类型：ThesisFalsificationStructure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：If both levers hold, holders receive compounding per-share value plus a high carry yield; if either stalls, the shares revert to a low-multiple spread cyclical.
- 不确定性（原始记录）：Successor return framework and 2030 segment bridges are the decisive unknowns; medium confidence.

在线打开本发现 →

## F099｜01｜最强的反面证据：营收创纪录而利润下滑，一半股息有期限

**写入正文：**01｜最强的反面证据：营收创纪录而利润下滑，一半股息有期限；11｜三类信号会改变判断：利润、回报框架和价格

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 second-quarter (interim) earnings release (IFRS, consolidated) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- FY3/27 interim earnings release - sales volume and outlook data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；反向验证：09；同业比较：05；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023

555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Interim release - volume-led revenue (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15；专项深挖：15
- Interim release - margin arithmetic (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；外部现实校验：16；反向验证：02、15、29；专项深挖：16
- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；反向验证：19
- FY3/26 full-year earnings release (IFRS, consolidated) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：17；其他用途：历史
- FY3/26 release - free cash flow year (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17；外部现实校验：17；专项深挖：17；同业比较：19；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、29；反向验证：25
- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Profit history - comprehensive income volatility (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：32；反向验证：21；专项深挖：32
- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史

- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01、24
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11
- Management information (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20、31
- 5482 stock summary - price, capitalisation and multiples (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；反向验证：27、34
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Strongest counter-evidence to the compounding thesis｜Operating profit fell while revenue rose; operating cash flow turned negative; roughly half the dividend is finite; book value is distorted by revaluation; the register is in motion; tariffs and unquantified electrification add uncertainty. These are retained as counter-evidence, not folded into a generic risk.
- 内部研究类型：CounterEvidenceSet
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Each can delay or cap the re-rating even if the programme continues.
- 不确定性（原始记录）：Several are explained as timing in company evidence but unproven for the full year.

在线打开本发现 →

## F100｜12｜五个会改变读法的发现

**写入正文：**12｜五个会改变读法的发现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - segment information (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、16
- Interim release - revenue mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、15；专项深挖：15
- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；反向验证：26
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Stock summary - valuation versus history (https://irbank.net/5482)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27；外部现实校验：27；反向验证：22；专项深挖：27
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Securities report - register concentration (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：24；专项深挖：24
- Earnings briefing summary - funding of returns (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：32、35；同业比较：32；其他用途：历史
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史
- 5482 profit-and-loss history (IFRS) (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；反向验证：32；同业比较：02、16、21、28；其他用途：历史
- Profit history - comprehensive income volatility (https://irbank.net/5482/pl)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；外部现实校验：32；反向验证：21；专项深挖：32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Dividend candidates (current Review, first complete)｜Non-obvious gains from deeper research: the profit pool sits in forgings while steel absorbs the spread; roughly half the headline dividend is a finite asset-recycling distribution; the customer, an affiliate and a competitor all sit in the register; returns are paid

substantially from asset conversion while retained earnings fall; reported equity moves with securities revaluation.
- 内部研究类型：ResearchDividendSet
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Changes the reading of yield, earnings quality and book value.
- 不确定性（原始记录）：First complete Review, so provenance is current-Review discovery; no claim of absence of prior commentary elsewhere.

在线打开本发现 →

## F101｜13｜公开资料里尚未回答的事实，限制了对分部盈利、集中度和下行变现的判断

**写入正文：**13｜公开资料里尚未回答的事实，限制了对分部盈利、集中度和下行变现的判断

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（28 项；重复标签已按来源合并）**

- FY3/27 interim earnings release - full-year forecast (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、30、35；同业比较：31；其他用途：历史
- FY3/27 interim earnings release - operating profit bridge (supplement) (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06、12；反向验证：06；同业比较：14；其他用途：历史
- Notice of differences from interim forecast, full-year forecast revision and year-end dividend revision (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、31
- FY3/27 interim earnings release - dividend table (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；反向验证：26
- FY3/26 earnings briefing summary - shareholder returns and asset recycling (https://investalk.jp/5482/aichi-steel-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Interim release - dividend composition (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：26；外部现实校验：26；专项深挖：26
- Major shareholders (securities report extract) (https://info.gbiz.go.jp/hojin/ichiran?hojinBango=9180001094156)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08、24；同业比较：24；其他用途：历史
- Large-shareholding filings for 5482 (https://maonline.jp/db/companies/5482/shareholding)｜怎么使用：直接证据；反向验证：01、24
- Disclosure chronology FY3/26-FY3/27 (IR index) (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：30；反向验证：33；同业比较：07、30；其他用途：历史

- Corporate profile - technology portfolio (https://www.aichi-steel.co.jp/assets/dl/about/movie/AICHISTEEL_COMPANY_PROFILE.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、10；外部现实校验：04；专项深挖：04
- Management information - growth frame (https://www.aichi-steel.co.jp/ir/management/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：11；外部现实校验：11；反向验证：03、07；专项深挖：11
- Disclosure index - overseas partner investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07；专项深挖：07
- FY3/27 interim earnings release - cash flow statement (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；反向验证：19
- Interim release - split and funding mix (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25；外部现实校验：25；专项深挖：25
- FY3/27 interim earnings release - balance sheet (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、29；反向验证：25
- Disclosure index - decarbonisation investment (https://irbank.net/5482/140120260423509568)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：13；反向验证：13；专项深挖：13
- Aichi Steel Group 2024-2026 mid-term management plan - update (https://f.irbank.net/pdf/20250226/140120250225581218.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、28、35；同业比较：11；其他用途：历史
- FY3/26 earnings and mid-term plan scorecard (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；同业比较：18、22、35；其他用途：历史
- FY3/26 scorecard - ROE versus target path (https://edinetdb.jp/company/E01234/earnings/FY2026)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22；外部现实校验：22；专项深挖：22
- Interim release - segment structure and internal flows (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02；专项深挖：02
- Group and product overview (https://www.aichi-steel.co.jp/group/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、09；外部现实校验：03；专项深挖：03
- Interim release - demand commentary (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、14；外部现实校验：05；反向验证：05、14；专项深挖：05
- Interim release - input price exposure (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：06；外部现实校验：06；反向验证：10；专项深挖：06

- Interim release - competitive frame from segment data (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：08；反向验证：08；专项深挖：08
- Interim release - working capital (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：19；外部现实校验：19；反向验证：17；专项深挖：19
- Interim balance sheet - financial and pension assets (https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261023555226/140120261023555226.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：21；外部现实校验：21；专项深挖：21；同业比较：29；其他用途：历史
- Governance transition - board design (https://www.aichi-steel.co.jp/news/mt-assets/docs/20260227news.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：23；专项深挖：23
- Revision notice - implied second half (https://japanir.jp/company/company-5482/ir/5482-20261029-02_wp_financial_summary/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：31；外部现实校验：31；专项深挖：31

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt carried forward｜High-priority debt: guidance assumptions, return succession after the special layer, successor mid-term plan targets and the Toyota Industries stake outcome; secondary debt covers activists, electrification size, buyback resumption, Vardhman, furnace returns and decarbonisation capex.
- 内部研究类型：ResearchDebtSet
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution of the priority-1 items would most change confidence in the ROE bridge and yield sustainability.
- 不确定性（原始记录）：Most items depend on future disclosure; none has a reasonable current public path.

在线打开本发现 →

## F102｜10｜四年阶梯式上移之后，股价第一次面对较深的回落

**写入正文：**10｜四年阶梯式上移之后，股价第一次面对较深的回落；10｜2040 日元和 3515 日元是两个价格记忆带，当前价格卡在两者之间；10｜回落比上涨慢也更有序，但月线数据缺失限制了结论；10｜价格对公司事件的反应：先于业绩到达峰值，随后与指引下调重新同步；10｜价格自身的矛盾，以及什么会确认或推翻这个状态

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

**研究原始记录（核对用）**

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

在线打开本发现 →

## 最后一页｜合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。