6218 エンシュウ株式会社（ENSHU Limited）

Kabugami V3.2 45.07/100 · C

这家公司是做什么的

エンシュウ株式会社（ENSHU Limited，6218，东证 Standard 市场，总部浜松）主营机床（加工中心、专用机、E-Loader 自动搬运系统）的制造与销售。同时为雅马哈发动机等客户受托加工二轮车和汽车…

最近亮点

2026年11月13日，公司上调2027年3月期预测：销售额 235亿日元、营业利润 9.5亿日元、经常利润 6.0亿日元（上调 50%）、净利润 2.8亿日元、期末分红 13日元。上半年（4–9月）营业利润 5.76亿日元…

资料截止 2026-11-22 · 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、投资劝诱、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	2026-11-22
研究规则版本 SHA	e7e5065059adeb3ba644f4a7e9329a12778a67b6
评分版本	V3.2
发布源 SHA	02f2e84803e0cf7de1941e41a6fe9dbd1a6b7897
交付代码版本 SHA	1cf1d9a71283951e1d5ebebb3e74f8f21d62c903
交付运行时指纹	aec12710b75095b855f6dd46ae236489d2887bd5e932ca77077924d9c8da422d
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	831607ff-25a0-57cf-8016-d9508bb9f6d3
Canonical 快照 ID	dbd1a071-e141-54b3-86de-9e09b59c24f9
Canonical 研究日期	2026-11-22
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	6218

先看研究要点

为什么值得研究	利润回升是真的：2026 年 3 月期零部件受托加工营业利润 7.38 亿日元，机床亏损从 2025 年 3 月期的 11.26 亿日元收窄到 4.07 亿日元，机床在手订单 44.33 亿日元（上升 63.4%）。2025 年 3 月期最终亏损 22.6 亿日元之后，自有资本比率仍守在 35.5%，费用结构已经重置过一次。
最需要担心什么	利润来源、大股东、社长出身母体是同一家公司：雅马哈发动机。零部件受托加工的价格条件和 2026 年 3 月期依赖度都未取得。机床事业仍在亏损，有息负债约 118 亿日元（为市值的 2.9 倍），推算的投入资本回报率只有 1.5%–3.8%，低于假设的 7%–9% 资本成本。
Kabugami 现在怎么看	结论：评分 45.07/100（V3.2），评级 C，行动以观察为主，不追高，也不因低市净率抢先买入；整体把握一般偏低，结论带条件。 依据：回升真实，但靠雅马哈景气和费用削减，机床仍亏，利息和营业外负担先吃掉三分之一以上的营业利润；0.37 倍市净率更像对低回报、高负债和关联集中的结构性折价。雅马哈价格条件、特别损失内容、营业外明细、借款条款、运营资金构成等事实尚未核实，可能反向改变判断。 翻转条件：景气回落时零部件受托加工利润率仍守住 5%–6%、机床接近盈亏平衡、偿债或资产再配置改善资本回报率，三项同时确认才上调；雅马哈改变外包方针，或再现 2025 年 3 月期式下滑，则下调。

01 | 投资问题与当前结论

01.1｜0.37 倍市净率不是答案，先问利润回升能不能变成股东回报

低市净率加业绩回升，并不足以说明这家公司便宜。2026 年 11 月 13 日前后，市净率 0.37 倍，预测市盈率 14.5 倍；2027 年 3 月期上半年营业利润 5.76 亿日元，去年同期只有 0.19 亿日元。

但有三件事让这个折价有解释：推算的投入资本回报率低于资本成本；顾客、10%股东和现任社长都出自雅马哈发动机；有息负债约 118 亿日元，是市值的 2.9 倍。折价究竟是合理定价还是误判，目前两边都没有被检验。

还有一层错位。エンシュウ名义上是机床制造商，利润却主要来自用自家机床为雅马哈等客户做受托加工，机床自身仍在赤字、缩小和重组。把它当机床股估值会判断偏差，决定价值的是受托加工利润的周期和资本结构。因此全篇要回答的问题是：2026–2027 年的回升，能不能成为可持续的新利润底座，并最终归到普通股东手里。

01.2｜当前结论：回升已经成立，再评价还差三项确认

已经成立的部分：利润回升真实存在，机床亏损在收窄，2025 年 3 月期大亏后自有资本比率仍有 35.5%。尚未成立的部分：回升能否脱离雅马哈景气和费用削减独立站住，机床能否盈亏平衡，资本回报率能否超过资本成本。当前阶段：改善进行中，持续性待验证。

暂定结论是评分 45.07/100，评级 C，以观察为主。整体把握一般偏低，因为雅马哈价格条件、受托加工依赖度的最新值、特别损失内容、营业外负担明细、借款条款等关键事实还没取得。

再评价需要三件事：受托加工利润率在景气回落时守住 5%–6%；机床接近损益平衡；有息负债压缩或资产再配置抬高资本回报率。三项没有确认前，0.37 倍市净率更可能是结构性折价。

01.3｜什么会推翻这个判断：四个条件写在风险一章

推翻条件分向下和向上两侧：受托加工利润率在雅马哈好景气时仍低于 5%–6%，机床赤字持续，借款续借困难，以及雅马哈改变外包方针。具体门槛与最坏情形见第 11 章，对应的追踪问题见第 13 章。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜分析对象是浜松的受托加工与机床合体，子公司以全资为主

エンシュウ创业于 1920 年，总部在浜松，3 月决算，2023 年 10 月由东证 Prime 转入 Standard。连结子公司约 10 家，分布在美国、墨西哥、泰国、印尼、青岛、越南、印度，另有做系统集成的エンシュウコネクティッド，后者承接机床事业重组后调出的人员。

这些子公司主要是全资，少数股东权益和权益法核算的扭曲较小，利润和现金大体归属普通股东。子公司分别的损益和非控制权益金额尚未量化，这一点不影响对象界定，但影响对海外机床业务的精细判断。

02.2｜合并营业利润基本是受托加工利润扣掉机床亏损

2026 年 3 月期，零部件受托加工销售额 123.9 亿日元（占合并 64%），分部营业利润 7.38 亿日元（上升 98.5%，利润率 6.0%），是唯一盈利分部。机床销售额 71.4 亿日元，营业亏损 4.07 亿日元。

7.38 亿日元 − 4.07 亿日元 = 3.31 亿日元，合并营业利润是 3.80 亿日元，多出的约 0.49 亿日元来自其他业务与调整项，构成未取得。也就是说，连结利润事实上由受托加工撑着，机床把大部分抵消掉。

受托加工在景气较差的年份利润率能否守住，目前没有数据。

02.3｜受托加工并非稳定收益源，利润在两个分部间轮换过

历史数据说明部品加工的 6.0% 是好位置上的高点。2021 年 3 月期机床盈利 4.25 亿日元，受托加工亏损 0.14 亿日元；2022 年 3 月期机床 1.42 亿日元，受托加工 5.57 亿日元（4.9%）。2025 年 3 月期上半年，受托加工利润只有 0.30 亿日元（下降 91.1%，原因是主要客户调整生产和新案件的准备成本），全年 3.71 亿日元，机床亏损 11.26 亿日元。2026 年 3 月期受托加工 7.38 亿日元，是过去几期的最高水平。

2026 年 3 月期第一季度的拆解更能看出改善的来源：受托加工利润 1.43 亿日元（上升 830.9%），二轮车与船外机部件增产加上降本；机床亏损 1.27 亿日元，亚洲大型案件回落被固定费用削减抵补。毛利从 5.34 亿日元增到 7.38 亿日元，销售管理费从 8.35 亿日元降到 7.09 亿日元，改善主要来自费用侧。

机床赤字、受托加工盈利并不是恒久结构，2021 年 3 月期和 2022 年 3 月期曾是反过来的。（对比的周期弹性尚未量化。）

02.4｜2025 年 3 月期的大亏损完成了费用结构重置

2025 年 3 月期营业亏损 7.05 亿日元，最终亏损 22.6 亿日元，其中机床减值 13.25 亿日元，希望退职特别加算金 0.94 亿日元。2025 年 5 月公司下调中期计划，2029 年 3 月期销售额目标由 380 亿日元降到 250 亿日元以上，营业利润率 4%，ROE 5%，部品 170 亿日元加机床 80 亿日元。

机床战略改为既有业务缩小、开发型机械、激光、系统集成与物联网、维护保养五类，人员调往エンシュウコネクティッド和零部件受托加工。2023 至 2024 年还公布过与德国 SW、Lincoln Electric 的合作，成果未披露。销售额已从 2007 年 3 月期的 478 亿日元降到 192 亿日元，下降约六成。

这次断然重组是自我修复的实绩，也是 2026 年 3 月期、2027 年 3 月期改善的底座。2009 至 2019 年的中间期事件，细节尚未取得。

02.5｜结构耐久性中等：长处在业务量和修复实绩，短处在资本结构与关联集中

决定企业长期面貌的因素有四个：与雅马哈 50 年左右的业务、约四成销售额、股东与人才三重关系；约 138 亿日元固定资产加约 118 亿日元有息负债的重资本结构；日系汽车发动机设备投资长期萎缩带来的机床缩小；稳定股东和董事、社长与雅马哈接近造成的市场约束偏弱。

长处是受托加工业务量的长期基础、费用结构重置实绩、雅马哈 2026 年的急速回升和机床在手订单 44.33 亿日元。短处是投入资本回报率（1.5%–3.8%）低于资本成本，营业外负担吞掉营业利润三分之一以上，顾客周期曾在 2021 年 3 月期、2025 年 3 月期两次拖垮受托加工，机床没有进入行业热点，4 年内到期借款 33.8 亿日元，成交清淡。

最坏情形有四种：雅马哈改变外包方针导致加工量和单价永久下降；机床达不到盈亏平衡，减值和缩减继续；借款续借困难；雅马哈利润见顶和机床亏损同时发生，重演 2025 年 3 月期。自我修复的条件包括费用结构重置、雅马哈作为 10%股东维持关系的动机、泰国工厂停产这类资产重新配置，以及较低的分红比例带来的内部留存。整体耐久性中等。价格条件、2026 年 3 月期依赖度、特别损失内容、借款的出借方与条款都未取得。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜业务量看雅马哈：约四成销售额，二十年没变

雅马哈发动机占合并销售额的比例，2023 年 3 月期为 35.7%，2024 年 3 月期 39.5%，2025 年 3 月期 36.6%；同时它持有 10.2% 股份，属于关联方。エンシュウ从 1976 年开始为雅马哈受托生产。2005 年 3 月期前后，雅马哈发动机向的销售额占 38.3% 和 39.9%，加上雅马哈マリン向的 10.8% 和 10.4%，合计接近五成，当时雅马哈也是 10.9% 的主要股东。

也就是说，约 20 年里，依赖度没有被降下来。长期关系是进入门槛，同时也说明公司没能减少依赖。2026 年 3 月期的依赖度、受托加工价格形成和关联交易条件都没取得，所以无法判断利润怎样在双方之间分配。

03.2｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化

雅马哈发动机 2025 年 12 月期营业利润 1,264 亿日元（下降 30.4%）之后，2026 年 1–9 月营业利润 2,352 亿日元（上升 110%），通期预测 2,600 亿日元，船外机利润上升 40%。二轮车和船外机的生产计划经受托加工传到エンシュウ，是主要的需求传导链。

这条链有三个缺口：雅马哈的利润改善在加工量与单价上怎样分配，EV 化会不会逐步替代内燃机部件，2026 年 3 月期依赖度是多少。雅马哈自己的预测还把原材料成本增加 748 亿日元、美国关税和日元走强算了进去。2021 年 3 月期和 2025 年 3 月期的下滑说明，雅马哈利润见顶时，这条链会反向传导，所以顺风是实在的，但弹性未知，不能当作确定的利润。

03.3｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知

2026 年 3 月期机床接单 84.76 亿日元（上升 20.7%），在手订单 44.33 亿日元（上升 63.4%）；受托加工接单 125.75 亿日元（上升 1.0%），在手订单 47.32 亿日元。机床接单约为外部销售额的 1.25 倍，给 2027 年 3 月期增收一定可见度。

在手订单既不是销售额也不是利润。解约条件、毛利率、交期和验收是否集中在期末都没有取得，而下半年暗示销售额 133.4 亿日元要靠它支撑。机床能否在 2029 年 3 月期利润率 2% 左右（机床销售额 80 亿日元规模）达到盈亏平衡，是最高优先级的未知。

这条因果链是：电动化、中国厂商和日系汽车设备投资减少，导致 2025 年 3 月期机床接单大幅下降；减值、希望退职、选择性接单、人员再配置之后，亏损收窄，接单回升；上半年销售额和利润随之回升。但业界热潮的受益路径和订单质量都没有确认，新业务能否补上也没有证据。系统业务客户中有上汽通用等，重要性未确认。

03.4｜新业务有产品，没有收入数字

机床新业务包括：向ジーシー（GC）供货的牙科加工机已量产，半导体用机型在仕样开发，已接到电动车试制机订单，以及用滨松光子学（浜松ホトニクス）国产高功率半导体激光器做的激光焊接（汽车电动化用的铝压铸件焊接、树脂熔接）。

滨松光子学是持股 3.15% 的股东，也有董事兼任，但它自己的激光业务正处于研发先行、目前亏损的阶段，合作是否进入赚钱阶段无法确认。各项新业务的接单、销售额、利润率均未披露。研发费用约 4.45 亿日元（销售额的 2%），成功时规模也不大，短期内反而是亏损的一部分。

03.5｜最大的未知：价格怎么定，独立性怎么保证

雅马哈 2026 年 3 月期的依赖度、受托加工的价格形成和关联交易条件，以及二轮车与船外机景气和内燃机部件被 EV 替代的风险怎样传到利润，都还是空白。新社长体制如何保证价格和条件对少数股东的独立性，往来客户持股会比例上升和池浦捷行增持的背景，也没有答案。可以解决这些问题的材料是第 158 期有价证券报告书的关联方和依赖度记载、雅马哈的采购方针、大量持股报告书。

另外，机床和受托加工的主要原材料、NC 装置、顾客支给材的供应依赖、成本转嫁条款，本次没有查到可用资料，原价上升时利润率的耐受力无法评估。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜行业订单创纪录，但热点不在公司主战场

日本机床订单 2026 年 1–10 月累计 1.8737 万亿日元（约上升 43%），9 月单月 2,232 亿日元，创历史新高，9 月末在手订单 1.0982 万亿日元。拉动订单的是数据中心、半导体制造设备、发电、航空和接单加工业者；汽车相关只是持平到温和回升，业内也有过度投资的担忧。

エンシュウ 2026 年 3 月期机床接单增长 20.7%，仍然亏损 4.07 亿日元，外部销售额下降 31.5%。它的主战场是汽车发动机与传动系统的专用机，与行业热点基本不重叠。公司 2026 年 3 月期的 84.8 亿日元接单，只相当于 2025 年日历年行业接单 1.6043 万亿日元的约 0.5%（期间不一致的粗略估算）。

接单加工业者的机床需求上升，也意味着替代供给能力增加。行业吃紧能否传到公司的价格和订单，以及在手订单质量，都没有确认；汽车发动机设备投资因 EV 化缩减，正在压缩机床的历史需求来源。齿科、半导体、BEV 试制机的收益化尚未披露。

04.2｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

2026 年 8 月 28 日，全资泰国制造子公司 BANGKOK ENSHU MACHINERY（资本金 5,030 万泰铢）决定 2026 年 9 月 30 日停产，理由是泰国汽车 EV 化和中国厂商崛起使日系设备需求减退、开工不足。2025 年销售额 2,874 万泰铢（下降 67%），净亏损 890 万泰铢，连续两年亏损。

机床生产转由日本本部和中国子公司承担，泰国销售公司继续。这既能收窄机床赤字，也说明机床仍在缩小，国内设备开工率是否因此提升未确认。对 2027 年 3 月期的影响公司当时称正在核实，停产损失、资产处置损益和转移成本均未取得。中国厂商对价格和接单的挤压，是机床没有搭上行业热潮的第二个原因。

05｜护城河判断

05.1｜护城河保住了业务量，没有证据保住价格

约 50 年为雅马哈做受托加工，并用自家机床加工雅马哈部件，这样的关系资本能保住业务量。但受托加工利润率 2022 年 3 月期为 4.9%，2026 年 3 月期为 6.0%，看不到价格溢价；雅马哈是否换过外包对象、历史上的价格谈判如何，没有取得。

机床方面，自动车专用机的国内份额和排名未取得，不能把エンシュウ当作耐久的行业领先者。业务量的持续性中等偏上，价格力偏弱到中等。结论是：护城河守住利润基数，不抬高利润，而且利润怎么分配由雅马哈决定。

05.2｜新技术目前不构成壁垒

牙科加工机、半导体用机型、激光焊接都还处于早期，没有披露接单、销售额和利润率，也没有证据说明技术带来价格溢价或转换成本。把耐久性放回整体看：业务量基础、重置后的费用结构是长处，资本结构和关联集中是短处，护城河评分因此保持偏低。

06｜财务质量与现金流

06.1｜五年轨迹：规模缩小下的恢复，不是增长

销售额从 2022 年 3 月期的 239.0 亿日元，降到 2025 年 3 月期的 218.9 亿日元，再降到 2026 年 3 月期的 192.2 亿日元，连续三年萎缩。营业利润依次为 7.51 亿、0.79 亿、5.40 亿、−7.05 亿、3.80 亿日元；净利润依次为 3.70 亿、−1.04 亿、2.21 亿、−22.61 亿、2.36 亿日元。

2026 年 3 月期的恢复发生在规模缩小之中，还借了低基数的光。净利润 2.36 亿日元里，2025 年 5 月受取补偿金等一次性收益的贡献尚未拆分，因此恢复的质量需要保留一个折扣。

06.2｜2027 年 3 月期上半年：销售额增 7.7%，利润的跃升来自费用

上半年销售额 101.63 亿日元（上升 7.7%），营业利润 5.76 亿日元，经常利润 4.22 亿日元，净利润 2.77 亿日元。11 月 13 日通期预测上调为销售额 235 亿日元、营业利润 9.5 亿日元、经常利润 6.0 亿日元（上调 50%）、净利润 2.8 亿日元（上调 12%）、每股收益 44.42 日元、期末分红 13 日元。

本次推算（非公司披露）：一季度销售额 43.31 亿日元，营业利润 1.78 亿日元，销售额下降 10.7%，营业利润反而上升 517%，说明改善靠费用削减而不是规模。二季度单季销售额 58.32 亿日元（上升 27%），营业利润 3.98 亿日元（利润率 6.8%）。

06.3｜下半年暗示的利润偏低，原因没有确认

通期预测减去上半年实绩，下半年暗示销售额 133.4 亿日元（上升 36%），营业利润 3.74 亿日元（利润率 2.8%），经常利润 1.78 亿日元，净利润接近于零。

如果把上半年的税负比例套到通期经常利润 6.0 亿日元上，净利润约 3.9 亿日元，而预测是 2.8 亿日元，差额约 1.1 亿日元（税前约 1.7 亿日元），可能就是下半年特别损失（泰国停产等）。11 月 13 日同日有一份特别损失通知，金额和内容没取得，因此这只是推算。下半年销售额还可能依赖机床验收集中在期末。

要回答的问题是：下半年暗示是保守预测，还是已包含特别损失；上半年利润跃升中费用削减、一次性因素、验收集中各占多少，能否持续；营业外负担的明细是什么。能解答的材料是第二季度财报的增减原因、特别损失披露和第三季度决算。

06.4｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上

营业利润和经常利润之间，2026 年 3 月期差 1.4 亿日元，2027 年 3 月期预测差 3.5 亿日元（9.5 亿 − 6.0 亿），占预测营业利润的 37%。内容推测是利息和汇兑，未确认。

这条链是：营业利润 9.5 亿日元 → 营业外负担 3.5 亿日元 → 经常利润 6.0 亿日元 → 下半年可能的特别损失 → 净利润 2.8 亿日元 → ROE 约 2.6%。营业利润率 4% 的目标已进入达成范围，但 ROE 5% 需要净利润约 5.3 亿日元，制约来自资本结构而不是营业利润率。营业改善只有一部分到达普通股东。

06.5｜现金流：营业现金流 14.12 亿日元要扣掉运营资金的因素

2026 年 3 月期营业现金流 14.12 亿日元，投资现金流 −5.31 亿日元，财务现金流 −1.86 亿日元，自由现金流 8.81 亿日元，期末现金 50.57 亿日元。

2025 年 3 月期的营业现金流，靠存货减少 14.4 亿日元和应收账款减少 12.9 亿日元这种运营资金回收支撑。2026 年 3 月期运营资金的贡献没有取得，所以 14 亿日元是否是持续的赚钱能力无法判断。重固定资产带来的折旧使现金流高于利润是结构性的。自由现金流是偿债与分红的来源，需要为设备更新被压低和运营资金回收打折。

06.6｜负债与资产：自有资本比率守住了，还款高峰在四年内

2026 年 3 月末：总资产 299.8 亿日元，净资产 106.4 亿日元，有息负债 117.7 亿至 118.7 亿日元，现金 50.6 亿至 51.8 亿日元，有形固定资产 137.7 亿日元，自有资本比率 35.5%。净有息负债 66–68 亿日元，为营业现金流的 4.7 年，为自由现金流的 7.5 年；EV 约 107 亿日元。

五年间总资产由 339.7 亿日元缩到 299.8 亿日元，净资产却几乎不变（107.1 亿日元到 106.4 亿日元），有形固定资产也几乎没变（138.8 亿日元到 137.7 亿日元）：销售额缩小，资产没缩。第三方数据给出的返还时间表是 1 年内 10.8 亿、2 年内 14.8 亿、3 年内 12.3 亿、4 年内 33.8 亿日元（对应期间未确认），4 年内有一座偿还高峰。

出借方、担保、财务限制条款、利率、设备投资、折旧、利息支付均未取得，所以自由现金流和利息保障倍数不明；流动与固定负债划分在第三方表（流动 128.1 亿、固定 65.4 亿日元）与有价证券报告书的管理层分析（流动 85.7 亿、固定 107.8 亿日元）之间不一致，会影响到期结构的判断。

06.7｜推算的投入资本回报率低于资本成本

本次推算：投入资本约 172–174 亿日元（净资产 106.4 亿加净有息负债 66–68 亿），税率假设 30%，资本成本假设 7%–9%。

营业利润 9.5 亿日元 × (1 − 30%) = 6.7 亿日元；6.7 亿 ÷ 173 亿 = 3.8%（2027 年 3 月期预测）

营业利润 3.8 亿日元 × (1 − 30%) = 2.7 亿日元；2.7 亿 ÷ 173 亿 = 1.5%（2026 年 3 月期实绩）

资本回报率 8% 所需营业利润：173 亿 × 8% ÷ (1 − 30%) = 19.7 亿日元（销售额 235 亿日元时利润率 8.4%）

所需营业利润约为中期计划 2029 年 3 月期目标（10 亿日元）的两倍。资本成本是假设，投入资本的定义（租赁、非经营资产）和税率没有确定。成长投资容易损害价值，偿债、资产再配置、提高开工率才是更合理的优先顺序。

06.8｜固定资产没跟着销售额缩小

2025 年 3 月期设备投资（含无形）18.96 亿日元，研发费用 4.45 亿日元（销售额的 2%）。2026 年 3 月期投资现金流 −5.31 亿日元，有形固定资产由 141.8 亿日元降到 137.7 亿日元，设备投资很可能低于折旧（折旧金额未取得）。

有形固定资产占总资产的 46%，对销售额的周转率 0.64，机床缩小，资产却没有缩。维护与成长投资的区分、各工厂的开工率都没有取得；稼动率回升和资产再配置是资本效率改善的关键。

07｜股东、董事与治理

07.1｜约三成以上稳定持股，市场约束弱

2026 年 3 月 31 日的主要股东如下。往来客户持股会 19.58%（2022 年 3 月期 12.97%左右，持续上升）。雅马哈发动机 10.16%。池浦捷行 3.61%（2024 年 3 月期约 1.5%）。滨松光子学 3.15%。瑞穗银行 2.48%。员工持股会 2.34%。自己股 0.78%。稳定持股合计约三成以上，外国法人约 3%–4%。

往来客户持股会的成员、池浦氏的持股目的、瑞穗银行是否为出借方都没有确认，大量持股报告书可以解答持股目的。稳定股东削弱收购和提案压力，使低市净率、低 ROE 更容易持续；雅马哈的 10% 则既是支持，也是约束。

07.2｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源

2026 年 6 月，雅马哈发动机出身的松山智彦（1986 年入社，2022 年任取缔役，2026 年 4 月出任エンシュウ参与）就任社长兼 COO，前社长铃木敦士转任董事兼机床事业本部长。公司提出“重要客户集中、重视利润额”，官方致辞承认“经营基础仍然脆弱”。

公司是监查等委员会设置公司，一名社外董事是雅马哈元董事常务执行役员，另有董事由滨松光子学上席执行役员兼任（过去报告）。顾客、10% 股东、社外董事、社长在同一来源上聚合，对雅马哈谈价的独立性是结构性疑问：现场改善经验可以移植，但少数股东的利益取决于雅马哈的自我约束，外部无法核实。2026 年 6 月股东大会后的董事构成、关联交易的审议程序、报酬设计都没有取得。

07.3｜中期计划：目标大幅下调，近两期预测在上修

2024 年 5 月的原计划为：2027 年 3 月期销售额 330 亿日元、营业利润 20 亿日元；2029 年 3 月期销售额 380 亿日元、营业利润 29 亿日元、ROE 12%、市净率 1.3 倍。2025 年 5 月下调后，2029 年 3 月期为销售额 250 亿日元、营业利润 10 亿日元、利润率 4%、ROE 5%，市净率目标未定。

2027 年 3 月期预测 9.5 亿日元只有原 2027 年 3 月期目标的 48%，却是下调后 2029 年 3 月期目标的 95%。预测轨迹是：2025 年 3 月期从 +6 亿日元到 +1 亿日元再到 −7.05 亿日元，两次下调；2026 年 3 月期 4.5 亿日元 → 2.5 亿日元 → 3.4 亿日元 → 实绩 3.8 亿日元；2027 年 3 月期 8.0 亿日元 → 9.5 亿日元。

近两期上修居多，期初可能偏保守，但 2025 年 3 月期之前大幅低于预期，预测精度只能说在改善途中。营业利润率 4% 已进入达成范围，ROE 5% 受资本结构制约，计划的焦点由营业利润转向资本政策。

08｜资本政策

08.1｜分红小幅，没有回购，没有稀释

2027 年 3 月期期末分红 13 日元（上期 10 日元），预测每股收益 44.42 日元，分红比例 29%，接近中期计划 30% 以上的目标。分红总额约 0.8 亿日元，不到 2026 年 3 月期自由现金流的一成。

自己股占 0.77%–0.78%，没有发现回购或注销的公告和授权额度；也没有发现增资或可转债，发行股份大致不变（632.7 万股到 635.3 万股）。也就是说，没有稀释，也没有靠回购抬高每股价值。

东证对“重视资本成本和股价的经营”的要求已被标准市场约五成公司披露，エンシュウ自己的披露这次没有找到（找不到不等于不存在）。股票报酬、新股预约权是否存在，也没有确认。

08.2｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

在资本回报率低于资本成本的前提下，增资式扩张容易损害价值，偿债、资产再配置和开工率改善更合理，而低分红比例保留了现金。管理层是否转向资本效率，要看几个动作：是否出售政策持股或闲置资产来偿债，是否调整 ROE 5% 目标，是否设定市净率目标；2026 年 6 月股东大会之后的董事构成、关联交易审议程序，以及エンシュウ自己的资本成本披露也有待确认。

所有地、投资有价证券等隐含资产的账面价值、市价和担保，以及泰国停产的资产处置损益和转移成本，都没有取得。可以解答的材料有 2026 年 6 月的公司治理报告、决算说明资料和租赁等不动产注记。还债方针目前只能从还款高峰间接判断。

09｜估值与安全边际

09.1｜本轮不拿 0.37 倍市净率当结论，改用利润、资本回报和现金流三把尺

2026 年 11 月 13 日前后，股价 642 日元，总市值 40.8 亿日元，预测市盈率 14.5 倍，市净率 0.37 倍，预测股息率 2.0%，EV 107–109 亿日元；EV 对 2027 年 3 月期营业利润预测 9.5 亿日元 11 倍左右，对 2026 年 3 月期实绩 3.8 亿日元约 28 倍。自由现金流收益率约 21%（对 EV 约 8%）。

低市净率在这里没有正常化意义，因为资本回报率低于资本成本时，净资产的账面价值不一定归属股东。每股净资产的口径各来源并不一致（1,688 日元、1,673.89 日元、1,704 日元），不能混用；按市净率基准的理论股价为 625 日元，判定略偏高。自由现金流看起来高，要扣除运营资金回收的可能成分，且它是偿债和支付利息之前的数字。

替代锚有三项：正常化营业利润（下一块）、资本回报率目标所需利润（19.7 亿日元）、自由现金流（需扣除运营资金回收）。各锚的适用限制是：前两项依赖本次推算的假设，现金流锚缺少运营资金构成，资产锚（土地、投资证券）没有账面与市价数据。

09.2｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

低市净率和 14.5 倍预测市盈率，可能是对低资本回报率、顾客与股东与经营者同出雅马哈、高负债、稳定股东导致市场约束偏弱的合理折价。只有机床止血、在手订单转化得到确认之后，才可能被再评价。割安或割高，两个结论目前都没检验。

资本回报率低于资本成本与 0.37 倍的折价相符，但相符不等于证明。营业外负担和特别损失阻断了营业改善向 ROE 的传导，使得利润按预测实现后，走到市净率 1 倍的路径依然有限。

09.3｜正常化营业利润只有 3–9 亿日元，预测值已接近上限

本次推算：部品加工销售额 120–130 亿日元 × 利润率 4%–6%，机床 −2% 到 +2%，其他 −0.5 亿日元，合起来正常化营业利润 3–9 亿日元，中值 5–6 亿日元。

EV 107 亿日元 ÷ 营业利润 5–6 亿日元 = 约 18–21 倍

2027 年 3 月期预测 9.5 亿日元是过去五期最高，接近上限。正常化 5–6 亿日元对应的资本回报率只有 2%–3%，低于资本成本。推算前提（部品加工 4%–6%、机床 −2% 到 +2%）是假设，核心变数是受托加工在景气回落时的利润率和机床的盈亏平衡点。

09.4｜下行保护：有修复实绩，但资产要和负债、担保一起看

2025 年 3 月期营业亏损 7.05 亿日元、最终亏损 22.6 亿日元，自有资本比率仍守在 35% 以上，希望退职、人员再配置、减值重置了费用结构；10 年前比，销售额是 0.7 倍，净利润是 3.6 倍。雅马哈作为 10% 股东，现金约 51 亿日元，也提供一定缓冲。

另一面，重固定资产和借款压低了下行弹性，4 年内有 33.8 亿日元还款高峰，担保和财务限制条款未取得。自我修复力中等。

隐含资产也未能确认：不动产租赁销售额每年约 0.7 亿日元，二次资料显示本社附近的所有地上有店铺入驻；投资等项目由 3.4 亿日元增加到 9.6 亿日元，内容未取得；土地的账面、市价、含盈亏均未取得。因此，0.37 倍的市净率目前没有已确认的隐含资产支撑，资产须与担保和债务对应评估。

09.5｜股价已从 415 日元涨到 650–690 日元，成交很清淡

2025 年 4 月的 415 日元到 2026 年 10 月的 650–690 日元，股价上涨 55%–65%，创 2019 年以来新高，但市净率仍只有 0.37 倍。即使公司预测实现，市场也可能继续等资本效率改善的确认。价格上涨与全市场因素交织，因果不能单独归于公司。反推现金流估值缺少一致预期和输入，本轮没有做。

日成交量在 2026 年 9–10 月大致只有 1,000–17,000 股（约 200 万日元规模）。年成交量从 2022 至 2023 年的 590–610 万股，缩到 2026 年 1–8 月的 114 万股（并股调整口径未确认）。融资买入倍率 232–552 倍，买入余额极端偏多；没有分析师目标价和一致预期。买方属性、是否有机构投资者未取得。加上稳定持股约三成以上，价格形成力和市场约束都弱。决算这类事实确认会成为主要动因，容易引发由需求供给造成的价格波动。

09.6｜从估值回到论点：再评价条件才是定价核心

估值与论点是同一条机制：正常化利润 5–6 亿日元，对 107 亿日元 EV 并不便宜；资本回报率低于资本成本；再评价条件是受托加工利润率守住、机床盈亏平衡、偿债或资产再配置。数据口径的不一致（每股净资产、有息负债、现金、流动固定划分）限制了市净率和净负债指标的精度，结论因此是带条件的。

10｜Kabugami 技术结构

10.1｜位置：从 410 日元的历史低点走到 650–690 日元，仍在旧区间里面

先看价格本身。上市以来高点 4,570 日元（2006 年），低点 410 日元（2009 年 3 月，下跌约 91%）。2017 年股价从 1,000 日元冲到 2,060 日元，2018 年 1 月高点 2,240 日元，当年成交 3,615 万股（2017 年为 5,495 万股），同年 12 月回落到 855 日元；2019 年再冲到 1,437 日元，2020 年 3 月跌到 669 日元。

此后 2021 至 2024 年在 507–998 日元的宽区间里停留，2025 年 4 月 7 日触及 415 日元，距 410 日元的历史低点只差约 1%。2026 年高点 694 日元（7 月 6 日），低点 529 日元（1 月 8 日）。现价 650–690 日元，约为 2018 年高点的三成。拆股并股调整口径在页面上未确认。

年线低点依次为 2020 年 669 日元、2021 年 565 日元、2022 年 594 日元、2023 年 641 日元、2024 年 507 日元、2025 年 415 日元、2026 年 529 日元；年线高点从 2019 年的 1,437 日元逐年降到 2025 年的 603 日元，2026 年 694 日元是 2019 年以来第一次抬高。这一路是长达多年的下跌，现在要问的是：这轮下跌是否已接近走完，当前上行是新状态的开端，还是旧区间内的反弹。

10.2｜下跌一波比一波弱，月线低点连续 14 个月抬高

回落的幅度在变小：2024 年 7 月 745 日元到 2025 年 4 月 415 日元，跌幅 44%左右；2025 年 9 月 603 日元到 10 月 480 日元，约 20%；2026 年 2 月 599 日元到 3 月 531 日元，约 11%；2026 年 7 月 694 日元到 8 月 626 日元，约 10%。年内高低点之差则从 2022 年的 375 日元收窄到 2026 年（10 月前）的 165 日元。

月线低点从 2025 年 9 月的 477 日元起一路抬高：
480、503、509、529、530、531、541、549、571、594、626、632，到 2026 年 10 月（8 日前）的 654 日元，连续 14 根。跌势明显放缓、低点一个比一个高、还在磨底，是对当前状态的准确描述；价格没有再创新低，但“底部已被确认”的话现在不能说。

成交量并不配合：年成交量从 2022 至 2023 年的 590–610 万股降到 2024 至 2025 年的 230–250 万股，2026 年 1–8 月只有 114 万股；2026 年 9 月 16 日至 10 月 7 日的日线在 638–689 日元之间，日成交量 1,000–17,200 股。缩量加低点抬高，可能是有生命的整理，也可能是没人参与的死整理，目前证据偏向前者，但参与度偏弱是明显的弱点。

10.3｜上方两次冲高都被完全吐回，旧密集区的压力没有经过检验

2017 至 2018 年冲到 2,240 日元，大约 11 个月后回到 855 日元，比冲高前的起点 1,000 日元还低；2019 年冲到 1,437 日元，3 个月后回到 669 日元，跌穿了原先横盘区间的中部。两次冲高的涨幅都没有保住，上方 1,000–2,240 日元一带留下了套牢盘的压力。

2021 至 2025 年的年末收盘价集中在 526–674 日元，价格的重心在 600–650 日元；2021 至 2024 年的 565–998 日元是成交最密集的横盘区，2022 至 2023 年成交最厚。现价在这个区间的中下部，约 865–1,000 日元的密集区还在上方，距离约 25%–45%，尚未走到。

这里没有出现“突破后回踩”：价格没有离开长期横盘区间，所以也谈不上回踩守住。月线均线和 MACD 没有取得，均线是否由粘合转为向上发散，不能判断。

10.4｜回升速度比上一轮快，但两次跌幅不同，只能当辅助证据

2024 年 7 月 745 日元跌到 2025 年 4 月 415 日元之后，5.5 个左右月（到 2025 年 9 月）回到 603 日元，收复了跌幅的约 57%，超过一半（580 日元）。2020 年 3 月 669 日元的低点之前，从 1,376 日元的跌幅，半数（约 1,022 日元）到 2021 年底都没有收回，2021 年高点只有 998 日元。回升用时从 12 个月以上缩到约 5.5 个月。

两轮下跌的幅度和环境并不相同，2025 年 4 月还与全市场的急跌重合，所以这只是改善的辅助证据，不是单独的信号。

10.5｜财报与公告之后的价格反应：坏消息被吸收，好消息的保持先弱后强

以上价格状态形成之后，再看公开的基本面事件怎样被价格接住（事件本身不是技术证据，价格的反应才是）。

2025 年 11 月 13 日经常利润预测下调 67%：当月低点 503 日元，高于上月的 480 日元，收盘 510 日元，月涨跌 −1.5%。2026 年 2 月 12 日经常利润预测上调 3.8 倍：2 月最高 599 日元，收盘 584 日元（上涨 7.8%），3 月回吐到 540 日元（下跌 7.5%），说明当时没保住，但低点 531 日元没有跌破前低 529 日元。

2026 年 5 月 15 日 2026 年 3 月期转盈、2027 年 3 月期预测增益 65%：5 月上涨 5.1%，收盘 600 日元，6 月收 591 日元守住。2026 年 8 月第一季度公布（销售额下降 10.7%、营业利润上升 517%）：8 月最高 684 日元，收盘 648 日元（上涨 3.5%）。

2026 年 8 月 28 日泰国停产：9 月低点 632 日元，高于 8 月的 626 日元，收盘 660 日元（上涨 1.9%）。2026 年 11 月 13 日上半年决算和上调：只有零星观察，决算日前后约 642 日元，较此前约 612 日元高 4.9%，日线月线没有取得，不能确认月线低点是否守住。

时序上，2025 年 4 月 7 日 415 日元的低点出现在 2025 年 5 月 8 日最终亏损下调至 22.5 亿日元、2025 年 8 月第一季度转盈之前，价格转折先于公开确认的基本面转折。但这个低点与全市场的急跌重合，价格先行的判断被交叉影响，不能确认。总体看，坏消息发生后价格不再回到旧的弱势区，是价格上的韧性；好消息的保持从 2026 年 2 月的吐回，到 5 月之后逐步保住，在改善。只有月线精度，日度反应的速度和深度没有验证。

10.6｜当前判断：旧下跌的控制力在减弱，新状态还没有建立

当前状态是：长达多年的下跌接近走完的后段，但价格仍在过去六年 415–1,000 日元的横盘区间内部，没有离开，也没有出现突破后的回踩。旧状态的削弱是可信的，新状态的建立尚未完成，这个判断的把握一般偏低。

内部矛盾有三处：低点连续抬高，高点却停在 694 日元；成交量只有 2022 至 2023 年的零头；融资买入倍率 232–552 倍，买入余额极端偏多。这是大涨之后尚未形成突破的状态，不追高。

10 月 9 日之后的月线、日线和成交量没有取得，所以决算之后的状态未知；月线低点链是否守住 9 月低点 632 日元也不能确认。如果跌破了 632 日元但守住 7 月低点 594 日元，属于子一级周期的回落，不推翻整体判断；基本面的好消息不能代替这块缺失的价格数据。

10.7｜后面看什么来确认，什么会让判断作废

确认条件有四项：11 至 12 月月线低点不低于 7 月低点 594 日元（理想是收复 9 月低点 632 日元），低点抬高的链条重新继续，需要 2 到 4 根月线来判断；月线收盘高于 694 日元，并且成交量不低于 7 月的 287,300 股；之后的回落在 650 日元以上止住；回落终点抬到 750 日元以上，并接近、站稳在 865–1,000 日元密集区的下沿；2027 年 2 月第三季度财报之后，月线低点仍不跌破前一个低点。

作废条件有四项：月线收盘跌破 594 日元，进而跌破 2026 年低点 529 日元，低点抬高的链条就断了，旧的弱势可能重新控制；跌破 415 日元，进而跌破 410 日元的历史低点，下跌没有走完；价格冲到 750–860 日元后几个月内全部回吐，回到 600 日元以下，就是 2017 至 2019 年式失败冲高的再演，只能算反弹；价格长时间只在 600–700 日元窄幅停滞，整理就是没有信息的死整理。

技术面的证据有缺口：年线 2015 至 2026 年的路径和 14 根月线已确认，但全部月线、周线、日线序列、成交量调整口径、均线和 MACD 缺失，所以对衰竭程度的判断只能到这里。

11｜风险与催化剂

11.1｜四个风险叠加，会重演 2025 年 3 月期

一，利润源集中在雅马哈，这个关联客户同时是股东和社长的出身母体，价格条件不透明。二，机床仍在亏损，EV 化和中国厂商使日系需求退潮，泰国停产就是例证。三，有息负债 117.7 亿日元，为市值的 2.9 倍，还有营业外负担。四，上半年的利润可能靠费用削减或一次性因素。

四点同时出现时，2025 年 3 月期式的下滑可能再演；叠加的概率无法评估。

11.2｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

雅马哈景气如果见顶，受托加工量和单价都可能回落，2021 年 3 月期、2025 年 3 月期有过先例。当前 6.0% 的利润率是好景气下的最高水平，而弹性和价格条件未验证。

下半年利润暗示偏低，可能已经包含 1.1 亿日元左右的特别损失（泰国停产等），也可能是保守预测；同日的特别损失通知内容没取得，需要等通知原文和第三季度财报。

11.3｜催化剂：多数是对既有业务的执行确认，时间和金额都未确认

机床在手订单 44.3 亿日元的验收和利润化；上半年利润跃升和通期上调持续（下半年暗示偏保守的话，第三季度可能再上调，财报预计 2027 年 2 月前后）；雅马哈二轮车和船外机景气；泰国停产后机床亏损收窄；期末分红 12 日元提到 13 日元；中期计划 ROE 5% 目标的修订和偿债等资本政策。短期看上调的势头，中期看偿债和 ROE 目标。特别损失和泰国费用的追加会朝反方向作用。

11.4｜什么会推翻这个判断

一，雅马哈景气强劲时受托加工利润率仍低于 5%–6%，或雅马哈利润见顶后出现 2025 年 3 月期式下滑，判断向恶化方向变化；若景气转弱时利润率仍能守住，则向改善方向。

二，机床达不到损益平衡、减值和缩减持续，判断恶化；在手订单转成利润并接近平衡，则改善。

三，借款续借困难，判断恶化；偿债、资产再配置、资本回报率改善得到确认，则向再评价方向变化。

四，雅马哈改变外包方针，使加工量和单价永久下降，是最坏情形。这些门槛的具体数值，公司披露不足，没有设定。

12｜反常识发现

这是一个暂定的发现，不是已经检验的结论。

其一，“机床制造商”的身份与利润来源背离：利润主要来自为雅马哈等做受托加工，机床赤字、缩小、重组。其二，营业利润率 4% 的目标已进入达成范围，ROE 5% 却仍然很远，问题不在利润率而在资本结构。其三，稳定股东比例上升（往来客户持股会由约 12.97% 升至 19.58%），与长期低市净率并存，说明稳定股东没有把估值托起来，反而削弱了市场约束。

这些观察在后续研究里已有部分验证，但没有一项是定论，推翻或支持它们的材料在第 13 章列出。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜下一次要问的问题：机床能否盈亏平衡，在手订单质量如何

这个问题决定每年约 4 亿日元量级的上乘空间。要看机床事业内部明细、在手订单 44.3 亿日元的毛利率、交期、验收集中度和解约条件，以及业种别接单比例。对应推翻条件：机床持续亏损、减值扩大。

13.2｜雅马哈依赖度和价格条件是多少，对少数股东怎么保证独立性

这是利润最大来源如何分配的问题。要看第 158 期有价证券报告书的关联方和依赖度、雅马哈采购方针、大量持股报告书。对应门槛：景气好时受托加工利润率 5%–6% 能否守住，景气回落时能否守住。

13.3｜自由现金流有多少，借款的到期、担保和出借方是什么

这决定改善的果实先给债权人还是股东。要看有价证券报告书的现金流明细、借款明细、担保、财务限制条款，以及营业现金流 14.1 亿日元中运营资金的贡献。对应推翻条件：续借困难。

13.4｜下半年的特别损失是什么，利润跃升里有多少能持续

这决定每股收益和 ROE 的质量。要看第二季度财报的增减原因、特别损失披露、营业外负担明细，以及 2026 年 3 月期净利润中一次性收益的贡献，下一步看 2027 年 2 月前后的第三季度财报。

13.5｜管理层会不会动资本政策，隐含资产是否真实存在

这是再评价最直接的催化剂和下值的支撑。要看偿债、持股与资产出售、分红方针、中期计划目标修订、市净率目标，2026 年 6 月股东大会后的董事会构成、资本成本披露，以及土地、投资有价证券的账面价值、市价、担保和泰国停产的处置损益。

13.6｜新业务有没有收入：与 SW、Lincoln Electric 的合作和激光、系统集成进展
它们关系到机床能否转向非汽车领域。要看机床事业分部明细和合作的适时披露。

13.7｜10 月 9 日之后的价格有没有守住月线低点
这决定技术判断是否最新。需要取得 2026 年 10 月 9 日以后（特别是 11 月 13 日决算前后）的月线、日线与成交量，核对月线低点是否跌破 632 日元、是否守住 594 日元。基本面上的好消息不能替代这一数据。

13.8｜尚未查明的领域清单：每项都有资料可以解决
尚有九个领域没有查明：技术研发的经济效果（新业务的采用、接单、价格溢价）；供应商与依赖（NC 装置、材料支给、成本转嫁）；竞争与替代（国内份额、雅马哈外包商之间的竞争）；监管政策（资本成本披露、补助金、关税的直接影响）；宏观（营业外明细、浮动利率比例、汇率敏感度）；运营资金（明细、在制品、预收款）；设备投资、开工率、折旧；隐含资产；会计异常（受取补偿金金额、特别损失内容、减值后资产基础）。这些并非不存在，是没有取得，多数可以在有价证券报告书、财报、说明资料、大量持股报告书里找到。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜45.07/100 分、评级 C：回升真实，但回报率、集中度和负债限制了得分
评分版本 V3.2，总得分 45.07/100，评级 C，行动以观察为主，不追高。

模块	得分/满分	一句理由
财务韧性与下行防御	6.24/13	自有资本比率 35.5% 经受过大亏损，但有息负债约 118 亿日元、4 年内到期 33.8 亿日元，借款条款未取得。
竞争优势与结构耐久性	5.6/14	长期合作保住了业务量，利润率只有 6.0%，看不到价格溢价，机床没有搭上行业热潮。
盈利质量、现金转化与资本效率	6.8/17	改善来自费用削减，营业外负担吃掉三分之一以上，资本回报率低于资本成本。
商业结构、产品、客户与关键依赖	4.62/11	利润集中在雅马哈，另一业务仍亏损，价格条件和订单质量未知。
估值与安全边际	7.5/15	市净率 0.37 倍，但回报率低于资本成本，正常化利润下并不便宜。
资本配置与股东回报	4.5/10	无稀释、分红小幅提高，没有回购和偿债方针。
治理、所有权与管理层	2.66/7	顾客、股东、董事和社长同出雅马哈，稳定股东使市场约束偏弱。
Kabugami 技术结构	7.15/13	低点连续 14 个月抬高，跌势放缓，但仍在旧区间内，10 月 9 日之后的价格未取得。

未核实事项压低了各模块的高分上限，补齐后既可能上调，也可能下调。

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	6.24	2026 年 3 月末总资产 299.8 亿日元、净资产 106.4 亿日元，自有资本比率 35.5%，现金约 51 亿日元，有息负债约 118 亿日元，净负债约 66–68 亿日元，约为营业现金流的 4.7 年。2025 年 3 月期出现 22.6 亿日元的最终亏损后自有资本比率仍守住 35%以上，说明有实际的抗压记录。但 4 年内到期的借款约 33.8 亿日元形成还款高峰，放款方、担保和财务条款尚未取得，固定资产约 138 亿日元又不易变现，下行时的缓冲只能算中等。
竞争优势与结构耐久性	14	5.6	部品加工靠约 50 年、使用自家机床加工雅马哈发动机部件的合作关系守住了业务量，这是真实的基础。但部品加工利润率只有 2022 年 3 月期的 4.9%和 2026 年 3 月期的 6.0%，看不出价格溢价；部品加工利润在 2021 年 3 月期和 2025 年 3 月期都曾崩塌，不是稳定的收益来源。机床事业的主战场（汽车发动机和传动系统专用机）正被电动化与中国厂商挤压，业界历史性的订单热潮由数据中心、半导体设备、发电、航空等领域带动，并没有传到公司。公司在汽车专用机细分的份额和排名也没有取得。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	2027 年 3 月期上半年营业利润 5.76 亿日元（上年同期 0.19 亿日元），公司指引已上调至销售额 235 亿、营业利润 9.5 亿、经常利润 6.0 亿、净利润 2.8 亿

			日元，改善是真实的。但改善主要来自费用结构调整：第一季度销售额下降 10.7%、营业利润反而增长约 5 倍，说明收入规模没有增长。营业利润与经常利润之间约有 3.5 亿日元的营业外负担，吸收了预期营业利润的三分之一以上。本次估算的投入资本回报率 2026 年 3 月期约 1.5%、2027 年 3 月期指引口径约 3.8%，低于假设的 7–9%资本成本。正常化营业利润约 3–9 亿日元（中值约 5–6 亿日元），2027 年 3 月期指引 9.5 亿日元接近上限。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.62	2026 年 3 月期部品加工销售额 123.9 亿日元（约占 64%）、营业利润 7.38 亿日元，是唯一的盈利业务；机床销售额 71.4 亿日元、营业亏损 4.07 亿日元，合并营业利润约 3.80 亿日元基本等于部品加工利润减去机床亏损。雅马哈发动机占合并销售额的约三分之一以上（2023 年 3 月期至 2025 年 3 月期为 35.7%、39.5%、36.6%），同时是约 10.2%的股东，依赖度约 20 年没有降低。机床订单余额 44.33 亿日元提供下半年销售的可见度，但解约条件、毛利率、交货期和验收集中度未知，订单余额既不是销售额也不是利润。
估值与安全边际	15	7.5	11 月 13 日前后股价约 642 日元，市值约 40.8 亿日元，市净率约 0.37 倍、预期市盈率约 14.5 倍、预期股息率约 2.0%、企业价值约 107–109 亿日元，企业价值对 2027 年 3 月期指引营业利润约 11

			倍。低市净率提供了表面上的安全边际，但净资产的价值是否会归到股东，取决于投入资本回报率能否超过资本成本；本次推算回报率低于资本成本，所以 0.37 倍更像对低效率、高负债、对雅马哈的集中度和市场约束偏弱的结构性折价。按正常化营业利润约 5–6 亿日元看，指引利润并不便宜。按市净率基准的理论股价约 625 日元，判定为略高估。
资本配置与股东回报	10	4.5	2027 年 3 月期的期末配息预计 13 日元（上期 10 日元），预期每股收益 44.42 日元，配息率约 29%，配息总额约 0.8 亿日元，不到 2026 年 3 月期自由现金流的一成。持有库存股约 0.78%，没有发现回购或注销的计划，也没有发现增资或可转换债券，已发行股份大致不变（约 632.7 万股至 635.3 万股）。这意味着没有稀释，也没有借助回购提升每股价值。公司没有披露针对东京证券交易所资本成本与股价意识的专项举措（并非证明不存在），修订后中期计划的净资产收益率目标 5%与市净率目标未设定。
治理、所有权与管理层	7	2.66	2026 年 6 月，雅马哈发动机出身的松山智彦就任社长兼 COO；雅马哈是约 10.16%的股东，同时有社外董事来自雅马哈、另有董事由滨松光子学上席执行官兼任（据过去报告），顾客、股东、董事会和社长来源高度重合，对价格交涉的独立性构成结构性疑问。贸易伙伴持股会 19.58%（2022 年 3 月期约 12.97%）、雅马哈

			10.16%、池浦捷行 3.61%、滨松光子学 3.15%，稳定持股合计约三成以上，外资约 3–4%，市场约束偏弱。社长提出“重点客户集中与利润金额重视”，同时公开承认“经营基础仍然脆弱”，对问题的态度较为坦率，也有实际的费用重整执行记录。
Kabugami 技术结构	13	7.15	价格经约 20 年下跌，于 2025 年 4 月触及 415 日元，距上场以来低位 410 日元仅约 1%；其后月线低点自 2025 年 9 月起连续 14 个月抬高（477 日元到 654 日元），下跌幅度由约 44%逐步缩小到约 10%，每次回落的终点更高，旧的下跌状态正在失去控制力。但价格仍在过去六年约 415–1,000 日元的主要运行区间内部，约 865–1,000 日元的旧密集区与 2017–2019 年失败的上冲所留下的卖压尚未被检验；高点停在 2026 年 7 月的 694 日元，成交极薄（日成交约 1,000–17,000 股），2026 年 10 月 8 日之后的价格数据没有取得，所以决算后的状态未知。旧状态的削弱是可信的，新状态的建立尚未完成。

总分： 45.07 / 100

评级： C

操作建议： 观察为主，不追高、不据低市净率抢先买入。回复是真实的，但依赖雅马哈的景气与费用削减，机床事业仍亏损，投入资本回报率低于资本成本，有息负债约 118 亿日元。需要等待三项确认再提高评价：部品加工利润率在景气回落时仍能守住 5–6%，机床事业在订单余额转化后接近盈亏平衡，偿债或资产再配置带来资本效率改善。同时留意 2027 年 2 月前后的第三季度决算、11 月 13 日同日公布的特别损失内容，以及月线低点能否继续保持抬高。把握一般偏低，判断应保持条件性。

15｜来源与合规

合规与风险声明

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

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

15.1｜来源与时点：多数材料截至 2026 年 11 月 13 日，价格序列只到 10 月初

本报告的评审日为 2026 年 11 月 22 日。公司公告与财报材料截至 2026 年 11 月 13 日（上半年决算与预测上调的新闻和公司网站标题），但当日的决算短信、说明资料、特别损失通知的正文没有取得，只看到了标题和第三方转述。股价 642 日元、市值 40.8 亿日元等是 11 月 13 日前后的单点数据。价格序列：月线到 2026 年 10 月 8 日，日线为 2026 年 9 月 16 日至 10 月 7 日，此后没有取得。

主要来源有以下几类。公司一手资料：エンシュウ公司网站和 IR 资料，以及 EDINET 的第 157 期有价证券报告书（2025 年 6 月提交）。

2026 年 3 月期的数据多来自转载有价证券报告书管理层分析的第三方页面（キタイシホン）。第三方数据：株探、みんかぶ、日经、IRBANK、Ullet、松井证券、株予报 Pro 等。

雅马哈发动机的财报和新闻稿经转载取得。行业数据：日本工作机械工业会到 2026 年 8 月的确报和后续媒体报道。

有的数据来自二次资料（如百科类页面），只作辅助。

本报告用于研究，不构成投资建议，数据可能与公司最新披露存在差异。

15.2｜数据口径不一致，派生指标只能当推算

出处之间不一致的有以下几项。有息负债（117.7 亿与 118.7 亿日元）。现金（50.6 亿与 51.8 亿日元）。流动与固定负债划分。每股净资产（1,673.89 日元、1,687 日元、1,704 日元）。员工人数（804、873、约 623、1,025）。上市日。ROE 分母不同导致 2.22% 与 2.25% 两个数字。2026 年 3 月期净利润里的一次性项目（2025 年 5 月受取补偿金等）贡献没有拆分。

这些差异直接影响到期结构、市净率和下半年暗示的评价，因此净负债年数、市净率、ROE、ROIC 等派生数值都是推算，不是公司披露。通过有价证券报告书和财报可以消除口径差异。

还有一类是已取得、但需要谨慎对待的材料：雅马哈依赖度只到 2025 年 3 月期；中期计划目标有无修订、2026 年 6 月以后的董事构成尚未确认；找不到エンシュウ自己的资本成本披露，不等于不存在；未取得的信息不代表其结果不好。

评分的当时条件以及这些缺口，均已在各章结论旁标注。

主要资料来源

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)

- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)
- 決算:エンシュウ最終黒字 2.3 億円 26 年 3 月期、部品加工伸びる (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC1554F0V10C26A5000000/)
- エンシュウ【6218】の業績・財務推移［通期・半期・四半期］｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=6218)
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)
- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機） (https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)

- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴） (https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)
- 半期報告書（第 157 期中） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)
- エンシュウ【6218】、今期経常を 3.8 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202602120388)

- エンシュウ【6218】、今期経常を 67%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202511130168)
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)
- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)
- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)

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 77 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	研究发现
F002 · 在线	ENSHU Limited（6218）は浜松本社、1920 年創業、東証スタンダード、3 月決算、連結子会社約 10 社（米・墨・泰・尼・青島・越・印、システム統合のエンシュウコネクティッド）。主に 100%子会社で、少数株主・持分法の歪みは小さく、利益とキャッシュは概ね普通株主に帰属する。
F003 · 在线	売上は FY3/22 239.0 億→FY3/25 218.9 億→FY3/26 192.2 億と 3 年連続縮小。営業利益 7.51/0.79/5.40/-7.05/3.80 億、純利益 3.70/-1.04/2.21/-22.61/2.36 億。FY3/26 の回復は成長ではなく縮小下の回復で、低い前年基準にも依存する。
F004 · 在线	FY3/27 上期は売上 101.63 億円（+7.7%）、営業利益 5.76 億円（前年同期 0.19 億）、経常

	4.22 億円、純利益 2.77 億円。2026/11/13 に通期を売上 235 億・営業利益 9.5 億・経常 6.0 億（+50%）・純利益 2.8 億（+12%）・EPS44.42 円・期末配当 13 円へ上方修正。
F005 · 在线	（本 Review 推算）Q2 単季は売上約 58.3 億（+約 27%）・営業利益約 3.98 億（約 6.8%）。Q1 は売上-10.7%でも営業利益 +517%で、規模でなく費用削減が主因の可能性が高い。下期暗示は売上約 133.4 億（+36%）、営業利益約 3.74 億（約 2.8%）、経常約 1.78 億、純利益ほぼゼロ。上期税負担率を当てはめると約 1.1 億円の差が下期特別損失（泰国停産等）に相当しうるが未確認。下期売上は機械の検収集中に依存する可能性がある。
F006 · 在线	FY3/26 は部品加工が売上 123.9 億（約 64%）、営業利益 7.38 億（+98.5%、6.0%）の唯一の黒字セグメント。工作機械は売上 71.4 億、営業損失 4.07 億。連結営業利益 3.80 億は 7.38−4.07−約 0.49（調整）に相当。
F007 · 在线	「工作機械メーカー」という表の姿と利益源泉が乖離している。利益の中核は自社機械を生産ラインに使うヤマハ発動機等向け受託加工で、機械は赤字・縮小・再編対象（暫定仮説）。候補の反常識 3 点：(a)身分と利益源の背離、(b)営業利益率目標は達成圏でも ROE 目標は遠く問題は資本構成、(c)安定株主比率の上昇と長期低 PBR の併存。
F008 · 在线	FY3/26 の機械受注 84.76 億（+20.7%）、受注残 44.33 億（+63.4%）。部品加工受注 125.75 億（+1.0%）、受注残 47.32 億。機械の受注/外部売上は約 1.25 倍で FY3/27 増収に可視性を与えるが、解約条件・利益率・納期・検収集中度は未取得で受注残は売上でも利益でもない。システム顧客に上汽通用等（重要性未確認）。

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｜研究发现

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；15｜来源与时点：多数材料截至 2026 年 11 月 13 日，价格序列只到 10 月初

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：本 Review は FIRST_COMPLETE。Open Discovery に続き Coverage35 を実施済みで、域 06/08/13/14/19/20/21/32/04 は UNKNOWN として残る。技術面(Domain 34)は保護構造として独立に保持し、基本面で書き換えない。
- 内部研究类型：research_boundary
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：結論の信頼度（Medium-Low）の前提を示す。UNKNOWN 域は判断を条件付きにする。
- 不确定性（原始记录）：UNKNOWN の多くは有報原文・決算短信に公的経路が残る。

在线打开本发现 →

F002｜ENSHU Limited（6218）は浜松本社、1920 年創業、東証スタンダード、3 月決算、連結子会社約 10 社（米・墨・泰・尼・青島・越・印、システム統合のエンシュウコネクティッド）。主に 100%子会社で、少数株主・持分法の歪みは小さく、利益とキャッシュは概ね普通株主に帰属する。

写入正文：02｜分析对象是浜松的受托加工与机床合体，子公司以全资为主

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：SOTP 二重計上や少数株主取り分を気にする必要は小さい。

还不能确定：子会社別損益・非支配持分の定量は未了。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01

- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ENSHU Limited（6218）は浜松本社、1920 年創業、東証スタンダード、3 月決算、連結子会社約 10 社（米・墨・泰・尼・青島・越・印、システム統合のエンシュウコネクティッド）。主に 100%子会社で、少数株主・持分法の歪みは小さく、利益とキャッシュは概ね普通株主に帰属する。
- 内部研究类型：company_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003｜売上は FY3/22 239.0 億→FY3/25 218.9 億→FY3/26 192.2 億と 3 年連続縮小。営業利益 7.51/0.79/5.40/-7.05/3.80 億、純利益 3.70/-1.04/2.21/-22.61/2.36 億。FY3/26 の回復は成長ではなく縮小下の回復で、低い前年基準にも依存する。

写入正文：06｜五年轨迹：规模缩小下的恢复，不是增长

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：回復は規模ではなく費用構造とサイクルで起きている。

还不能确定：FY3/26 純利益に含まれる受取補償金等一時益の寄与は未分離。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:エンシュウ最終黒字 2.3 億円 26 年 3 月期、部品加工伸びる (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC1554F0V10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】の業績・財務推移［通期・半期・四半期］｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/finance?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：売上は FY3/22 239.0 億→FY3/25 218.9 億→FY3/26 192.2 億と 3 年連続縮小。営業利益 7.51/0.79/5.40/-7.05/3.80 億、純利益 3.70/-1.04/2.21/-22.61/2.36 億。FY3/26 の回復は成長ではなく縮小下の回復で、低い前年基準にも依存する。
- 内部研究类型：financial_trajectory
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F004｜FY3/27 上期は売上 101.63 億円（+7.7%）、営業利益 5.76 億円（前年同期 0.19 億）、経常 4.22 億円、純利益 2.77 億円。2026/11/13 に通期を売上 235 億・営業利益 9.5 億・経常 6.0 億（+50%）・純利益 2.8 億（+12%）・EPS44.42 円・期末配当 13 円へ上方修正。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜2027 年 3 月期上半年：销售额增 7.7%，利润的跃升来自费用

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：営業段階の上方修正に対し純利益の上方修正は小さく、株主への届き方に差がある。

还不能确定：特別損失の金額・内容は未取得。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/27 上期は売上 101.63 億円（+7.7%）、営業利益 5.76 億円（前年同期 0.19 億）、経常 4.22 億円、純利益 2.77 億円。2026/11/13 に通期を売上 235 億・営業利益 9.5 億・経常 6.0 億（+50%）・純利益 2.8 億（+12%）・EPS44.42 円・期末配当 13 円へ上方修正。
- 内部研究类型：current_change
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F005｜（本 Review 推算）Q2 単季は売上約 58.3 億（+約 27%）・営業利益約 3.98 億（約 6.8%）。Q1 は売上-10.7%でも営業利益+517%で、規模でなく費用削減が主因の可能性が高い。下期暗示は売上約 133.4 億（+36%）、営業利益約 3.74 億（約 2.8%）、経常約 1.78 億、純利益ほぼゼロ。上期税負担率を当てはめると約 1.1 億円の差が下期特別損失（泰国停産等）に相当しうるが未確認。下期売上は機械の検収集中に依存する可能性がある。

写入正文：06｜2027 年 3 月期上半年：销售额增 7.7%，利润的跃升来自费用；06｜下半年暗示的利润偏低，原因没有确认；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：下期予想が保守的なら上方修正余地、特別損失・検収遅延なら下振れ。

还不能确定：同日の特別損失通知の金額・内容、検収時期が未取得。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：（本 Review 推算）Q2 単季は売上約 58.3 億（+約 27%）・営業利益約 3.98 億（約 6.8%）。Q1 は売上-10.7%でも営業利益+517%で、規模でなく費用削減が主因の可能性が高い。下期暗示は売上約 133.4 億（+36%）、営業利益約 3.74 億（約 2.8%）、経常約 1.78 億、純利益ほぼゼロ。上期税負担率を当てはめると約 1.1 億円の差が下期特別損失（泰国停産等）に相当しうるが未確認。下期売上は機械の検収集中に依存する可能性がある。
- 内部研究类型：derived_inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006｜FY3/26 は部品加工が売上 123.9 億（約 64%）、営業利益 7.38 億（+98.5%、6.0%）の唯一の黒字セグメント。工作機械は売上 71.4 億、営業損失 4.07 億。連結営業利益 3.80 億は 7.38−4.07−約 0.49（調整）に相当。

写入正文：02｜合并营业利润基本是受托加工利润扣掉机床亏损

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：連結利益は事実上、部品加工の利益から機械の赤字を引いた残りである。

还不能确定：部品加工の景気後退時利益率は未確認。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 は部品加工が売上 123.9 億（約 64%）、営業利益 7.38 億（+98.5%、6.0%）の唯一の黒字セグメント。工作機械は売上 71.4 億、営業損失 4.07 億。連結営業利益 3.80 億は 7.38−4.07−約 0.49（調整）に相当。
- 内部研究类型：profit_pool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F007｜「工作機械メーカー」という表の姿と利益源泉が乖離している。利益の中核は自社機械を生産ラインに使うヤマハ発動機等向け受託加工で、機械は赤字・縮小・再編対象（暫定仮説）。候補の反常識 3 点：(a)身分と利益源の背離、(b)営業利益率目標は達成圏でも ROE 目標は遠く問題は資本構成、(c)安定株主比率の上昇と長期低 PBR の併存。

写入正文：01｜0.37 倍市净率不是答案，先问利润回升能不能变成股东回报；12｜三点反常识：身份与利润背离、目标达成却回报不足、股东稳定而长期低估

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：企業を機械株として評価すると誤り、加工利益のサイクルと資本構成が価値を決める。

还不能确定：Coverage で一部検証したが結論ではない（反証: 4,1）。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：「工作機械メーカー」という表の姿と利益源泉が乖離している。利益の中核は自社機械を生産ラインに使うヤマハ発動機等向け受託加工で、機械は赤字・縮小・再編対象（暫定仮説）。候補の反常識 3 点：(a)身分と利益源の背離、(b)営業利益率目標は達成圏でも ROE 目標は遠く問題は資本構成、(c)安定株主比率の上昇と長期低 PBR の併存。
- 内部研究类型：thesis_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F008｜FY3/26 の機械受注 84.76 億（+20.7%）、受注残 44.33 億（+63.4%）。部品加工受注 125.75 億（+1.0%）、受注残 47.32 億。機械の受注/外部売上は約 1.25 倍で FY3/27 増収に可視性を与えるが、解約条件・利益率・納期・検収集中度は未取得で受注残は売上でも利益でもない。システム顧客に上汽通用等（重要性未確認）。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：検収が下期に集中して利益化するかが予想の達成を左右する。

还不能确定：受注残の質は未取得。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 の機械受注 84.76 億（+20.7%）、受注残 44.33 億（+63.4%）。部品加工受注 125.75 億（+1.0%）、受注残 47.32 億。機械の受注/外部売上は約 1.25 倍で FY3/27 増収に可視性を与えるが、解約条件・利益率・納期・検収集中度は未取得で受注残は売上でも利益でもない。システム顧客に上汽通用等（重要性未確認）。
- 内部研究类型：demand_visibility
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F009｜ヤマハ発動機は連結売上の 35.7%/39.5%/36.6%（FY3/23–25）、10.2%株主（関連当事者）で、1976 年の受託開始以来約 50 年、2005 年前後も約 4–5 割と依存度は約 20 年不変。同社出身者が社長に就任。受託加工の価格形成・関連取引条件・FY3/26 依存度は未取得。長期関係は参入障壁であると同時に依存を減らせなかった事実でもある。

写入正文：03｜业务量看雅马哈：约四成销售额，二十年没变

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利益の配分はヤマハ側の交渉と外注政策に左右され、少数株主の利益は独立性に依存する。

还不能确定：価格条件は有報本文・関連当事者注記で未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：10；专项深挖：01、02、05、10、24、33；同业比较：01、02、05、10、24、33；其他用途：历史
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ヤマハ発動機は連結売上の 35.7%/39.5%/36.6%（FY3/23–25）、10.2%株主（関連当事者）で、1976 年の受託開始以来約 50 年、2005 年前後も約 4–5 割と依存度は約 20 年不変。同社出身者が社長に就任。受託加工の価格形成・関連取引条件・FY3/26 依存度は未取得。長期関係は参入障壁であると同時に依存を減らせなかった事実でもある。
- 内部研究类型：concentration_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010｜ヤマハ本体は 2025 年度営業利益 1,264 億（-30.4%）後、2026 年に急回復（1–9 月営業利益 2,352 億・+110%、通期 2,600 億、船外機利益+40%）。二輪・船外機の生産計画経由でエンシュウ部品加工量に波及しうる主チェーンだが、価格決定・EV 化による内燃機関部品の代替・FY3/26 依存度が未確認のため伝播は仮説。ヤマハは原材料-748 億・関税・円高も織り込む。

写入正文：03｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：追い風は実在するが配分は未確認で、ピークアウト時に FY3/25 型の下振れが再現しうる。

还不能确定：ヤマハ利益に対するエンシュウ加工量・単価の弾性は未定量。反証: 6。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展(https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機）(https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正(https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化(https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ヤマハ本体は 2025 年度営業利益 1,264 億（-30.4%）後、2026 年に急回復（1–9 月営業利益 2,352 億・+110%、通期 2,600 億、船外機利益+40%）。二輪・船外機の生産計画経由でエンシュウ部品加工量に波及しうる主チェーンだが、価格決定・EV 化による内燃機関部品の代替・FY3/26 依存度が未確認のため伝播は仮説。ヤマハは原材料-748 億・関税・円高も織り込む。
- 内部研究类型：transmission_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011｜セグメント損益は入れ替わってきた：FY3/21 は機械 4.25 億・部品-0.14 億、FY3/22 は機械 1.42 億・部品 5.57 億、FY3/25 上期は部品 0.30 億（-91.1%）、FY3/25 通期は部品 3.71 億・機械-11.26 億、FY3/26 は部品 7.38 億（6.0%）・機械-4.07 億。FY3/26 第 1 四半期は部品利益 1.43 億（+830.9%、二輪・船外機増産と原価低減）、機械損失 1.27 億（アジア大型案件の反動減を固定費削減が補う）、粗利 5.34→7.38 億・販管費 8.35→7.09 億で改善は費用側が主。部品加工の 7.38 億は過去数期で最高水準で、機械赤字・部品黒字は恒久構造ではない。

写入正文：02｜受托加工并非稳定收益源，利润在两个分部间轮换过

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：部品加工は安定収益源ではなく顧客生産サイクル依存の収益源。

还不能确定：サイクル弾性の定量比較は未実施。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴）(https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深

挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史

- 半期報告書（第 157 期中）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：セグメント損益は入れ替わってきた：FY3/21 は機械 4.25 億・部品-0.14 億、FY3/22 は機械 1.42 億・部品 5.57 億、FY3/25 上期は部品 0.30 億（-91.1%）、FY3/25 通期は部品 3.71 億・機械-11.26 億、FY3/26 は部品 7.38 億（6.0%）・機械-4.07 億。FY3/26 第 1 四半期は部品利益 1.43 億（+830.9%、二輪・船外機増産と原価低減）、機械損失 1.27 億（アジア大型案件の反動減を固定費削減が補う）、粗利 5.34→7.38 億・販管費 8.35→7.09 億で改善は費用側が主。部品加工の 7.38 億は過去数期で最高水準で、機械赤字・部品黒字は恒久構造ではない。
- 内部研究类型：counter_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012｜日本の工作機械受注は 2026 年 1–10 月 1 兆 8,737 億円（約+43%）、9 月は過去最高 2,232 億、受注残 1 兆 982 億と歴史的高水準だが、牽引はデータセンター・半導体製造装置・発電・航空・造船・ジョブショップで自動車は横ばい〜緩やか。エンシュウ機械は FY3/26 受注+20.7%・営業損失 4.07 億・外部売上-31.5% で、主戦場の自動車エンジン・駆動系専用機は業界ブームと重ならない。受注は 2025 年暦年業界の約 0.5%（期間不一致概算）。業界逼迫が価格・受注に波及する経路と受注残の質は未確認。自動車エンジン設備投資の縮小（EV 化）が機械の歴史的需要源を縮めている。

写入正文：04｜行业订单创纪录，但热点不在公司主战场

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：業界好況でも機械が赤字なら株主に届かない。過剰投資懸念も指摘される。

还不能确定：新市場（歯科・半導体・BEV 試作）の収益化は未開示。反証: 42,44。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本の工作機械受注は 2026 年 1–10 月 1 兆 8,737 億円（約+43%）、9 月は過去最高 2,232 億、受注残 1 兆 982 億と歴史的高水準だが、牽引はデータセンター・半導体製造装置・発電・航空・造船・ジョブショップで自動車は横ばい〜緩やか。エンシュウ機械は FY3/26 受注 +20.7%・営業損失 4.07 億・外部売上-31.5%で、主戦場の自動車エンジン・駆動系専用機は業界ブームと重ならない。受注は 2025 年暦年業界の約 0.5%（期間不一致概算）。業界逼迫が価格・受注に波及する経路と受注残の質は未確認。自動車エンジン設備投資の縮小（EV 化）が機械の歴史的需要源を縮めている。
- 内部研究类型：external_reality_contradiction
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013｜2026/8/28、タイ製造子会社 BANGKOK ENSHU MACHINERY（100%、資本金 5,030 万バーツ）が 2026/9/30 に生産停止。理由は EV 化と中国メーカー台頭による日系設備需要の減退・低稼働。2025 年売上 2,874 万バーツ（-67%）、純損失 890 万バーツ（2 期連続）。機械生産は日本本部と中国子会社に移管、タイ販売会社は継続。FY3/27 影響は精査中。中国勢の台頭が日系設備需要と機械の価格・受注を圧迫している。

写入正文：04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：機械赤字縮小要因である一方、機械の縮小途上を示し国内設備の稼働が上がるかは未確認。

还不能确定：停止損失・資産処分損益・移管コストは未取得。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026/8/28、タイ製造子会社 BANGKOK ENSHU MACHINERY（100%、資本金 5,030 万バーツ）が 2026/9/30 に生産停止。理由は EV 化と中国メーカー台頭による日系設備需要の減退・低稼働。2025 年売上 2,874 万バーツ（-67%）、純損失 890 万バーツ（2 期連続）。機械生産は日本本部と中国子会社に移管、タイ販売会社は継続。FY3/27 影響は精査中。中国勢の台頭が日系設備需要と機械の価格・受注を圧迫している。
- 内部研究类型：restructuring_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F014｜FY3/25 は営業損失 7.05 億、最終損失 22.6 億（機械の減損 13.25 億、希望退職特別加算金 0.94 億）。2025/5 に中計を下方修正（FY3/29 売上 380→250 億以上、営業利益率 4%、ROE5%、部品 170 億＋機械 80 億）。機械は既存縮小・開発型機械・レーザー・SIer&IoT・保全の 5 事業へ転換、人員をコネクティッドと部品加工へ再配置。2023–24 年に SW・Lincoln Electric との提携を発表（成果未開示）。売上は FY3/07 の 478 億から 192 億へ約 6 割減。

写入正文：02｜2025 年 3 月期的大亏损完成了费用结构重置

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：費用構造の断行は自己修復の実績で、FY3/26–27 改善の土台。

还不能确定：2009–2019 年の中間期事象は詳細未取得。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/25 は営業損失 7.05 億、最終損失 22.6 億（機械の減損 13.25 億、希望退職特別加算金 0.94 億）。2025/5 に中計を下方修正（FY3/29 売上 380→250 億以上、営業利益率 4%、ROE5%、部品 170 億＋機械 80 億）。機械は既存縮小・開発型機械・レーザー・SIer&IoT・保全の 5 事業へ転換、人員をコネクティッドと部品加工へ再配置。2023–24 年に SW・Lincoln Electric との提携を発表（成果未開示）。売上は FY3/07 の 478 億から 192 億へ約 6 割減。
- 内部研究类型：historical_turning_point
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015｜機械の新事業：ジーシー向け歯科加工機の量産開始、半導体向け仕様開発中、BEV 試作機受注、レーザー溶接（浜松ホトニクスの国産高出力半導体レーザー、自動車 EV 向けアルミダイカスト溶接・PPL 樹脂溶着）。浜松ホトニクスは 3.15%株主・兼務役員でもあるが同社レーザ事業は研究先行で赤字、協業が収益を生む段階かは確認できず。受注・売上・利益率は未開示で、技術が価格プレミアム・参入障壁になっている証拠は乏しい。

写入正文：03｜新业务有产品，没有收入数字；05｜新技术目前不构成壁垒

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：成功しても規模は小さく、R&D 費（約 4.45 億円、売上の約 2%）が赤字を拡大する側面もある。

还不能确定：SW・Lincoln Electric の成果、各事業の売上は不明。反証: 59。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：機械の新事業：ジーシー向け歯科加工機の量産開始、半導体向け仕様開発中、BEV 試作機受注、レーザー溶接（浜松ホトニクスの国産高出力半導体レーザー、自動車 EV 向けアルミダイカスト溶接・PPL 樹脂溶着）。浜松ホトニクスは 3.15%株主・兼務役員でもあるが同社レーザ事業は研究先行で赤字、協業が収益を生む段階かは確認できず。受注・売上・利益率は未開示で、技術が価格プレミアム・参入障壁になっている証拠は乏しい。
- 内部研究类型：emerging_business_and_partners
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016｜当初計画（FY3/27 売上 330 億・営業利益 20 億、FY3/29 売上 380 億・営業利益 29 億・ROE12%・PBR1.3 倍）は大幅下方修正され、改訂後 FY3/29 は売上 250 億・営業利益 10 億・ROE5%。FY3/27 予想（営業利益 9.5 億）は当初 FY3/27 目標の約 48%、改訂 FY3/29 目標の 95%。会社予想の軌跡：FY3/25 は+6 億→+1 億→-7.05 億の 2 度下方、FY3/26 は 4.5→2.5→3.4→実績 3.8 億、FY3/27 は 8.0→9.5 億。直近 2 期は上方修正に傾き期初が控えめな可能性があるが予想精度は改善途上。

写入正文：07｜中期计划：目标大幅下调，近两期预测在上修

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：計画の信頼性は割引率に直結する。

还不能确定：ROE 目標・PBR 目標の見直し有無は不明。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 3.8 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202602120388)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 67%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202511130168)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接 / 支持；

反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：当初計画（FY3/27 売上 330 億・営業利益 20 億、FY3/29 売上 380 億・営業利益 29 億・ROE12%・PBR1.3 倍）は大幅下方修正され、改訂後 FY3/29 は売上 250 億・営業利益 10 億・ROE5%。FY3/27 予想（営業利益 9.5 億）は当初 FY3/27 目標の約 48%、改訂 FY3/29 目標の 95%。会社予想の軌跡：FY3/25 は+6 億→+1 億→-7.05 億の 2 度下方、FY3/26 は 4.5→2.5→3.4→実績 3.8 億、FY3/27 は 8.0→9.5 億。直近 2 期は上方修正に傾き期初が控えめな可能性があるが予想精度は改善途上。
- 内部研究类型：management_track_record
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017｜FY3/27 会社予想の営業利益率約 4.0%は改訂 FY3/29 目標に既に到達したが、推算 ROE 約 2.6%に対し ROE 目標 5%は純利益約 5.3 億が必要で遠い。本 Review 推算 ROIC（投下資本約 172–174 億、税率 30%仮定）は FY3/26 約 1.5%、FY3/27 予想約 3.8%で、仮定の資本コスト 7–9%を下回る。8%には営業利益約 19.7 億（売上 235 億で約 8.4%）が必要。制約は営業利益率ではなく資本構成（有利子負債・営業外負担）。

写入正文：06｜推算的投入资本回报率低于资本成本；09｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：成長・拡張投資は価値を毀損しやすく、還債・資産再配置・稼働率改善が優先。

还不能确定：資本コストは仮定、投下資本の定義（リース・非事業資産）と税率は未確定。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/27 会社予想の営業利益率約 4.0%は改訂 FY3/29 目標に既に到達したが、推算 ROE 約 2.6%に対し ROE 目標 5%は純利益約 5.3 億が必要で遠い。本 Review 推算 ROIC（投下資本約 172–174 億、税率 30%仮定）は FY3/26 約 1.5%、FY3/27 予想約 3.8%で、仮定の資本コスト 7–9%を下回る。8%には営業利益約 19.7 億（売上 235 億で約 8.4%）が必要。制約は営業利益率ではなく資本構成（有利子負債・営業外負担）。
- 内部研究类型：capital_efficiency
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018｜2026 年 3 月：総資産 299.8 億、純資産 106.4 億、有利子負債 117.7〜118.7 億、現金 50.6〜51.8 億、有形固定資産 137.7 億、自己資本比率 35.5%、純有利子負債約 66–68 億、EV 約 107 億。純有利子負債は営業 CF の約 4.7 年分、FCF の約 7.5 年分。IRBANK 掲載の返済予定は 1 年内 10.8 億、2 年内 14.8 億、3 年内 12.3 億、4 年内 33.8 億（対象期未確認）。5 期で総資産 339.7→299.8 億に縮む一方、純資産は 107.1→106.4 億でほぼ横ばい、有形固定資産 138.8→137.7 億とほぼ不変。流動/固定負債区分は第三者表と有報 MD&A で食い違う。
写入正文：06｜负债与资产：自有资本比率守住了，还款高峰在四年内

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利払いと借換えが営業改善の恩恵を先に吸収する。FY3/25 でも自己資本比率 35%台を維持した耐性は実績。

还不能确定：貸し手・担保・財務制限条項・利率、設備投資・減価償却・支払利息は未取得で FCF・利息カバレッジ不明。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード）(https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月：総資産 299.8 億、純資産 106.4 億、有利子負債 117.7〜118.7 億、現金 50.6〜51.8 億、有形固定資産 137.7 億、自己資本比率 35.5%、純有利子負債約 66–68 億、EV 約 107 億。純有利子負債は営業 CF の約 4.7 年分、FCF の約 7.5 年分。IRBANK 掲載の返済予定は 1 年内 10.8 億、2 年内 14.8 億、3 年内 12.3 億、4 年内 33.8 億（対象期未確認）。5 期で総資産 339.7→299.8 億に縮む一方、純資産は 107.1→106.4 億でほぼ横ばい、有形固定資産 138.8→137.7 億とほぼ不変。流動/固定負債区分は第三者表と有報 MD&A で食い違う。
- 内部研究类型：balance_sheet
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019｜FY3/26 は営業 CF14.12 億、投資 CF-5.31 億、財務 CF-1.86 億、FCF8.81 億、期末現金 50.57 億。FY3/25 の営業 CF は棚卸資産減少 14.4 億・売上債権減少 12.9 億の運転資本取り崩しに支えられており、FY3/26 の営業 CF 約 14 億の運転資本寄与は未取得で、持続的稼ぐ力かは未確定。重い固定資産の減価償却で CF 利益は構造的。

写入正文：06｜现金流：营业现金流 14.12 亿日元要扣掉运营资金的因素

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：FCF は還債と配当の原資だが、維持更新投資の抑制や運転資本取り崩しで割引く必要がある。

还不能确定：CF 内訳・減価償却額は有報原文で補完可能。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/26 は営業 CF14.12 億、投資 CF-5.31 億、財務 CF-1.86 億、FCF8.81 億、期末現金 50.57 億。FY3/25 の営業 CF は棚卸資産減少 14.4 億・売上債権減少 12.9 億の運転資本取り崩しに支えられており、FY3/26 の営業 CF 約 14 億の運転資本寄与は未取得で、持続的稼ぐ力かは未確定。重い固定資産の減価償却で CF 利益は構造的。
- 内部研究类型：cash_conversion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020｜営業利益と経常利益の間に FY3/26 約 1.4 億円、FY3/27 予想約 3.5 億円の営業外純負担があり、予想営業利益 9.5 億の 3 分の 1 強を吸収する。内訳は利息と為替と推定されるが未確認。この負担と下期特別損失のため営業改善の一部しか普通株主に届かない。

写入正文：06｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：金利・為替の変動が株主利益に直結しうる。

还不能确定：営業外内訳は未取得。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：営業利益と経常利益の間に FY3/26 約 1.4 億円、FY3/27 予想約 3.5 億円の営業外純負担があり、予想営業利益 9.5 億の 3 分の 1 強を吸収する。内訳は利息と為替と推定されるが未確認。この負担と下期特別損失のため営業改善の一部しか普通株主に届かない。
- 内部研究类型：profit_leakage
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F021｜2026/11/13 前後：株価約 642 円、時価総額約 40.8 億、予想 PER 約 14.5 倍、PBR 約 0.37 倍、予想配当利回り約 2.0%、EV 約 107–109 億、EV/営業利益は FY3/27 予想で約 11 倍（FY3/26 実績で約 28 倍）、FCF 利回り約 21%（対 EV 約 8%）。BPS は出典で 1,688/1,673.89/1,704 円と口径が異なり混用不可。理論株価（PBR 基準）625 円、判定「やや割高」。FCF が高く見えるのは運転資本取り崩しと利払い前である点を割り引く必要がある。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；09｜本轮不拿 0.37 倍市净率当结论，改用利润、资本回报和现金流三把尺

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR 自体は結論でなく、ROIC<資本コストの下で純資産価値が株主に届くかが焦点。

还不能确定：株価は 11/13 前後の一点情報、直近系列は未取得。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026/11/13 前後：株価約 642 円、時価総額約 40.8 億、予想 PER 約 14.5 倍、PBR 約 0.37 倍、予想配当利回り約 2.0%、EV 約 107–109 億、EV/営業利益は FY3/27 予想で約 11 倍（FY3/26 実績で約 28 倍）、FCF 利回り約 21%（対 EV 約 8%）。BPS は出典で 1,688/1,673.89/1,704 円と口径が異なり混用不可。理論株価（PBR 基準）625 円、判定「やや割高」。FCF が高く見えるのは運転資本取り崩しと利払い前である点を割り引く必要がある。
- 内部研究类型：valuation_observation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F022｜低 PBR（約 0.37 倍）と予想 PER 約 14.5 倍は、低 ROIC、顧客・株主・経営トップが同一源（ヤマハ）に偏ること、高い有利子負債、安定株主による市場規律の弱さへの合理的割引の可能性があり、機械の止血と受注残の転換が確認されて初めて再評価されうる。どちらの結論も未検証。

写入正文：01｜0.37 倍市净率不是答案，先问利润回升能不能变成股东回报；09｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：利益が予想どおり続いても PBR1 倍への経路は限定的。

还不能确定：反証: 4,1。割安・割高いずれも未検証。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報(https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：其他用途：反证

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：低 PBR（約 0.37 倍）と予想 PER 約 14.5 倍は、低 ROIC、顧客・株主・経営トップが同一源（ヤマハ）に偏ること、高い有利子負債、安定株主による市場規律の弱さへの合理的割引の可能性があり、機械の止血と受注残の転換が確認されて初めて再評価されうる。どちらの結論も未検証。
- 内部研究类型：thesis_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F023｜大株主は取引先持株会 19.58%（FY3/22 約 12.97%から上昇）、ヤマハ 10.16%、池浦捷行 3.61%（FY3/24 約 1.5%から増加）、浜松ホトニクス 3.15%、みずほ銀行 2.48%、従業員持株会 2.34%、自己株 0.78%。安定保有層は約 3 割以上、外国法人約 3–4%。取引先持株会の構成員、池浦氏の目的、みずほの貸し手関係は未確認。

写入正文：07｜约三成以上稳定持股，市场约束弱

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：安定株主は買収・提案圧力を弱め、低 PBR・低 ROE の持続に寄与するが、ヤマハ 10%は支援・抑止にもなる。

还不能确定：保有目的は大量保有報告書で確認可能。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：大株主は取引先持株会 19.58%（FY3/22 約 12.97%から上昇）、ヤマハ 10.16%、池浦捷行 3.61%（FY3/24 約 1.5%から増加）、浜松ホトニクス 3.15%、みずほ銀行 2.48%、従業員持株会 2.34%、自己株 0.78%。安定保有層は約 3 割以上、外国法人約 3–4%。取引先持株会の構成員、池浦氏の目的、みずほの貸し手関係は未確認。
- 内部研究类型：ownership_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F024｜2026 年 6 月にヤマハ出身（1986 年入社、2022 年取締役、2026 年 4 月エンシュウ参与）の松山智彦氏が社長兼 COO に就任、鈴木敦士前社長は取締役兼工作機械事業本部長。「重要顧客への集中・利益額重視」を掲げ、公式挨拶は「経営基盤はなお脆弱」。監査等委員会設置会社で、社外取締役の一人はヤマハ元取締役常務執行役員、別の取締役は浜松ホトニクス上席執行役員兼務（過去報告書）。取締役会・経営の双方でヤマハとの近接性が高まったが、2026 年 6 月以降の取締役構成は未確認。

写入正文：07｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源

研究主题：治理；研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現場改善の移植は期待できる一方、対ヤマハ価格交渉の独立性が少数株主利益に直結する。

还不能确定：報酬・関連当事者取引の承認手続は未取得。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 6 月にヤマハ出身（1986 年入社、2022 年取締役、2026 年 4 月エンシュウ参与）の松山智彦氏が社長兼 COO に就任、鈴木敦士前社長は取締役兼工作機械事業本部長。「重要顧客への集中・利益額重視」を掲げ、公式挨拶は「経営基盤はなお脆弱」。監査等委員会設置会社で、社外取締役の一人はヤマハ元取締役常務執行役員、別の取締役は浜松ホトニクス上席執行役員兼務（過去報告書）。取締役会・経営の双方でヤマハとの近接性が高まったが、2026 年 6 月以降の取締役構成は未確認。
- 内部研究类型：governance
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025｜FY3/27 期末配当 13 円（前期 10 円）、予想 EPS44.42 円に対し性向約 29%、配当総額約 0.8 億（FY3/26 FCF の 1 割弱）。自己株 0.77–0.78%で取得・消却開示や枠は確認できず、新規の増資・転換社債は確認できない（発行済株式約 632.7→635.3 万株）。中計の配当性向 30%以上、PBR 目標は未定。東証の資本コスト・株価意識要請（スタンダード約 5 割が開示）に対するエンシュウ固有の開示は確認できなかった（不存在の証明ではない）。

写入正文：08｜分红小幅，没有回购，没有稀释

研究主题：资本配置与股东回报；研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：還債と配当の優先順位が資本配分の核心で、還元は再評価の主因になりにくい。

还不能确定：株式報酬・新株予約権の有無、還債方針は未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料）(https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史）(https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/27 期末配当 13 円（前期 10 円）、予想 EPS44.42 円に対し性向約 29%、配当総額約 0.8 億（FY3/26 FCF の 1 割弱）。自己株 0.77–0.78%で取得・消却開示や枠は確認できず、新規の増資・転換社債は確認できない（発行済株式約 632.7→635.3 万株）。中計の配当性向 30%以上、PBR 目標は未定。東証の資本コスト・株価意識要請（スタンダード約 5 割が開示）に対するエンシュウ固有の開示は確認できなかった（不存在の証明ではない）。
- 内部研究类型：capital_allocation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026｜FY3/25 設備投資（無形含む）18.96 億、研究開発 4.45 億（売上の約 2.0%）。FY3/26 投資 CF-5.31 億で有形固定資産 141.8→137.7 億に減少し、設備投資が減価償却を下回った可能性が高い（減価償却額未取得）。有形固定資産は総資産の 46%、売上に対する回転率 0.64 で、機械縮小に比して固定資産が縮まっていない。

写入正文：06｜固定资产没跟着销售额缩小

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：稼働率・資産再配置が資本効率改善の鍵。

还不能确定：維持/成長投資の区分、工場別稼働率は未取得。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/25 設備投資（無形含む）18.96 億、研究開発 4.45 億（売上の約 2.0%）。FY3/26 投資 CF-5.31 億で有形固定資産 141.8→137.7 億に減少し、設備投資が減価償却を下回った可能性が高い（減価償却額未取得）。有形固定資産は総資産の 46%、売上に対する回転率 0.64 で、機械縮小に比して固定資産が縮まっていない。
- 内部研究类型：asset_efficiency
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027｜不動産賃貸（その他）売上は年約 0.7 億と小さく、二次資料は本社近くの所有地に店舗が入居と記す。投資等は 3.4 億→9.6 億（FY3/26）に増加するが内訳は未取得。土地の簿価・時価・含み益は未取得で、PBR0.37 倍の下支えとなる隠れ資産は未確認。資産は担保・債務と対にして評価すべき。

写入正文：09｜下行保护：有修复实绩，但资产要和负债、担保一起看

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：確認できれば下値の支えと還債原資だが現時点で定量不能。

还不能确定：一次資料（賃貸等不動産注記・投資有価証券明細）未取得。二次情報に依存。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：不動産賃貸（その他）売上は年約 0.7 億と小さく、二次資料は本社近くの所有地に店舗が入居と記す。投資等は 3.4 億→9.6 億（FY3/26）に増加するが内訳は未取得。土地の簿価・時価・含み益は未取得で、PBR0.37 倍の下支えとなる隠れ資産は未確認。資産は担保・債務と対にして評価すべき。
- 内部研究类型：unknown_asset_value
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028｜主要リスク：(1)利益源がヤマハという関連顧客・株主・トップ出身母体に集中し価格条件が不透明、(2)機械は赤字継続で EV 化・中国勢により日系需要が減退（タイ撤退が示す）、(3)有利子負債 117.7 億（時価総額の約 2.9 倍）と営業外負担、(4)上期利益がコスト削減や一時要因に依存している可能性。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜四个风险叠加，会重演 2025 年 3 月期

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：4 点が重なると FY3/25 型の下振れが再現しうる。

还不能确定：重なりの確率は評価不能。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主要リスク：(1)利益源がヤマハという関連顧客・株主・トップ出身母体に集中し価格条件が不透明、(2)機械は赤字継続で EV 化・中国勢により日系需要が減退（タイ撤退が示す）、(3)有利子負債 117.7 億（時価総額の約 2.9 倍）と営業外負担、(4)上期利益がコスト削減や一時要因に依存している可能性。
- 内部研究类型：principal_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F029｜想定カタリスト：機械受注残 44.3 億の検収・利益化、上期の利益急増と通期上方修正の継続（下期暗示が保守的なら第 3 四半期での上方修正）、ヤマハ向け二輪・船外機の好調、タイ停産による機械赤字縮小、期末配当 12→13 円、中計・ROE5%の見直し・還債等の資本政策。いずれも未確認で、特別損失・タイ費用の追加が逆方向に働く。第 3 四半期決算は 2027 年 2 月頃。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；11｜催化剂：多数是对既有业务的执行确认，时间和金额都未确认

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期は上方修正のモメンタム、中期は還債・ROE 目標更新が鍵。大半は既存事業の実行確認型。

还不能确定：時期・金額は未発表。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接证据；一

手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展(https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界(https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：想定カタリスト：機械受注残 44.3 億の検収・利益化、上期の利益急増と通期上方修正の継続（下期暗示が保守的なら第 3 四半期での上方修正）、ヤマハ向け二輪・船外機の好調、タイ停産による機械赤字縮小、期末配当 12→13 円、中計・ROE5%の見直し・還債等の資本政策。いずれも未確認で、特別損失・タイ費用の追加が逆方向に働く。第 3 四半期決算は 2027 年 2 月頃。
- 内部研究类型：catalyst_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030｜日次売買高は 2026 年 9–10 月に概ね 1,000–17,000 株（約 200 万円規模）、年間売買高は 2022–23 年の約 590–610 万株から 2026 年 1–8 月約 114 万株に縮小（併合調整基準未確認）、信用倍率 232–552 倍で買い残が極端に多い。アナリスト目標・コンセンサスは確認できない。約 3 割以上の安定株主と合わせ、価格形成力・市場規律が弱い。

写入正文：09｜股价已从 415 日元涨到 650–690 日元，成交很清淡

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：事実確認型の再評価（決算）が主な動因で、需給で価格が動きやすい。

还不能确定：買い手属性・機関投資家の有無は未取得。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31；专项深挖：34

- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日次売買高は 2026 年 9–10 月に概ね 1,000–17,000 株（約 200 万円規模）、年間売買高は 2022–23 年の約 590–610 万株から 2026 年 1–8 月約 114 万株に縮小（併合調整基準未確認）、信用倍率 232–552 倍で買い残が極端に多い。アナリスト目標・コンセンサスは確認できない。約 3 割以上の安定株主と合わせ、価格形成力・市場規律が弱い。
- 内部研究类型：market_microstructure_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F031｜価格は 2025/4 の 415 円から 2026/10 に約 650–690 円と約 55–65%上昇し 2019 年以来の高値更新となる一方、PBR は 0.37 倍にとどまる。会社予想が達成されても市場は資本効率の改善を待つ可能性がある。逆算 DCF はコンセンサス・入力不足で未実施。

写入正文：09｜股价已从 415 日元涨到 650–690 日元，成交很清淡

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：期待の差は機械の黒字化と ROIC 改善の確認に依存する。

还不能确定：価格上昇は市場全体要因と交絡しうる。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31；专项深挖：34
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：価格は 2025/4 の 415 円から 2026/10 に約 650–690 円と約 55–65%上昇し 2019 年以来の高値更新となる一方、PBR は 0.37 倍にとどまる。会社予想が達成されても市場は資本効率の改善を待つ可能性がある。逆算 DCF はコンセンサス・入力不足で未実施。
- 内部研究类型：expectation_mismatch
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032｜年間高値は 2017 年 2,060 円、2018 年 2,240 円（売買高約 3,615 万株の投機的ピーク）、2019 年 1,437 円。以後 2020 年安値 669 円、2021 年 565–998 円、2022 年 594–969 円、2023 年 641–865 円、2024 年 507–745 円、2025 年 415–603 円、2026 年 529–694 円と、約 6 年間は約 415–1,000 円の広いレンジ。現値は 2018 年高値の約 29%。Open Discovery の観察にとどまり、技術状態の判定は保護された技術構造が独立に担う。

写入正文：10｜位置：从 410 日元的历史低点走到 650–690 日元，仍在旧区间里面

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：現価は過去 6 年レンジ内で、旧高値圏の売り圧力が未検証。

还不能确定：併合調整基準が表示上未確認。技術結論はここから導かない。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：年間高値は 2017 年 2,060 円、2018 年 2,240 円（売買高約 3,615 万株の投機的ピーク）、2019 年 1,437 円。以後 2020 年安値 669 円、2021 年 565–998 円、2022 年 594–969 円、2023 年 641–865 円、2024 年 507–745 円、2025 年 415–603 円、2026 年 529–694 円と、約 6 年間は約 415–1,000 円の広いレンジ。現値は 2018 年高値の約 29%。Open Discovery の観察にとどまり、技術状態の判定は保護された技術構造が独立に担う。
- 内部研究类型：observation_open_discovery
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F033｜従業員数は出典で不一致（804/873/約 623/1,025）、上場日も不一致。FY3/26 純利益 2.36 億に含まれる一時項目（2025/5 の受取補償金特別利益等）の寄与は未分離。ROE は分母で 2.22%/2.25%の差。有利子負債（117.7/118.7 億）、現金（50.6/51.8 億）、流動/固定区分、BPS（1,673.89/1,687/1,704 円）も出典間で食い違い、満期構造・PBR・下期暗示の評価に影響する。

写入正文：09｜本轮不拿 0.37 倍市净率当结论，改用利润、资本回报和现金流三把尺；15｜数据口径不一致，派生指标只能当推算

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：派生計算（純負債/営業 CF、PBR、ROE）は推算として扱う必要がある。

还不能确定：一次資料（有報・短信）で基準差を解消できる。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード）(https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:エンシュウ最終黒字 2.3 億円 26 年 3 月期、部品加工伸びる (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC1554F0V10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：従業員数は出典で不一致（804/873/約 623/1,025）、上場日も不一致。FY3/26 純利益 2.36 億に含まれる一時項目（2025/5 の受取補償金特別利益等）の寄与は未分離。ROE は分母で 2.22%/2.25%の差。有利子負債（117.7/118.7 億）、現金（50.6/51.8 億）、流動/固定区分、BPS（1,673.89/1,687/1,704 円）も出典間で食い違い、満期構造・PBR・下期暗示の評価に影響する。
- 内部研究类型：data_basis_conflict
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F034｜受託加工は約 50 年・自社機械でヤマハ部品を加工してきた関係資本が数量を守るが、部品加工利益率は FY3/22 4.9%、FY3/26 6.0%と高くなく、価格プレミアム（モート）の証拠は弱い。ヤマハが外注先を切り替えた事例・価格交渉履歴は未取得。ジョブショップ向け機械需要の拡大は代替供給能力の増加を示唆する。自動車向け専用機ニッチでのシェア・順位は未取得で、業界リーダーとしての耐久的位置づけは確認できない。

写入正文：05｜护城河保住了业务量，没有证据保住价格

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：モートは利益水準を守るが引き上げない。配分はヤマハが決める。

还不能确定：数量の持続性は中〜高、価格力は低〜中（Coverage 判断）。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：10；专项深挖：01、02、05、10、24、33；同业比较：01、02、05、10、24、33；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴） (https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11
- 半期報告書（第 157 期中） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース

(https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受託加工は約 50 年・自社機械でヤマハ部品を加工してきた関係資本が数量を守るが、部品加工利益率は FY3/22 4.9%、FY3/26 6.0%と高くなく、価格プレミアム（モート）の証拠は弱い。ヤマハが外注先を切り替えた事例・価格交渉履歴は未取得。ジョブショップ向け機械需要の拡大は代替供給能力の増加を示唆する。自動車向け専用機ニッチでのシェア・順位は未取得で、業界リーダーとしての耐久的位置づけは確認できない。
- 内部研究类型：moat_assessment
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035｜正常化営業利益は約 3–9 億のレンジ（本 Review 推算：部品 120–130 億 ×4–6%、機械-2〜+2%、その他-0.5 億）、中央値約 5–6 億。FY3/27 予想 9.5 億は過去 5 期最高で上限に近い。正常化 5–6 億なら約 172 億の投下資本に対する ROIC は 2–3%で資本コストを下回る。部品の景気後退時利益率と機械の損益分岐点が核心。

写入正文：09｜正常化营业利润只有 3–9 亿日元，预测值已接近上限

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：予想利益をそのまま資本化すると過大評価になりうる。

还不能确定：推算の前提（部品利益率 4–6%、機械-2〜+2%）は仮定。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界(https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴）(https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：

02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：
02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は65%増益、2円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7億円の赤字から22億5000万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：
12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウの24年4〜9月期、最終損益は6億2600万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：
12、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：正常化営業利益は約3–9億のレンジ（本Review推算：部品120–130億×4–6%、機械-2〜+2%、その他-0.5億）、中央値約5–6億。FY3/27予想9.5億は過去5期最高で上限に近い。正常化5–6億なら約172億の投下資本に対するROICは2–3%で資本コストを下回る。部品の景気後退時利益率と機械の損益分岐点が核心。
- 内部研究类型：normalized_economics
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036｜FY3/25の最終損失22.6億・営業損失7.05億でも自己資本比率35%台を維持し、希望退職・人員再配置・減損で費用構造を転換した自己修復の実績。10年前比で売上0.7倍・純利益3.6倍。ヤマハが10%株主として存在し、約51億の現金がある一方、重い固定資産と借入が下方弾力を弱め、4年内33.8億の返済山、担保・財務制限条項は未取得。自己修復力は中程度。

写入正文：09｜下行保护：有修复实绩，但资产要和负债、担保一起看

研究范围：35项覆盖检查

对普通股东意味着：深刻な景気後退でも耐えた実績はあるが、資産簿価は担保・債務と対にして評価する必要。

还不能确定：資産換金可能性、ヤマハの支援姿勢は未確認。

证据来源（6项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ（6218） - EDINET 5期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：
18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/25 の最終損失 22.6 億・営業損失 7.05 億でも自己資本比率 35%台を維持し、希望退職・人員再配置・減損で費用構造を転換した自己修復の実績。10 年前比で売上 0.7 倍・純利益 3.6 倍。ヤマハが 10%株主として存在し、約 51 億の現金がある一方、重い固定資産と借入が下方弾力を弱め、4 年内 33.8 億の返済山、担保・財務制限条項は未取得。自己修復力は中程度。
- 内部研究类型：downside_self_repair
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037｜裁定（暫定、Research Confidence Medium-Low）：エンシュウはヤマハの生産に取り込まれた受託加工（利益の約 2 倍を生む唯一の黒字源、利益率約 6%）と縮小途上でなお赤字の機械の合成体で、約 118 億の有利子負債を抱え ROIC が資本コストを下回る。FY3/26–27 の回復はヤマハ好調と費用削減に支えられた実在の改善だが、利益の過半がヤマハの生産サイクルに連動し、機械の黒字化は業界ブームに乗れていない。0.37 倍の PBR は構造的割引の可能性が高く、再評価には(a)部品加工利益率 5–6%の景気後退局面での維持、(b)機械の損益均衡、(c)有利子負債圧縮または ROIC 改善の確認が必要。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜当前结论：回升已经成立，再评价还差三项确认

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：条件の達成確認まで割安とは言い切れない。

还不能确定：価格条件・受注残の質・営業外負担・特別損失・ヤマハ依存度の最新値が未取得。反証: 53,54,55。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展(https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：反证、历史
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：裁定（暫定、Research Confidence Medium-Low）：エンシュウはヤマハの生産に取り込まれた受託加工（利益の約 2 倍を生む唯一の黒字源、利益率約 6%）と縮小途上でなお赤字の機械の合成体で、約 118 億の有利子負債を抱え ROIC が資本コストを下回る。FY3/26–27 の回復はヤマハ好調と費用削減に支えられた実在の改善だが、利益の過半がヤマハの生産サイクルに連動し、機械の黒字化は業界ブームに乗れていない。0.37 倍の PBR は構造的割引の可能性が高く、再評価には(a)部品加工利益率 5–6%の景気後退局面での維持、(b)機械の損益均衡、(c)有利子負債圧縮または ROIC 改善の確認が必要。
- 内部研究类型：thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038｜判断を変える条件：(1)ヤマハ向け加工の利益率が同社好況でも 5–6%を割る、または同社利益ピークアウトで FY3/25 型の下振れが再現する場合は悪化方向、逆に景気後退局面でも利益率が維持されれば改善方向。(2)機械が損益均衡に届かず減損・追加縮小が続く場合は悪化、受注残が利益化し均衡すれば改善。(3)借換えが困難化する場合、または還債・資産再配置・ROIC 改善が確認されれば再評価方向。(4)ヤマハが外注方針を変更し加工量・単価が恒久的に低下する場合は不可逆的な破断点。
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：四个条件写在风险一章；11｜什么会推翻这个判断

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：检証すべき 3 条件と破断点を明示し、持続観察を具体化する。

还不能确定：個別の閾値は会社開示不足のため未設定。

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：反证、历史
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16；其他用途：反证
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：支持证据
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31

- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報(https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：其他用途：反证
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：判断を変える条件：(1)ヤマハ向け加工の利益率が同社好況でも 5–6%を割る、または同社利益ピークアウトで FY3/25 型の下振れが再現する場合は悪化方向、逆に景気後退局面でも利益率が維持されれば改善方向。(2)機械が損益均衡に届かず減損・追加縮小が続く場合は悪化、受注残が利益化し均衡すれば改善。(3)借換えが困難化する場合、または還債・資産再配置・ROIC 改善が確認されれば再評価方向。(4)ヤマハが外注方針を変更し加工量・単価が恒久的に低下する場合は不可逆的な破断点。
- 内部研究类型：falsification_conditions
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039｜公開された基本面イベントの時系列（既存 Evidence/Claim の再利用であり技術研究の複製ではない）：2025/5/8 FY3/25 最終損失 22.5 億への下方修正、2025/8/8 第 1 四半期黒字化、2025/11/13 FY3/26 経常下方修正、2026/2/12 上方修正、2026/5/15 FY3/26 黒字化・FY3/27 +65%予想、2026/8/28 タイ生産停止、2026/11/13 上期決算・上方修正。価格応答側の評価は保護された技術構造に委ね、ここでは複製しない。

写入正文：10｜财报与公告之后的价格反应：坏消息被吸收，好消息的保持先弱后强

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：価格構造と公開基本面の時序比較（交絡あり）の入力。

还不能确定：2025 年 4 月の底は市場全体の急落と重なり因果は交絡する。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；专项深挖：16

- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- エンシュウ【6218】、今期経常を 67%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202511130168)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 3.8 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202602120388)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：支持证据
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース

(https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公開された基本面イベントの時系列（既存 Evidence/Claim の再利用であり技術研究の複製ではない）：2025/5/8 FY3/25 最終損失 22.5 億への下方修正、2025/8/8 第 1 四半期黒字化、2025/11/13 FY3/26 経常下方修正、2026/2/12 上方修正、2026/5/15 FY3/26 黒字化・FY3/27 +65%予想、2026/8/28 タイ生産停止、2026/11/13 上期決算・上方修正。価格応答側の評価は保護された技術構造に委ね、ここでは複製しない。
- 内部研究类型：fundamental_event_sequence_for_cross_lane
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040｜13｜尚未查明的领域清单：每项都有资料可以解决

写入正文：13｜尚未查明的领域清单：每项都有资料可以解决

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：運転資本・設備・特別損失は営業 CF、ROIC、EPS の質を直接左右する未検証部分。

还不能确定：不存在の証明ではなく取得できなかった状態。

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史）(https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料）(https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機）(https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Coverage で UNKNOWN のまま残る域：04 技術・R&D の経済効果（新事業の採用・受注・価格プレミアム）、06 仕入先・依存（NC 装置・材料支給・転嫁条項）、08 競合・代替（国内シェア・ヤマハ外注先の競合状況）、13 規制・政策（資本コスト開示・補助金・関税の直接影響）、14 マクロ（営業外内訳・変動金利比率・為替感応度）、19 運転資本（内訳・仕掛品・

前受金）、20 資本開支・稼働率・減価償却、21 隠れ資産、32 会計異常（受取補償金の金額、特別損失の内容、減損後資産基準）。いずれも次回 Review で再開可能な公的経路が残る。
- 内部研究类型：research_debt_cluster
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041｜工作機械セグメントは FY3/29 の利益率 2%目標付近（機械売上 80 億規模）で損益均衡を達成できるか。受注残 44.3 億（+63%）の粗利率・納期・検収集中度・キャンセル条件、タイ停産の赤字縮小効果は？

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；13｜下一次要问的问题：机床能否盈亏平衡，在手订单质量如何

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：均衡なら営業利益に+4 億円規模の上乗せ余地、できなければ恒常的な足かせ。

还不能确定：解決証拠：機械事業内訳・受注残の質・業種別受注比率。

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14

- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：工作機械セグメントは FY3/29 の利益率 2%目標付近（機械売上 80 億規模）で損益均衡を達成できるか。受注残 44.3 億（+63%）の粗利率・納期・検収集中度・キャンセル条件、タイ停産の赤字縮小効果は？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042｜ヤマハへの依存度（FY3/26）、受託加工の価格形成・関連取引条件、二輪・船外機の景気および内燃機関部品の EV 化による代替リスクの部品加工利益への伝播は？新社長体制は価格・条件や少数株主利益の独立性をどう担保するか。取引先持株会比率上昇と池浦氏買い増しの背景は？

写入正文：03｜最大的未知：价格怎么定，独立性怎么保证；13｜雅马哈依赖度和价格条件是多少，对少数股东怎么保证独立性

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：利益の最大源泉の配分と独立性を決める最大の未知。

还不能确定：解決証拠：第 158 期有報の関連当事者・依存度、ヤマハ調達方針、大量保有報告書。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史

- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ヤマハへの依存度（FY3/26）、受託加工の価格形成・関連取引条件、二輪・船外機の景気および内燃機関部品の EV 化による代替リスクの部品加工利益への伝播は？新社長体制は価格・条件や少数株主利益の独立性をどう担保するか。取引先持株会比率上昇と池浦氏買い増しの背景は？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F043｜利息・設備投資・税後の FCF の水準、有利子負債 117.7 億の満期構成・担保・貸し手、流動/固定区分の基準差（第三者表の流動 128.1/固定 65.4 億 vs 有報 MD&A の流動 85.7/固定 107.8 億）、4 年内 33.8 億の返済詳細、FY3/26 営業 CF14.1 億に含まれる運転資本の寄与（前受金・仕掛品・売上債権）は？

写入正文：06｜负债与资产：自有资本比率守住了，还款高峰在四年内；13｜自由现金流有多少，借款的到期、担保和出借方是什么

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：FCF の持続性と借換えリスクが改善の果実の届き方を決める。

还不能确定：解決証拠：有報 CF・借入金明細・担保・財務制限条項。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード）(https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：利息・設備投資・税後の FCF の水準、有利子負債 117.7 億の満期構成・担保・貸し手、流動/固定区分の基準差（第三者表の流動 128.1/固定 65.4 億 vs 有報 MD&A の流動 85.7/固定 107.8 億）、4 年内 33.8 億の返済詳細、FY3/26 営業 CF14.1 億に含まれる運転資本の寄与（前受金・仕掛品・売上債権）は？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044｜下期の暗示営業利益約 3.74 億（2.8%）・純利益ほぼゼロは保守的か、11/13 同日の特別損失の金額・内容は何でタイ停産と関係するか。上期営業利益急増（Q1 は売上-10.7%でも利益+517%）のうち費用削減・一時要因・検収集中の割合と持続性は。営業外純負担（約 1.4→3.5 億）の内訳と、FY3/26 純利益に含まれる一時項目の寄与は？

写入正文：06｜下半年暗示的利润偏低，原因没有确认；13｜下半年的特别损失是什么，利润跃升里有多少能持续

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：EPS・ROE の質と短期予想の下振れ・上振れを決める。

还不能确定：解決証拠：第 2 四半期短信の増減要因、特別損失開示、第 3 四半期決算。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：下期の暗示営業利益約 3.74 億（2.8%）・純利益ほぼゼロは保守的か、11/13 同日の特別損失の金額・内容は何でタイ停産と関係するか。上期営業利益急増（Q1 は売上-10.7%でも利益+517%）のうち費用削減・一時要因・検収集中の割合と持続性は。営業外純負担（約 1.4→3.5 億）の内訳と、FY3/26 純利益に含まれる一時項目の寄与は？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045｜ROE5%目標と低 PBR に対し経営陣は還債、政策保有・資産売却、配当方針・中計目標見直し等の資本政策を取るか、PBR 目標は設定されるか。2026 年 6 月株主総会後の取締役会構成、社外役員の独立性、関連当事者取引の承認手続、固有の資本コスト開示の有無。所有地・投資有価証券等の隠れ資産の簿価・時価・担保、タイ停産の資産処分損益・移管コストは？

写入正文：08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因；13｜管理层会不会动资本政策，隐含资产是否真实存在

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：再評価の最も直接的な触媒となりうる資本政策と、下値支えの実在性。

还不能确定：解決証拠：ガバナンス報告書（2026 年 6 月）、決算説明資料、賃貸等不動産注記。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料）(https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24

- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接证据
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ROE5%目標と低 PBR に対し経営陣は還債、政策保有・資産売却、配当方針・中計目標見直し等の資本政策を取るか、PBR 目標は設定されるか。2026 年 6 月株主総会後の取締役会構成、社外役員の独立性、関連当事者取引の承認手続、固有の資本コスト開示の有無。所有地・投資有価証券等の隠れ資産の簿価・時価・担保、タイ停産の資産処分損益・移管コストは？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046｜SW（ドイツ）および Lincoln Electric との提携、レーザー加工・SIer&IoT・保全サービスの 5 事業の収益化の進捗は？

写入正文：13｜新业务有没有收入：与 SW、Lincoln Electric 的合作和激光、系统集成进展

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：機械の損益均衡と非自動車への転換の実在性を左右する。

还不能确定：解決証拠：機械事業セグメント細目、提携の適時開示。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SW（ドイツ）および Lincoln Electric との提携、レーザー加工・SIer&IoT・保全サービスの 5 事業の収益化の進捗は？
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F047｜2026/10/9 以降（特に 11/13 決算前後）の月足・日足価格系列と出来高が未取得で、14 本連続の月足安値切り上げ（安値 632 円を割ったか）が維持されているか不明。保護された技術構造の最新性に関わる事実不足で、基本面側の評価では補えない。

写入正文：10｜当前判断：旧下跌的控制力在减弱，新状态还没有建立；13｜10 月 9 日之后的价格有没有守住月线低点

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：決算後の価格応答は未確認で、技術状態の更新はこのデータに依存する。

还不能确定：次の月足・日足の取得で解消可能。基本面の好材料で技術状態を代替しない。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026/10/9 以降（特に 11/13 決算前後）の月足・日足価格系列と出来高が未取得で、14 本連続の月足安値切り上げ（安値 632 円を割ったか）が維持されているか不明。保護された技術構造の最新性に関わる事実不足で、基本面側の評価では補えない。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F048｜ヤマハの二輪・船外機サイクルが部品加工量を通じて連結利益の唯一の黒字源を動かすが、弾性・価格配分は未検証の仮説。

写入正文：03｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

归并到：F069

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機）(https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ヤマハの二輪・船外機サイクルが部品加工量を通じて連結利益の唯一の黒字源を動かすが、弾性・価格配分は未検証の仮説。
- 内部研究类型：drives_volume_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049｜FY3/21・FY3/25 に部品加工が崩れた実績は、現在の 6.0%が景気好位置の最高水準であり安定収益とは言えないことを示す。

写入正文：03｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

归并到：F069

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴）(https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史

- 半期報告書（第 157 期中）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY3/21・FY3/25 に部品加工が崩れた実績は、現在の 6.0%が景気好位置の最高水準であり安定収益とは言えないことを示す。
- 内部研究类型：counter_evidence_qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050｜顧客・10%株主・社外役員・新社長が同一源（ヤマハ）に収れんし、価格交渉の独立性が構造的に弱い。

写入正文：07｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23

- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20；专项深挖：01、17、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：顧客・10%株主・社外役員・新社長が同一源（ヤマハ）に収れんし、価格交渉の独立性が構造的に弱い。
- 内部研究类型：reinforces_same_source_concentration
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051｜価格形成条件・FY3/26 依存度が未取得のため、ヤマハ好況の波及を確定的利益として扱えない。

写入正文：03｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

归并到：F069

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）

- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：価格形成条件・FY3/26 依存度が未取得のため、ヤマハ好況の波及を確定的利益として扱えない。
- 内部研究类型：unresolved_condition_on
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052｜業界受注+43%に対し自社機械受注+20.7%と赤字継続で、受注残の増加が業界好況の波及とは限らない。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

归并到：F070

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：業界受注+43%に対し自社機械受注+20.7%と赤字継続で、受注残の増加が業界好況の波及とは限らない。
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053｜タイ生産停止（EV 化・中国勢）は日系自動車向け設備需要の縮小という機械の歴史的需要源の喪失を地域面から裏づける。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

归并到：F070

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）

- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：タイ生産停止（EV 化・中国勢）は日系自動車向け設備需要の縮小という機械の歴史的需要源の喪失を地域面から裏づける。
- 内部研究类型：corroborates
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054｜受注残は下期暗示売上 133.4 億の可視性を与えるが、解約条件・検収時期・利益率が未知のため売上・利益への転換は未確認。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

归并到：F070

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：支持证据
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受注残は下期暗示売上 133.4 億の可視性を与えるが、解約条件・検収時期・利益率が未知のため売上・利益への転換は未確認。
- 内部研究类型：visibility_with_unknown_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F055｜希望退職・固定費削減の費用構造転換が、Q1 売上-10.7%でも営業利益+517%となった主因と推定されるが、削減余地の上限は不明。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

归并到：F070

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期～2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；专项深挖：16
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要）(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：希望退職・固定費削減の費用構造転換が、Q1 売上-10.7%でも営業利益+517%となった主因と推定されるが、削減余地の上限は不明。
- 内部研究类型：probable_cause_inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056｜約 118 億の有利子負債が営業外負担（推定は利息と為替）を生み、営業利益の 3 分の 1 強を吸収する。内訳は未確認。

写入正文：06｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

归并到：F071

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：約 118 億の有利子負債が営業外負担（推定は利息と為替）を生み、営業利益の 3 分の 1 強を吸収する。内訳は未確認。
- 内部研究类型：drives
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F057｜営業外負担と特別損失が営業改善の ROE・ROIC への伝播を限定し、営業利益率目標を達成しても ROE 目標が遠い。

写入正文：06｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

归并到：F071

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：营业外负担と特別損失が営業改善の ROE・ROIC への伝播を限定し、営業利益率目標を達成しても ROE 目標が遠い。
- 内部研究类型：limits_shareholder_transmission
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058｜ROIC<资本コストは PBR0.37 倍の割引と整合的だが、割引が合理的か誤評価かは未検証。

写入正文：07｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源；09｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

归并到：F072

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31

- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報(https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：其他用途：反证
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener(https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ROIC<資本コストは PBR0.37 倍の割引と整合的だが、割引が合理的か誤評価かは未検証。
- 内部研究类型：consistent_with_hypothesis
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059｜約 3 割以上の安定保有と薄商いが重なり、価格形成力と市場規律が弱まって低 PBR・低 ROE が持続しやすい。

写入正文：07｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源；09｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

归并到：F072

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史

- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31；专项深挖：34
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：約 3 割以上の安定保有と薄商いが重なり、価格形成力と市場規律が弱まって低 PBR・低 ROE が持続しやすい。
- 内部研究类型：weakens_market_discipline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F060｜営業 CF14 億・FCF8.8 億には運転資本の取り崩しが含まれる可能性があり、純負債の返済年数（約 4.7〜7.7 年）の持続性を割り引く必要がある。

写入正文：06｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

归并到：F071

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）

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：营业 CF14 億・FCF8.8 億には運転資本の取り崩しが含まれる可能性があり、純負債の返済年数（約 4.7〜7.7 年）の持続性を割り引く必要がある。
- 内部研究类型：qualifies_repayment_capacity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061｜营业利益率 4%目標は既に到達圏だが ROE5%は資本構成が制約し、計画の焦点は営業利益ではなく資本政策に移る。

写入正文：07｜中期计划：目标大幅下调，近两期预测在上修；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

归并到：F073

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：营业利益率 4%目標は既に到達圏だが ROE5%は資本構成が制約し、計画の焦点は営業利益ではなく資本政策に移る。
- 内部研究类型：margin_target_met_roe_gap
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062｜歯科・半導体・BEV 試作・レーザーの新事業は機械損益均衡の道筋だが、受注・利益率が未開示で寄与は未実証。

写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

归并到：F070

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：支持证据

- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：歯科・半導体・BEV 試作・レーザーの新事業は機械損益均衡の道筋だが、受注・利益率が未開示で寄与は未実証。
- 内部研究类型：unproven_contribution_to
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063｜BPS・有利子負債・現金などの口径差が、PBR と純負債ベースの派生指標の精度を限定する。

写入正文：06｜负债与资产：自有资本比率守住了，还款高峰在四年内；09｜从估值回到论点：再评价条件才是定价核心；15｜数据口径不一致，派生指标只能当推算

归并到：F074

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード）(https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:エンシュウ最終黒字 2.3 億円 26 年 3 月期、部品加工伸びる (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC1554F0V10C26A5000000/)｜怎么使用：支持证据
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：支持证据；一

手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：BPS・有利子負債・現金などの口径差が、PBR と純負債ベースの派生指標の精度を限定する。
- 内部研究类型：basis_ambiguity_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064｜3 つの再評価条件と不可逆的破断点が最終裁定を変えうる条件を構成する。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜当前结论：回升已经成立，再评价还差三项确认；09｜从估值回到论点：再评价条件才是定价核心；14｜45.07/100 分、评级 C：回升真实，但回报率、集中度和负债限制了得分

归并到：F075

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：反证、历史
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16；其他用途：反证
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券）(https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：支持证据

- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：支持证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞(https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報(https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：其他用途：反证
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：3 つの再評価条件と不可逆的破断点が最終裁定を変えうる条件を構成する。
- 内部研究类型：conditions_that_would_change
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜公開基本面イベントの時系列は、保護された純粋な技術状態に対する時序比較の入力としてのみ参照される。基本面の好転は技術状態を書き換えず、非確認の技術状態を確認に変えない。

写入正文：10｜财报与公告之后的价格反应：坏消息被吸收，好消息的保持先弱后强

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー(https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；专项深挖：16
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- エンシュウ【6218】、今期経常を 67%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202511130168)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 3.8 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202602120388)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接 / 支持；

反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示）(https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接证据
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：支持证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公開基本面イベントの時系列は、保護された純粋な技術状態に対する時序比較の入力としてのみ参照される。基本面の好転は技術状態を書き換えず、非確認の技術状態を確認に変えない。
- 内部研究类型：timing_comparison_input_without_rewrite
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F066｜Open Discovery の長期価格観察は文脈にすぎず、技術状態の判定・解釈は保護された構造が独立に保持する。

写入正文：10｜位置：从 410 日元的历史低点走到 650–690 日元，仍在旧区间里面

归并到：F032

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Open Discovery の長期価格観察は文脈にすぎず、技術状態の判定・解釈は保護された構造が独立に保持する。
- 内部研究类型：observational_context_not_technical_conclusion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F067｜10/9 以降の価格系列未取得は保護された技術構造の最新性に関わる研究負債であり、基本面イベントでは補完できない。

写入正文：10｜当前判断：旧下跌的控制力在减弱，新状态还没有建立；13｜10 月 9 日之后的价格有没有守住月线低点

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）

- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：10/9 以降の価格系列未取得は保護された技術構造の最新性に関わる研究負債であり、基本面イベントでは補完できない。
- 内部研究类型：data_currency_gap_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F068｜Durable Business Portrait：ヤマハ捕獲型の受託加工と縮小途上の機械事業、重い資本構成｜スロー変数は、(1)ヤマハとの約 50 年・売上約 4 割・株主・人材の三重関係、(2)約 138 億の固定資産と約 118 億の有利子負債という重い資本構造、(3)日系自動車エンジン設備投資の長期縮小に伴う機械の構造的縮小、(4)安定株主と取締役・社長のヤマハ近接による市場規律の弱さ。強みは、部品加工の長期数量基盤、費用構造再構築の実績（FY3/25 の最終赤字 22.6 億後も自己資本比率 35%台）、ヤマハ 2026 年の急回復、機械受注残 44.3 億。弱みは、ROIC（約 1.5–3.8%）の資本コスト割れ、営業利益の 3 分の 1 強を吸収する営業外負担、FY3/21・FY3/25 に崩れた顧客サイクル依存、業界ブームの成長分野から外れた機械、4 年内 33.8 億の返済山、薄商い。依存関係は、ヤマハの生産計画・外注政策・価格交渉、銀行の借換え、日系自動車の EV 移行ペース、受注残の検収。自己修復は、費用構造再構築、ヤマハの 10%株主としての関係維持の誘因、タイ停産のような資産再配置、低い配当性向による内部留保。不可逆的な破断候補は、(a)ヤマハの外注方針変更で加工量・単価が恒久低下、(b)機械が損益均衡に届かず減損・縮小が続く、(c)借換え困難化、(d)ヤマハ利益ピークアウトと機械赤字が同時に起きる FY3/25 の再演。構造的耐久力は中程度。

写入正文：02｜结构耐久性中等：长处在业务量和修复实绩，短处在资本结构与关联集中；05｜新技术目前不构成壁垒

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：回復は実在するがサイクルと費用削減に依存し、資本構成とヤマハ集中が価値の株主への帰属を制約する。

还不能确定：価格条件・FY3/26 依存度・特別損失内訳・負債の貸し手と条項は Research Debt。

证据来源（46 项；重复标签已按来源合并）

- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード）(https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴）(https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深

挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史

- 半期報告書（第 157 期中）(https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載）(https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度）(https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：10；专项深挖：01、02、05、10、24、33；同业比较：01、02、05、10、24、33；其他用途：历史
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：直接 / 支持

- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait：ヤマハ捕獲型の受託加工と縮小途上の機械事業、重い資本構成｜スロー変数は、(1)ヤマハとの約 50 年・売上約 4 割・株主・人材の三重関係、(2)約 138 億の固定資産と約 118 億の有利子負債という重い資本構造、(3)日系自動車エンジン設備投資の長期縮小に伴う機械の構造的縮小、(4)安定株主と取締役・社長のヤマハ近接による市場規律の弱さ。強みは、部品加工の長期数量基盤、費用構造再構築の実績（FY3/25 の最終赤字 22.6 億後も自己資本比率 35%台）、ヤマハ 2026 年の急回復、機械受注残 44.3 億。弱みは、ROIC（約 1.5–3.8%）の資本コスト割れ、営業利益の 3 分の 1 強を吸収する営業外負担、FY3/21・FY3/25 に崩れた顧客サイクル依存、業界ブームの成長分野から外れた機械、4 年内 33.8 億の返済山、薄商い。依存関係は、ヤマハの生産計画・外注政策・価格交渉、銀行の借換え、日系自動車の EV 移行ペース、受注残の検収。自己修復は、費用構造再構築、ヤマハの 10%株主としての関係維持の誘因、タイ停産のような資産再配置、低い配当性向による内部留保。不可逆的な破断候補は、(a)ヤマハの外注方針変更で加工量・単価が恒久低下、(b)機械が損益均衡に届かず減損・縮小が続く、(c)借換え困難化、(d)ヤマハ利益ピークアウトと機械赤字が同時に起きる FY3/25 の再演。構造的耐久力は中程度。
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜主チェーン A：ヤマハ捕獲型の加工利益｜ヤマハ 2026 年急回復（1–9 月営業利益+110%、船外機+40%）→部品加工 FY3/26 利益 7.38 億（6.0%）→上期増益。ただし(a)FY3/21（-0.2%）・FY3/25（上期 0.5%）の崩れ、現在の 6.0%は過去最高水準、(b)依存度は約 20 年約 4 割で不変、(c)ヤマハが株主・社長出身母体・社外役員出身母体であるため単価は独立交渉とは限らない。弾性と価格条件は未確認で、ヤマハ利益ピークアウト時の FY3/25 型下振れが最大の不確実性。

写入正文：03｜雅马哈 2026 年急回升，能传到エンシュウ多少还没量化；11｜最近的传导风险：雅马哈见顶和下半年的特别损失

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利益の最大源泉の配分がヤマハ側の決定に左右される。

还不能确定：伝播弾性・価格条件・FY3/26 依存度が未確認。

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機） (https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴） (https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史

- 半期報告書（第 157 期中） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：10；专项深挖：01、02、05、10、24、33；同业比较：01、02、05、10、24、33；其他用途：历史
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14

- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン A：ヤマハ捕獲型の加工利益｜ヤマハ 2026 年急回復（1–9 月営業利益 +110%、船外機+40%）→部品加工 FY3/26 利益 7.38 億（6.0%）→上期増益。ただし (a)FY3/21（-0.2%）・FY3/25（上期 0.5%）の崩れ、現在の 6.0%は過去最高水準、(b)依存度は約 20 年約 4 割で不変、(c)ヤマハが株主・社長出身母体・社外役員出身母体であるため単価は独立交渉とは限らない。弾性と価格条件は未確認で、ヤマハ利益ピークアウト時の FY3/25 型下振れが最大の不確実性。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜主チェーン B：機械事業の縮小・止血と業界ブームの不整合｜EV 化・中国勢台頭・日系自動車設備投資減→機械受注 FY3/25 大幅減→減損・希望退職・受注選別・人員再配置→FY3/26 赤字縮小、受注 84.8 億（+20.7%）・受注残 44.3 億（+63%）→FY3/27 上期の売上・利益急伸。一方で日本の工作機械受注は 2026 年に歴史的高水準だが牽引分野は自社主戦場と異なり、タイ生産停止が地域の需要退潮を示す。受注残の質（解約条件・利益率・検収時期）が下期暗示売上 133 億の鍵で、期末集中型検収に依存する可能性がある。
写入正文：03｜机床订单增长了，但在手订单的质量未知；04｜泰国工厂停产印证日系汽车设备需求在退潮

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：機械が均衡すれば+4 億規模の上乗せ余地、できなければ恒常的な足かせ。

还不能确定：受注残の質、新事業収益化、業界逼迫の波及経路が未確認。

证据来源（31 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14

- 9月の工作機械受注60%増、AI需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026年8月28日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08
- その他のお知らせ（エンシュウIR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の見直し（2025年5月28日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ、25年3月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第157期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025年3月期〜2029年3月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第157期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7億円の赤字から22億5000万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウの24年4〜9月期、最終損益は6億2600万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；专项深挖：16

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン B：機械事業の縮小・止血と業界ブームの不整合｜EV 化・中国勢台頭・日系自動車設備投資減→機械受注 FY3/25 大幅減→減損・希望退職・受注選別・人員再配置→FY3/26 赤字縮小、受注 84.8 億（+20.7%）・受注残 44.3 億（+63%）→FY3/27 上期の売上・利益急伸。一方で日本の工作機械受注は 2026 年に歴史的高水準だが牽引分野は自社主戦場と異なり、タイ生産停止が地域の需要退潮を示す。受注残の質（解約条件・利益率・検収時期）が下期暗示売上 133 億の鍵で、期末集中型検収に依存する可能性がある。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜主チェーンC：営業→キャッシュ→資本→普通株主｜営業利益 9.5 億（FY3/27 予想）→営業外負担約 3.5 億→経常 6.0 億→下期特別損失（推算約 1.7 億）→純利益 2.8 億→ROE 約 2.6%。投下資本約 172–174 億に対し ROIC は予想でも約 3.8%（FY3/26 約 1.5%）で仮定の資本コスト 7–9%を下回る。営業 CF14.1 億・FCF8.8 億は運転資本取り崩しを含む可能性があり、純有利子負債約 66–68 億（営業 CF の約 4.7 年分）と 4 年内 33.8 億の返済山が、改善を株主に届ける前に債権者・利払いが吸収する。有形固定資産 138 億は売上 6 割減でも縮まらず、稼働率・資産効率が資本収益の鍵。

写入正文：06｜营业外负担先吃掉营业利润的三分之一以上；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：营業改善の一部しか普通株主に届かず、成長投資より還債・資産再配置・稼働率改善が優先される。

还不能确定：営業外内訳、特別損失、減価償却、貸し手条件が未取得。

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史

- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン C：営業→キャッシュ→資本→普通株主｜営業利益 9.5 億（FY3/27 予想）→営業外負担約 3.5 億→経常 6.0 億→下期特別損失（推算約 1.7 億）→純利益 2.8 億→ROE 約 2.6%。投下資本約 172–174 億に対し ROIC は予想でも約 3.8%（FY3/26 約 1.5%）で仮定の資本コスト 7–9%を下回る。営業 CF14.1 億・FCF8.8 億は運転資本取り崩しを含む可能性があり、純有利子負債約 66–68 億（営業 CF の約 4.7 年分）と 4 年内 33.8 億の返済山が、改善を株主に届ける前に債権者・利払いが吸収する。有形固定資産 138 億は売上 6 割減でも縮まらず、稼働率・資産効率が資本収益の鍵。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜主チェーン D：所有・統治・評価｜取引先持株会 19.6%・ヤマハ 10.2%・浜松ホトニクス 3.2%の安定保有層が市場規律を弱め、薄商い・コンセンサス不在・信用倍率の偏りで価格形成力が弱い。取締役会・社長にヤマハ出身者を含む。PBR0.37 倍は ROIC<資本コスト、高レバレッジ、サイクル依存、独立性の弱さへの割引と整合的で、利益回復だけでは解消しにくい。再評価条件は還債・資産再配置・機械の損益均衡の確認。

写入正文：07｜顾客、大股东、社外董事和社长出自同一来源；09｜折价与回升可以同时成立：回报率、集中度、负债和市场约束

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：再評価は規模ではなく効率・還債・資本政策の確認で起きる必要がある。

还不能确定：割引が合理的か誤評価かは未検証。

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん）(https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet）(https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31；专项深挖：34
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20

- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05
- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：其他用途：反证
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接证据
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン D：所有・統治・評価｜取引先持株会 19.6%・ヤマハ 10.2%・浜松ホトニクス 3.2%の安定保有層が市場規律を弱め、薄商い・コンセンサス不在・信用倍率の偏りで価格形成力が弱い。取締役会・社長にヤマハ出身者を含む。PBR0.37 倍は ROIC<資本コスト、高レバレッジ、サイクル依存、独立性の弱さへの割引と整合的で、利益回復だけでは解消しにくい。再評価条件は還債・資産再配置・機械の損益均衡の確認。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F073｜主チェーン E：計画の信頼性と予想の軌跡｜当初計画（FY3/29 営業利益 29 億・ROE12%・PBR1.3 倍）は 2025/5 に大幅下方修正（営業利益 10 億・ROE5%）。FY3/27 予想 9.5 億は改訂 FY3/29 目標の 95%に到達し営業利益率 4%も達成圏だが、ROE5%には純利益約 5.3 億が必要で資本構造が制約。直近 2 期は上方修正（FY3/26 4.5→2.5→3.4→実績 3.8 億、FY3/27 8.0→9.5 億）で期初が控えめになっているが、FY3/25 までは大きく下ブレし予想精度は改善途上。

写入正文：07｜中期计划：目标大幅下调，近两期预测在上修；08｜资本政策的优先顺序应该是偿债，分红不是再评价的主因

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：計画の焦点が営業利益から資本政策へ移る。

还不能确定：目標見直し・PBR 目標設定の有無は不明。

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：12、29、33、35；其他用途：历史

- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 3.8 倍上方修正 (https://kabutan.jp/news/?b=k202602120388)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 67%下方修正 (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202511130168)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82

%A6/EDINET)｜怎么使用：直接证据；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン E：計画の信頼性と予想の軌跡｜当初計画（FY3/29 営業利益 29 億・ROE12%・PBR1.3 倍）は 2025/5 に大幅下方修正（営業利益 10 億・ROE5%）。FY3/27 予想 9.5 億は改訂 FY3/29 目標の 95%に到達し営業利益率 4%も達成圏だが、ROE5%には純利益約 5.3 億が必要で資本構造が制約。直近 2 期は上方修正（FY3/26 4.5→2.5→3.4→実績 3.8 億、FY3/27 8.0→9.5 億）で期初が控えめになっているが、FY3/25 までは大きく下ブレし予想精度は改善途上。
- 内部研究类型：causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜主チェーン G：データ基準の衝突という脆さ｜有利子負債（117.7/118.7 億）、現金（50.6/51.8 億）、流動/固定区分、BPS、従業員数、ヤマハ依存度（FY3/26 未取得）、特別損失の金額が出典間・期間間で一致せず、満期構造・PBR・下期暗示の評価に直接影響する。確定ではなく Research Debt として保持し、派生計算は推算と明示した。

写入正文：06｜负债与资产：自有资本比率守住了，还款高峰在四年内；09｜从估值回到论点：再评价条件才是定价核心；15｜数据口径不一致，派生指标只能当推算

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：PBR・純負債・ROE 等の精度が限定され、結論は条件付きになる。

还不能确定：一次資料で解消可能。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 決算:エンシュウ最終黒字 2.3 億円 26 年 3 月期、部品加工伸びる (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC1554F0V10C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持

- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：主チェーン G：データ基準の衝突という脆さ｜有利子負債（117.7/118.7 億）、現金（50.6/51.8 億）、流動/固定区分、BPS、従業員数、ヤマハ依存度（FY3/26 未取得）、特別損失の金額が出典間・期間間で一致せず、満期構造・PBR・下期暗示の評価に直接影響する。確定ではなく Research Debt として保持し、派生計算は推算と明示した。
- 内部研究类型：fragility_data_basis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F075｜暫定 Thesis・正常化・評価と証伪条件｜最終問いは、FY3/26–27 の回復が持続的な新しい利益底座かつ普通株主の資本回報になるか。回復はヤマハ好調と費用削減に支えられた実在の改善だが、正常化営業利益は約 3–9 億のレンジ（中央 5–6 億）で予想 9.5 億は上限に近く、ROIC は資本コストを下回る。反対側の根拠は、費用構造の断行、受注残、ヤマハの 10%株主関係と現金・自己修復力。Research Confidence は Medium-Low。

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜当前结论：回升已经成立，再评价还差三项确认；09｜从估值回到论点：再评价条件才是定价核心；14｜45.07/100 分、评级 C：回升真实，但回报率、集中度和负债限制了得分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：再評価条件の確認まで割安とは言い切れず、条件が満たされなければ 0.37 倍 PBR は構造的割引として残る。

还不能确定：価格条件・受注残の質・営業外負担・特別損失・ヤマハ依存度の最新値が未取得。

证据来源（61 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- ヤマハ発動機、営業利益 2.1 倍の 2352 億円で過去最高益…二輪好調、米国構造改革も進展 (https://response.jp/article/2026/11/06/418689.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：02、05、12、15、29、30；专项深挖：02、05、11、12、15、29、30、35
- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：反证、历史

- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16；其他用途：反证
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：理論株価・目標株価｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27；外部现实校验：27、31
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- エンシュウ【6218】の業績・財務（セグメント履歴） (https://www.buffett-code.com/company/6218/financial)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深

挖：02、03、09、10、12、15、16、22、28、33；同业比较：
02、03、09、10、12、15、16、22、28、33、35；其他用途：历史

- エンシュウ【6218】、前期経常が上振れ着地・今期は 65%増益、2 円増配へ (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202605150157)｜怎么使用：直接证据；反向验证：23；专项深挖：15、16、23、28、30、31；同业比较：15、16、28、30、31；其他用途：历史
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：
12、28、29、32、33；其他用途：历史
- エンシュウの 24 年 4〜9 月期、最終損益は 6 億 2600 万円の赤字 通期予想を下方修正 (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0519814S4A111C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、15、28；专项深挖：12、15、23、28、29、33；同业比较：
12、29、33、35；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の日々株価（日足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=day)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：31；专项深挖：34
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足） (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ 株価 情報 (6218) ｜ 投資の森 (https://nikkeiyosoku.com/stock/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機） (https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- 【エンシュウ】（6218）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 半期報告書（第 157 期中） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/11/157report-2q.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：05、12；专项深挖：05、12
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01

- 有価証券報告書（第 137 期・2005 年）ヤマハ向け売上依存度 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2016/06/137report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：10；专项深挖：01、02、05、10、24、33；同业比较：01、02、05、10、24、33；其他用途：历史
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：23；其他用途：历史
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证

- エンシュウ(株)【6218】：業績・財務・キャッシュフロー (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T/performance)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16；专项深挖：16
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：暫定 Thesis・正常化・評価と証伪条件｜最終問いは、FY3/26–27 の回復が持続的な新しい利益底座かつ普通株主の資本回報になるか。回復はヤマハ好調と費用削減に支えられた実在の改善だが、正常化営業利益は約 3–9 億のレンジ（中央 5–6 億）で予想 9.5 億は上限に近く、ROIC は資本コストを下回る。反対側の根拠は、費用構造の断行、受注残、ヤマハの 10%株主関係と現金・自己修復力。Research Confidence は Medium-Low。
- 内部研究类型：thesis_valuation_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F076｜Research Debt：次回 Review の開始点｜最優先は機械の損益均衡と受注残の質、ヤマハ依存度・価格条件、FCF と借入条件。次に下期の特別損失と利益の質、資本政策・治理・隠れ資産、新事業収益化、決算後の価格データ。公的経路（有報・決算短信・説明資料・大量保有報告書）が残る。

写入正文：13｜尚未查明的领域清单：每项都有资料可以解决

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

对普通股东意味着：解决の方向次第で正常化利益・ROIC・再評価条件の判断が変わる。

还不能确定：一部は将来開示（第 3 四半期決算、2027 年 2 月頃）に依存。

证据来源（51 项；重复标签已按来源合并）

- エンシュウ【6218】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(6218)：株式・株価、企業概要｜株予報 Pro (https://kabuyoho.jp/sp/reportTop?bcode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持
- 【エンシュウ】タイ製造子会社の生産事業停止を決定｜2026 年 8 月 28 日 (https://japanir.jp/company/company-6218/ir/6218-20260828-01_wp_corporate_restructuring/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の進捗状況および見直し（機械戦略・新市場） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、11、23、28、33；专项深挖：03、04、07、11、23、28、30、33

- 【タイ】工作機械のエンシュウが生産停止、日系需要が減退 - ワイズデジタル (https://www.wisebk.com/asean_news/384807/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：08
- その他のお知らせ（エンシュウ IR） (https://www.enshu.co.jp/ja/ir/othernews/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウ【6218】の事業内容・業績状況（FY3/26 MD&A 転載） (https://kitaishihon.com/company/6218/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、18、22、30、35；反向验证：04、18；专项深挖：02、03、04、05、09、10、12、15、16、18、21、22、30、35
- 2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/08/158tansin-1q.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、15、16；反向验证：03、35；专项深挖：03、12、15、16
- 中期的な設備投資サイクルに入った工作機械業界 (https://www.machinist.co.jp/2026/11/24939/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、28、30、35；专项深挖：05、09、11、12、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 8 月分工作機械受注確報及び受注関連状況について (https://www.jmtba.or.jp/member/wp-content/uploads/2025/05/matome202608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：11、12、13；反向验证：10；专项深挖：10、11、12、13、14
- 9 月の工作機械受注 60%増、AI 需要で過去最高額 過剰投資に懸念も (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC223A90S6A021C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、11；反向验证：10；专项深挖：08、10、11；其他用途：反证
- 2026 年度の設備投資はどう動く？「端境期」を脱する半導体・造船・防衛の市場展望 (https://monoque.jp/feature/contents/dd6bacc3246fb688271b196a0022add76631b248/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：09、11；反向验证：11；专项深挖：08、09、11；同业比较：11；其他用途：历史
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（ヤマハ依存度） (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；其他用途：反证
- 6218 エンシュウ (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- エンシュウ【6218】の大株主と資本異動情報｜株探（かぶたん） (https://kabutan.jp/stock/holder?code=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- エンシュウ社長に松山智彦氏 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC2781Q0X20C26A3000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ新社長に松山氏就任へ ヤマハ発出身：中日 BIZ ナビ (https://biz.chunichi.co.jp/news/article/10/123313/7/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23
- エンシュウ（6218） - 大株主（ullet） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/%E5%A4%A7%E6%A0%AA%E4%B8%BB)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；同业比较：25；其他用途：历史
- 【ヤマハ発動機】（7272）決算発表や業務・財務情報 (https://www.nikkei.com/nkd/company/kessan/?scode=7272)｜怎么使用：支持证据；反向验证：05
- ご挨拶（エンシュウ IR） (http://www.enshu.co.jp/ja/ir/ir_greeting/)｜怎么使用：支持证据

- エンシュウ (6218) 決算情報・業績 - みんかぶ (https://minkabu.jp/stock/6218/settlement)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、17、18、22、27、29；反向验证：26、27；专项深挖：02、17、18、19、20、22、26、27、29；同业比较：17；其他用途：历史
- 6218 エンシュウ（設備投資・返済予定・歴史） (https://irbank.net/E01521)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、25、29；外部现实校验：18；反向验证：18、25、29、35；专项深挖：04、17、18、20、25、29、35
- エンシュウ（6218） - EDINET 5 期比較 (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、19、21、25、29；专项深挖：18、19、20、21、25、27、29、35；同业比较：18、20；其他用途：历史
- エンシュウ(6218) 東証スタンダード 株価（松井証券） (https://finance.matsui.co.jp/stock/6218/index)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ（6218） - EDINET（ullet：資産・営業 CF） (https://www.ullet.com/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6/EDINET/ranking/report)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17
- ENSHU Limited Stock (6218) - MarketScreener (https://www.marketscreener.com/quote/stock/ENSHU-LIMITED-6494097/)｜怎么使用：支持证据
- エンシュウの企業情報（バフェット・コード） (https://www.buffett-code.com/company/6218/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01
- 有価証券報告書（第 157 期）エンシュウ株式会社（減損・特別損失） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：17；同业比较：17、19、23；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額 (https://kabutan.jp/news/?b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ株式会社（公式サイト：2026/11/13 IR 一覧） (https://www.enshu.co.jp/ja/)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ(株)【6218】：株価・株式情報 - Yahoo!ファイナンス（Q1 概要） (https://finance.yahoo.co.jp/quote/6218.T)｜怎么使用：直接 / 支持
- エンシュウ【6218】、今期経常を 50%上方修正、配当も 1 円増額（修正表・下期暗示） (https://kabutan.jp/stock/news?code=6218&b=k202611130178)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、22、26、27、28、30、31、35；反向验证：16、30；专项深挖：15、16、22、26、27、28、30、31、32、35
- 有価証券報告書（第 157 期）中期計画目標表・特別損失 (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/06/157report-1.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、23、25、26、28、32、33；专项深挖：22、23、25、26、28、32、33；同业比较：22；其他用途：历史
- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応（東証上場部資料） (https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/t13vrt0000013v5w.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、25；专项深挖：13、25
- コーポレートガバナンス報告書（ENSHU Limited） (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240626/20240617530598.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：10、24；专项深挖：01、07、10、23、24
- エンシュウ - Wikipedia (https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%A8%E3%83%B3%E3%82%B7%E3%83%A5%E3%82%A6)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、21、24；专项深挖：01、21、24

- 有価証券報告書（第 157 期）設備投資・依存リスク・役員経歴 (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100W2YL.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20；专项深挖：01、17、20
- 「エンシュウ」不振の工作機械で構造改革を加速 人員削減やロボット企業の買収なども - エキサイトニュース (https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_enshu_structuralreform20250609/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画の見直し（2025 年 5 月 28 日） (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2025/05/info_2025052801.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 企業訪問｜エンシュウ株式会社 (https://www.laser-concierge.com/companyvisit/cv002.php)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、04；专项深挖：03、04、07
- 会社概要・沿革・事業内容 (https://www.enshu.co.jp/ja/profile/corporate/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、10、33；专项深挖：01、02、03、07、10、33
- 事業説明会（レーザ事業）2026 年 3 月 13 日 (https://www.hamamatsu.com/content/dam/hamamatsu-photonics/sites/documents/01_HQ/ir/ir-day/h_ir_260313_ir-day_script.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07；反向验证：07；专项深挖：04、07；其他用途：反证
- エンシュウ、25 年 3 月期赤字拡大 中期計画も下方修正 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCC13A9W0T10C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画（2025 年 3 月期〜2029 年 3 月期）Make a New Enshu (https://www.enshu.co.jp/ja/wp-content/uploads/2024/05/keiei_keikaku_2024.pdf)｜怎么使用：支持证据；同业比较：23；其他用途：历史
- 【エンシュウ】（6218） 過去 10 年間の株価推移 (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=6218)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の年間株価（年足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=yar)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、34；其他用途：历史
- エンシュウ【6218】の月間株価（月足）｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=6218&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34
- ヤマハ発動機の通期決算、2026 年 12 月期は増収増益へ 米国でコスト構造改革が顕在化 (https://news.yahoo.co.jp/articles/86b7250de640a059ad9d5464b82ce5bf3f013a8e)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、14；专项深挖：13、14
- ヤマハ発動機、2026 年通期業績は二輪車好調で上方修正 (https://carview.yahoo.co.jp/news/detail/4a8e404bf608d56761d6f4a010925e79577fcd55/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、16；专项深挖：14、16
- 2026 年 12 月期第 3 四半期 連結業績の概要について（ヤマハ発動機） (https://www.zaikei.co.jp/releases/3703885/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、14；专项深挖：05、14
- エンシュウ、通期の最終損益予想を下方修正 7 億円の赤字から 22 億 5000 万円の赤字に (https://www.nikkei.com/article/DGXZRST0535355Y5A500C2000000/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：02；专项深挖：02、12、23、28、29、32、33；同业比较：12、28、29、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt：次回 Review の開始点｜最優先は機械の損益均衡と受注残の質、ヤマハ依存度・価格条件、FCF と借入条件。次に下期の特別損失と利益の質、資本政策・治理・隠れ資産、新事業収益化、決算後の価格データ。公的経路（有報・決算短信・説明資料・大量保有報告書）が残る。
- 内部研究类型：research_debt_register
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F077｜10｜位置：从 410 日元的历史低点走到 650–690 日元，仍在旧区间里面

写入正文：10｜位置：从 410 日元的历史低点走到 650–690 日元，仍在旧区间里面；10｜下跌一波比一波弱，月线低点连续 14 个月抬高；10｜上方两次冲高都被完全吐回，旧密集区的压力没有经过检验；10｜回升速度比上一轮快，但两次跌幅不同，只能当辅助证据；10｜财报与公告之后的价格反应：坏消息被吸收，好消息的保持先弱后强；10｜当前判断：旧下跌的控制力在减弱，新状态还没有建立；10｜后面看什么来确认，什么会让判断作废

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

在线打开本发现 →

最后一页｜合规与风险声明

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