

3109 シキボウ株式会社 (SHIKIBO LTD.)

Kabugami V3.1 60/100 · B

这家公司是做什么的

シキボウ主营纺织品，包括纱线、面料、针织品和寝具；同时经营工业用功能材料、造纸和过滤用产业材料、复合材料，以及不动产租赁、太阳能、物流和布草租赁洗涤等服务业务。

最近亮点

2027财年第一季度销售121.96亿日元、+28.6%，营业利润4.08亿、+66.3%，经常利润3.29亿、+29.5%，净利1.86亿、+6.3%；纺织分部因承接其他公司的业务，销售+49.7%、营业利润+262.4%，功能材料…

Research cutoff 2026-08-23 · Kabugami Research

Compliance：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。

先看研究要点

为什么值得研究	新取得业务已经带来营业利润而不只是并表收入；功能材料转盈、新工厂与复合材料研发提供第二条利润率改善路径；不动产和服务业务又给集团提供较稳定的资产现金流底盘。
最需要担心什么	2026 财年营业利润反而下降 27.6%，净利增长主要含负商誉；第一季度增长高度依赖新承接业务。并购、扩产与营运资金同时占用资金，若借款与利息上升速度超过经营现金创造，低市净率并不意味着便宜。
Kabugami 现在怎么看	3109 正在发生真实的业务结构变化，但资本效率改善尚未完成。公司 2026 年 5 月已把 2030 目标上修至销售 680 亿、营业利润 43 亿；因此现在不是“销售快到旧目标”的故事，而是要验证营业利润率能否由 2026 财年约 2.2%逐步升向 2030 年约 6.3%，而且这条利润率路径不能靠持续增加负债换来。

01 | 投资问题与历史对照

2026-08-22 已经形成一份完整报告；本轮属于重大更新与证据修正。深挖后发现一个会改变战略解释的重要事实：公司在 2026 年 5 月已经因承接ユニチカ相关业务修订中期计划 TG25-27，并把 2030 目标从旧版的销售 550 亿、营业利润 36 亿上修为销售 680 亿、营业利润 43 亿。因此上一版“2027 财年销售已接近 2030 规模目标”的发现已经失效，本轮予以纠正。

现在真正的投资问题是：承接ユニチカ集团相关业务、新核心功能材料扩产和既有不动产现金流，能否共同把集团从低净资产收益率的资产集合，变成能持续产生自由现金流的制造平台。

第一季度销售+28.6%、营业利润+66.3%是强正证据，但不能单独回答这个问题。2026 财年销售因并购已增长 14.0%，营业利润却下降 27.6%；公司明确解释，业务承接费用以及食品和化学品新工厂折旧上升压低利润，而净利上升又受到负商誉影响。换句话说，当前报表同时存在“经营改善”“整合成本”“扩产折旧”“一次性会计收益”四股力量，必须拆开看。

02 | 公司本质与商业模式

シキボウ创立于 1892 年，祖业是纺织，但今天的经济结构已明显不同。集团业务包括：

- 纺织：纱线、面料、针织、寝具等，规模大但竞争与成本敏感度高；
- 功能材料：工业用糊剂、食品添加剂物、玻璃纤维用加工淀粉、复合材料等，技术和客户认证要求更强；
- 产业材料：造纸机用烘干部网带、过滤布等工业耗材；
- 不动产与服务：利用旧工厂和闲置土地进行商业设施、住宅等租赁，并经营太阳能、布草租赁洗涤和物流。

这里最重要的不是“多元化”三个字，而是四类资产的赚钱方式不同：传统纺织贡献规模，功能材料与产业材料决定未来利润率，不动产提供相对稳定的现金流与资产底盘。资本配置如果继续平均撒钱，集团折价会持续；如果资金从低回报纺织逐步迁向高附加值材料，同时保留不动产现金流，投入资本回报率才可能真正改善。

03 | 产品、客户与供应链

2025 年 12 月，公司承接ユニチカトレーディング部分服装纤维业务，并承接或取得北京、越南、印尼相关业务与股权，直接扩大亚洲纺织销售网络。第一季度纺织销售 70.77 亿、同比+49.7%，营业利润 2.62 亿、+262.4%，说明被收购业务至少在初期不是纯粹“买收入”。

功能材料更值得长期跟踪。公司中央研究所面向航空航天及能源用途研发纤维增强复合材料；食品和化学品业务则生产食品添加物及玻璃纤维用加工淀粉。它们与传统服装纺织相比，更依赖配方、性能、客户验证和持续研发，理论上具备更好的定价与客户黏性。

第一季度功能材料销售 18.80 亿、+13.3%，营业利润 0.78 亿，由上年 0.66 亿亏损转正，是本轮比“集团销售增长”更有信息价值的信号。但新工厂折旧已经开始，因此后续需要验证新增产能利用率：如果销量增长快于折旧和固定成本，新增产能会提高利润率；反之新工厂会成为新的低回报资产。

04 | 竞争格局与产业关系

传统纺织面对海外低成本产能、汇率、原料与能源压力，单纯扩大规模并不会自动形成护城河。承接ユニチカ业务的价值必须来自客户覆盖、采购协同、生产配置和固定成本摊薄，而不是市场份额本身。

产业材料和功能材料的逻辑不同。造纸用网带、过滤材料、复合材料、食品和化学品更接近“性能决定能否进入客户生产流程”的企业客户材料生意，客户切换往往需要重新验证，因此更可能形成局部壁垒。

不动产则是第三种经济模式：旧工厂土地和闲置土地出租能提供稳定收益，却也容易掩盖制造业务资本回报偏低。投资者应同时看“制造业务投入资本回报率”和“资产价值”，而不是把不动产利润误当作制造护城河。

05 | 护城河判断

集团整体护城河仍只能评为中等偏弱，但内部差异很大：

- 传统纺织：规模与客户网络有价值，但价格竞争强；
- 产业材料：工业客户验证、寿命与性能形成一定切换成本；
- 功能材料和复合材料：研发、配方、认证和长期客户协作是最有潜力的壁垒来源；
- 不动产：提供资产防御，不属于经营护城河。

因此护城河是否增强，最直接的证据不是集团营收，而是功能材料和产业材料的利润占比、利润率和新增客户是否持续上升。

06 | 财务质量与现金流

2026 财年销售 445.54 亿、+14.0%，营业利润 9.74 亿、-27.6%，经常利润 6.58 亿、-37.1%，净利 9.50 亿、+4.0%。公司说明，营业端受业务承接费用和新工厂折旧拖累，而净利受到业务承接相关负商誉支撑。因此 2026 财年净利不能直接视为正常盈利能力。

2027 财年第一季度销售 121.96 亿、营业利润 4.08 亿、经常利润 3.29 亿、净利 1.86 亿；营业利润率约 3.3%，高于 2026 财年全年约 2.2%。这是改善，但一个季度不足以证明长期利润率已经抬升。

公司 2027 财年预测销售 557 亿、营业利润 15 亿、经常利润 9 亿、净利 6 亿。预测净利低于 2026 财年，恰好提醒投资者：负商誉不会重复，而利息、折旧、整合与营运资金是真实成本。

本轮最重要的财务观察不是每股收益，而是经营活动现金流－资本开支－并购和整合现金支出之后还能剩多少自由现金流。如果销售和营业利润增长同时伴随净债务持续增加，那么股东得到的是规模而非价值。

07 | 股东、管理层与治理

2025 年 6 月鈴木睦人就任第 19 代社长。TG25-27 把“提高赚钱能力”“扩大新核心业务”列为核心，并明确提出重视效率、财务健全性与股东资本成本。

2026 年 5 月修订计划把 2030 目标提高到销售 680 亿、营业利润 43 亿。这个修订比旧目标更合理地反映了并购后的集团规模，但也提高了治理要求：2030 营业利润率目标约 6.3%，而 2026 财年只有约 2.2%，2027 财年公司预测约 2.7%。真正需要管理层兑现的是利润率翻倍以上，而不是完成营收扩张。

因此治理评价的核心是资本纪律：并购后是否快速整合低效资产、是否控制营运资金、是否让新工厂达到合理产能利用率、是否在增长与财务健全性之间保持约束。

08 | 资本政策

2027 财年每股分红预测 50 日元，以 8 月 21 日前后约 1,089 日元为观察锚，股息率约 4.6%。高股息确实提供持有收益，但不能脱离现金流看。

当公司同时处于业务承接、新工厂折旧和融资需求上升阶段，最关键的是分红是否由可持续自由现金流覆盖。若未来需要持续借款来维持分红与成长投资，高股息会从安全垫变成资本配置压力。

因此资本政策的正面确认条件是：利润率提升、经营活动现金流增强、净债务下降后仍能维持股东回报。

09 | 估值与安全边际

约 1,089 日元对应市净率（PBR）约 0.38 倍、预测市盈率（PER）约 23 倍、每股净资产约 2,852 日元。这个组合本身已经说明市场在说什么：账面资产很厚，但市场不相信这些资产能产生足够利润。

低市净率不是独立买入理由。真正的重估路径是：资产仍在 + 正常盈利提高 + 自由现金流转强 + 杠杆下降 → 净资产收益率和投入资本回报率上升 → 市场愿意给更高市净率。

基准情景：2027 财年营业利润接近 15 亿，但整合和融资成本仍高，市净率长期停留低位。

乐观情景：功能材料和产业材料增长、纺织协同兑现，利润率向 4%再向 6%靠近，同时净债务下降，资产折价明显收窄。

悲观情景：并购只扩大低毛利收入，新工厂利用率不足，利息和营运资金吞噬现金，高分红进一步挤压财务弹性。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察截至 2026-08-21。技术判断重新读取株探年次、月次真实股价时序，并以 Owner 长期月线图作视觉交叉验证。

10.1 真正的问题不是“千元是不是底”，而是并购和业务重构能不能让这个八年没变的价格中心真正失效

3109 过去最稳定的不是上升趋势，而是无论中间怎么冲，最后都重新回到约 900—1,100 日元的长期价格中枢。2000 年代以后并不缺脉冲：2005 年高约 2,770 日元、2009 年约 2,840、2013 年约 1,640、2017 年约 1,747，2020 年又一度到 1,665。但 2018—2025 八个年末价格却高度集中：999、1,008、1,025、902、969、1,095、1,013、1,044 日元。

这段完整生命史给出的核心问题和基本面重构恰好形成张力：公司现在确实在承接新业务、扩建功能材料产能、修改 2030 目标，但价格系统至今仍未有证明“过去那个千元中枢已经失效”。技术研究的任务不是替战略变化找上涨理由，而是看市场有没有真的改变长期平衡位置。

10.2 失败脉冲记忆非常强：2020 冲到 1,665，2024 到 1,255，最后仍被完整吸回千元附近

2020 年是最典型实验：从约 1,005 日元附近一度扩张到 1,665，年末却只收 1,025；2024 年最高 1,255，年末仍收 1,013。2026 也尚未形成不同的返回结构：2 月最高约 1,170，6 月最低 987，8 月 21 日约 1,089。

这些样本共同说明，3109 的旧长期价格吸引区并不是一条“支撑线”，而是一个反复恢复控制力的运行区域。价格可以短暂离开，但返回深、再组织位置长期不变。直到今天，都还没有出现一次真正有分量的 Escape 以后，第一次和第二次回抽只回到旧区上沿并在 1,200—1,300 日元以上形成可重复价格中枢。

因此过去的高点不是未来迁移的证明，反而构成 Failed Pulse Memory：这只股票历史上最容易让人误判的，就是把一次离开当成长期状态改变。

10.3 8月7日强劲第一季度并没有改变价格层级：基本面重构已经开始，价格仍然只做了千元中心内的温和反应

纯价格判断固定以后，再看2026年8月7日第一季度。公司销售同比增长28.6%、营业利润增长66.3%，纺织承接业务利润大增，功能材料也由亏转盈。这是高信息量的经营改善事件。

价格当天从前一日1,029日元附近收至1,050，涨约2%；之后8月10日收1,048、8月12日1,058、8月14日1,071，到8月21日1,089。反应是正面的，但幅度非常克制，而且整个路径仍完全位于过去多年900—1,100日元的主要运行中心里。

这类反应对3109特别有价值：好消息已经足以让价格向旧中心上沿移动，却还没有足以让价格体系换层。所以不能因为基本面变化很大，就把价格的2%—5%上移解释成迁移。

10.4 Price-Fundamental Timing：这是目前很清楚的Fundamental-led、Price-not-confirmed

3109当前不是Price-led。2025年末承接ユニチ力相关业务、2026年5月修订2030目标、8月第一季度收入和营业利润大增，这些公开经营变化都已经发生；价格却仍然围绕过去八年的千元中心运行。

内部关系因此更接近：Fundamental-led / price-not-confirmed. 基本面已经开始改变业务组合和利润结构，价格系统尚未确认这些变化足以提高长期资本回报。这个不一致不是技术“落后”，而是一条重要Research Question：市场究竟在等待并购后的自由现金流、净债务、利润率，还是根本不相信这些改善能持续？

如果未来经营继续改善而价格仍长期困在旧中心，说明估值折价的核心可能更深；如果现金流和资本效率兑现后价格才真正脱离1,100日元以上，则会形成非常清楚的Fundamental-led迁移链。

10.5 当前状态：波动收窄是真实的，但仍是旧中心内的稳定压缩，不是右侧启动

2025年全年高1,054、低874、收1,044；2026截至8月高1,170、低987、8月21日1,089。相较2017—2020的大脉冲，振幅已经明显收窄，说明旧的高波动运动耗散了很多。但低波动不自动等于正向能量积累。

技术状态：3109仍由约900—1,100日元的长期价格中枢主导，当前属于长期稳定/低波动压缩，没有明确迁移优势。真正确认需要价格有效离开旧中心以后，经历至少一次有分量的回抽仍主要停留在1,100日元上方，并进一步在1,200—1,300日元以上形成可重复价格中枢；随后再扩张才有意义。

反过来，只要每轮上冲仍然重新回到千元附近，状态就没有本质改变；若重新长期运行在900日元以下，则说明旧中心仍具向下重新吸收能力。技术模块维持6/6并不合适于“强趋势”含义，它代表的是证据链完整度而非方向性；本报告现有总评分不因这次方法升级机械调整，但技术理由明确是高确定性的无迁移判断，不是看多评分。

11 | 风险与催化剂

主要风险：并购整合失败；传统纺织低毛利；新工厂产能利用率不足；借款与利率上升；库存和应收账款占用现金；原料、能源、汇率波动；功能材料转盈不持续；高分红与成长投资争夺现金。

主要催化剂：第二季度以后纺织并购业务利润率稳定；功能材料连续盈利；新工厂产能利用率提高；经营活动现金流和自由现金流明显改善；净债务下降；公司量化并购协同；2030营业利润43亿路径变得可信。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现 1：旧版“销售快到 2030 目标”已经失效，真正的门槛反而更高

2026 年 5 月公司把 2030 目标从 550 亿/36 亿修订到 680 亿/43 亿。并购让规模目标上移，因此不能再
用“2027 财年销售 557 亿已接近 2030 目标”证明战略成功。新的关键是利润率：2030 目标约 6.3%，
是 2026 财年约 2.2%的接近三倍。

发现 2：2026 财年净利增长其实比营业利润更“好看”，但质量更弱

营业利润下降 27.6%，净利却增长 4.0%，主要原因之一是负商誉。对股东而言，这意味着 2026 财年净
利不能直接作为正常盈利基准；未来重估必须靠经营利润和现金，而不是一次性会计收益。

发现 3：真正值得追踪的不是传统纺织复苏，而是功能材料能否成为利润率发动机

第一季度功能材料从亏损转为 0.78 亿营业利润。若新工厂折旧已经进入成本而利润仍能持续扩大，说明
新增产能开始跨过固定成本门槛；这比单纯纺织销售增长更可能改变集团长期投入资本回报率。

发现 4：不动产既是安全垫，也是低净资产收益率长期存在的原因之一

土地与租赁现金流提高资产防御性，却也让账面净资产很大。只要制造业务回报率低，市净率就会被压
住。因此资产价值和经营效率必须分开估值。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 第二、第三季度纺织新承接业务的营业利润率；2. 功能材料连续盈利与新工厂产能利用率；3. 并购协
同的具体金额；4. 短期和长期借款及利息费用；5. 经营活动现金流与自由现金流；6. 库存、应收账款和
营运资金；7. 2027 财年营业利润 15 亿达成度；8. 2030 营业利润 43 亿所需的各分部利润变化；9. 净
资产收益率和投入资本回报率；10. 50 日元分红能否由自由现金流覆盖；11. 价格是否真正离开 900—
1,100 日元的多年活动中心，并在 1,200—1,300 日元以上形成可重复价格中枢。

14 | V3.1 评分卡

模块	得分	权重	关键判断
财务稳健与现金防御	9.5	18	不动产与实物资产提供 防御，但并购和扩产期 融资、现金占用偏高
护城河与行业地位	8.0	18	功能材料和产业材料有 局部壁垒，传统纺织竞 争强
盈利质量与现金流	6.5	14	第一季度改善，但 2026 财年负商誉与整 合成本说明净利质量需 拆解
产品 / 供应链 / 客户结 构	8.5	14	亚洲纺织网络扩大，功 能材料具更高附加值潜 力
估值与安全边际	9.0	12	市净率约 0.38 倍、股 息约 4.6%，但低净资 产收益率解释相当部分 折价
资本政策	7.0	10	高分红积极，但必须由 整合后自由现金流而非 新增借款覆盖
治理	5.5	8	新社长与修订中期计划

			方向明确，资本纪律仍待实绩证明
技术结构	6.0	6	多年价格持续被 900—1,100 日元中心重新吸收；2026 强经营改善后价格仍未换层，当前为高确定性的旧中枢稳定状态而非迁移确认
Total	60.0	100	B

15 | 来源与合规说明

15.1 公司/适时披露资料

1. シキボウ | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-07)
2. シキボウ | 2026 年 3 月期 決算関連資料／株主・投資家の皆様へ (2026-05～06)
<https://www.shikibo.co.jp/ir/message/>
3. シキボウ | 中期経営計画「TG25-27」修正計画 (2026-05-14)
<https://www.shikibo.co.jp/ir/manage/plan/>
4. シキボウ | 会社概要・事業構成
<https://www.shikibo.co.jp/corporate/outline/>
5. シキボウ | 研究開発（複合材料、食品・化成品、産業資材）
<https://www.shikibo.co.jp/research/>
6. シキボウ | 不動産・サービス事業
<https://www.shikibo.co.jp/enterprise/service/>
7. シキボウ | 会社沿革 (2025 年 12 月ユニチカ関連事業譲受)
<https://www.shikibo.co.jp/corporate/history/article/02.html>
8. シキボウ | コミットメントライン契約に基づく借入の実施 (2026 年の各开示)

15.2 市场数据来源

9. 株探 | シキボウ 3109 年次株価时系列
<https://s.kabutan.jp/stocks/3109/historicalprices/yearly/>
10. 株探 | シキボウ 3109 月次株価时系列
<https://s.kabutan.jp/stocks/3109/historicalprices/monthly/>
11. Yahoo!ファイナンス | シキボウ 3109 株価时系列
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3109.T/history>

15.3 研究边界

- 2027 财年第一季度实绩：销售 121.96 亿、营业利润 4.08 亿、经常利润 3.29 亿、净利 1.86 亿；全年预测 557 亿/15 亿/9 亿/6 亿。
- 2026 财年销售 445.54 亿、营业利润 9.74 亿、经常利润 6.58 亿、净利 9.50 亿；公司明确指出业务承接费用、新工厂折旧与负商誉影响。
- 2026 年 5 月修订后的 2030 目标为销售 680 亿、营业利润 43 亿；旧版 550 亿/36 亿不再作为当前目标。
- 第一季度纺织增长的重要来源是承接其他公司业务，因此不把全部增长视为公司原有业务自然增长。
- 8 月 21 日前后约 1,089 日元、市净率约 0.38 倍、股息率约 4.6% 仅作估值观察锚，不保证实时行情。
- 技术结构重新读取真实年次/月次市场数据；模型词只用于总结真实返回与价格中枢，不把低波动自动解释为正向迁移。
- 2026-08-07 第一季度只用于纯价格状态形成后的事件响应实验；价格没有换层本身是有效研究结论。
- 本轮属于对 2026-08-22 完整报告的重大更新与证据修正；不把旧报告简单扩写。
- 数据截止 2026-08-23。

合规说明：本报告是 Kabugami.jp 独立研究记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。3109 暴露于并购整合、借款、利率、传统纺织竞争、原料和能源、汇率、营运资金、新产能利用率和低净资产收益率风险，投资者可能损失全部本金。

最后一页 Compliance / 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。