

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

シキボウ已从传统纺织公司扩展为纺织、工业用功能材料、复合材料、不动产与服务并存的多业务集团；2026年接收ユニチカ集团部分业务后规模明显扩大，但投资问题转向“并购增长能否产生高于资本成本…

最近亮点

FY2027 Q1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%；纤维分部因事业譲受销售+49.7%、营业利润+262.4%，功能材料也由亏转盈。

Research cutoff 2026-08-22 · 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	新取得业务确实带来 Q1 经营利润增长，而不仅是会计并表；功能材料改善说明产品组合可能变好。约 0.38 倍 PBR、50 日元配当对应约 4.6%股息率，估值和现金返还有支撑。
最需要担心什么	Q1 增长高度依赖事业譲受，真正 organic 增长较弱；公司连续执行 commitment line 借款，整合和营运资本令负债压力上升。FY2026 ROE 仅约 2.7%，FY2027 净利还指引下降至 6 亿。
Kabugami 现在怎么看	3109 的 Q1 是一次真实的规模和营业利润跃升，但尚不能证明资本效率相变。若并购后的纤维与功能材料在 Q2 以后保持利润、同时负债/利息不恶化并产生正 FCF，0.38 倍 PBR 有重估空间；如果增长主要靠借款买收入，低 PBR 会继续合理化。

01 | 投资问题与历史对照

当前 kabugami-web-reports/main 此前没有 3109 完整 00-15 Review source，因此本轮按 FIRSTCOMPLETE。Kabugami 若过去存在 3109 旧故事、评论或图形记录，只作为 provenance，不反向包装为历史完整 Review。

本轮最重要的经济问题是：ユニチカ集团业务譲受后的增量利润，能否覆盖新增资本、借款、整合费用和 working capital，并让 ROIC 真正上升。

Q1 销售+28.6%、营业利润+66.3%是强正证据，但公司全年仍维持销售 557 亿、营业利润 15 亿、经常利润 9 亿、净利 6 亿预测，净利低于 FY2026 的 9.5 亿，因此不把单季高增长线性外推。

02 | 公司本质与商业模式

シキボウ业务可分为：

- 纺织：各类纤维/加工产品；
- 功能材料：工业用糊料、食品添加剂等化学/功能产品；
- 产业资材：造纸干网、过滤布、复合材料等；
- 不动产与服务：租赁、リネンサプライ、物流等。

集团共同资源源自纤维加工、材料技术、工业客户和土地资产，但业务经济性差异很大。

2026 年事业譲受后，纤维规模跃升。并购可以提高工厂稼働率、客户覆盖和采购效率，也可能把低回报资产和 working capital 一起带进来，因此必须用整合后利润率和 FCF 评价。

03 | 产品、客户与供应链

纺织业务服务服装、生活材料及产业用途；功能材料包括食品/工业添加及各类化学材料；产业资材连接造纸、过滤、设备等工业客户；不动产/服务提供稳定现金流缓冲。

Q1 纤维销售 70.77 亿、同比+49.7%，营业利润 2.62 亿、+262.4%，主要受事业譲受贡献。功能材料销售 18.80 亿、+13.3%，营业利润 0.78 亿，从上年 0.66 亿亏损转正。

上游风险包括纤维原料、能源、化学原料、汇率和物流。并购后采购量扩大可能改善议价，也会增加库存和短期融资需求。

04 | 竞争格局与产业关系

传统纺织竞争激烈、海外产能众多，单靠规模难构成强护城河。真正更有价值的是功能材料、工业滤材、造纸用カンバス和复合材料等专业用途，因为客户对性能、寿命、质量稳定性和认证要求更高。

不动产服务业务则更偏资产/区域经营，利润稳定但成长有限。

因此公司能否重估，取决于业务组合从低毛利纺织向高功能材料和稳定服务利润迁移，而不是销售规模本身。

05 | 护城河判断

集团整体护城河中等偏弱：

- 专业功能材料/产业资材有客户验证和工艺 know-how；
- 传统纺织壁垒弱；
- 不动产资产有防御但不等同高 ROIC；
- 多业务历史导致资本效率偏低。

Q1 功能材料由亏转盈是护城河价值开始兑现的正证据，但还需连续季度确认。

06 | 财务质量与现金流

FY2027 Q1 销售 121.96 亿、营业利润 4.08 亿、经常利润 3.29 亿、净利 1.86 亿。营业利润率由上年约 2.6% 升至 3.3%。

FY2026 全年销售 445.54 亿、营业利润 9.74 亿、经常利润 6.58 亿、净利 9.50 亿。FY2027 全年公司预测销售 557 亿、营业利润 15 亿、经常利润 9 亿、净利 6 亿。

Q1 经常利润已超过中间期 1 亿预测，但公司仍维持原计划，说明后续存在整合、利息、成本和季节性风险。

连续披露 commitment line 借款是本轮必须重点关注的负面证据。扩大销售若同时扩大净债务，股东价值不一定增加。

07 | 股东、役員与治理

公司长期愿景「Mermaid 2042」与中计 TG25-27 提出“稼ぐ力の向上”和新核心事业成长，2030 目标销售 550 亿、营业利润 36 亿。

值得注意的是，FY2027 销售预测已经超过 550 亿目标量级，但营业利润只有 15 亿，远低于 2030 目标 36 亿。这意味着未来真正的任务不是销售规模，而是利润率倍增。

治理评价取决于并购整合纪律、资本成本管理与低回报资产退出，而非单纯完成营收目标。

08 | 资本政策

FY2027 配当预测 50 日元，以 8 月 21 日约 1,089 日元为观察锚，股息率约 4.6%，对价值投资者有吸引力。

但高配当与借款扩张同时发生时，需要检查配当是否由可持续 FCF 覆盖。

如果并购协同兑现、营业 CF 稳定，则 50 日元配当可成为估值底盘；如果整合期现金流恶化，资本返还和成长投资会产生张力。

09 | 估值与安全边际

约 1,089 日元对应 PBR 约 0.38 倍、预测 PER 约 23 倍，BPS 约 2,852 日元。PBR 极低，PER 却不低，正好反映“资产很多、预测净利很低”。

Base：并购贡献使营业利润达 15 亿，但 ROE 仍低，PBR 维持 0.35-0.45 倍。

Bull：整合协同、功能材料增长、营业利润向 20-30 亿提升，负债下降，ROE 向 6-8% 靠近，折价收窄。

Bear：借款和整合成本吞噬利润，纺织低毛利持续，FCF 转负，高股息成为负担。

安全边际来自 0.38 倍 PBR 与股息，但被低 ROE 和融资扩张显著打折。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

Owner 原始月线图显示历史高能量阶段后长期衰减，在低位形成多年宽平台；近期价格重心逐步向右抬高，但仍未脱离长期资产折价区。

Q1 并购后营业利润增长提供了新的外力，但负债扩张同时增加阻尼。

如果后续出现“营业利润率继续提升 + commitment line 借款下降 + FCF 转强”，系统才更可能从低 ROE 吸引子迁出。

技术判断：右侧恢复正在形成，但资本结构尚未允许相变确认。

11 | 风险与催化剂

主要风险：并购整合、借款/利率、传统纺织竞争、原料/能源、汇率、库存与营运资本、低 ROE、功能材料改善不持续。

主要催化剂：Q2 营业利润率继续上升；事业讓受协同量化；借款下降；功能材料连续盈利；2030 利润路径清晰化；配当维持；资产/政策持股优化。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：FY2027 销售已经达到 2030 规模目标附近，但利润远没到

这说明公司的战略瓶颈不是“没有规模”，而是“规模没有足够利润率”。

Insight 2：Q1 增长不能简单称为 organic 复苏

大部分纤维增长来自事业讓受。并购增长只有在 ROIC 高于资本成本时才创造价值。

Insight 3：0.38 倍 PBR 和 4.6%股息率看起来很便宜，但预测 PER 超过 20 倍

这是低 ROE 资产股典型结构：账面值厚，正常化净利却不高。重估钥匙仍是盈利能力。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. Q2 纤维分部利润率；2. 功能材料是否连续黑字；3. 并购协同金额；4. commitment line 借款余额；5. 利息费用；6. 营业 CF/FCF；7. 库存与应收；8. 全年 15 亿营业利润；9. ROE；10. 50 日元配当覆盖。

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	有实物资产与稳定业务，但并购后融资扩张明显
护城河与行业地位	8.0	18	功能材料/产业资材有壁垒，传统纺织竞争强
盈利质量与现金流	6.5	14	Q1 营业利润改善，但并购贡献和融资成本需拆分
产品 / 供应链 / 客户结构	8.5	14	多业务分散，专业材料有价值，但结构复杂
估值与安全边际	9.0	12	PBR 约 0.38 倍、股息 4.6%，低 ROE 解释部分折价
资本政策	7.0	10	高配当积极，但必须由整合后 FCF 覆盖
治理	5.5	8	中长期目标明确，并购资本纪律仍待证明
技术结构	6.0	6	长期低位平台后右侧抬升，仍受资本结构阻尼
Total	60.0	100	B

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司/适时开示资料

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 決算短信 (2026-05-14)
3. シキボウ | 中期経営計画 TG25-27 / 長期ビジョン Mermaid 2042

<https://www.shikibo.co.jp/ir/>

4. 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 (2026-05-29 / 06-30 / 07-31)
5. シキボウ | ユニチカグループからの事業譲受関連資料

15.2 研究边界

- FY2027 Q1 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。
- Q1 纤维增长的重要来源是事业譲受，因此本报告不把全部增长视为 organic。
- 8 月 21 日前后约 1,089 日元、PBR 约 0.38 倍、股息率约 4.6% 仅作估值观察锚，不保证实时行情。
- 当前 production main 此前无 3109 完整 00-15 source，本轮按 FIRSTCOMPLETE。
- 数据截止 2026-08-22。

Compliance：本报告是 Kabugami.jp 独立研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、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/能源、汇率、营运资本和低 ROE 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。