

3123 サイボー株式会社 (Saibo Co., Ltd.)

Kabugami V3.1 72/100 · B+

这家公司是做什么的

サイボー的股票代码仍留在“纤维”标签里，但经济本质已经更接近埼玉川口的资产型不动产公司：房地产租赁贡献绝大多数稳定分部利润，纺织业务反而是低回报拖累。

最近亮点

FY2027 Q1销售24.77亿日元、-12.3%，营业利润3.28亿、-4.7%，经常利润4.90亿、+10.1%，净利4.60亿、+60.8%；销售下降主要因为上年大型インテリア工事项目不再重复，净利受投资证券出售益帮助。

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	FY2026 房地产分部利润约 10.10 亿日元，是集团利润底盘；约 0.41 倍 PBR、8 倍级 PER 和强实物资产提供安全边际。2026 年又制定新中期事业计划、实施 ToSTNeT-3 回购并更新管理层。
最需要担心什么	纺织分部 FY2026 仍亏损约 1.39 亿，集团 ROE 约 5-6%不足以支持高 PBR；Q1 净利增幅含证券出售，房地产资产集中于特定区域，价值释放取决于出租率、租金与资本配置。
Kabugami 现在怎么看	3123 最大的研究误区是把它当传统纺织股。真正的价值锚是不动产现金流与土地/物业资本效率；如果管理层能继续压缩纺织亏损、提高物业收益并通过回购/配当释放低估资产，0.4 倍 PBR 有修复空间。若房地产利润只用来长期补贴低 ROIC 纺织业务，折价会持续。

01 | 投资问题与历史对照

截至本次 Review，没有识别到可证明为旧完整 00-15 Review 的历史记录，因此本轮仍按 FIRSTCOMPLETE。没有旧完整 Review 不等于“从未在 Kabugami 出现过”；若后续确认旧故事、评论、技术图或文章，只作为 provenance 保留，不升级成历史完整 Review。

真正的投资问题不是“纺织何时复苏”，而是：房地产这个高质量利润引擎，能否通过资产运营、资本返还和业务组合改革转化成更高的每股价值。

FY2027 Q1 销售下降 12.3%，但营业利润只下降 4.7%，经常利润反而增长 10.1%。原因之一是上年大型室内工程项目造成高基数；这说明集团收入波动与核心租赁利润并不完全同步。

02 | 公司本质与商业模式

サイボー公开业务包括纺织品制造/销售、不动产租赁、インテリア施工、ゴルフ练习场等。

从经济贡献看，应拆成两层：

- 1. 不动产现金流底盘：商业/租赁资产贡献稳定利润和资产价值；
- 2. 其他运营业务：纺织、室内施工、休闲等提供销售规模，但利润率和稳定性明显较弱。

FY2026 房地产外部销售约 34.90 亿、分部利润约 10.10 亿；纺织销售约 49.77 亿却分部亏损约 1.39 亿。这个对比比公司传统行业标签更重要。

03 | 产品、客户与供应链

房地产客户是租户，关键变量是出租率、租金水平、物业维护 Capex 和区域商业活力。

纺织业务则受原料、能源、汇率、服装/产业需求与海外竞争影响；インテリア施工属于项目型业务，季度收入受大型工程验收时点影响。

这种组合带来的好处是：稳定租金可以缓冲周期型业务；坏处是：若低利润业务长期占用资本，房地产的价值会被集团折价吞噬。

04 | 竞争格局与产业关系

房地产的护城河主要来自优质地段与既有物业，而不是品牌。サイボー总部和资产集中于埼玉川口一带，区域人口、交通、商业开发和租户质量决定长期价值。

纺织业务竞争壁垒较弱，面临进口和国内行业缩小；室内施工存在项目关系与执行能力，但利润波动较大。

因此集团护城河必须分层：实物资产较强，纺织经营较弱。

05 | 护城河判断

综合护城河中等：

- 不动产地段、已建物业与租户关系形成真实资产壁垒；
- 租赁收入重复性较高；
- 纺织与施工业务缺乏高议价权；
- 集团结构造成“好资产+差业务”的折价。

如果未来通过资产重组、出售或子公司化提高透明度，市场可能更容易给房地产价值定价。

06 | 财务质量与现金流

FY2027 Q1 销售 24.77 亿、营业利润 3.28 亿、经常利润 4.90 亿、净利 4.60 亿。公司维持全年销售 95.89 亿、营业利润 10.27 亿、经常利润 12.01 亿、净利 9.81 亿预测。

Q1 营业利润已完成全年约 32%，经常利润完成约 41%，净利完成约 47%。但净利含投资有价证券出售益，不宜简单年化。

FY2026 全年销售 103.49 亿、营业利润 9.92 亿、经常利润 13.48 亿、净利 10.67 亿，说明集团本身具有稳定盈利能力。

07 | 股东、役員与治理

2026 年 2 月公司通过 ToSTNeT-3 取得自己株，6 月发布新的中期事业计划并发生代表董事变更，7 月又确定面向董事的股票期权内容。

这些动作说明资本市场和管理激励正在调整。

真正治理问题是：房地产利润是否被用来长期维持低回报纺织资产；新管理层如果能明确业务 portfolio 和 ROE 目标，治理折价有下降空间。

08 | 资本政策

FY2027 配当计划 18 日元，以 8 月 21 日前后 650 日元为观察锚，股息率约 2.8%。

单看股息不高，但低 PBR 环境下回购具有价值。2026 年 ToSTNeT-3 回购是正面信号。

如果未来房地产现金流稳定，资本配置优先级应是：维护高回报物业 → 关闭/缩小长期亏损业务 → 回购/增配，而不是追求无差别销售规模。

09 | 估值与安全边际

约 650 日元、BPS 约 1,576 日元，对应 PBR 约 0.41 倍；预测 EPS 约 77.3 日元，对应 PER 约 8.4 倍。

Base： 房地产利润稳定、纺织继续小幅亏损，ROE 约 5-6%，PBR 维持 0.4-0.5 倍。

Bull：租金/出租率稳定、纺织止亏、资产价值释放并持续回购，ROE 向 7-8%提升，折价收窄。

Bear： 物业收益下降或大额更新 Capex 上升，同时纺织亏损扩大，集团折价持续。

安全边际来自实物资产和稳定租赁利润，而不是高增长。

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 原始月线图显示长期大幅耗散后在低位形成宽平台，近年价格重心逐步抬升，并出现比过去更稳定的右侧结构。

这与“低估值房地产资产逐渐被重新认识”的基本面方向一致，但尚未形成强加速相变。

若新中计推动 ROE 上升、纺织亏损退出，并伴随回购，系统将获得更强恢复力。

技术判断：长期低位吸引子正在弱化，右侧迁移已有雏形。

11 | 风险与催化剂

主要风险：川口区域房地产景气、租户集中、物业更新 Capex、利率、纺织亏损、项目型施工波动、政策持股价格、流动性。

催化剂：新中计披露更具体 ROE/资产效率目标；纺织止亏；租金提高；高出租率延续；资产重估/出售；追加回购；配当提高；大型物业开发/再开发。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：3123 的利润中心不是收入最大的业务标签

FY2026 房地产销售规模低于纺织，但贡献约 10 亿分部利润；纺织反而亏损。这是理解公司最关键的结构。

Insight 2：Q1 销售-12%并没有对应利润崩塌

大型室内工程基数消失造成销售下降，而核心租赁利润更稳定，因此不能机械用销售增长率判断集团质量。

Insight 3：低 PBR 可能来自“集团结构折价”，而不仅是房地产低估

如果好资产与低 ROIC 业务混在一起，市场会给控股公司式折价；portfolio 改革本身就是催化剂。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 房地产分部利润与出租率；2. 租金改定；3. 物业 Capex；4. 纺织分部损益；5. 新中计 ROE/KPI；6. 代表董事变更后的资本政策；7. 回购；8. 投资有偿证券余额；9. 营业 CF；10. 资产重组/开发计划。

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	16.0	18	稳定房地产现金流和实物资产构成强防御
护城河与行业地位	11.0	18	房地产资产有壁垒，纺织业务护城河弱
盈利质量与现金流	10.0	14	核心租赁利润稳定，但净利含证券出售益
产品 / 供应链 / 客户结构	9.0	14	多业务组合分散风险，也产生集团折价
估值与安全边际	10.0	12	约 0.41 倍 PBR、8 倍级 PER，资产型安全边际明显
资本政策	6.0	10	ToSTNeT-3 回购积极，返还仍可加强
治理	5.0	8	新中计、代表变更、股票激励提供改善契机
技术结构	5.0	6	长期低位后逐步右侧抬升
Total	72.0	100	B+

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司一手资料

1. サイボー | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-07）

<https://www.saibo.co.jp/ir.php>

2. サイボー | 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-14)

<https://www.saibo.co.jp/ir.php>

3. サイボー | 中期事業計画策定に関するお知らせ (2026-06-26)

<https://www.saibo.co.jp/ir.php>

4. サイボー | 代表取締役の異動、ストックオプション関連 (2026-06-26 / 07-29)

5. サイボー | 自己株式 ToSTNeT-3 取得結果 (2026-02-12)

15.2 研究边界

- FY2027 Q1 实绩为销售 24.77 亿、营业利润 3.28 亿、经常利润 4.90 亿、净利 4.60 亿；公司全年预测 95.89 亿/10.27 亿/12.01 亿/9.81 亿。
- 8 月 21 日前后约 650 日元、PBR 约 0.41 倍、PER 约 8.4 倍仅作估值观察锚，不保证实时行情。
- 房地产单体物业估值、租户结构与租约期限公开有限，因此隐藏资产不采用未经验证的 NAV 溢价。
- 本轮是当前标准下首个可证明的完整 00-15 Review；若后续确认更早旧式页面，只作为 provenance 保留。
- 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。3123 暴露于房地产租赁、区域集中、利率、物业 Capex、纺织亏损、项目施工、证券资产及流动性风险，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。