

3204 株式会社トーア紡コーポレーション (TOABO CORPORATION)

Kabugami V3.1 63/100 · B

这家公司是做什么的

トーア紡主营服装面料和室内装饰/产业材料，产品包括毛纺织品、汽车内饰材料 and 无纺布等；同时经营电子零部件、精细化学品、不动产租赁，以及汽车驾驶学校等其他业务。

最近亮点

2026年中间期销售86.72亿日元、-1.2%，营业利润3.24亿、-21.3%，经常利润3.72亿、-26.3%，净利4.37亿、+73.9%。真正值得注意的是各业务利润方向明显分化：室内装饰和产业材料营业利润由0.67亿增…

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	2026 年公司已经完成回购、出售政策持股并推进全资子公司之间的合并；TOA FG2027 同时要求 2027 年营业利润 10 亿、营业利润率 5.0%，并规划有息负债持续下降。若释放出来的资本继续投向回报更高的产业材料等业务，低市净率确有重新定价空间。
最需要担心什么	2026 年上半年主营利润下降，净利主要被证券出售收益抬高；服装面料利润同比-61.7%，精细化学利润也明显回落，电子业务仍亏损。公司要完成全年 8 亿营业利润，下半年需赚约 4.76 亿，意味着经营改善仍是尚未兑现的假设。
Kabugami 现在怎么看	3204 最重要的变化不是“回购了所以便宜”，而是公司正在重新回答一个长期没有解决的问题：哪些业务值得继续占用资本。2025 年实际利润结构显示，不动产与精细化学的资本效率明显高于部分传统业务，而 2026 年上半年又出现产业材料利润急升、服装面料利润急降。若管理层顺着这种真实赚钱能力配置资本，市净率折价可以收窄；若继续平均分配资本，0.3 倍左右市净率可能长期合理。

01 | 投资问题与当前结论

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，不是机械扩写旧稿。重新读取 2026 年修订版 TOA FG2027 与中间期各业务数据后，发现上一版遗漏了两个会改变投资解释的重要事实。

第一，2026 年 2 月公司已经修订中期计划。2025 年度实际销售 174.71 亿、营业利润 5.70 亿，低于原计划 195 亿和 8 亿，因此 2026 销售目标下修至 185 亿、营业利润 8 亿；但公司仍坚持 2027 年销售 200 亿、营业利润 10 亿、营业利润率 5.0%的最终目标。也就是说，投资问题不是“计划是否漂亮”，而是 2026-2027 能否在销售规模不大幅扩张的情况下，把利润率从 2025 年的 3.3%提升到 5.0%。

第二，集团内部利润质量差异比上一版描述得更大。2025 全年不动产营业利润率约 57%，精细化学约 8%，而电子业务亏损、其他业务也亏损；2026 年上半年又出现室内装饰和产业材料利润大增、服装面料利润大降。集团不是一个同质化制造企业，而是多个资本回报明显不同的业务组合。

因此本轮核心问题升级为：资本改革能否从“证券出售、回购、组织合并”进一步进入真正困难的阶段——让资本从低回报业务迁向高回报业务，并同时降低净负债。

当前结论仍是 B 档观察。方向比一年前更正确，但经营数据还没有证明资本效率已经发生持续性改善。

02 | 公司本质与商业模式

トーア紡的前身创立于 1922 年，今天集团仍保留羊毛纺织传统，但已经形成六类业务：服装面料、室内装饰与产业材料、电子、精细化学、不动产及其他业务。

这六类业务的赚钱方式并不相同。

- 服装面料：从原毛、毛纱到面料、制服，品牌和质量经验存在，但受羊毛价格、汇率、暖冬、服装库存与海外竞争影响较大。

- 室内装饰与产业材料：汽车内饰、地毯、无纺布、聚丙烯纤维、过滤和土木等用途，更贴近汽车和工业客户，订单、认证、生产良率和车型周期决定利润。
- 电子：交流控制半导体、电子零部件、电子产品受托制造、减速机、电子价签等，理论上技术附加值高，但集团规模小、盈利尚不稳定。
- 精细化学：电子材料、记录材料、医药中间体等，客户验证与合成工艺带来较高附加值，是集团更接近专业材料公司的部分。
- 不动产：办公楼、郊外商业设施等租赁，收入规模不大，但利润率极高，是集团重要的现金流底盘。
- 其他：汽车驾驶学校、海外、新业务等，战略意义存在，但目前尚未证明能形成高回报。

因此不能再只用“纺织公司销售增长多少”理解 3204。更合适的框架是：一个低估值、多业务的资产组合，正在尝试重新分配资本。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 服装面料：质量优势仍在，但暖冬和原料压力改变盈利能力

公司长期强调从毛纱到织物的品质能力，制服和高品质毛织物具有一定客户积累。但羊毛本身是国际定价商品，日元、原毛价格、能源和日本暖冬趋势都会直接压缩毛利。

2026 年上半年服装面料销售约 28.87 亿日元，同比-8.0%，营业利润 0.97 亿，较上年 2.53 亿下降 61.7%。这不是轻微波动，而是提醒投资者：即使收入只下降个位数，利润也可能因产品结构、原料和固定成本出现更大变化。

3.2 室内装饰与产业材料：2026 年上半年真正的经营亮点

该业务覆盖汽车内饰材料、无纺布、聚丙烯纤维、地毯、土木与生活材料。2025 年上半年公司曾因为新生产线故障导致生产效率短暂恶化；到 2026 年上半年，销售约 35.98 亿、同比+0.5%，营业利润却由 0.67 亿增至 1.81 亿，约+170%。

这组数据非常重要：销售几乎没有增长，利润却显著恢复，意味着改善更可能来自生产效率、产品结构、价格或成本，而不是单纯规模扩张。若这种利润率修复能持续，它比任何一次证券出售都更接近真正的资本回报改善。

3.3 精细化学：利润率较高，但规模和波动都不能忽视

公司向电子材料、记录材料与医药中间体供应化学中间体，并与外部研究机构开展研发。2025 全年该业务销售 15.25 亿、营业利润 1.25 亿，利润率约 8.2%，明显高于集团制造业务平均。

但 2026 年上半年销售约 6.53 亿、-7.0%，营业利润仅 0.20 亿、同比约-66.7%。所以它是高附加值候选，不是已经稳定成熟的现金牛。后续应关注客户项目切换、设备开工率和产品结构，而不能只引用“精细化学高毛利”这一静态印象。

3.4 电子业务：有产品、有渠道，但盈利仍未证明

该业务拥有自有可控硅和双向可控硅产品，也代理 STMicroelectronics、Infineon、东芝等电子部件，并布局电子产品受托制造、减速机、电子价签等。产品表面上比传统纤维更“高科技”，但投资价值取决于利润而不是标签。

2025 全年该业务营业亏损约 0.14 亿；2026 年上半年销售增长约 21.3%至 6.43 亿，但仍亏约 0.05 亿。也就是说，增长暂时没有转换成股东回报。它是最典型的“需要证明规模经济”的业务。

04 | 竞争格局与产业关系

不同业务对应不同竞争结构，不能给集团一个统一护城河结论。

业务/对象	经济关系	对 3204 的传导
日本汽车厂商及其供应链	室内装饰和产业材料终端需求	日本汽车产量、车型切换、良率与认证决定订单和利润率；2026 年上半年利润修复是当前最强正面证据
羊毛和纤维原料供应链	服装面料主要投入	原毛价格与汇率上涨会放大毛利波动，暖冬又压低需求，形成双重压力
STMicroelectronics、Infineon、东芝等	电子部件供应与销售生态	提供产品广度与渠道价值，但代理和贸易本身并不等于高毛利，需要看自有产品与受托制造的利润贡献
电子材料和医药客户	精细化学需求方	客户认证和规格黏性可形成局部壁垒，但订单项目切换会使小规模业务利润波动较大
不动产租户	稳定租赁收入	低波动、高利润率，为集团提供现金流底盘，也可能掩盖制造业资本回报偏低

相关企业观察池

后续最值得沿产业链深挖的并不是“所有纺织同业”，而是三组对照：汽车内饰材料同业，用来判断 2026 利润修复是公司特有还是行业共振；专业精细化学企业，用来判断 TOABO 约 8% 的利润率是否仍有提升空间；以及同样拥有不动产资产的传统制造集团，用来判断市场何时愿意把资产价值从制造折价中分离出来。

05 | 护城河判断

集团整体护城河仍是中等偏弱，但内部存在三个层次。

第一层是不动产：地段和既有租约形成资产性防御，但这不是制造护城河。

第二层是产业材料与精细化学：客户认证、工艺、配方和生产稳定性形成局部切换成本，是最可能提升集团资本回报的部分。

第三层是传统服装面料和部分电子、其他业务：前者竞争成熟、成本敏感；后者尚未证明规模经济。

因此未来护城河增强的证据应该是高附加值业务利润占比持续上升，而不是公司继续增加业务种类。

06 | 财务质量与现金流

2026 年上半年销售 86.72 亿、营业利润 3.24 亿、经常利润 3.72 亿、净利 4.37 亿。与 2025 年上半年相比，销售-1.2%、营业利润-21.3%、经常利润-26.3%，但净利+73.9%。利润表最容易误读的地方就在这里：净利增长主要来自政策持股缩减产生的约 3 亿日元投资有价证券出售收益，而不是经营利润增长。

公司维持 2026 财年预测：销售 185 亿、营业利润 8 亿、经常利润 7.2 亿、净利 5.2 亿。上半年营业利润完成率 40.5%，因此下半年需要约 4.76 亿营业利润；经常利润完成率 51.7%，接近过去五年同期平均，但 4-6 月单季经常利润同比约-39.8%。换句话说，“全年计划仍可完成”与“当前经营趋势良好”是两件事不同的事。

更重要的是资产负债表。TOA FG2027 原计划明确把有息负债从 2024 年的 128.69 亿逐年压到 2027 年的 116.40 亿，负债相对股东权益比率从 0.96 降至 0.81，净负债相对股东权益比率从 0.78 降至 0.63。公司不是净现金型低市净率股，而是带着相当债务的资产型制造集团。

2025 财年经营活动现金流约 10.13 亿、投资活动现金流约+0.73 亿，自由现金流约 10.86 亿，同时融资活动现金流约-13.32 亿，说明 2025 年确实有能力把现金用于偿债和资本返还。但其中资产处置对现金的贡献需要与正常经营现金创造分开看。

因此最重要的财务指标不是当期每股收益，而是：正常经营活动现金流 - 维持和成长所需资本开支 - 利息之后，能否持续覆盖股息、回购并降低净债务。

07 | 股东、管理层与治理

代表董事社长为長井渡。TOA FG2027 的基本方向是提高盈利能力、强化五大核心业务，并培育新业务。2026 年发生的资本动作说明治理层已经开始回应低市净率与资本效率问题：3 月决定回购股份；6 月完成当轮回购；6 月出售投资有价证券并确认特别收益；7 月决定全资子公司之间合并；同时维持逐年提高分红的计划。

这些动作方向正确，但更困难的问题还在后面。卖掉政策持股属于一次性资产重配；真正能决定市净率的是管理层是否愿意持续比较各业务的资本成本与投入资本回报率，并对低回报业务采取缩减、整合甚至退出。

治理评价因此比上一版略提高，但尚不足以进入 A 档。

08 | 资本政策

TOA FG2027 原始财务策略同时提出三件事：改善财务体质、成长投资、稳定并持续提高分红。2024 年每股 13 日元，2025 年 14 日元，2026 年 15 日元，2027 年 16 日元。

2026 年实际已经完成回购并出售政策持股。对约 0.3 倍市净率的公司而言，低于账面价值回购理论上具有明显每股净资产增厚效果；政策持股出售也释放被低效占用的资本。

但资本政策不能只看“有没有回购”。需要继续问三个问题：回购之后是否同时减少净债务，而不是用杠杆维持返还；出售持股的资金是否进入更高投入资本回报率的产业材料和精细化学，而不是补贴长期低回报业务；分红增长是否由正常自由现金流覆盖，而不是资产出售收益覆盖。

如果这三项同时成立，资本政策才真正从金融动作升级为资本配置制度。

09 | 估值与安全边际

8 月 21 日前后股价约 498 日元。以公司预测每股收益约 59 日元计，预测市盈率约 8 倍多；市净率约 0.3 倍；预测每股分红 15 日元，对应股息率约 3%。

低市净率非常醒目，但它并不是自动的安全边际。市场折价至少反映四件事：集团净资产收益率偏低、制造业务利润率不稳定、业务组合复杂、净负债较高。

悲观情景：服装面料低迷延续，精细化学恢复不及预期，电子继续亏损；资产出售抬高净利但主营不改善，市净率长期维持 0.3 倍附近。

基准情景：产业材料恢复、服装面料部分修复，2026 财年营业利润接近 8 亿；回购和持股出售继续，净债务缓慢下降，市场把折价从“永久低回报”修正为“改善中”。

乐观情景：2027 营业利润达到 10 亿且利润率 5%，高回报业务占比上升，有息负债按计划下降，政策持股继续压缩；此时低市净率才可能出现结构性重估，而不仅是短期反弹。

安全边际的真正来源是资产价值 + 不动产现金流 + 资本纪律改善，而不是单独的 0.3 倍市净率。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

用户提供的原始月线图继续作为长期视觉结构参考；价格观察截至 2026-08-21，本轮先完成真实历史价格判断，再把 8 月 10 日中间期业绩作为独立响应实验。

10.1 真正的问题不是“离历史高点够远没有”，而是数十年降阶以后 500 日元附近有没有出现新的运动规律

3204 的长期生命史非常极端。1988 年价格曾最高约 24,300 日元，1989 年仍高达 19,000，1990 年年末已降到约 6,150；1994 年又反冲到约 10,400，但没有恢复旧高位体系。此后几十年价格持续降阶，最终进入今天数百日元级别的现代运行区间。

因此早期高点的意义不是给当前设“压力位”，而是告诉我们：这是一个已经完成巨大历史重定价的系统。今天真正值得研究的不是“离 ATH 还有多远”，而是 500 日元附近这个现代低位中心究竟只是长期均衡，还是已经开始向上迁移。

10.2 2026 的 467—557 日元没有提供迁移证据：下跌已经充分耗散，价格中心却几乎没有换层

2026 截至 8 月 21 日年内区间约 467—557 日元，8 月 21 日收 498。相比上世纪高能量阶段，振幅和方向惯性已经完全不同；长期负向运动显然高度耗散。但这只能说明旧的巨大下跌已经死去很多，不能自动推出新的上涨规律已经出生。

真正关键的 Center 证据仍然偏弱。557 日元高点之后，价格很快又回到 500 附近；年内低点 467 与当前 498 也都处在同一个窄区间。没有出现一次有分量的 Escape 以后，在明显更高区域完成回抽、保留并形成新的可重复价格中枢。

所以当前更像低位均衡里的稳定压缩。它可以成为未来迁移的起点，也可以再持续很多年；光靠低波动没有方向优势。

10.3 8 月 10 日中间期业绩是一次很好的“混合坏消息”实验：价格只抬一天，很快重新回原中心

8 月 10 日收盘后，公司披露上半年销售同比下降 1.2%、营业利润下降 21.3%、经常利润下降 26.3%，同时净利润因证券出售收益增长 73.9%；产业材料利润大幅恢复，但服装面料和精细化学明显走弱。这不是单向利好或利空，而是一份“内部结构改善、集团主营仍减益”的混合信息。

公告当天股价从 8 月 7 日 496 日元收至 504，涨约 1.6%；8 月 12 日又回到 495，8 月 13 日仍 495，之后到 8 月 21 日 498。也就是说，这份能显著改变基本面研究重点的财报，几乎没有改变价格层级。市场既没有因净利增长重估，也没有因主营减益把价格打出新低。

这类“事件几乎被 500 日元中心完全吸收”的响应，比一次短线涨跌更说明问题：当前价格系统对单季度经营变化的敏感度低，旧均衡依然稳定。

10.4 Price-Fundamental Timing：资本效率改革已经开始，价格仍然是 price-not-confirmed

2026 年公司已经做了回购、政策持股出售、子公司合并，中间期产业材料利润也明显改善；这些 Fundamental/Capital-allocation 变化是真实的。但价格在 8 月前后仍反复运行于约 480—505 日元，完全没有形成新的价格中枢。

因此当前关系更接近 Fundamental-led reform / price-not-confirmed。不能因为公司在做“正确的事”就提前把技术面写成右侧迁移；反过来，这个不一致本身构成高价值 Research Question：市场究竟是在等待主营利润率、净债务和自由现金流，还是认为多业务低回报结构仍不足以重估？

如果未来资本改革真正把 ROIC 和现金流推高，而价格随后才脱离 500 日元中心，那会是一条很清楚的 Fundamental-led 迁移；现在还没有。

10.5 当前状态：低位压缩可以很稳定，但没有证据就不把它写成“蓄势”

技术状态：3204 的数十年长期下降已经高度耗散，当前由约 470—550 日元的现代低位价格中枢主导；波动收窄是真实事实，但向更高价格中枢的迁移尚未发生。

真正的升级条件不是再摸一次 557 日元，而是有效离开现有区间以后，下一轮较深回抽仍主要停在旧区上沿或更高位置，随后在 550—600 日元以上形成持续、可重复的价格中枢并再扩张。反过来，如果价格继续多年围绕 500 上下反复，当前状态就是长期均衡而不是错误；若重新长期跌到 467 以下并形成更低中心，则说明稳定结构本身也在转弱。

技术模块维持 4.0/6，总分不机械调整。这里的 4 分不是趋势强，而是“长期下降耗散充分、但迁移证据仍缺”的中性技术状态。

11 | 风险与催化剂

主要风险：服装面料对暖冬、原毛、汇率和需求周期敏感；产业材料与汽车生产、车型周期和制造良率相关；精细化学规模较小，单一客户和项目变动可能放大利润波动；电子业务销售增长尚未证明盈利能力；高有息负债使利率与现金流纪律比普通低市净率公司更重要；证券出售收益抬高净利，可能让表面每股收益掩盖主营减益；多业务结构若继续平均配置资本，集团折价可能长期存在。

主要催化剂：2026 年第三、第四季度产业材料维持较高利润率；服装面料利润恢复而非仅收入恢复；精细化学订单和利润重新加速；电子业务扭亏；2026 财年营业利润 8 亿兑现并给出 2027 年 10 亿的可验证路径；有息负债和净负债比率继续下降；追加政策持股压缩、回购或提高股东返还；子公司合并后固定费用下降。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现 1：真正的“成长业务”目前不是最像科技股的电子，而是利润率正在修复的产业材料

电子业务上半年销售增长 21.3%，但仍亏损；产业材料销售仅+0.5%，营业利润却约+170%。从股东价值看，后者的信息量远高于前者。收入增长不是成长，投入资本回报改善才是成长。

发现 2：不动产不是边角料，而是集团利润结构里最稳定、最高利润率的底盘

2025 年不动产销售不到 9 亿，却产生约 5.12 亿营业利润，利润率 57%左右。它解释了为什么集团能够承受部分制造业务低回报，也解释了为什么只看“纺织公司市盈率”会低估资产结构。但反过来，它也可能掩盖制造业务长期不够赚钱。

发现 3：公司 2027 年真正的挑战不是做到 200 亿销售，而是把利润率做到 5%

2026 年修订计划已经把 2027 销售目标从 213 亿下修到 200 亿，却维持营业利润 10 亿。这意味着管理层事实上承认：未来价值创造必须主要来自利润率、业务组合和效率，不是规模。

发现 4：政策持股出售和回购只是“第一阶段资本改革”

这些动作能快速改善每股指标，却不能自动修复投入资本回报率。第二阶段更难：必须把每个业务都放到资本成本面前比较。若电子和其他业务长期不能盈利，公司最终需要回答“为什么还要继续占用资本”。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 2026 年第三季度各业务营业利润，而不是只看集团销售；2. 产业材料上半年利润恢复是否可持续，制造良率和产品结构是否继续改善；3. 服装面料利润从 0.97 亿低位恢复的速度；4. 精细化学订单、客户项目与利润率能否回到 8%级；5. 电子业务何时达到真正盈亏平衡；6. 下半年是否完成约 4.76 亿营业利润；7. 2027 财年营业利润 10 亿目标是否出现分部级可验证路径；8. 有息负债、净负债比率与利息负担；9. 政策持股余额与出售资金用途；10. 子公司合并后的销售和管理费用及固定费用；11. 回购后的每股自由现金流与净资产收益率；12. 15 日元分红是否由正常自由现金流覆盖；13. 资本效率改革若继续推进，价格是否终于能脱离约 470—550 日元的多年中心并在更高区域完成一次真正的回抽保留。

后续研究重点：当前最大的未知不是“公司有没有好产品”，而是各业务实际投入资本和投入资本回报率披露不足。下一轮若能取得更细的资产和资本占用数据，应优先重建“业务利润 ÷ 业务投入资本”，这可能直接改变对低市净率是否值得重估的判断。

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	11.0	18	有资产与自由现金流，但净负债仍高，财务改善尚未完成
护城河与行业地位	9.0	18	产业材料和精细化学有局部壁垒，传统服装面料弱
盈利质量与现金流	7.0	14	上半年主营减益、净利含证券出售收益；各业

			务利润分化明显
产品 / 供应链 / 客户结构	9.0	14	终端分散，产业材料与专业化学更有价值，但组合复杂
估值与安全边际	9.0	12	约 0.3 倍市净率提供资产折价，但高债务与低净资产收益率解释部分便宜
资本政策	9.0	10	回购、持股出售、负债压降与组织整合方向明确
治理	5.0	8	已开始回应资本效率问题，是否真正退出低回报业务待验证
技术结构	4.0	6	数十年长期下降已高度耗散，当前 500 日元附近低位均衡极稳；2026 资本改革和中间期财报尚未得到价格中枢迁移确认
Total	63.0	100	B

15 | 来源与合规说明

15.1 公司一手资料

1. トーア紡コーポレーション | 令和 8 年 12 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信（2026-08-10）

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

2. トーア紡コーポレーション | 令和 8 年 12 月期 第 2 四半期決算説明資料（2026-08-10）

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

3. トーア紡コーポレーション | 中期経営計画（2025-2027 年度）TOA FG2027 計画数値の修正（2026-02-13）

<https://www.toabo.co.jp/data/news/507/698ebc859ceec.pdf>

4. トーア紡コーポレーション | TOA FG2027（原計画）

<https://www.toabo.co.jp/data/news/479/67ad5668af474.pdf>

5. トーア紡コーポレーション | 投資有価証券売却益（特別利益）の計上に関するお知らせ（2026-06-16）

6. トーア紡コーポレーション | 自己株式の取得状況および取得終了に関するお知らせ（2026-06-16）

7. トーア紡コーポレーション | 完全子会社間の吸収合併に関するお知らせ（2026-07-22）

8. トーア紡コーポレーション | 事業案内（衣料、インテリア産業資材、エレクトロニクス、ファインケミカル、不動産等）

15.2 外部交叉验证

9. 株探 | 3204 年次/日次株价时系列，用于本轮 Section 10 完整历史路径、1980—1990 年代高能量区与 2026 当前区间交叉核对。

<https://s.kabutan.jp/stocks/3204/historicalprices/yearly/>

10. Yahoo!ファイナンス | 3204.T，2026-08-21 前后价格与当前市场估值观察。

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3204.T/history>

15.3 研究边界

- 2026 年上半年实绩为销售 86.72 亿、营业利润 3.24 亿、经常利润 3.72 亿、净利 4.37 亿；公司全年预测 185 亿/8 亿/7.2 亿/5.2 亿。
- 上半年主要业务观察：服装面料销售约 28.87 亿/营业利润 0.97 亿；室内装饰和产业材料约 35.98 亿/1.81 亿；电子约 6.43 亿/-0.05 亿；精细化学约 6.53 亿/0.20 亿；不动产约 4.48 亿/2.53 亿。
- 公司未充分披露每个业务的投入资本、客户集中度和完整投入资本回报率，因此本报告不能把利润率直接等同于资本回报率。
- 8 月 21 日前后约 498 日元、约 0.3 倍市净率等仅为研究观察锚，不保证实时行情。
- 2026-08-10 中间期结果只在纯价格状态形成后用于 Event Response；股价短暂上涨后立即回到 500 日元中心，不构成迁移证据。
- 本轮为 2026-08-23 重大更新；2026-08-22 完整报告属于正式时间线中的前一版报告，2026-01-28 旧式页面仅作为更早历史来源。
- 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。3204 暴露于纺织需求、汽车周期、原材料、汇率、利率、低净资产收益率、净负债、多业务资本配置、资产处置一次性与流动性风险，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。