

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

Kabugami V3.1 62/100 · B

这家公司是做什么的

トーア紡不是单纯毛纺公司，而是把衣料、インテリア/産業資材、電子材料和精细化学等多业务装在同一集团；投资价值取决于业务组合压缩与资本政策能否让低PBR资产真正产生更高ROE。

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%，但净利4.37亿、+73.9%，主要受投资有价证券出售益帮助。公司维持全年销售185亿、营业利润8亿、经常利…

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	约 0.30 倍 PBR、3%级股息率，加上 2026 年自己株取得、政策持股出售和子公司合并，说明资本效率改革已从口号进入执行；多业务组合也降低单一终端风险。
最需要担心什么	中间期营业利润和经常利润均明显下降，4-6 月经常利润同比约-40%；要完成全年 8 亿营业利润，下半年必须明显改善。净利增长来自资产出售，不能替代主营盈利。
Kabugami 现在怎么看	3204 正在从“复杂低 ROE 纺织集团”向更精简、资本效率更高的 portfolio 迁移，但当前经营证据仍弱于资本政策证据。低 PBR 提供估值缓冲，真正重估需要高附加值材料增长、低效资产退出与主营利润率同步改善。

01 | 投资问题与历史对照

当前 kabugami-web-reports/main 此前没有 3204 完整 00-15 Review source，因此本轮按 FIRSTCOMPLETE。若 Kabugami 过去存在 3204 的故事、评论、技术图或旧页面，只保留为 provenance，不伪装成完整 Review。

核心投资问题：TOA FG2027 下的资本改革，能否真正穿透多业务结构，变成更高的营业利润率和 ROE。

2026 年中间期主营利润下降，但净利因证券出售大增，恰好说明研究必须把“资产处置带来的资本效率改善”与“业务本身的盈利能力”拆开。

02 | 公司本质与商业模式

トーア紡集团目前跨多个业务领域，包括衣料、インテリア/产业资材、电子相关、精细化学及其他业务。其共同起点是纤维/材料加工，但今天已经是小型多元材料集团。

这种结构的优点是终端分散，缺点是每个业务都可能规模不足，管理资本被分散，市场难以判断集团正常盈利中枢。

因此投资逻辑不是单一产品增长，而是：

高附加值业务扩张 + 低回报业务整合 + 持股/闲置资本释放 + 股东返还。

03 | 产品、客户与供应链

衣料业务与传统纤维需求、羊毛/原料、服装库存周期相关；インテリア和产业资材连接汽车、生活材料与工业用途；电子及精细化学则更依赖功能性材料、客户规格和技术验证。

多元业务能分散周期，但也带来采购品种、库存与设备的复杂度。

上游风险包括纤维原料、能源、化学原料和汇率。若高附加值产品的售价/毛利无法覆盖这些成本，集团规模增长并不会自动提高 ROIC。

04 | 竞争格局与产业关系

传统纺织品竞争激烈、海外替代多，护城河弱；产业资材、电子/功能材料的客户认证和应用 know-how 更强。

因此不能对整个集团使用同一护城河评级。最有价值的方向是那些产品在客户总成本占比不高、但影响性能/稳定性的专业材料。

当前公开披露仍不足以证明某一个高利润产品已经成为集团绝对利润中心，后续需要持续拆分分部利润率。

05 | 护城河判断

集团整体护城河中等偏弱：

- 百年纤维加工与材料开发经验是真实资产；
- 产业/功能材料有客户验证和工艺壁垒；
- 但传统衣料竞争强，集团 ROE 长期不高；
- 多元化本身不是护城河，若资本配置不佳反而造成折价。

真正的护城河提升要通过高附加值业务占比和分部利润率证明。

06 | 财务质量与现金流

2026 年中期销售 86.72 亿、营业利润 3.24 亿、经常利润 3.72 亿、净利 4.37 亿。销售只下降 1.2%，营业利润却下降 21.3%，反映利润率承压。

公司维持全年销售 185 亿、营业利润 8 亿、经常利润 7.2 亿、净利 5.2 亿预测。上半年营业利润完成约 40.5%，意味着下半年要达到约 4.76 亿，明显高于上半年。

4-6 月单季经常利润同比约-39.8%，所以“下半年改善”是尚未验证的管理层假设，而不是已发生事实。

净利大幅增长主要来自投资证券出售益，应视为资本配置动作，不计入正常化经营利润。

07 | 股东、役員与治理

公司执行中期计划 TOA FG2027，并在 2026 年连续出现资本效率动作：自己株取得、政策持股出售、集团内子公司吸收合并。

这几个动作共同指向一个问题：过去集团结构和资本占用过重。

治理评价因此较过去提高，但最终要用 ROE 和每股 FCF 检验。如果只是一次卖资产、一次回购，而主营利润继续下降，治理改善仍不完整。

08 | 资本政策

公司 2026 年完成自己株取得，并出售投资有价证券；预计全年配当 15 日元，较前期 14 日元提高。

低 PBR 环境下，回购和持股压缩具有较强每股价值创造效果，方向正确。

但净利受证券出售抬升后，更应关注出售资金用途：是补经营缺口、偿债、成长投资，还是继续回购/增配。资本政策评分高于经营评分，但尚不到 A 档。

09 | 估值与安全边际

8月21日前后股价约495-498日元，PBR约0.30倍，预测PER约8倍多，预测配当15日元、股息率约3%。

Base：下半年利润恢复，全年营业利润接近8亿，PBR维持0.3-0.4倍。

Bull：高附加值业务增长、集团整合降低费用，ROE向6-8%提升，同时持续回购/持股出售，折价明显收窄。

Bear：下半年仍减益，传统纤维需求弱、成本上升，资产出售成为维持净利的主要手段。

安全边际来自低PBR，但多元业务低ROE解释了相当一部分折价。

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高位能量释放后进入多年下行与低位压缩，最近价格结构开始出现小幅右侧抬升，但尚未形成强趋势。

资本政策是目前最明显的外力输入；主营利润尚未提供同等强度的确认。

如果下半年营业利润显著反弹，同时低点持续抬高，旧低估值吸引子才更可能被打破。

技术判断：长期低位结构松动，右侧恢复早期，基本面确认不足。

11 | 风险与催化剂

主要风险：传统纺织需求、原材料与能源、汇率、业务组合复杂、低 ROE、下半年利润目标过高、资产出售一次性、流动性。

催化剂：下半年营业利润率回升；TOA FG2027 KPI 兑现；高附加值电子/功能材料增长；子公司合并降费；追加政策持股出售；回购；配当提高。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：净利+74%不是最重要的数据

营业利润-21%，净利增长主要来自证券出售。资本改革是好事，但不能把一次性收益误判成经营复苏。

Insight 2：对 3204 而言，“少做一点业务”可能比“多卖一点产品”更有价值

多元小业务容易分散资本。退出低 ROIC 资产、合并组织可能比追求销售规模更能提升每股价值。

Insight 3：0.30 倍 PBR 的修复关键是 ROE，不是 BPS

市场已经看见账面资产；它没有相信这些资产能持续赚到足够回报。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 2026 年 Q3 营业利润；2. 下半年 4.76 亿营业利润是否兑现；3. 分部利润率；4. 子公司合并后的固定费；5. 高附加值材料销售；6. 政策持股余额；7. 回购后每股指标；8. 营业 CF/FCF；9. ROE；10. 15 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	12.0	18	资产缓冲尚可，但经营利润率和现金效率一般
护城河与行业地位	9.0	18	功能材料有壁垒，传统纺织竞争激烈
盈利质量与现金流	7.0	14	H1 主营减益，净利受证券出售帮助
产品 / 供应链 / 客户结构	9.0	14	多业务分散风险，也增加复杂度和资本占用
估值与安全边际	8.0	12	约 0.30 倍 PBR、8 倍级 PER，折价明显
资本政策	8.0	10	回购、持股出售、组织整合方向明确
治理	5.0	8	TOA FG2027 与资本动作积极，ROE 兑现待验证
技术结构	4.0	6	长期低位后温和右侧恢复
Total	62.0	100	B

15 | 来源与 Compliance

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 | 2026 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 | 投資有価証券売却益に関するお知らせ (2026-06-16)

4. トーア紡コーポレーション | 自己株式取得終了 (2026-06-16)

5. トーア紡コーポレーション | 完全子会社間の吸収合併 (2026-07-22)

15.2 研究边界

- 2026 年中间期实绩：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。
- 8 月 21 日前后约 495-498 日元、PBR 约 0.30 倍等仅作估值观察锚，不保证实时行情。
- 高附加值业务的客户、单品毛利和集团内部资本回报公开有限，因此 portfolio 判断保留折扣。
- 当前 production main 此前无 3204 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、投资劝诱、买卖推荐、目标价或收益保证。3204 暴露于纺织需求、原材料、汇率、多业务执行、低 ROE、资产配置与流动性风险，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。