

3524 日東製網株式会社 (NITTO SEIM O CO., LTD.)

Kabugami V3.1 61/100 · B

这家公司是做什么的

日東製網不是普通纤维股，而是围绕渔网、养殖/捕捞系统与陆上防护网形成的专业网络工程企业；价值来自网具设计、海况/鱼种know-how、耐久材料和客户现场经验。

最近亮点

FY2026销售221.04亿日元、+2.3%，经常利润9.63亿、+16.2%，净利6.80亿、+27.2%，但营业利润5.54亿、-18.5%，营业CF转为-0.96亿。FY2027公司只指引营业利润5亿、经常利润4.5亿、净利3亿，均较FY...

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	水产用网具/亚洲出口与陆上防兽、防球网等需求较稳，ROE 约 8.8%在低 PBR 公司中不差；约 0.48 倍 PBR、50 日元配当提供一定估值缓冲。
最需要担心什么	自有资本比率约 25%、短借增加、库存和应收上升、FY2026 自由现金流明显为负；经常利润改善含汇兑收益及外国税相关退款，不能等同于主营盈利改善。
Kabugami 现在怎么看	3524 拥有真实的渔网/养殖工程 niche 和客户关系，但当前最重要的反证来自现金流与资产负债表。若 FY2027 营业利润仍停留 5 亿附近，同时营运资本继续吞噬现金，0.5 倍以下 PBR 并不异常；若订单增长能转成正 FCF 并降低融资依赖，重估才有质量。

01 | 投资问题与历史对照

当前 kabugami-web-reports/main 此前没有 3524 完整 00-15 Review source，因此本轮按 FIRSTCOMPLETE。更早的故事、评论、技术图形或旧页面如存在，仅作为 provenance，不反向包装成完整历史 Review。

截至 2026-08-22，公司最新正式决算仍是 2026 年 4 月期本决算；IR 日程显示下一次 Q1 尚未披露，因此本轮不虚构尚未公布的 FY2027 季度数据。

真正的投资问题是：专业网具的行业地位能否产生足够现金回报，覆盖库存、Capex 和融资成本。FY2026 利润表尚可，但营业 CF 转负，FY2027 又给出减益指引，这比静态低 PBR 更重要。

02 | 公司本质与商业模式

日東製網的核心并不是“纤维”，而是网具系统。水产领域包括捕捞网、养殖网及相关设备，陆上领域包括防兽、防球、安全/体育等各种网络产品。

网具的经济价值来自：

- 对鱼种、海流、水深与作业方式的适配；
- 网线强度、耐候、抗污损与寿命；
- 设计、制作、修补和现场服务；
- 客户长期使用数据与关系。

因此其产品不是完全标准化商品，尤其大型渔网/养殖系统具有工程属性。但行业规模有限，客户资本实力和渔业景气也限制了利润率上限。

03 | 产品、客户与供应链

FY2026 水产相关销售 177.85 亿日元、+1.9%，分部利润 3.12 亿、-18.7%；陆上相关销售 43.15 亿、+4.0%，分部利润 2.42 亿、-18.4%。

水产业务正面来自国内外渔网需求、亚洲出口和水产子公司的捕捞表现；陆上业务则受防兽网、体育/设施用网等需求支持。

上游暴露合成纤维、树脂、金属部件、能源和物流成本。产品需要备货、制作和项目交付，因此库存管理对现金流影响很大。

04 | 竞争格局与产业关系

渔网不是高速增长行业，但专业性和客户关系比普通纺织品强。大型渔具供应商需要长期海上实绩、网型设计与售后修补能力，新进入者很难仅靠低价复制全部服务链。

另一方面，客户数量有限、渔业人口与船队结构长期变化，行业总体不具高成长溢价。

养殖若长期扩大，网具从单纯捕捞耗材向“养殖基础设施”迁移，可能提高需求稳定性；但具体养殖项目、海外份额仍需逐项验证。

05 | 护城河判断

护城河中等：

- 长期渔业客户关系；
- 网具设计/制造/维修一体能力；
- 海况与鱼种应用 know-how；
- 大型项目的现场实绩。

反证是分部利润率仍低、FY2026 销售增长却营业利润下降，说明行业壁垒并没有转化成强定价权。

06 | 财务质量与现金流

FY2026 销售 221.04 亿、营业利润 5.54 亿、经常利润 9.63 亿、净利 6.80 亿。营业利润同比-18.5%，但经常利润+16.2%、净利+27.2%。

这组数字必须拆开看：经常利润改善含汇率差益和外国税相关退款等营业外项目，不能视为主营经营利润同步增强。

更关键的是现金流：营业 CF 约-0.96 亿，投资 CF 约-12.38 亿，财务 CF 约+11.74 亿；也就是说，FY2026 公司需要外部融资覆盖投资和营运资本。

库存、应收增加与短借上升是最重要的负面证据。

07 | 股东、役员与治理

公司长期经营专业网具，行业经验深，但资本效率管理的重要性正在上升。

FY2026 ROE 约 8.8%，并不差；然而自有资本比率约 25.3%，意味着 ROE 的一部分来自财务杠杆。治理评价不能只看 ROE 数字，而要看借款、库存和现金回收是否一起改善。

未来应重点观察资本成本意识、政策持股、董事激励与资产周转目标。

08 | 资本政策

FY2026 配当 50 日元，FY2027 仍计划 50 日元。以 8 月 21 日前后约 1,488 日元为观察锚，股息率约 3.36%。

配当具有一定吸引力，但在营业 CF 为负、Capex 约 12.46 亿且融资增加的年度，返还政策必须与 FCF 一起评价。

现阶段不建议把 50 日元配当视为完全无风险的“债券型收益”。

09 | 估值与安全边际

约 1,488 日元对应 BPS 约 3,118 日元，PBR 约 0.48 倍；FY2027 公司预测 EPS 约 115.69 日元，对应 PER 约 12.9 倍。

Base：FY2027 营业利润约 5 亿、现金流改善有限，PBR 长期约 0.45-0.55 倍。

Bull：水产/养殖订单增长，营运资本下降、FCF 转正，ROE 维持 8%+且负债下降，折价收窄。

Bear：原料/人件费继续压利润，库存与应收再增，融资成本上升，低 PBR 进一步合理化。

安全边际来自 niche 业务与低 PBR，但被较弱的资产负债表明显打折。

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，3524 经历过多次高能量冲击后长期向下耗散，随后在低位形成较长的平台与反复震荡。近期价格重心有所恢复，但没有出现持续、单向的高能量迁移。

这与基本面一致：经营系统有恢复力，但现金流和负债仍提供向下阻尼。

如果后续出现“营业 CF 转正 + 库存下降 + FY2027 利润超指引”，将构成比单纯股价突破更可靠的外力。

技术判断：低位吸引子正在松动，但尚未完成相变确认。

11 | 风险与催化剂

主要风险：渔业/养殖景气、原料与能源、汇率、库存、应收、借款利率、Capex、海外订单、海况/捕捞波动。

主要催化剂：FY2027 Q1/Q2 营业利润超预期；亚洲/养殖网订单增长；陆上防兽/体育网扩张；营业 CF 转正；库存下降；减债；配当维持或提高。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：FY2026“经常利润增长”掩盖了主营利润下降

营业利润-18.5%，而经常利润+16.2%；这正说明必须把汇兑/退款与经营利润分开。

Insight 2：3524 的真正稀缺资产不是渔网机器，而是长期应用 know-how

但只有这些 know-how 能提高利润率、缩短现金周期，护城河才有股东价值。

Insight 3：低 PBR 与 8.8% ROE 组合看似漂亮，却要注意 ROE 背后的低自有资本比率

若通过借款维持资产周转，估值不能简单套“ROE×PBR 修复”。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. FY2027 Q1 水产/陆上分部利润；2. 营业 CF；3. 库存与应收；4. 短借和利息费用；5. 亚洲出口；6. 养殖相关订单；7. 原料转嫁；8. Capex；9. 配当覆盖；10. ROE 与自有资本比率同时变化。

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	10.0	18	自有资本比率约 25%、FY26 营业 CF 转负，明显扣分
护城河与行业地位	12.0	18	专业网具设计、现场 know-how 与长期客户构成 niche 壁垒
盈利质量与现金流	7.0	14	营业利润下降、经常利润受营业外帮助，现金转化弱
产品 / 供应链 / 客户结构	11.0	14	水产+陆上双业务，养殖/防护需求有韧性
估值与安全边际	8.0	12	PBR 约 0.48 倍、股息 3%+，但财务杠杆降低安全边际
资本政策	5.0	10	配当稳定，FCF 不足时返还质量需观察
治理	4.0	8	ROE 尚可但资本结构偏激进，改善证据有限
技术结构	4.0	6	长期低位平台后恢复，尚未确认迁移
Total	61.0	100	B

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司一手资料

1. 日東製網 | 2026 年 4 月期 決算短信 (2026-06-12)

<https://nittoseimo.co.jp/ir/library/result/>

2. 日東製網 | IR ライブラリ・決算短信一覧

<https://nittoseimo.co.jp/ir/library/result/>

3. 日東製網 | 有価証券報告書・株主総会関連資料

<https://nittoseimo.co.jp/ir/>

15.2 市场观察与研究边界

- 截至 2026-08-22，IR 页面最新决算仍为 2026 年 4 月期本决算，FY2027 Q1 尚未发布，因此本报告不自行补造季度数据。
- 8 月 21 日前后约 1,488 日元、PBR 约 0.48 倍、股息约 3.36% 仅作估值观察锚，不保证实时行情。
- 水产客户名单、养殖项目份额与单品毛利公开有限，护城河判断保留折扣。
- 当前 production main 此前无 3524 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。3524 暴露于渔业/养殖周期、原料、汇率、库存、应收、借款、利率、Capex 与海外订单风险，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。