

3571 株式会社ソトー (SOTOH CO., LTD.)

Kabugami V3.1 55/100 · B

这家公司是做什么的

ソトー主营毛织物和针织物的染色整理加工；同时通过子公司经营服装和纺织品销售，并持有不动产租赁业务。

最近亮点

2026财年销售106.995亿日元、营业亏损2.292亿；其中染色加工亏损6.610亿，而产品销售盈利1.483亿、不动产盈利2.835亿。2027财年第一季度集团恢复营业利润0.81亿，但同比-29.5%；净利3.26亿主要…

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	产品销售 2026 财年销售 45.19 亿、+21.7%，营业利润 1.48 亿、+178%，两家 2025 年收购的服装子公司已贡献真实利润；不动产约 4.90 亿收入产生 2.83 亿分部利润。股东权益比率约 75%，公司以股东权益分红率（DOE）约 3.5% 为目标，同时设定净资产收益率（ROE）5% 以上目标，并实施回购与注销股份。
最需要担心什么	染色加工 2026 财年销售 56.91 亿却亏 6.61 亿，暖冬、女装外套需求变化、库存调整、中国低价品、原料和能源成本以及折旧共同挤压利润。第一季度产品销售还计提约 0.77 亿贷款损失准备；公司因中东局势与成本不确定性仍不公布全年指引。
Kabugami 现在怎么看	3571 最值得重新理解的地方，是“产品销售并非附属业务”。通过并购和子公司整合，公司正尝试把利润来源从单纯加工费向下游成衣和自有销售迁移；如果这个垂直化方向能持续，同时染色加工缩减低附加值产量并止亏，集团 ROE 才可能越过 5%。但在染色加工年度盈利恢复之前，高 DOE 与高股息更像给重组设置倒计时，而不是已经完成价值创造。

01 | 投资问题与当前结论

2026-08-22 已有完整报告。本轮属于重大更新与证据修正，不是把旧稿写长。重新读取 2026 年 3 月期正式决算、公司经营方针、产品技术与第一季度信息后，上一版报告有三个需要修复的核心点。

第一，2026 财年最终订正后的集团销售是 106.995 亿日元，而不是旧稿使用的 107.15 亿。营业亏损 2.292 亿、经常亏损 0.36 亿、净利 5.15 亿；净利主要被约 6.43 亿投资有价证券出售收益等特别收益抬高。

第二，集团内部经济结构比“染色 + 一点产品销售 + 不动产”更极端。染色加工亏 6.61 亿；产品销售赚 1.48 亿；不动产赚 2.83 亿。后两者合计约 4.32 亿利润，仍被染色加工的亏损完全吞掉。染色加工本身赚不赚钱，就是整个公司低市净率折价的核心。

第三，公司公开战略明确提出强化染色加工和产品销售联动、加强自主销售，并通过并购进行横向和纵向扩张；2025 年收购的两家服装公司已经把产品销售收入和利润明显抬高。这意味着公司可能正在从议价权较低的加工费模式，向更靠近下游产品和销售利润的模式迁移。

因此真正投资问题是：强资产负债表与稳定分红政策能否为这种业务迁移提供时间，同时迫使染色加工缩减没有回报的产量，最终让净资产收益率稳定超过公司自己设定的 5% 目标。

02 | 公司本质与商业模式

ソト一长期扎根尾州毛织产业，核心工艺是织物和针织物染色整理。公司官网展示从深黑、自然弹力、吸水速干、抗菌、可水洗到可持续防泼水等多种专有加工，证明它不是普通标准染色厂。

但染色加工的商业模式天然艰难：工厂、锅炉、染色设备和环保处理形成高固定成本；天然气、电力、水、染料、人力形成高变动成本；客户订单又受服装时尚、季节和库存周期影响。设备开工率稍降，利润就会快速恶化。

集团现在实际上有三种经济模型：

- 1. 染色加工：技术密集、高固定成本、当前结构性亏损；
 - 2. 产品销售：纺织品与服装成品，通过并购向下游延伸，资本更轻但有库存和信用风险；
 - 3. 不动产：规模小、利润率高，为集团提供稳定现金底盘。
- 价值创造的关键不再是“每年加工更多米布”，而是让加工技术服务于更高附加值的自有和下游产品，同时淘汰不能覆盖能源和固定成本的订单。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 染色技术有差异化，但差异化尚未转成经济护城河

公司拥有 SOTOH nano-ブラック、NEO ストレッチ、ZERO トリア、F ゼロセラータ等自有工艺，以及吸水速干、抗菌等功能加工。2025 年旗下工厂又取得 RWS、GOTS、GRS、OCS 等国际纺织和可持续材料认证，为高端羊毛、再生和有机材料供应链提供进入门槛。

这些能力可以提高客户黏性，但 2026 财年染色分部仍亏 6.61 亿，说明技术溢价不足以抵消日本本地制造成本和需求收缩。

3.2 产品销售：真正出现经济验证的新方向

2026 财年产品销售收入 45.19 亿、同比+21.7%，营业利润 1.48 亿、同比+178.1%。增长与 2025 年 1 月纳入集团的服装相关子公司有关。公司随后又把 G-STAGE・JAPAN 吸收合并进ジェノ，以集中经营资源、提高效率并强化自有产品销售。

这条链条值得重视，因为它对应公司公开战略中的“向下游延伸”：从替别人加工布料，向更靠近终端商品和销售利润的位置移动。

但第一季度出现约 0.77 亿贷款损失准备，说明下游销售不是无风险高毛利生意，客户信用、库存与流行错配会成为新的风险。

3.3 供应链与外部冲击

染色成本高度暴露天然气、电力、水、染料化学品、羊毛及汇率。公司把中东局势列为 2027 财年无法合理给出全年预测的重要原因之一。

需求端同时受到暖冬、女装大衣趋势变化、客户库存调整、可持续生产要求推动“少量计划生产”以及中国低价产品流入影响。这里的结构性问题不是单一景气周期，而是产量减少 + 单位固定成本上升 + 进口价格压力的叠加。

04 | 竞争格局与产业关系

尾州是日本高级毛织重要产地，拥有工序分工、技术人才和高端面料声誉。但“尾州品牌”是产业集群资产，不等同于ソトー自己拥有强定价权。

对象	关系	对 3571 的传导
尾州织物企业和服装品牌	核心加工客户与产业生态	高端订单带来工艺溢价，但终端库存和暖冬会快速传导到加工量
中国及其他海外染整和纺织供应商	价格竞争者	低价进口压低标准化加工利润，迫使ソトー聚焦功能、认证和小批量加工
ジェノ等集团服装销售公司	下游整合	若利润持续增长，可把价值从加工费迁移到成品销售；同时增加

		库存与信用风险
不动产租户	稳定利润来源	对冲制造亏损，但也可能长期掩盖染色业务投入资本回报率偏低
能源和化学品供应链	核心成本端	天然气、电力、染料和地缘变化决定加工毛利与报价能力

竞争战略因此不应是保住所有加工量，而是保留难替代的高附加值工艺，把低价格订单让出去，并通过产品销售获取更多终端价值。

05 | 护城河判断

护城河仍只能评为偏弱到中等。

正面是百年尾州工艺、功能加工配方、品质再现能力、多个国际认证及客户协作。尤其高端羊毛和特殊手感加工，不是新进入者只靠设备就能快速复制。

反面更硬：2026 财年染色收入 56.91 亿却亏 6.61 亿。如果技术差异无法形成足够价格或设备开工率，股东层面的护城河仍然弱。

产品销售的扩张可能改变这一点：当集团自己参与产品企划与销售时，染色技术经验有机会从“成本中心”变成产品差异化工具。但这个模式只经历初步验证，还不能提前给高估值。

06 | 财务质量与现金流

2026 财年集团销售 106.995 亿、营业亏损 2.292 亿、经常亏损 0.36 亿、净利 5.15 亿。净利与营业利润方向相反，主要因为投资有价证券出售收益约 6.43 亿等特别收益，因此不能把 2026 财年净利当作正常盈利能力。

分部经济性非常清晰：

- 染色加工：销售 56.91 亿，营业-6.61 亿；
- 产品销售：销售 45.19 亿，营业+1.48 亿；
- 不动产：外部收入约 4.90 亿，营业+2.83 亿。

2026 财年经营活动现金流约 10.68 亿、投资活动现金流约-6.47 亿、融资活动现金流约-10.57 亿，股东权益比率约 75.3%。财务防御力很强，说明公司有时间做重组。

但强资产负债表不等于盈利质量。2027 财年第一季度销售 30.33 亿、营业利润 0.81 亿、经常利润 1.27 亿、净利 3.26 亿；集团营业利润虽恢复盈利但同比下降 29.5%，净利又受到约 2.31 亿补助金收入与约 0.92 亿证券出售收益支持。

因此未来应把正常盈利能力理解为：产品销售利润 + 不动产利润 + 染色加工正常损益 - 总部成本，而不是看包含资产出售的每股收益。

07 | 股东、管理层与治理

公司明确把净资产收益率（ROE）5%以上设为经营目标，同时把染色加工稳定盈利列为结构改革首要任务。具体措施包括优化全集团生产安排、改革染色工艺和环保降本、弹性人员配置与生产率提升。

成长战略则包括化纤原创加工、产品开发、SOTOH 品牌和出口，以及通过并购做横向、纵向扩张。战略逻辑与实际收购产品销售公司相互印证，至少不是空泛口号。

另一方面，2026 年发生决算数字订正和合并子公司债权无法回收风险，提醒治理和信用管理仍需打折。

治理真正升级的证据不是“宣布 ROE 5%”，而是染色资产利用率、低回报订单退出、下游收购回报率和集团 ROE 共同改善。

08 | 资本政策

公司目标股东权益分红率（DOE）约 3.5%，2026 财年每股分红 42 日元，2027 财年计划 40 日元。2026 年 2 月又通过盘后大宗交易回购股份，并于 3 月注销 40 万股，约占注销前发行股份 2.87%。

这对低市净率公司是积极资本纪律。但 DOE 机制有双重含义：

- 主营恢复时，它能稳定把价值返还股东；
- 主营持续亏损时，它会持续把净资产转成现金分出去，相当于给经营改革设置时间限制。

公司同时目标 ROE 5%以上、DOE 3.5%，意味着可留存的股东资本回报空间本就不大。若染色业务不能跨过资本成本，大量留存继续投向旧设备并无意义。

09 | 估值与安全边际

8 月 21 日前后股价约 721 日元，每股净资产约 1,243 日元，市净率（PBR）约 0.58 倍；2027 财年全年业绩预测仍未公布，因此不强行给预测市盈率。

悲观情景：染色持续年亏 5-7 亿级，产品销售利润被信用和库存问题侵蚀，稳定分红政策逐步消耗净资产；低市净率长期合理。

基准情景：产品销售维持盈利、不动产稳定、染色亏损显著缩小但未完全转盈；高股息和回购支撑约 0.5-0.6 倍市净率。

乐观情景：染色通过产能、人员和订单组合改革实现年度盈亏平衡以上，产品销售收购协同持续，集团净资产收益率稳定超过 5%；此时市净率才有条件向更高区间修复。

真正安全边际来自高股东权益比率 + 可变现的金融资产和不动产资产 + 稳定分红政策；最大折价理由则是染色资产持续负回报。

10 | Kabugami 技术结构



价格观察截至 2026-08-21。Owner 长期月线图继续作为视觉交叉验证；本轮先用真实年线和月线确定纯价格状态，再把 2026 年 8 月 12 日第一季度财报作为事件响应实验。

10.1 | Technical Question：这只股票真正缺的不是止跌，而是“换层”

3571 过去几年的价格路径已经非常清楚。2019 年最高约 1,002 日元、年末 976；2020 年跌到 800 附近并收 807。之后价格重心进一步压低：2022 年低 669、年末 828；2023 年低 677、年末 690；2024 年低 612、年末 669；2025 年低 632、年末 795。进入 2026 年，年内最高 825、最低 678，8 月 21 日收 721。

所以纯价格层最重要的事实不是“还在跌”，而是长期下跌的速度已经显著耗散，可价格仍然没有建立比 600—800 日元明显更高的新中枢。这只股票现在真正要回答的问题是：停止下跌以后，为什么还没有发生价格重心换层。

10.2 | Path / Center：600—800 日元已经形成低能量长期中枢

2026 年 3 月最高 825 后，月末 737；4 月最低 678、月末 705；5 月至 7 月月末大致 702、710、713。到了 8 月，价格仍稳定在 710—720 附近。过去几个月日线振幅非常小，说明负向能量和短期惯性都已经明显减弱。

但这里必须避免一个常见误判：低波动不等于向上压缩。如果系统真正开始迁移，价格离开 700 附近以后，回抽应该逐渐在更高区域结束；而 3571 目前还没有给出这种重复性证据。它更像一个阻尼已经很强、但回复中心仍然固定的低能量系统。

10.3 | Event Response：8 月 12 日利润减速，价格几乎完全不动

2026 年 8 月 12 日公司公布第一季度财报：经常利润同比下降约 19.6%，营业利润率也从上年同期 3.6%降到 2.7%。如果价格系统高度依赖短期经营新闻，这类数据至少应该产生明显方向性位移。

实际没有。8月10日收710，8月12日仍收710；8月13日711，8月14日715，到8月21日721。公告日成交量有所放大，但价格层级几乎没有变化。

这不是“坏消息是利好”，而是一个很纯粹的技术事实：当前市场对3571的定价已经非常低能量，单季利润减速不足以把价格从既有中心推走。事件被吸收得很快，但这种吸收来自强劲上升趋势还是来自市场早已缺乏方向性，必须结合长期路径判断；对3571显然更接近后者。

10.4 | Price-Fundamental Timing：经营重组在动，价格却仍等待结果

基本面层正在发生真实变化：产品销售通过并购扩大并盈利，不动产继续提供利润，染色加工则仍是主要亏损源。企业内部的利润结构已经开始重组。

价格却没有提前把这种变化放大成新的长期中心。2025年虽然从低位回升并收795，但2026又回到700附近；8月财报也没有制造换层。因此目前更接近Fundamental-led restructuring / Price-not-confirmed：经营端有变化，价格端仍要求看到染色真正止亏、集团ROE改善后才可能重新定价。

10.5 | Current State：稳定已经证明，迁移没有

当前最准确的技术定义是：长期下降高度耗散，600—800日元低位价格中枢仍在主导；市场对坏消息的即时敏感度很低，但这更多体现低能量均衡，而不是强势趋势。

后续真正有信息量的不是某天突破800，而是离开以后能否把回抽低点持续保留在800日元上方，并经过数月形成新的可重复价格重心。若再度回到650—800区域，说明旧中枢仍在控制；若长期跌破600附近，则意味着原本的低位稳定也开始失效。

技术分维持1.0/6。这个低分不是说“会继续下跌”，而是说：价格稳定对投资判断的增量有限，真正的右侧迁移证据仍然缺席。

11 | 风险与催化剂

主要风险

- 暖冬和服装趋势长期压低毛织加工量；
- 中国及海外低价产品削弱标准加工定价；
- 能源、染料、人件费和折旧无法完全转嫁；
- 产品销售并购带来库存、客户信用和整合风险；
- 子公司债权回收问题暴露信用管理风险；
- 特别收益反复让净利高于真实经营能力；
- 稳定分红政策若在主营亏损期持续，会消耗资本缓冲；
- 股票流动性低。

主要催化剂

- 2027财年正式全年指引恢复；
- 染色加工季度和年度止亏；
- 低附加值产能整合、能源效率改善；
- 产品销售利润持续增长且坏账风险下降；
- SOTOH原创功能加工、出口和认证产品增长；
- 进一步回购、注销或低效资产处置；
- 净资产收益率接近或超过5%。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现 1：3571 的利润问题几乎可以压缩成一个公式——“+4.32 亿好业务，抵不过-6.61 亿染厂”

2026 财年产品销售和不动产合计贡献约 4.32 亿分部利润，但染色加工亏 6.61 亿。市场不是看不到公司有资产或有赚钱业务，而是在怀疑旧制造资产会持续吞掉它们创造的价值。

发现 2：并购收来的产品销售，可能比复苏加工量更重要

产品销售 2026 财年利润+178%。如果集团能把自身染整技术嵌入下游成衣和自有产品，再获得企划和销售利润，它就有机会从“按米收加工费”迁向“按产品价值赚钱”。这才是公司所谓向下游延伸真正值得研究的地方。

发现 3：股东权益分红率 3.5%其实给染色改革装上了倒计时

高 DOE 通常被理解为利好，但在净资产收益率低于目标、主业亏损的公司里，它意味着每年仍要把相当比例净资产返给股东。管理层无法无限期用厚资产负债表容忍投入资本回报率低的工厂；要么盈利，要么最终需要更激进地缩减资产。

发现 4：认证和功能加工是必要条件，不是充分条件

RWS、GOTS、GRS、OCS 以及多种专有加工能帮助公司进入高端和可持续供应链，但 2026 财年亏损证明“有技术证书”不等于“有定价权”。真正验证指标必须是每单位加工毛利、设备开工率和分部利润。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 2027 财年正式全年业绩预测何时恢复；
2. 染色加工季度销售与营业损益；
3. 优化生产和人员弹性调整后的设备开工率和固定费用；
4. 能源、染料价格转嫁率；
5. 产品销售分部利润与收购子公司贡献；
6. 第一季度贷款损失准备后是否再出现信用问题；
7. SOTOH 原创功能加工、出口和国际认证产品订单；
8. 不动产现金流；
9. 经营活动现金流和现金余额；
10. 回购和注销后的每股指标；
11. 40 日元分红能否由正常经营产生的自由现金流覆盖；
12. 净资产收益率是否真正向 5%以上靠近。

后续研究重点：公司尚未公开足够细的染色加工产能利用率、单位能源成本、订单毛利和产品销售收购回报率。下一次最有信息价值的研究不是再找更多“尾州很有名”的资料，而是验证每一项结构改革究竟减少多少固定成本和亏损，以及产品销售是否产生高于收购资本成本的回报。

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	15.0	18	股东权益比率约75%、2026 财年经营活动现金流强，给重组足够时间
护城河与行业地位	7.0	18	尾州工艺、功能加工和认证有价值，但定价权尚弱
盈利质量与现金流	5.0	14	正常经营仍弱，净利高度受特别收益影响
产品 / 供应链 / 客户结构	8.0	14	下游产品销售形成第二利润柱，但新增信用和库存风险
估值与安全边际	9.0	12	低市净率、高股息和强资产负债表提供防御，盈利可见性低
资本政策	6.0	10	稳定分红、回购注销积极，也对改革形成资本纪律
治理	4.0	8	净资产收益率目标与结构改革具体，但订正和债权问题扣分
技术结构	1.0	6	长期下降高度耗散，但仍由 600—800 日元低位中枢主导，尚缺右侧迁移证据
Total	55.0	100	B

15 | 来源与合规说明

15.1 公司/交易所一手资料

1. ソトー | 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）（2026-05-12；后续订正版）

<https://sotoh.co.jp/155kidai4ki.pdf>

2. ソトー | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-12）

<https://sotoh.co.jp/news/index.html>

3. ソトー | 経営方針：ROE 5%以上、染色構造改革、製品販売連携、M&A 水平/垂直展開

<https://sotoh.co.jp/155kidai4ki.pdf>

4. ソトー | 加工技術紹介（SOTOH nano-ブラック、NEO ストレッチ、ZERO トリア等）

<https://sotoh.co.jp/process/index.html>

5. ソトー | サステナビリティ / RWS・GOTS・GRS・OCS 相关认证

<https://sotoh.co.jp/sustainability/index.html>

6. ソトー | 自己株式取得・消却、子会社合并、主要株主異動等 IR

<https://sotoh.co.jp/news/index.html>

15.2 外部交叉验证

7. Yahoo!ファイナンス | 3571.T，2026-08-21 前后市场价格观察。

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3571.T/history>

8. 株探 | 3571 年次・月次株价时系列，用于本轮 Section 10 长期价格中枢、反弹与回抽交叉核对。

<https://s.kabutan.jp/stocks/3571/historicalprices/yearly/>

9. 株探 | 3571 日次株价时系列，用于 2026-08-12 第一季度财报事件前后价格响应。

<https://s.kabutan.jp/stocks/3571/historicalprices/daily/>

15.3 研究边界

- 2026 财年订正后集团销售 106.995 亿、营业亏损 2.292 亿、经常亏损 0.36 亿、净利 5.15 亿；染色加工销售 56.91 亿/营业-6.61 亿，产品销售 45.19 亿/+1.48 亿，不动产外部收入约 4.90 亿/+2.83 亿。
- 2027 财年第一季度销售 30.33 亿、营业利润 0.81 亿、经常利润 1.27 亿、净利 3.26 亿；截至 2026-08-23 公司仍未给出全年业绩预测。
- 8 月 21 日前后约 721 日元、市净率约 0.58 倍、股息约 5.5% 仅作研究观察锚，不保证实时行情。
- 公司未充分披露染色加工单位毛利、设备开工率和产品销售并购投入资本，因此不能证明向下游延伸已经创造正的投入资本回报。
- 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。
- 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。3571 暴露于服装需求、暖冬、进口竞争、能源和染料、人件费、并购整合、库存与信用、特别收益依赖、低流动性及主营结构亏损风险，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。