

3577 東海染工株式会社 (TOKAI SENK O K.K.)

Kabugami V3.1 49/100 · C

这家公司是做什么的

東海染工是以染色加工为核心、附带纺织品销售/缝制和浓度控制装置的传统纺织加工企业；当前投资价值主要取决于结构重组能否把低利润老业务重新变成正ROIC，而非账面资产本身。

最近亮点

FY2027 Q1销售31.98亿日元、-6.8%，营业亏损1.27亿、经常亏损0.61亿、净亏损0.29亿；公司此前因投资有价证券出售益与事业结构改善费用，把全年经常利润预测上调至6.5亿、净利2.5亿，但营业利润预测…

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 0.36 倍 PBR、自有资本比率约 53%提供资产缓冲；公司正在清算/重组子公司、出售证券并明确提出资本成本与股价意识，说明旧结构正在被主动拆解。
最需要担心什么	Q1 主营转赤字，纺织染整长期受日本需求缩小、能源/染料/人件费和海外竞争压制；投资证券出售带来的净利不能替代经营现金流，流动性也很低。
Kabugami 现在怎么看	3577 目前属于“重组中的深折价资产股”，不是经营改善已经确认的价值股。全年营业利润 4.5 亿目标若能实现将比 FY2026 的 1.63 亿明显修复，但 Q1 营业亏损说明证据还不够；评级维持 C，直到主营现金盈利和 ROE 出现连续改善。

01 | 投资问题与历史对照

当前 kabugami-web-reports/main 此前没有 3577 完整 00-15 Review source，本轮按 FIRSTCOMPLETE。若更早有文章/故事/图形，只作为 provenance。

核心问题是：本轮资产处置和子公司重组能不能改善长期经营利润，而不是只制造一次性净利？

FY2026 销售 137.83 亿、营业利润 1.63 亿，营业利润率仅约 1.2%；FY2027 计划营业利润 4.5 亿，理论上是显著修复。但 Q1 销售下降且营业亏损 1.27 亿，说明转型还没有进入稳定阶段。

02 | 公司本质与商业模式

公司核心是纺织品染色整理加工。客户把坯布/面料交给公司，通过染色、整理、功能加工提升颜色、手感、耐久及其他性能。

这类业务技术经验和品质稳定性重要，但客户议价强、能耗高、资本设备持续投入，且日本纺织产业长期缩小，因此很难形成高 ROIC。

公司另有纺织品销售、缝制和工业浓度控制装置等业务，提供一定分散，但集团仍明显受纺织产业结构影响。

03 | 产品、客户与供应链

上游成本主要包括染料/药剂、蒸汽/燃料、电力、水、人件费和坯布/纱线。能源价格波动对染整利润影响尤其直接。

下游连接服装、生活纺织、工业材料等客户。终端需求弱时，订单减少与稼働率下降会同时压缩毛利。

公司部分产品获得环境/责任采购相关认证，有助于客户维持，但目前公开信息不足以证明可以形成明显溢价。

04 | 竞争格局与产业关系

日本染整行业长期经历产能整合和海外转移。国内企业的相对优势是小批量、高品质、短交期、功能整理和高端客户协同；劣势是成本高、人口与服装需求下滑。

因此护城河主要是工艺积累和客户关系，而非规模或专利垄断。

公司若能把低附加值大宗订单退出、聚焦功能性/高端加工，盈利率有改善空间，但目前尚需数据验证。

05 | 护城河判断

护城河偏弱：

- 染整经验、色彩/手感再现和品质管理有技术积累；
- 但行业供给过剩、海外替代、客户压价长期存在；
- 设备与工厂反而可能形成固定成本负担。

因此不以“百年技术”自动等同于高经济护城河。

06 | 财务质量与现金流

FY2027 Q1 销售 31.98 亿、营业亏损 1.27 亿、经常亏损 0.61 亿、净亏损 0.29 亿，主营明显弱于上年同期。

公司 7 月修正全年预测：销售 145 亿、营业利润 4.5 亿维持，经常利润由 6 亿提高到 6.5 亿、净利由 1.5 亿提高到 2.5 亿。修正的主要原因是投资有价证券出售益等，因此不能视为营业盈利上修。

FY2026 营业利润仅 1.63 亿，ROE 约 2.7%。价值修复真正需要的是营业利润率稳定在 3% 以上，并形成正 FCF。

07 | 股东、役員与治理

2026 年公司披露资本成本/股价意识、子公司解散清算、事业结构改善费用和政策性证券出售。这是管理层主动承认旧资本结构低效的正信号。

但重组产生费用、出售证券产生特别收益，真正治理质量要用两年后的营业利润、资产周转和 ROE 评价，而不是公告数量。

08 | 资本政策

FY2027 配当 25 日元。以 8 月 21 日 947 日元为观察锚，股息率约 2.6%。

PBR 约 0.36 倍时，证券资产出售与低效业务退出是合理方向。若出售资金只是填补经营亏损，股东价值改善有限；若用于减负债、回购或高 ROIC 业务，效果更好。

目前资本政策评分中等偏低，因为经营底盘仍弱。

09 | 估值与安全边际

8 月 21 日约 947 日元，BPS 约 2639.72 日元，对应 PBR 约 0.36 倍；预测 EPS 约 79.2 日元，对应 PER 约 12 倍左右，配当 25 日元。

Base：主营逐步恢复、全年营业利润 4.5 亿达成，PBR 维持 0.35-0.45 倍。

Bull：结构重组成功、低效产能退出，营业利润率稳定 3-4%、ROE 5%+，资产折价收窄。

Bear：纺织需求继续下滑、Q1 亏损延续，一次性资产出售掩盖经营恶化。

低 PBR 提供一定下行缓冲，但不是充分安全边际，因为盈利能力弱。

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 原始月线图显示过去高能量峰值后长期向下耗散，随后在低位形成很长的平坦结构。当前仍缺乏强劲、连续的向上恢复力。

重组公告和低估值提供外力，但营业亏损削弱了相变确认。

技术判断：长期低位吸引子仍然占主导，只有主营盈利连续转正才可能真正迁移。

11 | 风险与催化剂

风险：国内纺织需求、海外竞争、能源/染料、人件费、工厂稼働率、重组执行、一次性收益依赖、低流动性。

催化剂：Q2 恢复营业黑字；结构改善费用见顶；子公司清算降低固定费；政策持股继续出售；高附加值加工增长；回购；全年营业利润 4.5 亿实现。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：7 月“业绩上修”并不等于经营上修

营业利润预测没有变，增加主要来自证券出售和特别项目。对价值投资最重要的是这个区别。

Insight 2：0.36 倍 PBR 的折价并不难解释

当 ROE 只有约 2-3%、主营利润率 1% 上下时，账面资产对股东回报很低。

Insight 3：子公司清算比新增长故事更值得看

对于成熟低 ROIC 公司，先停止资本泄漏往往比追求新销售规模更重要。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. Q2 营业利润是否转正；2. 染整稼働率；3. 能源/染料价格；4. 结构改善费用；5. 子公司清算效果；6. 营业 CF；7. 政策持股出售资金用途；8. ROE；9. 高附加值加工占比；10. 全年 4.5 亿营业利润。

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	9.0	18	自有资本过半、资产缓冲尚可，但经营现金能力弱
护城河与行业地位	7.0	18	工艺积累存在，结构性竞争压力大
盈利质量与现金流	4.0	14	Q1 营业亏损，一次性收益较多
产品 / 供应链 / 客户结构	7.0	14	功能加工有价值，但高度受纺织需求与成本影响
估值与安全边际	7.0	12	约 0.36 倍 PBR 很低，但低 ROE 解释折价
资本政策	5.0	10	正在卖证券/重组，效果未兑现
治理	5.0	8	资本成本意识和重组动作积极
技术结构	5.0	6	长期低位平台，迁移尚无确认
Total	49.0	100	C

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司一手资料

1. 東海染工 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-06）

<https://tokai-senko.co.jp/ir/index-f/>

2. 東海染工 | 特別利益（投資有価証券売却益）、特別損失（事業構造改善費用）の計上及び業績予想の修正（2026-07-24）

3. 東海染工 | 連結子会社の解散及び清算に関するお知らせ（2026-07-24）

4. 東海染工 | 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

15.2 研究边界

- 8 月 21 日约 947 日元、PBR 约 0.36 倍等仅作估值观察，不保证实时行情。
- 特别收益与营业利润严格分开评价；重组效果尚未进入充分历史数据。
- 当前生产仓库无此前 3577 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。3577 暴露于纺织需求、海外竞争、能源/原料、人件费、固定成本、重组与低流动性风险，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。