

5142 アキレス株式会社 (Achilles Corporation)

Kabugami V3.1 74/100 · B+

这家公司是做什么的

アキレス主营薄膜、泡沫塑料、工业材料和鞋类，产品用于电子与半导体搬运、医疗、汽车与航空内饰、建筑保温和防灾；同时经营功能材料及相关加工业务。

最近亮点

2027财年Q1销售213.61亿日元、同比+16.2%，营业利润11.75亿、+164.0%，经常利润15.28亿、+306.4%；第一事业部电子/医疗薄膜及半导体晶圆搬运材料强劲，第二事业部保温与防灾亦增长。公司同时把…

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	2026 财年已经从营业亏损 4.36 亿修复到营业利润 29.72 亿，2027 财年 Q1 利润继续放大，说明产品结构改善与集中生产降本同时有效；政策持股出售、增配与资本效率目标第一次开始与经营修复同向。
最需要担心什么	2027 财年全年营业利润仍只指引 22 亿、低于 2026 财年，意味着管理层并未把 Q1 高利润线性外推；Q1 部分需求受中东供给忧虑带来的提前采购影响，鞋业务仍结构性萎缩，库存与电子记录债权也明显增加。
Kabugami 现在怎么看	5142 真正的重估问题不是“鞋卖得好不好”，而是电子/医疗/半导体相关高附加值材料能否成为长期利润中心，并让政策持股释放、工厂集约和资本政策共同把 ROE 从过去低个位数推向 7% 以上。现在经营和资本配置都在向正确方向移动，但持续性尚需两个以上季度验证。

01 | 投资问题与当前结论

1.1 真正的问题是“利润中心迁移”

アキレス长期给资本市场的印象是业务太杂：鞋、塑料、薄膜、泡沫材料、汽车内饰、保温、防灾等放在同一家公司里，很难获得高估值。

过去这个折价有合理性。2024 财年营业亏损、2025 财年仍亏损，ROE 长期低位，说明“技术很多”并没有自动转成股东回报。

2026 财年开始出现关键变化：营业利润由前年的-4.36 亿日元修复到 29.72 亿；2027 财年 Q1 又达到 11.75 亿。

驱动力不是鞋，而是：

- 电子与医疗用途的高利润薄膜；
- 半导体晶圆搬运/制造工程用静电对策材料；
- 航空和汽车内饰材料；
- 保温、防灾；
- 工厂集中生产与成本降低。

所以投资问题已经从“综合化学品公司什么时候周期反弹”，变成：

高利润材料业务能否持续取代低收益旧业务，成为集团正常盈利中枢。

1.2 Q1 很强，但不能直接年化

2027 财年 Q1 销售 213.61 亿、营业利润 11.75 亿，营业利润率约 5.5%，远高于 2026 财年全年约 3.6%。

积极的一面是，第一事业部和第二事业部利润都大幅增加，并非单一产品偶发贡献。

但公司全年营业利润预测仍是 22 亿，低于 2026 财年的 29.72 亿。

这意味着管理层明显保留了风险缓冲：

- 中东供应不确定性；
- 原材料和能源成本；
- Q1 提前采购/需求前置；
- 汇率；
- 鞋业务低迷。

因此 Kabugami 不把 Q1 简单乘以四，而把它视为“新利润结构第一次在季度层面明显成立”的证据。

1.3 当前结论

以 Owner 月线图约 1,887 日元作为观察锚，Q1 每股净资产约 3,252 日元，对应 PBR 约 0.58 倍；修正后全年 EPS 约 161 日元，对应前瞻 PER 约 11.7 倍；50 日元分红对应约 2.6%股息率。

它不是极端高股息价值股，但资产折价仍深。

真正可能触发 PBR 修复的条件不是净利润一次性上修，而是：

1. 营业利润稳定在 25-30 亿以上；
2. ROE 继续向 7%靠近；
3. 政策持股出售资金确实用于成长投资、回购或分红；
4. 鞋与其他低回报资产不再吞噬高利润材料业务创造的价值。

02 | 公司本质与商业模式

2.1 多技术平台，而不是单一鞋企

公司现在以三个经营单元观察更合理：

第一事业部：汽车材料、化学制品、聚氨酯和工业材料，重点服务电子、移动出行、医疗健康。

第二事业部：保温、建筑装饰、防灾，服务建筑、基础设施与安全需求。

鞋类业务：瞬足、アキレス・ソルボ、BROOKS 等。

2026 财年第一事业部销售约 499 亿、分部利润 32.87 亿，是最重要利润来源；第二事业部提供稳定补充；鞋业务持续承压。

2.2 公司真正有价值的是材料转换能力

アキレス的共同技术不是某一种终端产品，而是：

- 薄膜与片材成形；
- 泡沫/发泡；
- 塑料与复合材料；
- 表面、导电和静电控制；
- RIM 大型成形；
- 粘合、复合和层压；
- 现场建材和保温系统化。

这些技术可以跨电子、医疗、汽车、建筑、防灾使用。

如果技术平台能够持续迁移到高毛利用途，公司经济性会比传统“多角化化学”更好。

2.3 2030 目标说明管理层也承认过去资本效率不足

公司目标 2030 年度销售 1,000 亿规模、营业利润 50 亿规模、ROE 7%以上。

2026 财年 ROE 只有 5.1%。

目标本身并不高到激进，反而说明真正要解决的是资本效率，而不是只追销售规模。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 半导体与电子：当前最重要的新利润池

2027 财年 Q1，公司明确表示：

- 电子用途薄膜持续强劲；
- 半导体晶圆搬运材料、静电对策品保持增长；
- 相关增收对分部利润贡献明显。

半导体制造中，晶圆和电子器件对静电、污染、搬运损伤高度敏感，因此相关包装和搬运材料的价值不是“塑料本身”，而是洁净度、导电/静电性能、尺寸稳定和客户验证。

这类业务的切换成本通常高于普通通用材料。

3.2 医疗：小体量但利润质量更好

公司将医疗领域薄膜和 RIM 成形品列为成长方向。

医疗材料通常有验证、品质体系、稳定供货要求，需求弹性也较消费品低。

2026 财年与 2027 财年 Q1 均显示医疗用途薄膜是利润改善的重要来源之一。

3.3 移动出行：航空与汽车的双暴露

车内饰材料服务航空和汽车。

2027 财年 Q1 航空继续强劲，日本和北美汽车生产恢复也提供增长。

风险是中国日系车厂长期份额压力，以及汽车客户议价权强。

3.4 建筑、保温与防灾

第二事业部的经济属性更偏国内工程与安全需求。

保温受节能法规、能源成本和建筑更新支持；防灾则具有事件驱动与政府、企业备灾需求。

但新建住宅低迷会压制建筑装饰材料，因此这一块更像稳定器而不是高增长引擎。

3.5 供应链风险

公司主要暴露于：

- 树脂与化工原料；
- 能源；
- 进口材料与汇率；
- 中东地缘风险造成的供给扰动；
- 汽车和半导体客户的生产周期。

2027 财年 Q1 公司已经因中东供给担忧出现客户提前采购，说明地缘事件会同时影响需求时点和成本。

04 | 竞争格局与产业关系

4.1 不能给集团整体贴“强护城河”标签

公司业务跨度太大，各业务竞争力不同。

鞋类面临 Asics、Mizuno、Nike、Adidas 等强品牌与少子化市场；通用建材、泡沫、车内饰也有大量竞争者。

真正值得给予更高质量评价的是电子、医疗和半导体专用材料，因为这些产品依赖规格验证、工艺经验和稳定供货。

4.2 竞争优势来自“材料技术组合”

单项技术未必独占，但公司能把发泡、薄膜、导电、表面处理、RIM、复合加工组合到特定客户问题。

这种优势更像应用工程能力，而不是单一专利垄断。

4.3 海外扩张开始更聚焦

2026 年公司在墨西哥新设销售据点，明确服务移动出行、电子、医疗和健康领域。

这与新利润中心方向一致，比过去泛化海外扩张更值得关注。

05 | 护城河判断

5.1 三层护城河

第一层：客户验证与品质要求。半导体、医疗、航空用途替换供应商存在验证摩擦。

第二层：工艺组合。多材料、多加工技术在同一集团内部累积多年。

第三层：长期客户关系与全球生产支持。汽车和工业客户重视稳定供货。

5.2 护城河的反证

集团长期 ROE 低说明这些技术并没有历史性转成强定价权。

所以当前只能给“局部中等偏强护城河”，不能把整个集团定义为高护城河公司。

未来最有力的证据是高附加值产品占比上升，同时营业利润率稳定在 5% 以上。

06 | 财务质量与现金流

6.1 2026 财年是真实经营修复

2026 财年：

- 销售 818.02 亿日元；
- 营业利润 29.72 亿；
- 经常利润 39.19 亿；
- 净利润 21.16 亿；
- ROE 5.1%。

前年营业亏损 4.36 亿，因此利润跃升不是简单基数变化，而是实质经营改善。

主要驱动力来自高利润薄膜、工业材料增长和成本削减。

6.2 现金流尚未达到“优秀”

2026 财年经营现金流约 26.39 亿、投资现金流约-28.62 亿，自由现金流略为负值。

期末现金增加主要还受到融资现金流约+21.46 亿支持。

这意味着利润修复虽真实，但资本开支和营运资金仍占用现金。

6.3 Q1 营运资金需要跟踪

截至 2026 年 6 月底：

- 电子记录债权增加约 13 亿；
- 库存增加约 10.85 亿；
- 应付采购款增加约 21.79 亿。

部分来自销售增长和提前采购，但如果库存增长长期快于收入，需要重新评估现金质量。

6.4 债务与防御

现金约 99.64 亿，短期借款 69 亿、长期借款 102.5 亿。

净债务并不极端，自有资本比率 51.3%，资产负债表可承受转型投资。

但公司不是净现金型企业，因此政策持股变现资金的用途很关键。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 治理改善最重要的证据不是口号，是政策持股目标

2026 年 8 月 7 日董事会明确决定：

到 2028 年 3 月期，将政策持股/合并净资产降至 20%以下。

这是可衡量、可追踪的治理目标。

出售资金明确计划用于成长投资与股东回报。

7.2 为什么这个动作重要

传统日本制造企业低 PBR 常见原因是：

- 非核心持股占用资本；
- ROE 低；
- 交叉持股弱化资本市场纪律。

5142 开始主动削减这一部分，可能同时提高资产周转、ROE 与资本政策透明度。

7.3 仍需验证

目标并不等于执行。

必须继续观察：

- 实际出售金额；
- 出售后现金用途；
- 是否形成持续回购；
- 投资项目 ROIC。

08 | 资本政策

8.1 分红改善明确

2025 财年每股 20 日元，2026 财年增至 40 日元，2027 财年预测进一步提高至 50 日元。

公司中期计划强调分红支付率 30% 以上、每股 50 日元。

修正后 2027 财年预测分红支付率 31.1%。

8.2 13 亿证券出售不是经营利润

公司预计出售 5 只上市证券，产生约 13 亿日元特别收益。

这使全年净利润预测由 13 亿上调到 22 亿，但销售、营业利润、经常利润预测完全没有上调。

因此本报告估值不会把这 13 亿当正常经营利润。

真正正面的地方是：

资产在动，资本正在被重新配置。

8.3 回购尚不足以成为核心 Thesis

公司表示会机动回购，但当前重估论点主要仍是：经营利润修复 + 增配 + 政策持股缩减。

如果后续出现持续净回购，资本政策评分还可以提升。

09 | 估值与安全边际

9.1 静态估值

以 Owner 图约 1,887 日元作为观察锚：

- Q1 每股净资产约 3,252 日元 → PBR 约 0.58 倍；
- 2027 财年修正后 EPS 约 161 日元 → PER 约 11.7 倍；
- 分红 50 日元 → 股息率约 2.6%。

净利润含证券出售收益，因此 PER 需要谨慎。

若按公司营业利润 22 亿的正常经营口径，估值并没有“4-5 倍 PE”那么极端。

9.2 Base / Bull / Bear

Base：营业利润 20-30 亿，ROE 5-6%，政策持股持续下降。PBR 可能从 0.6 倍缓慢靠近 0.7-0.8 倍。

Bull：高利润电子/医疗材料持续增长，营业利润 40-50 亿，ROE 达到 7% 以上，同时回购/增配。此时市场会开始把它当“材料解决方案公司”而不是资产低效综合化学。

Bear：Q1 需求前置结束、半导体周期转弱、鞋继续恶化，营业利润重新跌破 20 亿；低 PBR 继续合理化。

9.3 安全边际来源

安全边际来自：

- 0.6 倍左右 PBR；

- 自有资本比率过半；
- 可出售政策持股；
- 经营利润已经转正；
- 分红提高。

但没有足够高的股息和净现金，因此不是“纯资产套利”。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察截至 2026-08-21。本轮重新读取完整年线、月线与 8 月事件后的日线；先形成纯价格结论，再把 8 月 7 日 Q1、增配和政策持股缩减视作同一经营/资本冲击窗口。

10.1 | Technical Question：历史多次 2,000 日元脉冲都失败，这一次有什么不同

5142 过去二十年的价格史给了很强的失败脉冲样本。2005—2006 年高点约 2,850—2,900 日元；2017—2018 年又两度到约 2,442；2020 年还曾冲到 2,217。可这些扩张最后都没有留下持续更高的价格中枢。2008 年以来，约 1,100—1,600 日元长期反复成为现代主要运行区间，1,600—1,800 更像上部扩张区。

所以 2026 再度冲到 2,000 附近，最没有信息量的其实就是“创新高”。真正值得问的是：这一次离开旧中心以后，价格能不能第一次把高度保留下来。

10.2 | Pre-event Path：6 月 1,089 仍证明旧中心有效，7 月开始提前抬升

2025 年约 1,076—1,534、年末 1,446。2026 年 6 月 11 日最低仍回到 1,089，说明旧 1,100—1,500 日元中心在今年上半年依旧有很强回复力。6 月月末 1,156，7 月逐步抬升、月末 1,298；到 8 月 6 日财报前已收 1,394。

也就是说，价格在事件前已经开始从旧中心下沿向上修复，但尚未真正脱离历史包络。真正改变能量层级的是 8 月 7 日。

10.3 | Good-news Shock : 8月7日+21.2%，并且第二个交易日继续扩张

8月7日公司同时公布强劲第一季度、50日元增配、政策持股缩减至净资产20%以下目标及证券出售安排。这是经营与资本政策同向的复合正向冲击。

价格当天从1,396开盘，最高1,694，最终收1,689，较前一日1,394上涨约21.2%，成交36.13万股，是前一日的6倍以上；8月10日又从1,720开盘、收1,795，再涨6.3%。到8月14日已收1,887。

这次脉冲的质量明显高于“碰一下2,000”：事件不仅制造瞬间高点，还把价格直接推离了多年1,100—1,600日元核心区，并且随后数个交易日没有立即被吸回。

10.4 | Retention : 第一次真正值得研究的是1,700—2,000日元能不能成为新底盘

8月12日1,789、13日1,835、14日1,887，17日1,912，18日1,980；19日虽回到1,901，20日又触及2,032并收2,016，21日仍收1,982。整个8月事件后价格持续停留在过去长期中枢上方。

这与2017、2020的旧失败脉冲已经出现一个重要差异：当前至少完成了第一阶段高位保留，而不是当周冲高、随后马上完整返回。但历史样本告诉我们，还不能因为两周保留就宣布长期迁移成熟。真正有信息价值的下一步，是第一次中等级别回撤会在哪里结束。

10.5 | Price-Fundamental Timing / Current State : 经营与资本动作共同触发第一轮迁移验证

5142前面的价格修复只到1,300多日元，真正跨过旧包络发生在Q1强利润、政策持股缩减和增配同时出现之后，因此当前更接近Fundamental-led regime test，而不是价格提前几个月把故事全部交易完。

当前最准确的技术状态是：多年1,100—1,600日元旧价格中枢仍是历史主结构，但8月复合利好把价格第一次强力推到其上方并完成两周以上的初步保留；现在处于第一轮高能量扩张后的新价格重心验证，迁移已有更强证据但尚未成熟。

后续若回抽仍能主要在1,700—1,800日元及其上方结束，再从这里扩张，旧中心的控制力才真正会被长期削弱；若价格重新长期回到1,300—1,500日元，则2026仍应降级为历史上又一次2,000日元级失败脉冲。

技术分维持4.0/6：比旧稿更确认“初步保留已经发生”，但仍把真正的长期判断留给下一次Return。

11 | 风险与催化剂

11.1 主要风险

1. 半导体/电子周期。高利润来源如果反转，集团利润弹性会明显放大。
2. 需求前置。Q1部分客户因中东供给风险提前采购，可能透支后续季度。
3. 鞋业务结构性下降。少子化、百货疲弱、价格上调压制销量。
4. 原材料/能源。树脂、能源与汇率会吞噬改善。
5. 资本开支回报。工厂集约和新产品投资必须转成ROIC。
6. 证券出售的一次性。净利润上调不是经营盈利上调。

11.2 催化剂

- Q2/Q3营业利润继续高于公司保守计划；

- 政策持股出售进度提前；
- 实际回购；
- 新增医疗/半导体客户；
- 墨西哥销售据点带来北美订单；
- 鞋业务亏损进一步收窄；
- 中期计划 ROE 目标上调。

12 | Insight / 反常识发现

Insight 1：アキレス最大的重估资产不是“瞬足品牌”，而是被鞋标签掩盖的电子/医疗材料能力
投资者若仍用鞋企或传统综合化学企业理解 5142，会低估第一事业部的利润迁移。

Insight 2：8 月 7 日净利润上修本身不重要，重要的是公司第一次同时做“经营修复 + 卖交叉持股 + 增配”

净利润增加 9 亿是一次性会计结果；政策持股缩减则可能长期改变资本效率。

Insight 3：全年营业利润未上调反而是重要风险信息

Q1 营业利润已经达到全年计划一半以上，公司仍不提高 22 亿目标，意味着管理层认为 Q1 存在需求前置或后续成本风险。

Insight 4：低 PBR 能否修复，关键不在账面资产，而在 ROE 是否真正摆脱 5%以下世界

如果 ROE 只能回到 5%，0.6 倍 PBR 并不离谱；如果 7%+ 成为常态，折价才真正过深。

13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 优先检查：

1. 2027 财年 Q2 第一事业部销售、利润和利润率；
2. 半导体晶圆搬运/静电材料订单是否持续；
3. 医疗薄膜增长；
4. Q1 提前采购是否导致 Q2 回落；
5. 库存与应收是否恢复正常；
6. 政策持股出售实际金额；
7. 5 只证券是否按计划在 9 月底前出售；
8. 出售资金用于何处；
9. 是否出现回购；
10. 全年营业利润是否上修；
11. 鞋类业务亏损是否继续改善；
12. ROE 7%目标是否有更具体桥接；
13. 8 月高能量扩张后的第一次中等回撤能否继续保留 1,700—1,800 日元以上的新价格重心候选。

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	13.5	18	自有资本比率 51%，但并非净现金，自由现金流仍需改善
护城河与行业地位	11.5	18	电子/医疗专材有验证与工艺壁垒，集团整体护城河不均匀
盈利质量与现金流	10.5	14	经营利润真实修复，但 Q1 需求前置、营运资金和自由现金流需验证
产品 / 供应链 / 客户结构	11.0	14	产品分散且新利润中心清晰，仍暴露原料、汽车与半导体周期
估值与安全边际	9.5	12	约 0.58 倍 PBR 提供资产折价，但正常化 PE 并非极端便宜
资本政策	8.0	10	增配、政策持股 20% 以下目标和证券出售方向明显改善
治理	6.0	8	资本效率目标可量化，但执行和少数股东回报仍待证明
技术结构	4.0	6	8 月复合利好把价格强力推离多年旧中枢并完成初步高位保留；长期迁移仍等待下一次 Return 验证
Total	74.0	100	B+

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司一手资料

1. アキレス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-08-07)

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608072.pdf>

2. アキレス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf>

3. アキレス | 2026 年 3 月期 決算短信

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605122.pdf>

4. アキレス | 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (2026-08-07)

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf>

5. アキレス | 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正(増配)に関するお知らせ (2026-08-07)

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf>

6. アキレス | 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (2026-08-07)

<https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf>

7. アキレス | 中期経営計画 FY25～FY27

<https://www.achilles.jp/ir/library/midterm-plan/>

8. アキレス | IR / 事業・製品情報

<https://www.achilles.jp/ir/>

15.2 技術价格来源

9. 株探 | 5142 年次株価時系列

<https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historicalprices/yearly/>

10. 株探 | 5142 月次株価時系列

<https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historicalprices/monthly/>

11. 株探 | 5142 日次/周次株価時系列，用于 2026-08-07 经营与资本政策复合冲击后的+21.2%扩张及后续高位保留验证。

<https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historicalprices/daily/>

15.3 研究边界

- 2026 年 8 月尚未形成完整月线，因此 8 月高点只作为正在进行中的价格脉冲观察，不把未完成月线当作已确认月度状态。
- Owner 图约 1,887 日元为原报告估值/技术观察锚；本次 Section 10 以公开历史价格序列重新校正，不把 Owner 图作为唯一数值来源。
- 2027 财年净利润预测含政策持股出售特别收益，不能与正常营业利润混用。
- 半导体/医疗材料的客户名单、单品市占率和长期毛利率公开信息有限，因此护城河判断保留折扣。
- 本报告基本面数据截止 2026-08-22；技术价格观察截至 2026-08-21。

Compliance：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。5142 同时暴露于半导体周期、医疗/汽车需求、树脂与能源价格、汇率、政策持股价值、资本开支和多业务执行风险，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。