

6521 オキサイド

Kabugami V3.1 66/100 · B+

这家公司是做什么的

オキサイド主营高难度单晶材料和激光器件，产品用于半导体检测、PET医疗成像、激光和量子设备；同时开发SiC、TFLN光子器件及半导体激光加工等新业务。

最近亮点

2027财年Q1本体销售和利润改善，同时公司正处理亏损的Raicol业务；真正值得看的，是整合与剥离之后本体利润率能不能稳定抬起来。

Research cutoff 2026-08-13 · 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	公司在深紫外激光用单晶、半导体检测和 PET 闪烁晶体等小而难的市场有真实客户位置，Q1 本体经营也出现改善。
最需要担心什么	Raicol 的亏损和资本负担说明“技术好”不等于整合成功；量子、SiC、TFLN 等新方向继续投入资金，如果盈利跟不上，股东仍可能面对融资和稀释。
Kabugami 现在怎么看	公司拥有真实技术壁垒，但当前最重要的是证明 Raicol 问题处理后本体能持续赚钱，而且量子、SiC、TFLN 等新投资不再依靠不断增发来支撑。

01 | 投资结论

1.1 一句话结论

公司具备罕见的晶体生长与波长转换能力，2027 财年 Q1 已出现销售+22.6%、营业利润 1.99 亿转正的实际业绩，但估值和资本需求仍高。

1.2 核心正面

- 2027 财年 Q1 销售 21.92 亿，同比增长 22.6%，营业利润 1.99 亿、经常利润 1.45 亿、净利 0.70 亿，明显改善。
- 公司在深紫外激光用晶体/激光器、PET 闪烁晶体、半导体检测等领域拥有高份额和长期客户认证；部分产品公司称全球份额超过 95%或 30%。
- 量子、SiC、TFLN 和半导体后段工序激光加工均已从研发走向样品、出货或合作阶段，增长选项丰富。

1.3 核心负面

- 过去两年并购和 Raicol 造成大额损失，说明技术公司也会在海外整合和资本配置上犯错。
- 2026 财年自有资本比率和净资产承压，仍有借款、绩效股票单位（PSU）、限制性股票和新股认购权等潜在稀释因素。
- 8 月 13 日股价 3,440 日元、PBR 约 8.3 倍，技术壁垒已被市场部分资本化；2026 年高点 7,420 日元也显示事件性估值波动极大。

1.4 当前动作

观察仓／技术护城河验证仓。

真正的投资判断是：剥离 Raicol 后，本体营业利润率能否稳定抬升，同时量子、SiC、TFLN 等新业务不再以持续增发为代价。

02 | 公司内容客观呈现

2.1 公司本质

公司以单晶生长、波长转换、激光器和检测材料为共同技术平台。量子等新领域建立在既有光学材料能力之上，而不是完全独立的新公司故事。

2.2 收入三层

半导体检测是当前核心增长；医疗健康以 PET 闪烁晶体等为底座；量子和其他新领域负责未来上行。

2.3 Raicol 教训

海外子公司扩张曾显著伤害利润和净资产。2026 年剥离后，应把“本体盈利能力”和“并购后遗症”分开观察。

市场快照	值
股价	3,440 日元
市值	约 399 亿日元
PBR	约 8.34 倍
PER	2027 财年约 66.7 倍、2028 财年四季报预测约 44.4 倍
股息率	0%
发行股数	约 1,157 万股（四季报快照）

03 | 产品、客户与供应链

3.1 深紫外晶体/激光

公司公开称深紫外激光用波长转换晶体拥有极高全球份额，并向半导体晶圆检测设备供应。客户认证、材料配方和晶体生长工艺构成高壁垒。

3.2 PET 闪烁晶体

医疗影像需要稳定、高质量晶体，制造经验和品质体系形成持续客户黏性。

3.3 量子

302nm 紫外激光已面向 Yb 中性原子量子计算出货；与 Vexlum、Quantum Denmark 等搭建供应链，属于已经开始交付的早期产品。

3.4 SiC/TFLN

6 英寸 p 型 SiC 样品和 TFLN 光子集成方向把公司带入数据中心、电力电子和光子产业，但当前商业规模尚小。

3.5 半导体后段工序

公司与台湾 Bolite 等合作激光微细加工，希望把前段工序光源优势延展到后段工序。

产品强不等于股东回报强。本章关注的是：产品是否形成可重复毛利、客户切换成本与可扩张供应链。

04 | 竞争格局

4.1 晶体/激光竞争

Coherent、Crytur、Raicol 等全球光学晶体厂商在激光、非线性晶体和医疗材料具有强实力；客户不会只依赖一家。

4.2 半导体检测生态

KLA 等终端设备厂需要极高规格的光源和晶体。供应商一旦完成认证，切换成本高；但客户集中和压价能力也强。

4.3 量子供应链

量子硬件尚处早期，多家激光和光子公司可以进入。真正壁垒需要由稳定出货和系统客户验证。

没有竞争者分析，就不能把技术领先直接写成护城河。

05 | 护城河判断

5.1 强壁垒部分

晶体生长工艺配方、缺陷控制、波长转换效率、长期批量良率和大客户认证，是典型难复制的隐性知识。

5.2 弱点

产品线多、设备资本密集、研发项目多，容易导致组织复杂和资本回报下降。

5.3 升级路径

若半导体本业的高利润增长能够提供现金，量子 和 SiC 以较小资本作为增长期权扩张，就会形成“成熟现金来源 + 新业务期权”；反过来若新领域持续吞噬现金，技术护城河就难以转化为股东回报。

06 | 财务质量与现金流

期别	销售	营业利润	净利润
2022 财年	47.56 亿	5.96 亿	4.95 亿
2023 财年	57.52 亿	5.37 亿	5.57 亿
2024 财年	66.06 亿	-9.83 亿	-4.22 亿
2025 财年	83.94 亿	1.26 亿	-27.03 亿
2026 财年	100.40 亿	5.42 亿	-5.38 亿
2027 财年公司预测	98.28 亿	9.33 亿	5.97 亿
2027 财年 Q1	21.92 亿	1.99 亿	0.70 亿

6.1 Q1 已经证明改善

2027 财年 Q1 营业利润 1.99 亿，不只是“公司计划未来会好”，而是已经出现实际盈利改善。

6.2 现金仍要盯

Q1 现金及存款下降、借款仍在；晶体和设备扩产需要持续资金。

6.3 利润纯度

2025 和 2026 财年净利受海外子公司和特别损失影响大，因此未来评价应优先看营业利润、EBITDA、经营现金流和净债务。

报告优先使用营业利润、经营现金流与扣除资本开支后的现金创造能力，而不把补助、资产处置或其他一次性收益当成可复制盈利。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 产业股东质量高

KLA-Tencor、NTT 系、Nikon、Lasertec 等出现在主要股东名单，说明产业链认可度高，远好于纯题材股东结构。

7.2 创始人持股

古川保典约 9.5%，且公司 FAQ 强调上市后未出售，利益绑定较强。

7.3 治理扣分点

海外并购损失和连续股权激励说明过去资本配置并非无瑕，董事会需要证明扩张纪律。

08 | 资本政策

8.1 股权激励较多

绩效股票单位（PSU）、限制性股票和股票期权能绑定员工，但对于小市值成长公司，累积稀释不可忽视。

8.2 再融资可能

若量子 and SiC 扩产加速，仍可能需要资本；高估值提供融资窗口，但普通股东需要计算最终每股价值。

8.3 正确资本纪律

优先让成熟半导体业务创造现金，再投资高 ROIC 新领域；避免再次用大额并购购买增长。

09 | 估值与安全边际

9.1 估值并不便宜

PBR 超过 8 倍，2027 财年 PER 约 67 倍，市场已经为高技术含量付费。

9.2 重估条件

若营业利润率向 10% 长期目标靠拢、半导体收入持续增长、量子开始贡献可见收入，当前估值才有更多盈利增长支撑。

9.3 失效条件

销售增长但现金流不改善、再次大额并购或频繁增发，会迅速破坏安全边际。

项目	快照
股价	3,440 日元
市值	约 399 亿日元
PBR	约 8.34 倍
PER	2027 财年约 66.7 倍、2028 财年四季报预测约 44.4 倍
股息率	0%
发行股数	约 1,157 万股（四季报快照）

10 | Kabugami 技术结构

上市以来的价格历史虽然不长，但已经出现了一轮清晰的高能量扩张与深度耗散。2021 年上市后价格处于高位，2022—2025 年经历多轮下降，最低接近 1,000 日元；下跌后段的速度逐渐放缓，价格在低位停留时间增加，说明早期负向能量已经得到较充分释放。

2026 年价格从低位快速上升到 7,420 日元，随后回落至 3,440 日元。这是一次明确的高能量正向扩张，之后进入大幅回抽。当前价格仍明显高于 2025 年旧低位，说明重心尚未完全回到原来的长期低位价格吸引区；但第一轮上行振幅过大，回抽也很深，新的稳定状态尚未形成。内部动能相位已经从极强正向扩张转入释放阶段，下一步更重要的是下跌速度能否持续衰减，而不是寻找单一反弹信号。

技术状态：第一次显著状态跃迁后的深回抽，新的长期价格吸引区尚在建立过程中。若约 2,600—3,200 日元附近逐步形成高于旧底部的新稳定区，回抽振幅收窄，并在更高重心重新出现正向加速，长期价格吸引区迁移将得到进一步确认；若价格重新长期跌回 2025 年旧低位区域，则说明 2026 年的高能扩张尚未形成持久状态变化。这些区域只是结构观察坐标，不是目标价。

11 | 风险与催化剂

风险	机制
高估值	技术兑现任何延迟都可能造成估值压缩。
客户集中	半导体检测客户集中且议价力强。
资本配置	历史 Raicol 整合失败说明并购风险真实。
稀释	PSU、限制性股票和期权累积增加股本。
技术商业化	量子和 SiC 可能长时间停留在小批量。

11.2 正面催化

- 2027 财年 Q2/Q3 营业利润率；
- 半导体检测销售与订单；
- 量子紫外激光出货量；
- SiC 样品转量产。

11.3 负面失效

若核心业务无法把收入增长转为经营利润和自由现金流，或持续依赖低质量融资，本报告的上修逻辑失效。

12 | Kabugami Insight / 反向尽调

12.1 反常识 1

最重要的不是量子新闻，而是半导体检测业务能否把营业利润率拉到 10% 以上。

12.2 反常识 2

KLA 等产业股东比“量子概念”更有信息含量，因为它们说明公司在真实设备供应链里。

12.3 反常识 3

2026 年股价大涨后再跌一半不一定等于逻辑失效；真正需要观察的是新的长期价格吸引区是否仍显著高于 2025 年旧底部。

12.4 如果只有三个问题能问管理层

问题 1：Raicol 退出后，2027 财年营业利润 9.33 亿中有多少来自原有日本本体的结构性改善？

Kabugami 判断：如果改善主要来自剥离亏损而非核心产品增长，盈利质量需要打折。

问题 2：深紫外晶体“95% 份额”对应的客户集中、替代路线和未来平均售价趋势是什么？

Kabugami 判断：高份额只有在定价权和持续需求存在时才是护城河。

问题 3：量子、SiC、TFLN 未来三年各自需要多少资本开支与研发费，何时要求独立达到正毛利？

Kabugami 判断：这决定新领域是期权还是资本黑洞。

13 | 下一次跟踪重点与当前最终结论

13.1 监控清单

- 2027 财年 Q2/Q3 营业利润率；
- 半导体检测销售与订单；
- 量子紫外激光出货量；
- SiC 样品转量产；

- 净借款/现金；
- PSU/期权新增稀释；
- 是否再次并购。

13.2 当前最终结论

オキサイド已经在深紫外激光用单晶、半导体检测、PET 闪烁晶体等高难度材料中建立真实客户位置；2027 年真正的投资判断是，剥离Raicol 后本体营业利润率能否稳定抬升，同时量子、SiC、TFLN 业务不再以持续增发为代价。

公司具备罕见的晶体生长与波长转换能力，2027 财年 Q1 已出现销售+22.6%、营业利润 1.99 亿转正的实际业绩，但估值和资本需求仍高。

14 | V3.1 评分卡与研究信心

模块	权重	得分
财务稳健与现金防御	18	10
护城河与行业地位	18	16
盈利质量与现金流	14	8
产品/供应链/客户	14	12
估值与安全边际	12	5
资本政策	10	5
治理	8	6
技术结构	6	4
合计	100	66

当前评分 66/100，评级 B+，动作：观察仓／技术护城河验证仓。研究信心：基本面中等至高；技术层因公司上市历史较短而适当降低。

15 | 来源、资料边界与合规说明

| 资料 | URL | 等级

--- | --- | --- | ---

- 1 | OXIDE IR | <https://www.opt-oxide.com/ir/> | A
- 2 | Stock information | <https://www.opt-oxide.com/ir/stock-information/> | A
- 3 | Company FAQ/IR | <https://www.opt-oxide.com/ir/> | A
- 4 | 2027 Q1 disclosure | <https://www.opt-oxide.com/ir/> | A
- 5 | 企业公开技术/产品 | <https://www.opt-oxide.com/> | A
- 6 | 用户四季报/TradingView 截图 | 用户提供，2026-08-13 | C

15.2 资料边界

- 四季报和 TradingView 属于入口资料；与公司/监管资料冲突时，以更接近截止日的官方披露优先。
- 预测数字明确区分公司预测、四季报预测与 Kabugami 情景；不得混写。
- 市场价格采用用户 2026-08-13 快照，可能与收盘后数据源存在小差异。

15.3 最后一页合规说明

本报告为 Kabugami.jp 基于公开资料、公司与交易对手官方资料、监管披露、市场数据以及用户提供的四季报/TradingView 快照所作的研究记录。报告中的评分、情景、估值区间、技术结构与任何未来推演均为研究判断，不构成日本金融商品交易法意义上的投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。读者应独立核验并承担市场、流动性、信用、业务、技术、资本政策以及本金损失风险。

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。