

3577 東海染工株式会社 (Tokai Senko K.K.)

Kabugami V3.2 57.95/100 · B

这家公司是做什么的

東海染工主营棉及合成纤维织物、针织物的染色整理和印花加工，同时销售加工后的纺织品，并在泰国、印度尼西亚经营海外染色业务，还拥有育儿、洗涤、设备和仓储等周边业务。

最近亮点

2027财年第一季度销售约31.98亿日元、同比-6.8%，营业亏损约1.27亿日元、经常亏损约0.61亿日元、归母净亏损约0.29亿日元。7月公司上调全年经常利润预测，但主要经营销售与营业利润预测没有同步上…

资料截止 2026-09-17 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-17
研究规则版本 SHA	990aadfa28b802880205fb2584881a5f04858f68
评分版本	V3.2
发布源 SHA	6bdb87bcc7496957d74db3229cc1f6bdddc a026f
交付代码版本 SHA	6bdb87bcc7496957d74db3229cc1f6bdddc a026f
交付运行时指纹	c8af839ce2f608dce58cfcc7299d457cadb3e bde22811fa4022f71507968321f

先看研究要点

为什么值得研究	自己资本比率约 52.9%，PBR 只有约 0.35 倍；公司已正式把资本成本和股价纳入经营议题，并持续出售政策持股。海外尤其印尼具有长期本地客户基础与扩建设备选项；价格也已从 2024 年 673 日元低点迁移到 900 日元附近反复运行。
最需要担心什么	核心国内染色加工仍在承受订单、库存调整与成本压力，2026 财年染色分部已出现营业亏损，2027 财年 Q1 集团营业亏损；政策持股出售和资产处置能改善资本结构，却不能替代主营盈利修复。
Kabugami 现在怎么看	3577 的投资价值正在从“便宜的传统染色资产”向“资本释放 + 海外增长 + 价格结构修复”转变，但三条线目前还没有在经营利润上汇合。账面和技术面已经比主营更早改善；若印尼扩产、国内行业重组带来的转单和政策持股出售最终不能把 ROE、营业利润率与现金回报抬高，低 PBR 仍可能只是低盈利能力的合理折价。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题不是“低 PBR 会不会修复”，而是资本释放能否遇上主营修复

3577 当前最容易被市场注意到的三个事实是：PBR 约 0.35 倍、公司持续出售政策持股、股价从 2024 年约 673 日元低点上移到 900 日元附近。

但如果只把这三件事串成“资产便宜 → 处置资产 → 重估”，会漏掉最重要的一环：2026 财年集团营业利润只有约 1.63 亿日元，主力染色加工分部出现亏损；2027 财年第一季度集团又录得营业亏损约 1.27 亿日元。

所以本轮的公司特有投资问题是：公司能否利用政策持股和低效率资产释放出来的资本，在不继续稀释普通股股东的前提下，完成国内染色产能重组和印尼扩产，并把 ROIC、营业利润率和经营现金流真正抬高。

01.2 | 当前结论：资产安全垫存在，经营修复仍未完成

公司并不缺资产和生存能力。实绩自己资本比率约 52.9%，PBR 约 0.35 倍，长期持有投资有价值证券，且没有持续增发扩张的模式。

真正薄弱的是盈利能力。2026 财年 ROE 约 2.7%，2025 财年公司披露 ROIC 约 4.53%，即便管理层估算的股权资本成本较低，这个资本回报仍不足以自然推动 PBR 回到 1 倍。

因此当前更适合定义为：有资产、有改善动作、有价格结构，但主营资本效率仍需证明的重组型低估值公司。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心仍是“替客户把布加工成可销售的面料”

东海染工的传统核心是染色整理加工。客户提供坯布，公司通过染色、印花、整理、功能加工等工序把布料加工成符合服装、制服和其他用途要求的面料，再收取加工费。

公司还经营自采面料后加工并销售的纺织品业务。相比纯委托加工，这部分承担更多库存、采购和销售风险，也保留更多产品附加值。

这门生意的经济关键并不是“会不会染色”，而是：加工量、加工费、能源/染化料/人工成本、设备利用率、订单结构和产品附加值能否共同覆盖固定资产和人员。

02.2 | 周边业务提供分散，但没有改变集团利润的核心问题

集团还包括育儿服务、洗涤、染色相关自动控制设备、仓储物流及其他业务。它们能分散单一纤维周期风险，但目前不能取代染色与纺织相关业务对集团利润的决定性影响。

因此研究不能因为业务项目很多，就把公司理解成高度多元化集团。当前最重要的资本回报问题仍然来自染色资产。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 国内需求的真正压力来自库存、行业收缩和订单波动

公司近年的国内染色加工受到客户库存调整、纤维需求疲弱与行业结构变化影响。与此同时，大型纺织企业退出或缩小部分业务，也给仍有设备和技术能力的染色厂带来转单机会。

这两个方向同时成立：行业缩小会压低总需求，但竞争者退出又可能让存活企业获得份额。所以不能简单把“行业衰退”直接翻译成公司收入长期下降，也不能把“转单”当成已经兑现的高利润增长。

最关键的验证是转来的订单能否提高设备利用率和单位利润，而不是只增加低毛利加工量。

03.2 | 印尼是最有可能改变集团增长质量的经营资产

P.T. TOKAI TEXTPRINT INDONESIA 自 1990 年设立，已形成当地客户和海外销售网络，公司公开资料称其月产能力约 450 万码，业务从委托加工延伸到自有面料销售。

公司目前计划增加连续染色机，并改造既有设备，以应对无地染需求和提高品质。这是 3577 最值得跟踪的增长投资，因为它不是在日本收缩市场里单纯扩产，而是依靠已有当地渠道扩大可销售能力。

反证是：2026 财年印尼当地需求本身也曾偏弱。新增设备只有在订单、利用率和毛利率真正兑现后，才能被定义为高回报资本开支。

03.3 | 公开资料仍缺少客户集中度与订单经济性的细分

公司公开了用途和业务方向，但没有给出足够细的主要客户占比、订单续约、单位加工费和各工厂利用率。

因此“客户关系深”“技术积累长”可以作为商业事实，却不足以单独证明强议价权。客户结构和设备利用率被保留为高价值 Research Debt。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 公司声称棉染色加工在国内具有领先份额，但行业现实仍是强竞争和收缩

公司在业务介绍中称其棉染色加工拥有国内领先份额，并具备从无地染到印花、织物到针织物的广泛工艺能力。这说明技术和设备覆盖面是竞争资产。

但外部行业数据给出更冷的现实。2026 年 4—6 月上市染色加工 4 家公司中，除 Seiren 外，Komatsu Matere、Tokai Senko、Sotoh 均出现销售下降；東海染工还是其中唯一净利润没有改善的一家。

这意味着本轮经营压力既有行业性，也有公司特有的盈利修复不足。

04.2 | 真正的竞争优势是“能处理复杂订单并持续交付”，而不是染色技术本身稀缺

国内染色厂数量下降、设备老化和技术人员减少，会让具备完整设备、品质管理和客户认证能力的存活企业获得转单机会。

但纺织客户本身价格敏感，全球供应链也能向海外转移。只有当复杂加工、小批量快速响应、功能整理和交付稳定性能够提高加工费或保持利用率时，这种能力才构成经济护城河。

所以行业地位是正面，利润表现则是反证。二者必须同时保留。

05 | 护城河判断

3577 的护城河属于有工艺和客户沉淀，但经济租金偏弱。

正面在于多种织物、针织物、无地染、印花和功能加工的一体化能力；长期客户认证和工艺经验使复杂订单转移存在摩擦。行业退出也可能提高剩余产能的稀缺性。

反面是长期低 ROE 和低营业利润率。真正强的护城河最终应该在价格、毛利、资本周转或客户留存中留下经济结果。3577 目前还没有持续证明这些结果。

印尼业务可能比国内业务形成更好的增长与渠道壁垒，但需要以新增设备的利用率和利润率验证。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年的核心问题不是亏损，而是营业盈利太薄

2026 财年集团销售约 137.83 亿日元，同比下降约 3.9%；营业利润约 1.63 亿日元，同比大幅下降。染色加工业务销售约 89.06 亿日元，同比下降约 9.5%，分部营业结果由盈利转为约 1.14 亿日元亏损。

这说明公司当前最重要的经营修复不是净利润表面增长，而是主力染色资产重新产生正常营业利润。

06.2 | 第一季度继续显示主营修复还没有站稳

2027 财年第一季度销售约 31.98 亿日元，同比-6.8%；营业亏损约 1.27 亿日元，经常亏损约 0.61 亿日元，归母净亏损约 0.29 亿日元。

公司随后上调经常利润预测，但销售和营业利润预测没有同步提高，而且同期存在投资有价证券出售益、结构改善费用和子公司清算。它们会影响经常/净利润，却不等于染色业务的正常化盈利已经提高。

因此本轮把营业利润作为比净利润更重要的观察变量。

06.3 | 资产负债表给了公司重组时间

公司实绩自己资本比率约 52.9%，市场数据显示 BPS 约 2,640 日元，而股价只有 922 日元。2026 财年末公司还持有较多现金与投资有价证券，同时有息负债规模可控。

这使 3577 不需要为了短期亏损立即进行高风险融资，也给处置政策持股、调整业务和投资印尼留下空间。

但厚资产并不会自动创造股东价值。只要 ROE 长期停留在低个位数，市场就有理由持续给予大幅 PBR 折价。

06.4 | 资本效率才是所有财务线索的共同出口

公司在 2025 年 12 月披露 2025 财年 ROIC 为 4.53%，并正式回应“资本成本与股价”。这是重要治理进步，因为它把低 PBR 从市场现象变成管理课题。

然而投资者真正需要的不是管理层提到 ROIC，而是新资本开支、业务退出、政策持股出售和现金分配最终把集团 ROIC、ROE 及每股自由现金流抬高。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 管理层已经开始主动处理低资本效率，但仍需用结果验证

过去两年公司多次出售投资有价证券，并披露资本成本与股价改善措施。2026 年又发生代表取締役变动、子公司清算和业务结构改善费用。

这些动作说明管理层并非维持现状不动。但治理改善的真实成绩必须落在：低回报资产是否退出、出售资金是否用于更高回报投资或股东回报、亏损业务是否真正止血。

07.2 | 股权结构没有明显单一控股股东，但关系型持股仍需关注

公司前十大股东由关联服务公司、银行、个人与机构等组成，没有一个单一股东拥有绝对控制。对普通股东而言，这降低了母子上市型冲突，却也意味着资本效率改革更多依赖董事会自身推进。

政策持股持续缩减是比股东名单更有信息量的治理行为。

08 | 资本政策

08.1 | 政策持股出售是正确方向，但一次性收益不能冒充主营修复

公司近年来多次出售投资有价证券并确认特别利益。把低战略价值金融资产变成现金，有助于缩小资产负债表、提高资本周转并增加分红/投资选择权。

但会计上，投资证券出售益可以提高净利润，却不会自动提高营业利润。公开报告必须把两者分开，否则会把资产释放误写成染色盈利改善。

08.2 | 分红稳定，但当前股息率不是投资逻辑的中心

公司 2027 财年计划每股分红 25 日元。以 922 日元计算，预期股息率约 2.7%。这提供一定持有回报，但不足以单独补偿主营利润波动。

资本政策真正的升级条件是：政策持股出售资金经过分红、回购、偿债或高 ROIC 投资后，能让每股净资产的“数量”变成更高的每股盈利和现金。

08.3 | 印尼扩产是资本配置最重要的正面实验

如果新增连续染色机能利用当地无地染需求和既有销售网络，提高产量、产品结构和利润率，它会证明管理层正在把资本从日本低增长资产转向更高回报区域。

反过来，如果设备扩张只是增加折旧和库存、而利用率不足，这会重新复制“资产很多、回报很低”的旧问题。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.35 倍 PBR 很低，但市场真正打折的是资本回报

9 月 16 日收盘 922 日元，对应实绩 BPS 约 2,640 日元，PBR 约 0.35 倍；预测 EPS 约 79.2 日元，对应 PER 约 11.6 倍。

PBR 极低，而 PER 并没有低到异常程度，这一组合很有解释力：市场并不主要担心公司净资产不存在，而是担心净资产产生的利润太少。

09.2 | 资产释放确实能缩小折价，但不能无限重复

出售政策持股、固定资产或关闭低回报子公司，都可以提高资本效率。如果被出售资产的收益率低于公司更好的再投资机会，这是真实价值创造。

但它本质上是“把旧资产变成现金”。长期重估仍需要经营业务产生更高回报，否则资产卖完以后，盈利能力问题仍然存在。

09.3 | 当前安全边际来自三层，而不是单纯低 PBR

第一层是自己资本率较高、资产负债表有韧性；第二层是公司已经开始释放部分非经营资产；第三层是价格长期结构已经从 700 日元附近抬高到 900 日元附近。

这三层共同使当前价格值得观察，但真正的估值升级仍需营业利润率与 ROE 同步改善。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | Technical Question：700 日元旧低位已经失去控制，还是 900 日元只是一次长期反弹的平台

完整月线显示，2004—2006 年高位之后，3577 经历了极长的价格重估。2010 年代中后期虽多次回到 1,200—1,600 日元区域，但每次高位都没有形成长期扩张；2023 年高点约 1,446 日元后再次回落。

2024 年最低约 673 日元，2025 年主要低点约 708 日元。2026 年以来低点抬升到 900 日元，7 月高点达到 1,064 日元。真正的问题因此从“700 是不是底”转成：900 附近能否成为可重复保持的新价格重心，并为下一次 1,000 日元以上扩张提供基础。

10.2 | 价格重心已经上移，这是当前最强的长期证据

过去长期回撤经常重新进入 700—800 日元。2025 年向上离开后，2026 年多次调整仍主要停留在 900 日元附近，年内低点 900 日元本身就与旧低位形成明显距离。

这说明旧的 700 日元长期价格区对价格的重新吸收能力已经减弱。它不是单纯一根突破 K 线，而是回抽以后仍保留了更高位置。

10.3 | 但 1,000 日元以上仍然没有被稳定保留

2025 年和 2026 年都出现过接近或突破 1,000 日元的向上脉冲；2026 年 7 月最高 1,064 日元，但 8—9 月价格又回到 920—950 日元区域。

因此迁移链只完成了“离开旧低位 → 回抽后保留更高价格重心”，还没有完成“在 1,000 日元以上形成新的稳定运行区间 → 再次扩张”。

当前最准确的 Technical State 是：更高价格重心已经形成，但二次扩张仍未确认。

10.4 | 坏消息没有把价格打回 700 日元，形成明显的 Response Asymmetry

2027 财年 Q1 录得营业亏损，主营染色修复并不漂亮；但 8 月以后股价仍主要维持在 900 日元以上，没有重新进入 2024—2025 旧低位。

这不是“坏业绩反而利好”的解释。事件不是技术证据；有信息量的是价格响应：负面经营证据没有恢复旧弱势价格状态。

与此同时，7 月向上突破 1,000 日元又没有被保留，说明正面扩张能力仍不够强。负面吸收改善、正面保留不足同时存在，正是当前结构的主要矛盾。

10.5 | Owner 月线图：长期记忆已经靠拢，短期仍处于 900 日元再平衡

Owner 9 月 17 日盘中月线图显示，价格约 920 日元，20 月布林中线约 929 日元、下轨约 849 日元，9 月 EMA 约 934 日元，长期趋势传感器约 882 日元。月线动量仍在零轴上方，但正向柱体正在收缩。

这些传感器与价格事实一致：900 日元附近正在成为新的长期运行基础，但当前不是强扩张阶段。9 月月线尚未完成，本 Review 以 9 月 16 日 922 日元已完成交易日收盘为 settled price anchor。

10.6 | 确认与失效

下一组增强证据是：价格继续守住约 880—900 日元，在回抽后重新突破 1,000—1,060 日元，并能把 1,000 日元以上变成反复维持的更高运行区间。

主要失效条件是持续跌破约 880 日元并重新进入 700—800 日元旧区间。那将说明本轮更高价格重心的稳定性被高估。

Price-Fundamental Timing 判断为 Price-led / expectation mismatch：价格结构的改善明显早于主营营业利润修复。这个错位本身是研究对象，不是买入信号。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，国内染色市场总量缩小，转单未必足以覆盖整个行业需求下降。

第二，能源、染化料和人工成本上升，而客户加工费提高受价格竞争限制。

第三，印尼扩产存在需求、利用率、汇率与执行风险。

第四，资产处置产生的特别利益可能让净利润看起来比主营营业盈利更强。

第五，低流动性会放大技术结构的噪音；单日少量成交不应被当作强价格发现。

11.2 | 真正值得跟踪的催化剂

国内染色分部重新稳定黑字；印尼连续染色机进入高利用率并带来分部利润增长；政策持股出售资金明确用于高回报投资、回购或更高可持续分红；集团 ROIC/ROE 出现连续提升；价格重新突破并保留 1,000 日元以上。

12 | 反常识发现

本轮最有价值的发现不是“低 PBR + 政策持股出售”。更重要的是，经营利润最弱的时候，资产和价格结构反而已经先发生变化。

一边是主营染色仍亏损、Q1 集团营业亏损；另一边是政策持股持续变现、业务清算开始发生、股价在坏消息后仍没有返回 700 日元旧低位。

这说明市场正在给“资本重组可能先于主营修复”一定权重。但如果未来一年营业利润率和 ROIC 没有跟上，当前价格韧性就可能只是资产折价下的防守，而不是新盈利周期的提前定价。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | Research Debt

- 1. 印尼新增连续染色机的真实利用率、单位毛利和新增订单。这是判断海外资本开支质量的第一变量。
- 2. 国内染色转单的质量。转来的订单是提高利用率和利润，还是只增加低毛利加工量。
- 3. 政策持股出售现金的最终用途。只有进入高回报投资、偿债、分红或回购，资产释放才完整传导给普通股东。
- 4. 业务结构改善与子公司清算的经济后果。需要区分一次性费用与未来固定成本节省。
- 5. 正常化营业利润率与 ROIC。资产很多，但哪些资产真正创造高回报仍缺分部资本数据。
- 6. Technical 二次扩张。900 日元附近能否继续保留，并把 1,000—1,060 日元转成新的稳定运行区间。

13.2 | 下一次完整 Review 触发

下一份最有价值的材料是包含国内/海外染色分部利润、结构改善进展和资本政策执行的中间/全年财报。单纯出售一笔证券或股价短暂突破，不足以自动建立新的完整 Review。

14 | Kabugami Score V3.2 评分卡

模块	权重	本轮判断（0—100）	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	75	9.75
竞争优势与结构耐久性	14	45	6.30
盈利质量、现金转化与资本效率	17	30	5.10
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	55	6.05
估值与安全边际	15	72	10.80
资本配置与股东回报	10	70	7.00
治理、所有权与管理层	7	55	3.85
Kabugami 技术结构	13	70	9.10
合计	100		57.95

Rating：B。

V3.2 下最大的正面来自财务韧性、低估值、资本政策动作与技术结构；最大的负面来自主营盈利质量和资本效率。

与历史 V3.1 分数不能机械比较，因为评分权重与方法 epoch 已经变化。本轮 57.95/B 表达的是当前方法下的投资判断，不重写旧 Review 的历史分数。

15 | 来源与合规

15.1 | Compliance

本报告仅用于公开信息研究与教育，不构成投资建议、证券买卖推荐、目标价、收益承诺或个别适合性判断。价格、估值倍数和财务数据均为特定时点信息，可能在发布后变化。

Owner 提供的月线截图仅作为公开展示与 Technical 观察辅助。纯 Technical State 首先由真实价格历史独立形成；基本面事件只在其后用于研究价格响应。

15.2 | 本 Review 的方法与身份

- Research Producer：GPT Research Lane。
- Review date / 资料截止：2026-09-17。
- Research Authority SHA：990aadfa28b802880205fb2584881a5f04858f68。
- Coverage35 Method Epoch：structured-deep-research-v1。
- ResearchSynthesis Method Epoch：full-synthesis-map-v1。
- EditorialRouting Method Epoch：loss-preserving-routing-v1。
- Score Version：V3.2。
- 既有 2026-08-23 V3.1 Review 继续作为不可改写的历史 Review。本轮复用其可追溯事实与来源，但 Investment Question、Open Discovery、35 项第二层研究、Technical、Synthesis、Score、Routing 与 Action 均按本轮 pinned authority 重新形成。
- 35 个 Coverage 领域全部主动打开；客户集中度、工厂利用率、印尼新增设备经济性与正常化分部 ROIC 等无法由当前公开资料解决的问题保留为 Research Debt。
- Frozen Full Synthesis Map 先于 V3.2 Score 形成；Score 没有反向决定 Research。
- settled price 截至 2026-09-16；2026-09-17 盘中 Owner 月线不作为已完成月线确认。

15.3 | 主要公开来源

1. 東海染工 | 公司与业务

<https://tokai-senko.co.jp/>

2. 東海染工 | 染色加工事業

<https://tokai-senko.co.jp/business/>

3. 東海染工 | 海外事業／Thailand・Indonesia

<https://tokai-senko.co.jp/business/kaigai/>

4. 東海染工 | 集团公司

<https://tokai-senko.co.jp/company/group/>

5. 東海染工 | 財務情報（2026 财年决算、2027 财年 Q1、7 月修正与结构改善）

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

6. 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（2025-12-19）

<https://tokai-senko.co.jp/wp/wp-content/uploads/2025/12/Notice-regarding-measures-to-achieve-management-that-takes-capital-costs-and-stock-prices-into-consideration.pdf>

7. 東海染工 | IR／海外染色加工与印尼设备增设方针

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

8. 繊維ニュース | 染色加工上場 4 社 2026 年 4—6 月比较 (2026-08-18)

<https://www.sen-i-news.co.jp/seninews/view/?article=423397&dailynews=1>

9. Yahoo!ファイナンス | 3577 株价、PBR、PER、BPS 与时序 (2026-09-17 参照)

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3577.T/history>

10. 株探 | 3577 长期年线价格历史

https://s.kabutan.jp/stocks/3577/historical_prices/yearly/

11. Owner 提供的 3577 TradingView 月线图 | 2026-09-17 盘中截图；正式发布时仅使用对应 WordPress Owner Media 的 Review-specific attachment identity。

Gateway continuity：本轮是新的 2026-09-17 完整 Review；既有 2026-08-23 完整 Review 及更早真实公开历史继续保留在同一 3577 Gateway Timeline，不覆盖、不改写，也不另建第二个 Gateway。

最后一页 | 合规与风险声明

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。