3551 ダイニック株式会社（DYNIC CORPORATION）

Kabugami V3.2 61.4/100 · B

这家公司是做什么的

ダイニック制造和销售热转印色带、标签基材、书籍与文具覆面材料、电子用吸湿材料、汽车内饰及壁纸等材料，同时经营食品封口材料和医用贴剂离型薄膜。

最近亮点

2027财年第一季度营业利润同比增长45.7%，印刷信息业务贡献了大部分增量；客户提前备货、库存和借款增加，使后续利润持续性与现金回收仍需验证。

资料截止 2026-10-19 · 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。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-10-19
研究规则版本 SHA	4a29cced253e364f6e57a068519042feec27163c
评分版本	V3.2
发布源 SHA	6197c0d726ecb8b820b87c37e7b86f8acd8ade62
交付代码版本 SHA	6197c0d726ecb8b820b87c37e7b86f8acd8ade62
交付运行时指纹	8c1e397e602d0070dce48ef369ae28a148f590ae47d528aab8d088ca38d8e30c

先看研究要点

为什么值得研究	功能耗材、提价和生产改善已推动连续数年主营利润增长；按 1,599 日元计算，公司预测 PE 约 6.69 倍、PBR 约 0.42 倍。
最需要担心什么	上一年度净利润包含资产处置和低税率影响，最新季度有提前备货；净借款较大，金融及养老金资产不能直接作为自由现金使用。
Kabugami 现在怎么看	主营改善具备事实基础，便宜也有条件：只有改善能够持续转成现金，并提高大量资产的使用效率，股东才更可能获得稳定回报。

01｜投资问题与当前结论

ダイニック的盈利改善值得认真看待，但需要先把两种增长分开。2026 财年净利润增长 89.5%，其中有出售子公司、出售股票和税负下降的帮助；最新季度营业利润增长 45.7%，则已经发生在主营业务内部。后者更接近投资者希望看到的变化，却也不能直接乘以四，变成新的全年盈利能力。

公司说明，部分食品包装用色带订单来自客户提前备货。与此同时，公司自己的存货和借款也在增加。为了及时供货而多准备原料，可以帮助保住客户，却会先占用公司的钱。因此，本次最重要的问题是：功能材料增长和生产改善，能否在提前备货结束后继续赚钱，并把利润转成足以覆盖设备投入的现金？

目前证据支持关注。连续几年的主营利润改善，说明转型并非只有概念；约 6.69 倍预测 PE 也留下了容错空间。但金融资产、养老金资产和厂房土地占用了相当一部分账面资本，低 PBR 并不能证明股价不会继续下跌。下一份财报中的利润质量、存货与借款变化，比单独上调一项净利润预测更有解释力。

研究依据：主营与一次性收益·备货与现金·估值条件

02｜公司本质与商业模式

公司创立于 1919 年，交易所将其归入纤维制品行业，但今天的业务远不止纺织。它把涂布、复合、薄膜加工和材料配方用于不同场景：食品包装上的日期打印、衣物和工业用品的标签、书籍与手账封面、汽车内饰、食品容器封口，以及怕潮的电子器件。[S01][S07]

客户购买的是材料在实际使用环境中的表现。色带需要在冷冻、加热或摩擦后仍能留下清晰信息；标签要能经受清洗；食品封口材料要适应灌装速度和密封要求。这类应用经验可以帮助维持客户关系，但每个领域的竞争强度不同，不能由一种高性能产品推断整个集团都具有强定价权。

集团包括 15 家子公司和 1 家权益法关联公司。2024 年设立的福建尼科斯科技有限公司参与热转印色带供应，与此前出售的昆山子公司是不同实体。关联公司的销售、集团采购和权益法利润要分别理解，不能把供应链增长重复计算成两份上市公司利润。[S01]

转型已经留下可观察的结果：2024 至 2026 财年营业利润依次约为 12.38 亿、21.36 亿和 23.04 亿日元。不过收入连续未达中期计划中的目标。退出服装衬布、缩减银行存折材料等旧业务，可以改善利润组合，也说明原有收入来源并不会自然增长。[S01][S05]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜真正带动利润的，是哪些业务？

以下收入采用对外销售口径，避免将集团内部交易重复相加；金额为亿日元。[S01][S03]

业务	2026 财年收入	最新季度收入	最新季度分部营业利润	主要变化
印刷信息	223.81	61.92	8.09	海外手账材料需求恢复，食品用色带、标签和电子材料增长。
生活环境	119.09	28.26	1.57	壁纸收入下降，其他产品及生产改善帮助利润增长。
包装材料	79.91	21.38	1.67	食品封口材料与医用贴剂离型薄膜较稳健。
其他	19.47	5.31	0.19	文具订单恢复，运输服务提价。

分部利润尚未扣除全部总部费用，不能直接相加作为集团营业利润。印刷信息业务本季度利润增加约 2.04 亿日元，占集团营业利润增量 3.01 亿的约 68%，是最主要的贡献来源。

这个分部内部也不是同一种需求。手账封面材料是此前库存调整后的恢复；食品用色带兼有持续用途增长和客户提前备货；高耐久标签及电子吸湿材料则更多依赖产品采用。公司没有披露足以把这些因素逐项拆成利润数字的资料，因此不能将整个分部增长都归因于高附加值新品。[S03]

3.2｜客户分散，原料压力却可能同时到来

年度报告没有单一客户贡献超过集团收入 10%的情况，分散客户有助于降低个别订单波动。但石油化工原料、薄膜、铝箔、能源和运输成本，可以同时影响许多客户订单。[S01]

提价能力也有明显差别。最新季度壁纸需求较弱，原料涨价向客户传递较慢；其他部分产品及时提价，帮助利润改善。管理层进一步解释，壁纸经由批发商采购，多个生产商之间存在竞争约束。不能把整个集团的毛利率上升，理解为每条产品线都能自主提高售价。[S03][S06]

集团年度在手订单约 36.52 亿日元，同比增长 6.5%，提供一定需求参考，但不是可直接兑现的利润。主要供应商占比、自动调价条款，以及各产品独立利润率仍不明确。

04｜竞争格局与产业关系

食品、物流和工业标识确实需要可靠的打印耗材。SATO 的业务资料显示，打印机、耗材、标签和服务共同解决现场识别问题；这支持应用需求的存在，却不证明ダイニック取得了某个客户或某个市场份额。[S10]

DNP 则构成直接的竞争检验。其食品包装色带同样强调耐高温、冷冻和蒸煮，以及日期、批号等信息的可靠打印。因此，“能用于苛刻食品环境”是有价值的能力，但不能单凭这一点认定公司独占该市场。DNP 在照片打印材料中的份额也不能挪用到食品色带市场，两者是不同产品。[S09]

替代方式还取决于场景。热敏、热转印、电子标签及其他识别技术各有适用条件，并非某种新技术出现就会立刻消灭所有色带需求。更实际的风险，是客户在特定用途上采用另一种材料或更便宜的合格供应商。

食品接触用合成树脂还受到日本正面清单制度约束。材料合规、制造管理和信息传递增加了客户验证成本，但合规资格是经营要求，不能自动当作垄断利润。这里没有发现足以认定公司违规的证据。[S11]

05｜护城河判断

公司的优势更接近长期积累的应用工程能力。以 HGS 吸湿材料为例，公司将吸湿填料与树脂加工成具有细微孔隙的片材，用于对水分敏感的电子器件；标签、包装和薄膜产品也需要配方与加工经验。[S08]

这种能力可以减少客户试错，形成一定更换成本。但尚缺乏产品市场份额、客户留存率和独立产品利润的资料，不能将“有技术”直接写成“有强护城河”。竞争者提供类似功能，壁纸价格传导受阻，也说明优势具有产品边界。

2026 财年研发支出为 2.75 亿日元，约占收入 0.62%。公司还在开发导电涂层、吸湿材料形态及碳纳米管相关材料。研发方向提供可能性，尚未商业化的项目不能提前算作持续盈利。更可靠的检验，是新品被客户采用以后，能否在多个周期中保持合理利润和资本回报。[S01]

06｜财务质量与现金流

6.1｜主营改善是真的，净利润增幅仍需调整

2026 财年收入 442.27 亿日元，同比增长 0.3%；营业利润 23.04 亿，增长 7.9%；归母净利润 24.93 亿，增长 89.5%。较大的净利润增幅包含约 15.93 亿特别收益和 10.80 亿特别损失。主要项目是出售关联公司收益 12.74 亿、出售证券收益 3.17 亿，以及减值损失 9.25 亿和业务整理损失 1.26 亿。[S01][S02]

税负也放大了净利润。年度实际所得税负担率为 16.06%，低于法定有效税率 30.62%，其中有递延税项准备变化、子公司退出合并范围和税收抵免等影响。公司在更正后的中期计划中，将剔除较大特殊项目、采用 30%税率后的 ROE 列为 6.2%，明显低于报表中的 8.8%。这不是说主营改善消失，而是 8.8%不宜直接作为稳定回报能力。[S01][S05]

最新季度则更有主营层面的支持。毛利润增加约 2.95 亿日元，销售管理费用减少约 0.06 亿，两者解释了营业利润约 3.01 亿的增加；毛利率由约 20.67%升至 22.14%。但公司未能单独量化提价、提前备货和产品组合各自的贡献。[S03]

季度归母净利润 8.75 亿日元的增幅更高，还包含约 0.69 亿证券出售收益和约 20.78%的税率影响。全年预测仍是收入 463 亿、营业利润 27 亿、经常利润 29 亿、归母净利润 19.6 亿日元，8 月并未上调。第一季度已完成全年营业利润预测的 35.5%，只能说明起步较好，不能直接推出全年必然大幅超额。[S03]

6.2｜经营现金为正，真正留下的现金没有净利润那么多

2026 财年经营现金流 24.65 亿日元，扣除购买固定资产 16.84 亿和无形资产 0.19 亿后，约剩 7.61 亿日元。若再包括投资性房地产支出，略低于这一数值。证券出售、子公司出售及定期存款收回带来的现金，不应混入持续经营现金的判断。[S02]

年度披露的设备投资额 13.41 亿日元与上述现金支出不一样，两者分别反映投资确认与实际付款口径。不能选较小的数字，只为算出更高自由现金流。

六月资产负债表又显示资金占用上升。存货比三月底增加约 6.62 亿日元，销售应收项目增加 5.80 亿，采购应付款增加 3.12 亿；三项合起来，净营运资金约增加 9.30 亿。同期银行借款增加 14.77 亿，现金及存款略降 0.42 亿。[S03]

公司没有编制第一季度现金流量表，因此这些余额变化不能冒充精确的季度经营现金流。但它们足以提醒：客户提前备货和公司确保原料供应，可能让收入、利润先改善，现金随后才回来。

6.3｜账面资产厚，并不等于手里现金多

六月底净资产 307.42 亿日元，权益比率 47.7%；银行借款 190.76 亿，现金及存款 39.49 亿，两者相减约 151.26 亿，另有约 3.41 亿租赁负债。[S03]

资产中还包括证券投资 86.47 亿、养老金相关资产 48.00 亿、投资性房地产账面净额 26.16 亿和土地 103.08 亿日元。证券价格会波动，养老金资产服务于退休福利，生产用土地也不能假定随时出售。土地重估差额 27.15 亿已经计入净资产，再把这项价值加到净资产上，会重复计算。

这些资产提供一定调整空间，但不是等额可分配现金。公司最新季度利息支出从约 0.68 亿增至 0.86 亿日元，也说明借款成本正在影响股东收益。[S03]

07｜股东、董事与治理

2026 年 3 月底，集团持股会持股 6.53%，员工持股会 3.19%，ヤクルト本社 2.52%，前十大股东合计 28.30%。这是一种由关联经营方、员工及其他投资者共同持股的结构，不能据此认定存在单一控制股东，也不能把股东关系当作特定采购合同的证据。[S01]

年度报告披露的董事会为 12 人，其中 2 名外部董事；薪酬委员会则有 3 人，其中 2 名为外部董事。外部监督存在，但董事会整体仍以内部联系较深的管理层为主。没有证据据此推断利益侵占，同样也不能仅因稳定持股就认定普通股东利益得到充分保障。

交叉持股是更值得跟踪的治理与资本配置问题。母公司年度披露的上市政策性持股账面额约 75.02 亿日元，非上市部分约 1.81 亿；这与集团全部证券投资口径不同。未来减少这些资产、释放多少资金、如何使用，比笼统的“改善资本效率”更容易验证。[S01]

08｜资本政策

8.1｜一个字面的更正，改变了资产缩减目标的分量

5 月 18 日，公司将政策性持股目标从“总资产的 20%以内”更正为“净资产的 20%以内”。净资产明显小于总资产，因此更正后的目标要求更有实质意义的缩减，不能继续引用旧版本。[S05]

但方向与执行仍要分开。管理层尚未明确具体出售节奏和资金用途的优先顺序，投资回报判断标准也仍在完善。卖出股票可以增加现金，只有进一步减少低回报资产、支持有回报的投资或返还股东，才更可能改善每股价值。[S06]

8.2｜回购的金额上限，比股数上限更接近约束

本轮回购最多 45 万股、最多 3.8 亿日元，期限截至 2027 年 3 月 31 日。到 9 月底，已经买入 21.49 万股，花费约 3.10 亿日元：股数只完成 47.8%，金额却已使用 81.5%。[S04]

剩余资金约 7,012 万日元。即使全部按 1,599 日元成交，也只够再买约 4.39 万股，远小于名义股数上限剩余的 23.51 万股。这不是公司承诺落空，而是两个上限必须同时满足，股价上涨后，同样的钱能买到的股数减少。

公司预测全年每股分红 46 日元，维持上年度水平。政策是分红比例至少 15%，合计股东回报比例原则上至少 30%。股东回报有实际行动，但设备更新、增长投资和借款偿还也需要资金。应观察经营现金能否同时覆盖这些用途。[S02][S03]

09｜估值与安全边际

1,599 日元股价对应的估值如下。预测每股收益采用公司 8 月仍维持的 239.13 日元，不用未经公司更新的回购后假设替换。[S03][S13]

指标	口径与结果
预测 PE	1,599 ÷ 239.13，约 6.69 倍
PBR	六月底每股净资产约 3,781.73 日元，对应约 0.42 倍
预测股息率	46 ÷ 1,599，约 2.88%
市值参考	按六月底扣除库存股后的 812.91 万股计算，约 129.98 亿日元；后续回购会改变股数。

如果用 2026 财年经常利润 24.58 亿日元、假设 30%税率，并除以当年平均股数，得到约 208.79 日元的正常化每股收益参考，对应 PE 约 7.66 倍。这个计算剔除了较大的特殊损益和低税率帮助，但不是公司预测，也不是对未来利润的保证。

进一步看敏感性：若 239.13 日元预测每股收益下降 20%，同一股价的 PE 约 8.36 倍；下降 40%，则约 11.14 倍。低估值因此提供一定缓冲，但缓冲大小依赖盈利能维持多少，而不是一个固定的“安全价格”。

低 PBR 也需要解释。公司拥有不少金融、养老金和不动产资产，同时背负借款，经营资产回报也尚未达到很高水平。不能既把资产出售后的现金全部加到估值上，又保留原有投资收益和全部账面价值。更有意义的重估理由，是资产使用效率改善后，持续利润与现金逐步增加。

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。

Owner 图后绑定说明： 本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于"未继承／未分配 Owner Media""无图"或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth 、Technical 、Score 、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1｜这次离开旧区间，回落的位置正在提高

长期价格并不是一条持续上升的路径。按考虑股份合并后的同一口径，1989 年历史高点约 10,450 日元；2002 年曾跌至 230 日元，2006 年反弹至 2,540 日元，之后又在 2009 年降至 425 日元。2017 年的 1,420 日元高点也未能长期保住，2020 年低点 494 日元、2022 年低点 562 日元。[S13][S14]

这些历史说明，短暂到达高价并不等于形成新的稳定区间。2006 年的 2,540 日元是一个重要的长期参照，但不是上市以来最高价。对于当前状态，更有解释力的问题是：离开多年约 600 至 900 日元的主要活动区域后，回落还能否停在更高的位置？

2024 年 8 月最低 633 日元，2025 年 4 月最低 648 日元，两次仍落在较低区域；到 2025 年末，月收盘已升至 1,086 日元。2026 年 2 月虽升至 1,278 日元，3 月又回落到 1,039 日元，4 月收在 1,034 日元。那次较高位置没有保住，但价格也没有重新回到 600 至 900 日元。

随后五月最高 1,440 日元、月收 1,406；六月最低 1,221、月收 1,285；八月最高 1,656、月收 1,610；九月最低 1,521、月收 1,565。几轮回落的位置从约 1,000 附近，抬升到 1,220 附近，再到 1,520 附近。八月、九月两个完整月份保持在较高区域，是目前最有价值的正面证据。

10.2｜回撤更浅，但恢复过程仍有反复

五月 1,440 日元至六月 1,221 日元的回撤约 15.2%。六月中旬一度很快恢复：6 月 19 日当周收在 1,400 日元，超过此前跌幅的一半；但下一周又收回 1,289 日元，说明最初恢复没有站稳。直到七月中旬，周收盘才重新接近 1,440 日元。

八月 1,656 日元至九月 1,521 日元的回撤约 8.2%，幅度更浅。10 月 16 日收在 1,621 日元，回到这轮跌幅一半以上；10 月 19 日回落至 1,599 日元，仍保留了大部分近期恢复。不过十月尚未结束，不能把几天的表现当作完整月线确认。[S13]

当前价格表现可概括为：较高的活动区间正在形成，旧低位区域暂未重新吸回价格，但经历的回撤次数还少。约 1,520 至 1,565 日元是近期多次返回的区域，1,645 至 1,656 日元是近端上沿。若持续失去前一个区域，重新进入 1,220 至 1,445 日元的较低范围，就需要重新评估这次上移的持久性。这些是观察区间，不是保证有效的支撑位或交易指令。

成交量还需谨慎理解。10 月 16 日约 6.43 万股，19 日仅约 1 万股，单日价格变化可能受到成交稀疏影响。低波动或短暂缩量，本身不能证明有持续买盘。

10.3｜公告后的反应，保留了多少？

先形成上述价格判断，再叠加事件：5 月 15 日业绩、分红和计划公布所在周，股价上涨约 27.3%，但六月出现明显回撤；8 月 12 日季度业绩公布后，8 月 14 日所在周上涨约 13.6%，九月仍保持在 1,500 日元以上。[S03][S13]

后一次反应保留得更好，与主营改善受到关注的解释相容，却不能据此证明上涨只由业绩造成。回购和整体市场也可能影响价格。现在价格已经体现了一部分改善预期，而基本面仍需等提前备货后的利润与现金兑现，两条证据线应继续分别跟踪。

11｜风险与催化剂

最直接的风险，是提前订单消退后收入放缓，而高价原料和库存仍留在公司。壁纸已经显示，在需求偏弱、竞争者较多的渠道中，及时提价并不容易；汇率、关税和能源成本变化还可能影响海外业务。[S01] [S03]

财务风险来自资金占用与借款共同上升。若存货周转变慢、利润率回落，利息和维护投资仍要支付，账面资产折价就可能长期存在。养老金资产和证券投资虽然增加净资产，却不能完全代替经营现金。

有利变化则包括：食品与工业耗材需求在提前备货结束后保持增长，壁纸提价逐步见效，存货释放现金，以及交叉持股出售后出现明确的资金安排。这些变化应以实际财报和公告确认，不能仅凭计划发布日期算作已经兑现。

12｜进一步发现：及时交货的优势，也需要有人出钱

公司本季度在原料供应不确定时保持供货，是经营上的正面表现。但要做到这一点，可能需要自己先多买原料、多占用资金。客户愿意提前下单，不一定意味着愿意提前付款；结果可以是营业利润上升，公司的现金压力也同时上升。

这解释了为什么后续不能只检查毛利率。存货与应收款能否随着订单交付回落，决定及时供货的优势最后变成股东现金，还是长期留在经营链条中的资金占用。

回购有另一种类似的差别。公告里的最大股数容易给人较强的缩股预期，但真正控制执行能力的是剩余现金。股价上升对已有股东有利，却减少同一预算能回购的股数。每股收益改善不能预先按 45 万股全部买完计算。

资产缩减也如此。政策性持股目标的分母从总资产改为净资产，确实提高了要求；但出售只是第一步。资本使用效率是否改善，还取决于卖出的钱最终流向哪里。

13｜下一次值得跟踪什么

观察事项	为什么重要	什么会改变当前判断
印刷信息业务后续销量、利润率	区分持续需求与提前备货	需求恢复正常后仍保持合理利润，会加强改善的可信度。
存货、应收款、经营现金流与借款	判断利润是否成为可用现金	存货回落、现金改善、借款下降同时出现，比单独净利润增长更有力。
壁纸提价与业务盈利	检验较弱产品线能否修复	销量持续下滑且提价无法覆盖成本，会削弱整体耐久性判断。
投资标准与政策性持股出售用途	判断资本配置是否具体化	明确的回报标准、实际减少低效资产并合理分配资金，才能支持更高评价。
回购实际金额和股数	避免高估缩股效果	按月披露核算，不能把尚未执行的上限计入收益。
完整月线的返回位置	检验较高价格区间是否保留	更长时间保持较高回落位置会加强判断；持续回到旧区间则相反。

14｜Kabugami Score 评分卡

维度	权重	本次得分	判断依据
财务韧性与下行防御	13	7.15	权益与资产提供调整空

			间，净借款及营运资金占用限制保护。
竞争优势与结构耐久性	14	7.70	应用经验与客户验证有价值，直接竞争和部分产品提价受限。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	10.20	主营改善真实，正常化回报及现金表现弱于表面净利润。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	耗材需求、客户和用途较分散，旧产品及原料依赖仍有约束。
估值与安全边际	15	11.25	预测与正常化估值均较低，但资产折价不是价格底线。
资本配置与股东回报	10	6.00	分红和回购已执行，投资标准和资产处置用途仍需明确。
治理、所有权与管理层	7	3.50	披露和监督机制存在，外部董事比例及交叉持股约束仍较明显。
Kabugami 技术结构	13	8.45	多轮返回位置抬高，较高区间逐步形成，确认时间与流动性仍有限。
合计	100	61.40	V3.2／B

评分表达当前证据下的相对判断，不是上涨概率。关注重点仍是：提前备货之后，主营利润、现金和资本效率能否一起改善。

15｜来源与合规说明

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

财务以合并口径为主，特别标明母公司数据的部分除外；亿日元由原始数据换算并四舍五入。情景计算是敏感性分析，不是公司预测或目标价。股数与每股数据保留各自披露日期，未把尚未披露的十月股数当作已知事实。

- S01｜2026 财年有价证券报告 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20260623_163th_yuka.pdf)；同份申报文本 (https://regfis.com/reports/20260623_S100YFSH_E00996_null_010_030000_120)
- S02｜2026 财年决算及新年度预测 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3214045)
- S03｜2027 财年第一季度决算，2026 年 8 月 12 日 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)

- S04｜回购执行情况，2026 年 10 月 1 日 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3300918)
- S05｜中期计划更正，2026 年 5 月 18 日 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20260518_management_plan_1.pdf)
- S06｜管理层访谈，页面内 2026 年 8 月 31 日部分 (https://www.ir1on1.com/3551/20241217)；该来源属于管理层解释，并非独立验证。
- S07｜官方公司概要与英文名称 (https://www.dynic.co.jp/company/outline.php)
- S08｜官方吸湿材料技术说明 (https://www.dynic.co.jp/technology/technology_04.php)
- S09｜DNP 食品包装色带 (https://www.dnp.co.jp/biz/products/detail/20172567_4986.html) 及热转印色带产品 (https://www.dnp.co.jp/biz/products/detail/20172580_4986.html)
- S10｜SATO 应用与产品 (https://www.sato-global.com/about/business/)及技术历史 (https://www.sato-global.com/about/company/history/)
- S11｜消费者厅食品容器包装正面清单制度 (https://www.caa.go.jp/policies/policy/standards_evaluation/appliance/positive_list_new)
- S12｜公司披露索引 (https://www.dynic.co.jp/information/)
- S13｜实际日线行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/daily/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/weekly/)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/monthly/)、年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/yearly/)；较早历史见年线后续页面。
- S14｜公司 2019 财年报告中的 2017 年五股合一说明 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20190516_kessan.pdf)

本报告用于研究与信息整理，不构成针对个人财务状况的投资建议、投资招揽或收益保证。尚未量化的提前备货、产品份额和投资回报，不以确定数字替代；较小成交量也可能放大实际价格波动。

研究发现与证据索引

公司本质｜应用材料能力连接多个重复需求。
涂布、复合和材料加工服务标识、包装、内饰等领域，既有稳定用途也有旧业务收缩；集团关联公司的经济归属需要分别理解。
证据：年度申报 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20260623_163th_yuka.pdf)。回到正文：商业模式、产品与客户。

竞争边界｜合格材料有价值，不能直接等同于独占。
HGS 及功能耗材体现工程经验，DNP 相近用途产品与壁纸提价受限构成反证；尚无可靠份额支持强垄断判断。
证据：竞争产品 (https://www.dnp.co.jp/biz/products/detail/20172567_4986.html)、技术说明 (https://www.dynic.co.jp/technology/technology_04.php)。回到正文：竞争、护城河。

盈利分层｜主营改善与特殊收益同时存在。
季度毛利增长解释大部分营业增利；上年度净利润还受处置收益及 16.06%税负帮助，不能直接年化净利润或使用报表 ROE 代表稳定回报。
证据：季度财报 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)、年度财报 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3214045)。回到正文：财务质量。

现金机制｜确保供货可能先占用更多资本。
存货、销售应收款增加快于采购应付款，净营运资金增加约 9.30 亿日元；季度未编制现金流量表，不能把余额推算当作实际现金流。
证据：六月资产负债表 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)。回到正文：现金分析、进一步发现。

资产保护｜证券、养老金和土地的用途不同。
净银行借款约 151.26 亿日元；养老金资产不是自由现金，土地重估已在净资产中，不能再加一遍。
证据：资产负债表 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)。回到正文：财务韧性、估值。

资本纪律｜持股缩减目标以净资产为分母。
5 月 18 日更正了原先总资产口径；出售节奏、资金用途与投资回报标准尚需具体落实。
证据：更正公告 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20260518_management_plan_1.pdf)。回到正文：治理、资本政策。

回购约束｜资金使用已快于股数完成。
截至 9 月底回购金额用掉 81.5%，股数完成 47.8%；剩余金额按 1,599 日元只能买约 4.39 万股，不能假设 45 万股全买完。
证据：回购进展 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3300918)。回到正文：回购分析。

估值条件｜低倍数依赖持续盈利和现金。
公司预测 EPS239.13 日元对应 6.69 倍 PE；正常化及盈利下降情景明确区分，不把 PBR 折价视作保证。
证据：公司预测 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)。回到正文：估值、评分。

耐久性｜业务选择已经改善利润，资本回报仍需验证。
退出弱业务、功能产品增长与生产改善支持连续主营修复，但维护投资、竞争及渠道约束仍存在。
证据：经营与投资披露 (https://www.dynic.co.jp/ir/data/20260623_163th_yuka.pdf)。回到正文：历史变化、风险与催化剂。

判断边界｜下一次需要同时看利润与资金占用。
提前备货贡献、产品盈利及资本安排仍未完全量化；下一份半年财报和实际资产处置安排更可能改变判断。
证据：最新财报 (https://www.daiwair.co.jp/td_download.cgi?c=3551&i=3280292)。回到正文：后续观察。

价格结构｜较高返回区间逐步形成，仍需时间检验。
完整历史最高点与 2006、2017 局部高点分别保留；2026 年数次回落位置抬升，最新回撤较浅，但十月尚未完成，成交量有限。事件反应不替代独立价格判断。
证据：长期价格 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/yearly/)、周线过程 (https://s.kabutan.jp/stocks/3551/historical_prices/weekly/)。回到正文：完整技术分析。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5292 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5292|3551 --

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。