9633 東京テアトル株式会社（TOKYO THEATRES COMPANY, INCORPORATED）

Kabugami V3.2 52.85/100 · C

这家公司是做什么的

公司经营影院、电影制作发行、餐饮门店及食品销售，同时从事物业出租和二手公寓翻新转售。

最近亮点

普通股息下限提高至20日元，计划连续三年另付10日元纪念股息，并扩大长期股东观影优惠。

资料截止 2026-10-20 · 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	2026-10-20
研究规则版本 SHA	bc7afabf9de9852ab0c059d039a6f4f96876c6bc
评分版本	V3.2
发布源 SHA	1dc4e2834dff360ea881c82a0c60fff446e57c07
交付代码版本 SHA	24966f648b6d0248d4d38003bfc1ed3b4ba2b500
交付运行时指纹	8ad6add905f0ed97ee2d0274d1727e0901472aca6d27f97b74f3e2b3d8e42a36

先看研究要点

为什么值得研究	物业及权益提供财务缓冲，股价低于账面净资产，普通分红政策更加明确。
最需要担心什么	电影业务持续亏损，净利润受到卖楼收益显著影响，新增厨房和房地产投入的回报仍需验证。
Kabugami 现在怎么看	资产折价值得跟踪，但出售后的物业价值和持续现金回报尚不清楚，低预测市盈率不足以确认投资吸引力。

01｜投资问题与当前结论

东京テアトル拥有可观的物业资产，也开始提高股东回报。投资者需要进一步判断：这些资产能否持续产生现金，并以分红、回购或更高回报的投资惠及普通股东？

2026 年 4 月至 6 月，公司归母净利润达到 25.62 亿日元，营业利润却只有约 413 万日元。两者之间的巨大差距，主要来自出售物业确认的 36.51 亿日元收益。出售资产可以实现过去积累的价值，但不能证明日常经营已经改善。研究发现

以 10 月 19 日收盘价 1,768 日元计算，预测市盈率约 4.48 倍，按 6 月每股净资产计算的市净率约 0.61 倍。资产价格不高，持续盈利的价格却远没有 4.48 倍那么便宜。本次判断为观察：财务缓冲是真实优点，后续需要验证的是电影业务减亏、房地产现金回收，以及资产出售所得的实际用途。

02｜公司本质与商业模式

影院通过售票获取收入，电影制作发行则依赖作品回收和版权收入；餐饮靠门店及食品销售；房地产包括出租和购入旧公寓、翻新后出售。三类业务的收款节奏和资本需求不同，不能只用集团收入增长概括。

2026 年 3 月期，房地产营业利润约 15.33 亿日元，餐饮约 1.83 亿；电影亏损约 5.55 亿，公司费用等扣除约 8.27 亿，最后集团营业利润约 3.34 亿。房地产承担了支撑整个组合的作用。研究发现

房地产收入中，二手公寓再生销售约 98.69 亿，占该分部 110.76 亿收入的大部分。出租等其他收入约 12.07 亿。因而，房地产收入占比较高，并不等于集团拥有同样比例的稳定租金收入。转售业务要先购买物业和支付改造成本，交付后才能回收资金。

公司在 2013 年出售银座テアトル大楼后，退出部分非核心业务，逐步集中于目前的三项业务。资产轮换已经有较长历史。当前投资机会能否不同于过去，要看新投入的回报，而不能仅凭又一次卖楼确认利润。

合并范围也需保持清楚：主要餐饮和翻新子公司为全资，映像相关的アクシー持股 90%。本文估值采用归属母公司的每股净资产，不把全部合并净资产、子公司价值和物业价值重复相加。[S01]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜经营规模增加，利润改善并不均衡

以下金额为百万日元，年度截至 2026 年 3 月，最新季度为 2026 年 4 月至 6 月。[S01–S03]

业务	年度收入	年度营业利润	最新季度收入	最新季度营业利润
映像相关	3,457	-555	708	-142
餐饮相关	6,122	183	1,575	42
房地产相关	11,076	1,533	2,523	349

年度电影业务经营 6 家影院、16 块银幕，发行 11 部作品。选片和发行能力有价值，但投资作品的回收不稳定。最新季度映像收入同比下降 22.2%，亏损仍未明显收窄。

餐饮门店由年度末 47 家增加至季度末 49 家，另有 7 处销售网点，“串鳥”维持 36 家。季度餐饮收入增加 6.7%，营业利润却从约 5,600 万降至 4,200 万日元，原材料和人工成本限制了增收效果。新中央厨房可能提高产能和效率，但其投入总额、利用率和回报尚不足以量化。研究发现

3.2｜客户分散，资本占用仍会集中

公司没有占合并收入 10%以上的单一客户，国内收入超过 90%。这降低了单一客户流失的风险，却不能消除消费者需求、房贷成本和区域景气的影响。

房地产转售需要持续获得合适房源，管理装修工期和销售时间。公司提出稳定实现每年约 300 件采购销售的目标，并加强产品质量、周转和网络营销。目标的经济意义在于同一笔资金能否更快周转，而非单纯扩大库存。

6 月待售房地产为 35.07 亿日元，3 月为 30.42 亿，三个月增加约 4.65 亿。销售增长和备货扩张可以同时发生，但缺少库存账龄及项目毛利，尚不能判断增加的库存多久回款，也不能直接认定已经滞销。[S01][S02]

食品、能源、人工和装修材料是重要投入，禽流感及食品安全事故还可能影响供应或营业。多供应商采购提供部分缓冲，不能保证成本全部转嫁。电影业务则依赖作品、人才及合作方的权利安排，不能把参与发行等同于独占全部版权收益。

04｜竞争格局与产业关系

电影行业景气和公司盈利出现了值得注意的分化。日本电影制作者联盟公布的 2025 年票房为 2,744.52 亿日元，同比增长 32.6%；观影人数增加 30.7%。东京テアトル随后披露的 2026 年 3 月期电影亏损却从约 4.20 亿扩大至 5.55 亿日元。[S08][S01]

统计年度和公司财年不同，不能据此直接计算市场份额变化。不过，这个对照足以提醒：行业爆款和总票房增长不会自动落到一家侧重特定作品及影院的公司。判断修复应看自身作品回收、选片、影院成本和新增收入来源。研究发现

房地产翻新转售也不是独有模式。同行インテリックス同样采购单套旧公寓、翻新并销售，提供售后服务；其风险披露明确指出，竞争会推高采购价、压低销售价，周转延长又会增加库存风险。[S09]

东京テアトル的经验和本地执行能力可以形成实际优势，但现有证据不足以确认强定价权。利率、购房负担和装修成本对同行与公司都重要。公司季度说明所述的市场交易偏弱属于发行人判断；本次未取得最新 REINS 原始数值正文，不据二手摘要断言整个市场已经大幅衰退。

05｜护城河判断

影院选片能力、“串鳥”地方品牌、物业区位和翻新经验，能够帮助公司维持业务。客户分散、物业出租率较高，也提供一定韧性。

这些能力目前尚未转成很强的集团资本回报。消费者可以选择别的影院、餐厅或住宅，优秀作品的收益也未必能被公司持续独占。电影亏损与餐饮薄利，是对强护城河判断的直接限制。

物业资产给公司时间和融资选择，却与经营竞争优势不同。公司仍要维护老旧建筑，投入食品安全、人员和装修管理。若省略这些必要成本，表面利润会更好，持续经营能力反而可能下降。[S01]研究发现

06｜财务质量与现金流

6.1｜净利润的大幅增长，主要发生在营业利润之外

2026 年 3 月期收入 206.55 亿、营业利润 3.34 亿、经常利润 4.05 亿、归母净利润 8.34 亿日元。上一年度归母净利润为 30.40 亿，近期净利润波动明显受到资产处置影响。

最新季度收入 48.06 亿、营业利润约 0.04 亿、经常利润 0.82 亿、归母净利润 25.62 亿。资产出售收益 36.51 亿是主要解释。2027 年 3 月期预测仍为收入 198 亿、营业利润 3 亿、经常利润 3.5 亿、归母净利润 27 亿。[S01][S02]

因此，预测净利润超过上一年度三倍，不能被读成日常经营利润同步增长。公司自己预测的营业和经常利润都较上一年度下降。

税率同样不能简单沿用。2026 年 3 月期实际税负率 23.9%，低于 30.62%的法定有效税率，其中递延税项估值准备变化有明显影响。最新季度税费约 11.71 亿，其中约 9.27 亿为递延税费用；这不等于当季已经支付同额现金税。亏损结转的税额影响中，大部分仍有估值准备，不能另加成现金资产。[S01][S02]

6.2｜经营现金流改善，但还不足以覆盖现金资本开支

2026 年 3 月期项目	百万日元
经营现金流	1,461.8
其中：其他资产减少带来的现金贡献	1,136.3
库存变动对现金流影响	-513.4
购买有形及无形固定资产现金支出	1,738.0
经营现金流减上述资本开支	-276.2
出售固定资产收到的现金	1,779.4

经营现金流显著好于上一年度，但“其他资产减少”贡献很大。公开明细不足以证明这项释放可以每年重复。减去实际现金资本开支后仍为负 2.76 亿日元，资产出售补充了资金。研究发现

这也解释了为什么卖楼后现金未必全部留给股东。新物业、厨房、库存、偿债和税费都有资金需求。年度“设备投资”统计与现金流量表支出口径不同，本文使用后者做现金计算。第一季度没有披露现金流量表，不能用现金余额变化替代经营现金流。

6.3｜资产负债表提供时间，不能替代回报

6 月现金存款 49.13 亿、借款 57.71 亿，简单净借款约 8.58 亿日元；归属母公司权益比率 57.8%。这是较有力的缓冲，目前没有证据支持迫在眉睫的偿债危机。[S02]

不过，3 月已有约 125.18 亿资产用于抵押，对应担保借款约 43.54 亿。退休福利负债约 10 亿，租户保证金约 8.16 亿，资产退役义务约 4.56 亿，此外还有递延税负债。它们说明资产支持着不同经济义务，不能将账面现金与所有物业都视为自由分配资金。[S01]研究发现

公司有尚未动用的授信，可放缓采购、调整投资或出售资产以应对压力。持续经营修复则还需要更高的利润和现金回收。近年来除大额资产收益年份外，ROE 较低；以 3.5 亿经常利润、约 31%税率粗算，持续净利润仅相当于 6 月母公司权益约 1.2%。这是解释资本效率的敏感性估计，并非公司公布的 ROIC。

07｜股东、董事与治理

3 月前十大股东合计约 27.73%，包括三井住友信托银行 4.86%、日本证券金融 4.68%、DBS 名义账户 4.45%、サッポロビール 3.99%等。名义账户不直接揭示最终受益人，也不能据此推断未来股东行动。此前大额持股通知与财年末股东名册的日期和口径不同。[S01]

太田和宏领导的董事会有 5 名内部董事、3 名独立外部董事。公司披露了提名和薪酬程序，但尚无正式的社长继任路线图，也未公开中长期数字目标和详细资本配置指标。对一家不断轮换资产、经营利润较薄的企业，投资回报约束是否足够明确尤其重要。[S06]

政策持股也是资本用途。3 月母公司上市政策持股约 32.67 亿日元，其中三井住友トラストグループ约 23.38 亿；年度持有数量没有减少。维持银行及业务关系可能有实际作用，同时也将资本和股价风险留在这些持股上。收购应对框架及特别委员会需要结合治理程序理解，不能当作已经存在的收购要约。研究发现

年度审计为无保留意见，固定资产减值是重要审计事项。年度计提约 1.07 亿减值，其中餐饮约 0.84 亿，映像约 0.23 亿。利润与现金差异需要解释，但不能据此指控会计造假。

08｜资本政策与股东回报

新政策确实比过去更明确：普通股息以 20 日元为下限，以 40%派息率为参考。但分红基础是排除特别收益和损失后的业务利润，并同时考虑投资和现金流。不能用包含卖楼收益的 27 亿预测净利润直接乘 40%，推导应分给股东的钱。[S04]研究发现

2027 年至 2029 年 3 月期，公司计划在普通股息之外每年支付 10 日元纪念股息。因此，本年度 30 日元预计股息对应约 1.70%收益率，20 日元普通下限对应约 1.13%。三年纪念安排有实际价值，但不应被视为永久普通股息。

观影优惠及长期持有优惠提高了部分股东的使用价值，具体取决于持股、持有时间、地点和实际观影需求。与 Aeon 影院的票券安排不代表公司拥有对方业务收益，优惠也不能直接加入现金股息率。[S07]

年度回购支出约 1.77 亿日元是另一项回报。7 月公告另计划于 8 月 18 日向 5 名董事处分 3,525 股库存股作为限制性股票报酬，约相当于 6 月扣除库存股后股数的 0.052%。这是潜在的小幅有效股数增加，不能把回购支出全部当成永久注销。本文没有单独确认该处分的后续完成，因此每股资产和市值计算明确采用 6 月基准。[S01][S05]

公司同时启动厨房建设和物业投入。股东应检验这些用途是否提高未来每股现金，而不只是看分红和回购的公告金额。

09｜估值与安全边际

9.1｜4.48 倍市盈率与持续盈利并非同一回事

以 10 月 19 日收盘 1,768 日元、公司预测 EPS394.63 日元计算，市盈率约 4.48 倍；6 月 BPS2,887.98 日元对应市净率约 0.612 倍。以 6 月有效股数约 677.42 万股计算的权益市值参照约 119.77 亿日元，后续小规模股票报酬可能使股数略变。

若以预测经常利润 3.5 亿日元为起点，假设 31%税率且不加入新的资产出售收益，净利润约 2.42 亿，EPS 约 35.65 日元，对应约 49.6 倍。这个计算是持续盈利的说明性估计，不是另一份公司预测。研究发现

更宽的条件分析是经常利润 2.5 亿—4.5 亿、税率 30%—31%，得到 EPS 约 25.5—46.5 日元，对应约 38—69 倍。电影改善或房地产利润变化会改变结果，季度利润不能直接年化。当前吸引力主要需要资产价值及未来资本使用改善来解释。

9.2｜隐含物业价值很大，日期错配却会重复计算

3 月出租物业账面价值 125.42 亿，披露公允价值 234.76 亿，差额约 109.34 亿日元，尚未扣除变现税费。这是资产支持的重要证据。[S01]

然而，公司 4 月出售物业并确认 36.51 亿收益，6 月净资产已经反映相关结果。若将 3 月全部隐含差额再加到 6 月净资产上，就可能把已经出售、已经实现的那一部分重复计算。剩余物业的最新公允价值和出租收益需要更新资料才能确认。研究发现

上市证券的市值变化已计入账面，也不能再把未实现收益整笔额外加一次。税负、租户保证金、经营所需资产及少数股东权益，都影响最终普通股东能取得的价值。

以 6 月 BPS 乘 0.5 倍和 0.75 倍，分别约为 1,444 和 2,166 日元，只能说明估值倍数敏感性，不能当作有保证的底价或目标价。资产折价可以提供选择权；持续亏损、新投资回报不足或长期不分配，则可能让折价维持很久。

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｜过去多次冲高，都未能长期留住更高价格

可取得的年线从 1949 年开始。长期最高参考为 1990 年的 11,500 日元，此后经历很长的回落；2005 年再次冲至 5,460，2006 年末却降至 2,860。2013 年曾到 2,340，2016 年到 2,350，随后也回落，2018 年低至 1,100，2020 年低至 950。[S11]

这些旧高距离当前很远，主要用于识别历史：这只股票多次出现强脉冲，但较高价格未能持续。一次上涨或放量不能单独证明长期状态已经改变。

10.2｜2025 年以来，较低区域的吸引力确实减弱

2023 年末 1,102 日元、2024 年末 1,071 日元，2025 年 4 月仍见 1,000 低点。此后月末价格从 7 月 1,200、8 月 1,379，逐步升至 12 月 1,525。价格经过多个月份保持在更高位置，已经超出单次冲高的证据。

2026 年春季触及 1,712 后回到 1,535 附近，5 月、6 月、7 月月末分别为 1,672、1,624 和 1,633。回撤仍在更高区域重新组织，没有返回此前约 1,000—1,150 的主要区间。这支持"旧低位控制减弱"的判断。

10.3｜8 月的新一轮扩展，承接明显弱于此前基础

8 月 7 日收 1,646，8 月 28 日收 1,980，8 月 31 日最高 2,005。9 月一度反复运行在 1,900 附近，但 9 月末降至 1,841，10 月 7 日最低 1,681，10 月 19 日收 1,768。由高至低回撤约 16.2%，上方扩展尚未形成稳定的新运行区间。[S12]

春季 1,712 至 1,535 的回撤，随后大约两周的周线观察内就恢复了一半；本轮 2,005 至 1,681 的回撤，到 10 月 19 日仍未恢复一半。这两个波动幅度和观察分辨率不同，不能精确比较恢复天数，但足以反对"每次回撤恢复都在加快"的说法。

8 月成交较 7 月明显增加，说明参与活动变化；10 月 19 日成交仅 4,500 股，短期信号仍会受流动性影响。早期缺失成交量不视为零成交，长期序列也不是含分红总回报。2017 年发生 10 股并 1 股，本文沿用行情来源的调整展示，不把历史名义价格直接混用。

当前纯价格判断是分层的：2025 年以来的较高基础仍在，8 月形成的更高区域则尚未站稳。后续应看回撤能否继续在此前较高区域稳定，以及重新进入 1,900 附近后能否持续。若持续跌回 2026 年基础以下、重新在更早区间反复运行，当前改善判断需下调。单日触价不构成自动确认或失效。

10.4｜分红与业绩信息出现后，涨幅只得到部分保留

在上述价格判断之后，再观察公开信息：5 月分红政策公布前后，春季价格逐步恢复；8 月 12 日，季度业绩与股东优惠扩大同时公布。8 月 10 日收 1,653，12 日收 1,700，13 日收 1,714，其后才逐步冲向月底高位。这不是某一公告后一次完成的跳涨。[S04][S07][S12]

随后 1,900 附近失守，到 10 月 19 日仍高于 8 月 10 日，却远低于 2,005。股东优惠登记时点等也可能影响交易，无法从价格独立识别各项消息的贡献。

价格体现了资产和回报预期的提前重估，并保留部分改善；持续经营利润尚未同步确认。这个比较不改变纯价格结论，也不能用卖楼利润替代价格承接证据。研究发现

11｜风险与催化剂

最主要的风险是电影亏损延续、餐饮成本和新厨房投入增加，同时房地产回款变慢。集团营业利润基数只有数亿日元，并不需要发生极端事件就可能被压缩。

仅作压力说明，若 6 月待售房地产 35.07 亿发生 10%减值，税前影响约 3.51 亿，超过上一完整年度营业利润。这不是已发生损失，也不是概率预测。若约 56 亿借款全部重定价上升 1 个百分点，年化利息影响约 0.56 亿；实际固定利率和利率互换会改变结果，不能将此当作公司预测。[S01][S02]

公司有物业和授信缓冲，可以调整采购、关闭低效经营点、控制作品投入或出售资产。风险在于不断出售收益物业，却未能让新资产创造足够回报：短期账面利润可能好看，未来租金及可分配现金却逐步变弱。研究发现

正面催化因素应是可观察的结果：电影持续减亏、厨房利用率和单位成本改善、库存周转加快、出售后租金收入保持，以及分红兑现。食品安全、建筑维护、用工、版权及自然灾害风险也需要持续管理。没有依据将目前描述为危机，但也不能把资产厚度等同于经营修复。

12｜资产变现以后，价值是否真正到达股东

卖楼同时改变三个东西：当期利润、资产负债表和未来收入。确认收益说明过去的资产价值得到实现；出售以后，未来租金可能减少；所得资金再投入其他资产，是否增加股东价值又取决于新回报。只看其中一项，就容易高估改善。研究发现

公司新的 40%派息参考还明确排除了特别损益。这意味着大额卖楼利润与股东现金之间没有自动等比例关系。把这一政策与投资计划放在一起，便能理解低预测市盈率为什么未必代表便宜的持续盈利，也能理解账面折价为什么可能长期存在。研究发现

现金流提供第三个检验：年度经营现金改善主要受到其他资产释放帮助，资本开支仍需要资产处置等资金补充。判断最终应落在未来无需反复卖楼的现金创造能力，而不是要求公司停止所有投资。研究发现

13｜下一次值得跟踪什么

尚待回答的问题	为什么重要	需要看到的证据
出售之后，剩余出租物业价值和租金是多少？	决定资产安全边际及未来经营缓冲；结果可能上调或下调目前判断	物业增减、公允价值及出租损益更新
新厨房投入多少，何时达到合理利用率？	产能增加可能提升回报，也可能提高固定成本	总投资、投产进度、产量、单位成本及分部现金表现
房地产库存如何分布，现金多久回来？	正常扩张与周转恶化对股东意义不同	库存账龄、交付、毛利及经营现金流
年度其他资产释放能否重复？	决定现金改善有多少可持续部分	资产明细、半年度现金流及税项说明
电影业务何时减少对其他业务的利润消耗？	是资本回报修复的重要来源	作品回收、影院成本及连续期间分部亏损变化

若持续经营利润和现金改善，同时库存及资本投入得到控制，当前谨慎判断应向正面调整。若物业出售后租金下降，新项目回报不足、电影亏损不减，而分配长期依赖新的资产出售，则资产折价的保护意义会减弱。价格上则继续观察较高基础的保留，不用短期上涨替代这些验证。研究发现

14｜Kabugami Score V3.2

模块	权重	得分	判断依据
财务韧性与下行防御	13	9.75	权益、现金和物业融资能力提供缓冲，仍有投资与资金义务
竞争优势与结构耐久性	14	5.60	品牌及区位有价值，持续定价权和经营回报尚弱
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.10	净利润依赖处置，现金改善包含资产释放，持续回报偏低
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.05	客户分散，但作品、人工和房地产周转带来不同依赖
估值与安全边际	15	9.75	资产折价有意义，剩余物业价值及兑现时间仍不确定
资本配置与股东回报	10	5.00	普通股息下限改善，新投资及资产所得用途仍需证明
治理、所有权与管理层	7	3.15	有独立监督程序，资本配置指标及政策持股仍有限制
Kabugami 技术结构	13	8.45	较高基础得到部分验证，最近向上扩展尚未稳定
合计	100	52.85／C	资产支持较强，持续现金回报尚待确认

研究置信度与技术判断置信度均为中等。评分反映当前证据下的综合判断，不是价格上涨概率。

15｜来源与研究发现

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。

15.1｜主要来源与口径

- S01：第 110 期有价证券报告书 (https://www.theatres.co.jp/uploads/110yuho.pdf)，2026 年 6 月 25 日提交，截至 2026 年 3 月 31 日。
- S02：2027 年 3 月期第一季度决算 (https://www.theatres.co.jp/uploads/260812_r.pdf)，2026 年 8 月 12 日。
- S03：年度决算补充说明 (https://www.theatres.co.jp/uploads/20260513k.pdf)，2026 年 5 月 13 日。
- S04：增配、股东回报政策及未来配当 (https://www.theatres.co.jp/uploads/20260513_2.pdf)，2026 年 5 月 13 日。

- S05：董事限制性股票报酬公告 (https://www.theatres.co.jp/uploads/20260722.pdf)，2026 年 7 月 22 日；公告所列计划不冒充后续完成确认。
- S06：公司治理报告 (https://www.theatres.co.jp/uploads/11006CGreport.pdf)，2026 年 6 月 29 日更新。
- S07：股东优惠条件 (https://www.theatres.co.jp/investor/complimentary/)、公司公告目录 (https://www.theatres.co.jp/news/)。
- S08：日本电影制作者联盟历年统计 (https://www.eiren.org/toukei/index.html)，使用 2025 日历年数据，与公司财年区别。
- S09：インテリックス风险披露 (https://www.intellex-hd.co.jp/ir/management/risk/)、业务介绍 (https://www.intellex.co.jp/company/service/index.html)，用于竞争机制对照，不代替本公司财务。
- S10：REINS 统计目录 (https://www.reins.or.jp/library/2026.html)。本次原始正文访问失败，未采用未经核实的最新月份数值。
- S11：株探年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/9633/historical_prices/yearly/)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/9633/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/9633/historical_prices/weekly/)，年线读取全部可用分页。
- S12：日线记录 (https://minkabu.jp/stock/9633/daily_bar)、第二页 (https://minkabu.jp/stock/9633/daily_bar?page=2)、第三页 (https://minkabu.jp/stock/9633/daily_bar?page=3)、Yahoo 价格记录 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/9633.T/history)。

行情基准为 2026 年 10 月 19 日完整收盘，10 月 20 日盘中及当月未完成行情不作已确认结论。金额按文中指定的亿日元或百万日元表达。正常盈利与压力分析均是明确条件下的估计，不是发行人预测或保证收益。

15.2｜研究发现与正文互查

F01｜房地产承担组合支持，但收入以转售为主。 年度房地产利润支撑电影亏损及公司费用，物业销售需要前期资本，不能整体视作租金。依据 S01、S02；物业支持是真实优点，资本占用同样真实。返回商业模式

F02｜电影行业繁荣尚未转化为公司修复。 日历年票房增长与公司财年亏损扩大形成反面证据。依据 S01、S08；两种期间不能直接算份额，但仍限制行业景气自动改善盈利的判断。返回竞争返回护城河

F03｜增长需要先付出资本和成本。 餐饮增收未增利，厨房投入和房地产库存增加需要更好的利用率及周转。依据 S01、S02、S09；扩张可能成功，缺少项目回报和账龄也不能提前认定失败。返回业务

F04｜经营现金改善包含不能直接重复的资产释放。 其他资产减少贡献 11.36 亿，经营现金减现金资本开支仍负 2.76 亿。依据 S01；现金改善不是虚假，但可持续部分和季度现金桥仍不完整。返回现金返回研究认识

F05｜卖楼后的净资产不能叠加卖楼前的全部隐含收益。 3 月物业估值、4 月处置及 6 月权益属于不同资产组合。依据 S01、S02；证券已按市值入账、税和其他权益亦需考虑，剩余物业最新价值未知。返回估值

F06｜低预测 PE 主要衡量含处置收益的利润。 4.48 倍基于预测 EPS394.63；剔除新处置的说明性盈利计算明显不同。依据 S01、S02、S12 及正文假设；资产支持不能忽略，也不意味着持续盈利已经便宜。返回结论返回估值

F07｜40%派息参考不自动分享卖楼收益。 政策排除特别损益，30 日元中 10 日元为计划三年纪念配当；另有小规模库存股报酬安排。依据 S04、S05、S07；普通 20 日元下限是真实改善，优惠价值因人而异。返回资本政策

F08｜资本如何再分配比单次出售更重要。 历史资产轮换、政策持股、监督程序及新投资共同决定股东获取。依据 S01、S06；缺少公开量化回报约束，不等于存在不当行为或已知收购行动。返回治理返回风险

F09｜旧低位减弱与新高位未稳同时成立。 全历史失败脉冲之后，2025—2026 基础提高，8 月扩展却明显回吐。依据 S11、S12；事件只用于观察之后的价格保留，不作为技术状态原因。返回技术结构

F10｜资产缓冲买来时间，经营结果决定修复。 现金、权益和融资能力较强，剩余物业、厨房回报、库存及电影恢复仍有待验证。依据 S01、S02；尚无流动性危机证据，也没有足够依据将这些未披露问题按最佳情形处理。返回财务返回后续验证

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5336 -->

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5336|9633 -->

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。