4623（株)アサヒペン（ASAHIPEN CORPORATION）

Kabugami V3.2 54.5/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社アサヒペン以家庭用涂料为核心，同时经营DIY用品、宠物用品和钟表用品。［S04、S21］

最近亮点

2026年11月6日公布的2027年3月期上半财年财报显示，销售额同比增长52.1%，营业利润增长82.5%；公司将并表和暂时性需求列为增长背景。［S04］

资料截止 2026-11-28 · 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、投资勸诱、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	2026-11-28
研究规则版本 SHA	d33836eba621acced6c729237b2f552b623565aa
评分版本	V3.2
发布源 SHA	2a543f01b4fb629f3a8af28ed4ed7a8d65cec79f
交付代码版本 SHA	2a543f01b4fb629f3a8af28ed4ed7a8d65cec79f
交付运行时指纹	03715dac0879dd7b7496652b0becfe088724ea68910268db0724b6c117d04e3a

先看研究要点

为什么值得研究	涂料业务利润已有回升，2027 年 3 月期上半财年分部利润同比增长 152.3%；公司同时完成回购并提高全年股息预测。［S04、S05、S11］
最需要担心什么	暂时性需求退去后，原有业务利润可能回落，钟表业务又缺少可比增长和协同数据；应收款及库存继续占用现金也可能压缩投资和股东回报空间。［S02、S04］
Kabugami 现在怎么看	盈利改善值得观察，但并购与暂时性需求的贡献尚未拆分，现阶段不能确认持续增长，也不能判断估值高低。［S04、S13］ 投资论点：投资判断取决于钟表业务扩大收入后，原有涂料业务能否持续增利，以及集团利润增长能否转化为经营现金流。［S02、S04］

01｜投资问题与当前结论

1.1｜投资问题是利润增长能否持续

当前增长已有利润支撑，但持续性仍要观察。

アサヒペン现在要回答的问题是：收购钟表用品业务后，销售额扩大能否转化为持续的利润和现金流，而非只带来一次性的收入增长。

2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，销售额 121.89 亿日元，同比增长 52.1%；营业利润 5.83 亿日元，增长 82.5%。但公司将并表和石油来源产品的暂时性需求增加列为增长背景，尚未量化各自贡献。 [S02][S04]

1.2｜涂料利润恢复，钟表业务仍需检验

涂料业务利润回升，新收购业务能否稳定赚钱仍待验证。

2027 年 3 月期上半财年，涂料业务销售额 42.87 亿日元，同比增长 12.6%；分部利润 3.09 亿日元，增长 152.3%。此前的 2026 年 3 月期，涂料业务销售和利润分别下降 4.2%和 31.0%。

新增的钟表用品业务上半财年销售额 32.95 亿日元，占集团销售额 27.0%；分部利润 0.75 亿日元。该业务缺少可比同期数据，收购后的自然增长和协同收益还不能判断。 [S04][S21][S25]

1.3｜全年指引上调后仍未追上前期净利润

全年营业利润指引提高，净利润仍低于上一财年。

公司在 2026 年 10 月 19 日将 2027 年 3 月期全年营业利润指引从 10 亿日元上调至 10.5 亿日元，11 月 6 日公布上半财年业绩时维持该指引。上半财年已实现 5.83 亿日元，下半财年还需实现 4.67 亿日元。

全年归母净利润指引为 6.8 亿日元，低于 2026 年 3 月期的 7.28 亿日元。上半财年归母净利润同比仅增长 4.7%，增幅小于营业利润，受上年同期特别利益减少影响。 [S13][S04][S21][S02]

1.4｜股东回报增加，但现金流需要跟踪

分红和回购增加了股东回报，也减少了现金。

2026 年 11 月 6 日，公司将 2027 年 3 月期全年股息预测从每股 60 日元提高至 70 日元，其中 10 日元为纪念股息。上半财年经营现金流为 4.70 亿日元，同比下降 12.1%；销售债权和库存增加占用了现金。

截至 2026 年 9 月末，现金及现金等价物为 35.91 亿日元，较 3 月末减少 6.91 亿日元。上半财年回购支出 4.99 亿日元，也是融资现金流流出的主要项目之一。

当前判断的翻转条件是：若后续涂料利润保持增长，钟表业务取得可比增长，且经营现金流改善，持续盈利的把握将提高。反之，若暂时性需求退去后利润回落，或应收款和库存继续占用现金，则需要下调预期。2026 年 11 月 17 日列示的 9 月行业确报具体数值尚未核实，不能用来判断需求走势。 [S05][S02][S04][S16][S17]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜涂料是主要利润来源，钟表扩大收入规模

株式会社アサヒペン以家庭用涂料为核心，钟表业务并表后收入结构发生变化。

公司经营涂料、DIY 用品、宠物用品和钟表用品，并提供物流、租赁等服务。主要销售对象包括家居建材零售业，产品需求受到季节和天气影响。

2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，集团销售额 121.89 亿日元。按披露的取整数计算，各业务贡献如下：

- 涂料：销售额 42.87 亿日元，分部利润 3.09 亿日元。
- DIY 用品：销售额 26.71 亿日元，分部利润 1.21 亿日元。
- 宠物用品：销售额 17.96 亿日元，分部利润 0.18 亿日元。
- 钟表用品：销售额 32.95 亿日元，分部利润 0.75 亿日元。
- 其他：销售额 1.38 亿日元，分部利润 0.57 亿日元。

涂料是上半财年最大的分部利润来源；钟表用品占集团销售额约 27%，但按取整数计算，其分部利润率为 2.3%，低于涂料的 7.2%。 [S04][S21]

2.2｜钟表业务的并表收入不等于原有业务增长

新收购业务带来大量收入，但现有披露无法确认其内生增长。

公司于 2026 年 1 月 30 日完成收购保土ヶ谷電子販売株式会社及其集团三家公司。它们从事钟表用品的制造、销售、维修及批发，收购后新增钟表用品分部。

2026 年 11 月 6 日公布的上半财年销售额同比增长 52.1%。公司将并表和中东局势下石油来源产品的暂时性需求增加列为增长背景，但没有量化各因素贡献。因此，这一增速不能直接视为原有业务的持续增长。

公司提出利用双方业务经验、网络和设施扩大业务，但尚未披露渠道协同、成本整合或交叉销售金额。[S25][S26][S04]

2.3｜利润改善来自销售和效率，也受成本影响

涂料利润回升带动集团业绩，但原料和售价仍会影响利润。

2026 年 3 月期，涂料业务销售额同比下降 4.2%，分部利润下降 31.0%；公司将利润下降归因于销售减少和原材料涨价。2027 年 3 月期上半财年，涂料销售额同比增长 12.6%，分部利润增长 152.3%。公司将集团营业利润增长与销售增加、经营效率改善联系起来。

主要原材料包括颜料、石油化学产品和容器包装，价格可能受原油、石脑油及矿石价格影响。原料上涨若不能通过售价调整吸收，就会挤压利润；具体传导幅度和时滞仍待跟踪。

产品更新能否增加利润也需要销售数据验证。公司于 2026 年 9 月 15 日介绍水性 2 液型エポキシ強力防水塗料 R，用于混凝土面防水、防尘，但未披露该产品的销量或毛利贡献。 [S21][S04][S14]

2.4｜会计利润增长不等于现金同步增加

上半财年营业利润增长，但应收款和库存占用现金。

2026 年 11 月 6 日财报显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润为 5.83 亿日元，同比增长 82.5%；归母净利润为 4.02 亿日元，仅增长 4.7%，其中受到上年同期特别收益减少的影响。

同期经营现金流为 4.70 亿日元，同比下降 12.1%。应收款增加带来 3.42 亿日元现金流出，库存增加带来 1.30 亿日元流出；投资和融资活动也有现金支出。期末现金及现金等价物为 35.91 亿日元，较 2026 年 3 月末减少 6.90 亿日元。

仍需跟踪钟表业务的可比同比业绩、收购价格和协同金额，以及新品销量、渠道库存和原料成本传导情况。 [S04][S02][S25][S14]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜涂料仍是最大的单一业务

涂料贡献的销售额和分部利润都居首，但其他商品已占相当比重。

アサヒペン以家庭用涂料为核心，也经营 DIY 用品、宠物用品和钟表用品。2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，各分部表现如下：

- 涂料：销售额 42.87 亿日元，分部利润 3.09 亿日元，销售额同比增长 12.6%。
- DIY 用品：销售额 26.71 亿日元，分部利润 1.21 亿日元，销售额同比增长 6.6%。
- 宠物用品：销售额 17.96 亿日元，分部利润 0.18 亿日元，销售额同比增长 12.6%。
- 钟表用品：销售额 32.95 亿日元，分部利润 0.75 亿日元，未披露可比同比数据。

新品继续扩充涂料及相关产品。公司 2026 年 9 月 15 日介绍的「水性 2 液型エポキシ強力防水塗料 R」用于混凝土面防水、防尘；10 月 28 日又为「砂利を固める水性接着剤」增加 2 公斤和消光透明规格。新品的销量与利润贡献尚待确认。 [S04][S14][S12]

3.2｜钟表业务带来收入，也增加整合任务

收购让钟表用品成为重要收入来源，但持续增长和协同仍需观察。

2026 年 1 月 30 日，公司完成收购保土ヶ谷電子販売株式会社（钟表用品企业）及其集团三家公司。业务覆盖钟表用品制造、销售、维修和批发。

2027 年 3 月期上半财年，钟表用品销售额占集团销售额约 27.0%，按披露取整数字计算，分部利润率约 2.3%。公司将并表列为当期销售增长的背景之一，但未量化并表贡献，也未披露渠道协同或成本整合金额。因此，目前不能把新增收入全部看作既有业务增长。 [S25][S04]

3.3｜家居零售渠道重要，客户集中度仍不明

家居卖场是重要销售渠道，但现有资料不足以判断客户议价能力。

2026 年 3 月期年度报告将家居卖场行业动向列为经营环境压力，也提到竞争对手的价格竞争。若零售渠道压价或需求转弱，公司可能需要在销量和利润率之间取舍。

不过，报告未量化主要零售客户的销售占比，也没有披露客户集中度。仅凭渠道重要性，不能认定公司对某一家客户依赖过高，或判断双方议价能力的强弱。 [S21]

3.4｜原料成本能否传到售价仍是变数

原料与包装成本会影响涂料盈利，但售价传导速度尚无量化依据。

公司 2026 年 3 月期年度报告列出的主要原材料包括颜料、石油化学产品及容器包装，其市场价格可能受原油、石脑油和原料矿石价格影响。同一报告称，涂料业务当年销售额同比下降 4.2%，分部利润下降 31.0%；公司将销售减少及原材料涨价列为利润下降原因。

行业需求也不能只看销售金额。日本塗料工業会在 2026 年 7 月修订的 2025 年统计显示，全年涂料出货量同比下降 2.1%，出货金额增长 1.6%。但该统计未拆分价格与产品组合影响，也不能代表家庭用涂料需求。

最新方面，行业协会页面于 2026 年 11 月 17 日刊载 2026 年 9 月确报，但表格数值尚待核验，暂不能据此更新行业趋势。后续还需跟踪供应商集中度、原料涨价幅度、售价调整时滞，以及新品销量和渠道库存。 [S21][S27][S28][S16][S17]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜涂料需求偏弱，行业金额仍有支撑

行业出货量下降、金额增长，不能直接认定家庭用涂料需求转强。

日本塗料工業会于 2026 年 7 月 3 日修订的统计显示，2025 年涂料出货量为 144.09 万吨，同比下降 2.1%；出货金额为 7,418.44 亿日元，同比增长 1.6%。数量和金额走势分化，但统计未拆出售价与产品组合各自的贡献。

建筑需求也有压力。国土交通省 2026 年 10 月 30 日公布，9 月新设住宅开工同比下降 2.7%。这为建筑需求提供背景，却不能直接推算家庭维修和 DIY 涂料销量。 [S27][S28][S15]

4.2｜公司靠家庭用品渠道销售，也要承受原料波动

アサヒペン面向家庭用品市场，利润同时受原料和零售渠道影响。

公司 2026 年 6 月 26 日提交的年度报告显示，主要原材料包括颜料、石油化工产品及容器包装，价格可能受原油、石脑油和矿石影响。主要销售对象包括家居建材中心；物流成本、价格竞争及天气也会影响经营。

原料上涨能否转嫁给零售渠道，直接关系涂料业务利润。2026 年 3 月期该业务销售额同比下降 4.2%，分部利润下降 31.0%；公司将销售减少和原料涨价列为利润下降原因。 [S21]

4.3｜同业利润率更高，但业务结构不能直接类比

合并利润率对照显示差距，但不能据此断言家用涂料竞争力较弱。

按财报中的合并营业利润除以收入计算，2027 年 3 月期上半财年，アサヒペン营业利润率为 4.8%。同期日本同业的情况如下：

- エスケー化研：营业利润率 14.0%，营业利润同比增长 47.8%。
- 関西ペイント：营业利润率 6.6%，营业利润同比下降 11.9%。
- 大日本塗料：营业利润率 8.8%，营业利润同比增长 148.4%。

日本ペイントホールディングス于 2026 年 11 月 11 日公布的 2026 年 12 月期前三季度营业利润率为 14.8%。该公司采用国际财务报告准则，统计期间和国际业务范围也不同，不能作严格同周期排名。 [S04][S03][S08][S09][S01]

4.4｜并购改变了公司收入结构

增长不能全归功于涂料行业，钟表业务并表扩大了收入规模。

2026 年 11 月 6 日财报显示，アサヒペン上半财年销售额同比增长 52.1%。公司将保土ヶ谷電子販売集团并表及石油来源产品暂时性需求增加列为增长背景。新增钟表用品业务贡献销售额 32.95 亿日元，占集团销售额 27.0%。

同期涂料业务销售额增长 12.6%，分部利润增长 152.3%。利润反弹有利于集团盈利，但并购贡献和暂时性需求未分别量化，不能把集团增速当作原有业务的持续增长率。 [S04][S25]

4.5｜原料传价和并购整合仍需跟踪

产业判断的关键是利润率能否保持，并购能否带来可验证收益。

2026 年 11 月 17 日，行业协会刊载了 9 月涂料统计确报，但现有材料无法核验表格数值，因而不能用它判断最新行业量价变化。

仍需跟踪家庭用涂料的市场份额、售价传导时滞，以及钟表业务的可比增长和整合收益。同业家用涂料及 DIY 业务的同口径利润率和资本效率数据也尚缺。 [S16][S17][S04][S21]

05｜护城河判断

5.1｜家庭用涂料积累是现有优势

长期经营和研发投入构成公司现有的产品积累，但壁垒强度仍有限。

アサヒペン自 1962 年起开拓家庭用涂料市场。2026 年 3 月期，公司研发费用为 1.78 亿日元，其中涂料业务投入 1.32 亿日元。持续经营和研发投入有助于积累产品开发经验，但尚不足以证明竞争对手难以复制。

2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，涂料业务销售额 42.87 亿日元，分部利润 3.09 亿日元，利润同比增长 152.3%。不过，公司将当期增长部分归因于石油来源产品的暂时性需求增加，不能把利润增长全部视为长期竞争力提升。 [S21][S04]

5.2｜新品和渠道还需用销量证明

功能性新品和零售渠道可能加深竞争优势，但销售效果尚未得到验证。

2026 年 9 月 15 日，公司发布用于混凝土面防水、防尘的双组分环氧涂料及配套底涂。10 月 28 日，公司又为固定碎石的水性粘合剂增加规格和哑光款。产品选择增加，有机会满足不同施工需求，但新品能否带来更多销售和利润仍需观察。

公司 2026 年 3 月期年报将家居建材卖场行业动向列为经营环境压力。渠道覆盖可以帮助产品接触家庭用户，但现有披露不足以判断渠道是否排他，或公司是否拥有更强的议价能力。 [S14][S12][S21]

5.3｜钟表业务扩大收入，协同尚未形成证据

收购带来了新的收入来源，渠道和成本协同仍属于可能形成的优势。

アサヒペン于 2026 年 1 月 30 日将保土ヶ谷電子販売株式会社及其集团三家公司纳入子公司。2027 年 3 月期上半财年，新增钟表用品业务销售额为 32.95 亿日元，占集团销售额约 27.0%；分部利润为 0.75 亿日元。新业务扩大了收入规模，但利润率按披露整数计算仅为 2.3%。

公司提出利用双方业务经验、网络和基础设施扩大业务，但截至 2026 年 11 月 6 日的披露，没有量化渠道协同、交叉销售或成本整合。收购规模暂时不能等同于协同收益。 [S25][S26][S04]

5.4｜合并利润率尚未显示明显优势
现有合并利润率对护城河形成约束，同业差异也不能直接归结为产品实力。

按 2026 年 11 月 6 日公布的数据计算，アサヒペン在 2027 年 3 月期上半财年的合并营业利润率约为 4.8%。同期间大日本塗料为 8.8%；2026 年 11 月 11 日公布的日本ペイントホールディングス前三季度为 14.8%。日本ペイントホールディングス采用国际财务报告准则，且期间、规模和业务组合均不同，因此只能作粗略参照。

后续需要跟踪家用涂料市占率、新品销量及毛利、零售客户集中度，以及钟表业务的可比增长和协同金额。这些数据将帮助判断现有积累能否转化为更稳定的利润。 [S04][S09][S01]

06｜财务质量与现金流

6.1｜销售和利润回升，但增长并非全来自原有业务
上半财年利润明显回升，但收购和临时需求使增长的持续性仍需观察。

2026 年 11 月 6 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年销售额为 121.89 亿日元，同比增长 52.1%；营业利润为 5.83 亿日元，增长 82.5%。公司将增长背景归于钟表用品业务并表，以及石油来源产品的暂时性需求增加。

归母净利润为 4.02 亿日元，仅增长 4.7%，增幅明显低于营业利润。公司指出，上年同期特别利益减少影响了净利润增幅，因此不能只看营业利润增速判断最终收益。

作为对照，2026 年 3 月期销售额为 168.23 亿日元，营业利润为 6.28 亿日元，均低于上一财年。上半财年业绩已经改善，但新增并表和临时需求各自带来的贡献尚未量化。 [S04][S02][S21][S23]

6.2｜资产负债表保持稳定，现金余额有所下降
总资产和自有资本比率变化不大，但现金减少、商品库存增加。

截至 2026 年 9 月末，总资产为 259.78 亿日元，较同年 3 月末增加 0.14 亿日元；负债为 110.38 亿日元，净资产为 149.40 亿日元。自有资本比率从 57.7%降至 57.5%，半年内变化有限。

资产内部的变化更直接影响资金余量：

- 现金及存款为 35.91 亿日元，较 3 月末减少 6.90 亿日元。
- 商品及制品为 35.28 亿日元，较 3 月末增加约 0.91 亿日元。
- 商誉为 3.73 亿日元，较 3 月末减少约 0.72 亿日元。

现金减少与投资、偿债及回购支出同时发生，不能仅归因于经营恶化；库存增加则意味着更多资金留在商品中。 [S02][S04][S21]

6.3｜经营现金流为正，应收账款和存货占用资金
上半财年经营现金流仍为正，但利润增长尚未转化为现金流增长。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流为 4.70 亿日元，同比下降 12.1%；同期归母净利润为 4.02 亿日元。经营现金流高于净利润，但与营业利润增长 82.5%的方向不同。

现金流明细显示，销售增长的同时，应收款和存货增加占用了资金：

- 销售债权增加使现金流出 3.42 亿日元。
- 存货增加使现金流出 1.30 亿日元。
- 税前利润为 6.67 亿日元，折旧为 1.68 亿日元。

后续如果应收账款回收或存货周转放慢，即使账面利润继续增长，经营活动可留下的现金也可能承压。2026 年 3 月期全年经营现金流为 12.43 亿日元，但全年与上半财年不能直接比较。 [S02][S04][S21]

6.4｜投资与股东回报支出超过经营现金流

投资、偿债和回购合计带来现金流出，现金储备因此下降。

2027 年 3 月期上半财年投资活动净流出 2.93 亿日元，融资活动净流出 8.66 亿日元，均超过经营现金流入后的资金余量。主要支出和抵减项目包括：

- 购置有形固定资产流出 4.43 亿日元，取得投资有价证券流出 1.05 亿日元；解约保险积立金流入 2.07 亿日元。
- 偿还长期借款流出 2.31 亿日元，回购流出 4.99 亿日元，支付股息流出 1.11 亿日元。

2026 年 11 月 2 日公布的回购结果显示，10 月另取得 1.5 万股、支付 0.28 亿日元；截至 10 月末累计取得 30.23 万股，耗资 5.27 亿日元，回购已结束。11 月 6 日公司又将全年股息预测从每股 60 日元提高至 70 日元，其中 10 日元为纪念股息；利润指引未同步再次上调。

需要继续跟踪应收账款回收、库存周转和后续现金余额。收购价格、收购会计分摊及钟表用品业务的独立并表利润贡献尚未核实，现有披露也不足以量化各项增长因素对利润和现金流的贡献。 [S02][S04][S11][S05][S13][S25]

07｜股东、董事与治理

7.1｜独立董事比例偏低

公司目前强调维持现有治理结构，外部监督比例仍是重点。

2026 年 7 月 16 日更新的治理报告显示，公司选任了 1 名独立社外董事，并表示现阶段不认为需要至少三分之一的独立社外董事。独立董事人数有限，董事会对资本配置的外部监督力度仍需观察。

2026 年 3 月 31 日的资料列示董事 7 名，其中社外董事 1 名；另有监事 4 名，其中社外监事 2 名。藤枝政雄和藤原慶三被指定为独立役员，但这份资料不能替代最新董事会名单。 [S20][S22]

7.2｜管理层报酬与经营表现需要一起看

管理层报酬已有披露，但个人分工和激励条件仍待确认。

2026 年 3 月期董事报酬总额为 1.32 亿日元，其中非现金报酬为 0.39 亿日元；监事报酬总额为 0.17 亿日元。非现金报酬占董事报酬的一部分，但现有资料不足以判断其与利润、资本效率的具体挂钩程度。

2026 年 6 月 8 日发布的股东大会通知提出选任 8 名董事。最终当选名单及各管理层成员的职责，仍需进一步确认。 [S22]

7.3｜回购提高股东回报，也减少现金

回购已经完成，但现金支出要求公司保持资金纪律。

2026 年 11 月 2 日公布的结果显示，截至 10 月 31 日，公司累计回购 30.23 万股，支出 5.27 亿日元，并结束了本轮回购。回购会改变库存股规模，但不能直接等同于股份注销。

2027 年 3 月期上半财年，融资活动净流出 8.66 亿日元，其中回购支出 4.99 亿日元。同期末现金及现金等价物为 35.91 亿日元，较 2026 年 3 月末减少 6.91 亿日元；分红、偿债和投资仍需结合现金流一起看。 [S11][S02][S04]

7.4｜提高分红包含一次性纪念股息

全年分红预测上调，但其中一部分并非常规分红。

公司于 2026 年 11 月 6 日将 2027 年 3 月期全年每股分红预测从 60 日元提高至 70 日元。其中期末预测 40 日元包括 10 日元销售额达成纪念股息，拟提交 2027 年 6 月股东大会；同日公布的全年利润指引没有进一步上调。

公司还于 2026 年 11 月 6 日决议，拟在 2027 年 2 月 26 日向アサヒペン社員持株会（员工持股会）处置库存股 4.9 万股，每股 1,846 日元。回购与后续库存股处置应分开观察。

主要股东名单、持股比例及控制关系目前缺少可核验资料；管理层具体激励条件和政策持股安排也需继续跟踪。 [S05][S04][S07]

08｜资本政策

8.1｜分红提高，但纪念股息不宜视为常态

全年分红预测提高，但其中一部分属于纪念股息。

2026 年 11 月 6 日，公司将 2027 年 3 月期全年股息预测从每股 60 日元提高至 70 日元。其中，上半财年股息为 30 日元；期末预测为 40 日元，包含 10 日元的合并销售额达成 200 亿日元纪念股息。

期末分红拟提交 2027 年 6 月股东大会。当天公布的全年利润指引仍沿用 10 月 19 日的修订值，分红上调不代表公司再次上调利润预测。 [S05][S06][S04][S13]

8.2｜回购已经结束，库存股转让会部分抵消影响

回购减少了流通在外股份，后续库存股转让会部分抵消这一影响。

2026 年 11 月 2 日公布的结果显示，截至 10 月 31 日，公司累计回购 302,300 股，耗资 5.27 亿日元，并结束了上限为 320,000 股的回购。

2026 年 11 月 6 日，公司又决定向アサヒペン社員持株会（员工持股会）转让 49,000 股库存股，预定于 2027 年 2 月 26 日实施，转让总额为 0.90 亿日元。这是处置已有库存股，不能当作新增发行股份。 [S11][S07]

8.3｜收购扩大了收入，但协同收益仍待确认

并购扩大了业务规模，但新增收入不能全部当作持续增长。

公司于 2026 年 1 月 30 日完成收购保土ヶ谷電子販売株式会社及其集团 3 家公司。新增的钟表用品业务覆盖制造、销售、维修和批发。

2027 年 3 月期上半财年，该业务销售额为 32.95 亿日元、分部利润为 0.75 亿日元。公司也将并表及石油来源产品的暂时性需求增加列为销售增长的背景，因此收购后的长期盈利能力仍需观察。 [S25][S04]

8.4｜现金流承受回购和营运资金压力

利润增长没有同步转化为经营现金流，后续回报空间受现金约束。

2026 年 11 月 10 日刊载的半期报告书显示，2027 年 3 月期上半财年经营现金流为 4.70 亿日元，同比下降 12.1%；销售债权和库存增加分别占用现金 3.42 亿和 1.30 亿日元。

同期间，投资活动净流出 2.93 亿日元，融资活动净流出 8.66 亿日元，其中回购支出 4.99 亿日元。截至 2026 年 9 月末，现金及现金等价物为 35.91 亿日元，较 3 月末减少 6.90 亿日元；自有资本比率为 57.5%。

仍需跟踪收购价格及会计分摊、钟表业务的可比增长和协同收益，以及公司是否另有增资计划。 [S02][S04][S25]

09｜估值与安全边际

9.1｜缺少股价，暂时无法判断估值高低

已有暂定收盘记录，但缺少符合一级来源口径的股价，暂时不能判断估值高低。

行情记录显示，2026 年 11 月 26 日暂定收盘价为 1,750 日元，但当日成交量为零。估值简报仍缺少符合一级来源口径的股价及其他计算依据，暂不能列示市盈率、市净率和预测股息率。

预测市盈率要用股价除以预测每股收益。2026 年 11 月 6 日公布的财报显示，アサヒペン（涂料及住居用品企业）2027 年 3 月期预测每股收益为 187.10 日元，低于 2026 年 3 月期实绩 188.04 日元。

预测市盈率能反映市场对盈利的定价，却不能保证预测利润实现。尤其本期销售增长包含并表和暂时性需求，不能直接当作原有业务的长期增速。 [S04][S21]

9.2｜市净率要结合资产质量看

净资产可以提供估值参照，但账面资产不能全部当作可分配现金。

截至 2026 年 9 月末，アサヒペン净资产为 149.40 亿日元，自有资本比率为 57.5%；现金及存款为 35.91 亿日元。同期商品及制品为 35.28 亿日元，商誉为 3.73 亿日元。

市净率需要将总市值与净资产比较。即使未来算出较低的市净率，也要检查库存能否顺利销售、商誉是否面临减值，以及负债和经营所需资金；账面价值不等于清算价值。 [S02][S04]

9.3｜安全边际取决于盈利和现金流

上半年利润回升，但能否持续转成现金，仍是安全边际的关键。

2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年营业利润为 5.83 亿日元，同比增长 82.5%。全年指引为 10.5 亿日元，按两者之差计算，下半财年还需实现 4.67 亿日元。

但上半财年经营现金流同比下降 12.1%，至 4.70 亿日元；销售债权和库存增加分别带来 3.42 亿、1.30 亿日元现金流出。利润增长若长期伴随资金占用上升，可用于投资和股东回报的现金就会受限。 [S02][S04][S13]

9.4｜分红增加不能代替低估值

分红提高改善股东回报，但价格、盈利持续性和现金支出仍要一起看。

2026 年 11 月 6 日，公司将 2027 年 3 月期全年股息预测从每股 60 日元提高至 70 日元，其中 10 日元为纪念股息；同日全年盈利指引没有进一步上调。缺少可核验股价，也就无法计算预测股息率。

2026 年 11 月 2 日公布的回购结果显示，截至 10 月末累计回购支出 5.27 亿日元。回购和分红会占用现金，不能仅凭股东回报增加判断估值有安全边际。

需要继续核验的项目包括股价和总市值、時計用品业务的可比增长、暂时性需求消退后的利润，以及库存和应收账款的回收情况。 [S04][S05][S11]

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｜长期跌势之后，股价在低位整理

股价从历史高位大幅回落，近年仍处在低位整理区。

月线图可见的历史从 1984 年附近开始。股价在 1989 年升至约 11,300 日元的全图高点，随后大幅下跌；图上读数不宜精确到个位。

下跌并非一路完成。1993 年和 1996 年附近分别出现约 7,000 日元、6,500 日元的反弹高点，但都低于 1989 年高点，长期高点逐步下移。

股价此后继续走低，2003 年附近跌至约 1,200 日元，2005 年附近反弹至约 2,500 日元。2008 年再次下探，图示低点约 1,000 日元；行情数据给出的精确低点为 2008 年 10 月的 1,000 日元。

2008 年后的价格重心明显低于早年高位。图上 2010 年代以后大多在低位反复，近几年主要观察 1,600 多至 2,000 日元一带，而非把每次反弹都视为长期升势启动。

10.2｜近期上涨没有守住大部分涨幅

8 月放量上涨后，股价在 11 月回到起涨区附近。

2026 年 6 月股价最低为 1,683 日元，7 月收于 1,721 日元。8 月升至 1,895 日元，月底收于 1,875 日元；当月成交量为 11.8 万股，明显高于 7 月的 2.57 万股，价格上涨与成交量放大同时出现。

这次上涨未能继续突破。9 月再次触及 1,895 日元，月底收于 1,841 日元；10 月最高 1,891 日元，月底收于 1,860 日元。连续几个月未能越过 1,895 日元，该位置因此成为明确的近期压力位。

11 月月线截至 26 日暂收 1,750 日元，较 10 月末下跌 110 日元，跌幅为 5.9%。与 7 月底至 8 月底的 154 日元涨幅相比，到 11 月 26 日仅保住 29 日元，8 月上攻的大部分涨幅已回吐。

11 月 24 日盘中低见 1,733 日元。11 月 26 日记录的收盘价仍为 1,750 日元，但当日成交量为零；月底尚未到来，不能把这根月线当作最终收盘。

10.3｜先看下方支撑，再看上方压力

1,733 日元是最近支撑，1,895 日元是关键压力。

当前价格离上下关口都不算远，但每个价位代表的交易事实不同。下方能否止跌，要看回踩后的价格表现；上方能否转强，要看收复失地后能否站稳。

- 1,733 日元：2026 年 11 月 24 日低点。再次回踩若守住，可观察短线止跌；跌破则要留意进一步下探。
- 1,700 至 1,683 日元：2026 年 5 月收盘与 6 月低点所在区域，也是 8 月上涨前的价格区域。
- 1,670 日元：2025 年 4 月低点，也是行情数据所列近五年低点；跌破后，近年低位支撑将面临更严峻考验。
- 1,804 至 1,810 日元：2026 年 9 月和 10 月的月内低点。11 月已跌回其下，反弹时先看能否收复。
- 1,895 日元：2026 年 8 月和 9 月共同触及的高点。突破后还需要观察能否站稳，而非仅凭盘中越过就判断转强。
- 2,050 日元：2022 年 3 月高点，也是行情数据所列近五年高点；即使收复 1,895 日元，上方仍有这一关口。

10.4｜月线偏弱，突破前不按上升趋势处理
技术裁决是反弹后转弱，尚需价格重新站上压力位。

图示 1,750 日元低于 9、12、24 和 60 月指数均线，后者集中在 1,765 至 1,779 日元。股价先要收回这组均线，才有条件进一步检验 1,804 至 1,810 日元；目前不能把尚未发生的收复当作既成事实。

布林中轨在 1,744 日元，上轨在 1,845 日元，下轨在 1,643 日元。当前价格略高于中轨，但 11 月尚未结束，月末能否守住仍需观察。MACD 线和信号线均接近零轴，柱值为正，尚不足以单独抵消股价回落的信号。

向上看，先收复均线和 1,804 至 1,810 日元，再观察 1,895 日元能否被突破并站稳。向下看，若 1,733 日元失守，下一步关注 1,700 至 1,683 日元；若连 1,670 日元也跌破，低位整理区间的支撑判断需要重新评估。

公司 2026 年 11 月 6 日公布，上半财年营业利润同比增长 82.5%，并将全年股息预测由每股 60 日元提高至 70 日元。技术判断仍只依据价格和成交量，不能把公告与随后股价变化直接认定为因果。

图表早年高低点和月份只能按图估读；2026 年 11 月日线尾段为暂定数据，月线也尚未收官。后续应以最终成交和月末收盘确认支撑、压力及指标变化。 [S04][S05]

10.5｜图表与行情数据核对
正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据只用于近一年的精确价格。

- 数据：行情事实的历史起点为 2000 年 4 月；图：图上月线可见至 1984 年，首根 K 线的具体月份无法辨清；处理：全历史结构采用图上可见范围；2000 年 4 月以来的精确价格采用行情事实。
- 数据：行情事实将 2000 年 6 月的 3,130 日元列为全历史最高；图：1989 年附近的高点约为 11,300 日元，明显高于 2000 年局部高点；处理：正文将 1989 年图示高点作为可见全历史最高；3,130 日元只作为数据覆盖期内的价格，不称历史最高。
- 数据：行情事实列示 2008 年 10 月低点为 1,000 日元；图：2008 年附近低点约为 1,000 日元，月线图不足以核实精确日期和个位数；处理：两者方向一致；正文对图示历史低点使用约数，并注明数据给出的 2008 年 10 月精确低点。
- 数据：近一年高点列为 2026 年 8 月的 1,895 日元；月度数据也显示 9 月达到 1,895 日元；图：近期两次高点在月线图上距离很近，无法可靠区分个位数；处理：正文采用月度数据，写明 8 月和 9 月均触及 1,895 日元。

11｜风险与催化剂

11.1｜并购和临时需求让增长持续性面临考验
上半财年的高增长含并购和临时需求，不能直接外推至全年。

2026 年 11 月 6 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年销售额同比增长 52.1%，营业利润增长 82.5%。公司将保土ヶ谷電子販売株式会社集团并表和石油来源产品临时需求增加列为销售增长的背景，但没有量化各自贡献。

钟表用品业务上半财年销售额 32.95 亿日元，占集团销售额约 27.0%；分部利润为 0.75 亿日元。该业务缺少可比同期数据，暂时无法判断收购后的有机增长。

- 风险触发条件：临时需求退去后，原有业务销售或利润下滑，新增钟表业务又不足以弥补缺口。
- 催化剂触发条件：后续披露显示原有业务保持增长，或钟表业务利润持续改善。 [S04][S25]

11.2｜原料和渠道压力可能侵蚀涂料利润

涂料业务利润回升，但原料涨价和销售渠道变化仍可能压缩利润。

2026 年 3 月期，涂料业务销售额同比下降 4.2%，分部利润下降 31.0%；公司将销售减少和原材料涨价列为利润下降原因。2027 年 3 月期上半财年，该业务分部利润同比增长 152.3%至 3.09 亿日元，但原料成本和售价传导的贡献尚未量化。

- 风险触发条件：石油化工原料或包装成本上涨，而售价调整不足；利润率可能受压。
- 风险触发条件：家居建材零售渠道需求转弱，或天气影响家庭涂料及园艺用品销售；销量下降可能拖累利润。
- 催化剂触发条件：后续财报显示涂料利润率在成本波动下仍能保持，且销售增长不再主要依赖临时需求。 [S21][S04]

11.3｜利润增长尚未转化为更高经营现金流

应收款和库存占用现金，回购后现金余额也需要继续跟踪。

2027 年 3 月期上半财年，经营现金流为 4.70 亿日元，同比下降 12.1%。其中销售债权增加带来 3.42 亿日元现金流出，库存增加带来 1.30 亿日元流出。

同期融资活动净流出 8.66 亿日元，其中回购支出 4.99 亿日元；截至 2026 年 9 月末，现金及现金等价物降至 35.91 亿日元。公司于 2026 年 11 月 2 日公布，回购已于 10 月 31 日结束。

- 风险触发条件：应收款或库存继续增长，而经营现金流未随利润改善，可能减少可用于投资和股东回报的现金。
- 催化剂触发条件：后续回款加快、库存占用下降，带动经营现金流恢复增长。 [S02][S04][S11]

11.4｜全年指引和分红是近期观察重点

全年预测已上调、股息也已提高，后续仍要看下半年利润。

2026 年 10 月 19 日，公司将 2027 年 3 月期全年营业利润预测从 10 亿日元上调至 10.5 亿日元。11 月 6 日公布的上半财年营业利润为 5.83 亿日元，按全年预测倒算，下半财年仍需实现约 4.67 亿日元。

公司同日将全年股息预测从每股 60 日元提高至 70 日元，其中包含 10 日元纪念股息；营业利润预测则维持 10 月修订值。

- 催化剂触发条件：下半年利润进度超过指引隐含水平，且公司据此进一步上调预测。
- 风险触发条件：下半年利润低于完成全年预测所需水平，导致全年目标面临下调压力。

仍需跟踪钟表业务的可比增长、收购协同金额，以及原料涨价向售价传导的幅度。日本塗料工業会于 2026 年 11 月 17 日列示的 9 月行业确报，其具体数值尚待核验，不能据此判断家庭涂料需求。 [S13][S04][S05][S16][S17]

12｜反常识发现

12.1｜收入大增不能直接当作内生增长

上半财年收入增幅很高，但收购和临时需求占了重要位置。

アサヒペン（家庭用涂料企业）2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半财年收入为 121.89 亿日元，同比增长 52.1%。公司将增长归因于收购并表及石油来源产品的暂时性需求增加，但没有拆分各因素的贡献。

其中，2026 年 1 月收购的保土ヶ谷電子販売（钟表用品企业）集团带来了新钟表用品分部。上半财年该分部收入 32.95 亿日元，占集团收入约 27.0%，分部利润为 0.75 亿日元。

新业务扩大了收入规模，却没有披露可比的上年同期数据。暂时性需求退去后，既有业务能否维持增长，仍要看后续收入和利润。 [S04][S25]

12.2｜涂料利润回升不等于行业需求全面转强

涂料业务利润反弹很快，但销量和售价的贡献还不清楚。

2027 年 3 月期上半财年，涂料分部收入同比增长 12.6%，分部利润增长 152.3%。此前 2026 年 3 月期，该分部利润下降 31.0%；公司当时将销售减少和原材料涨价列为原因。

行业背景并不支持直接把利润反弹视为需求全面扩张。日本塗料工業会于 2026 年 7 月修订的 2025 年数据中，涂料出货量同比下降 2.1%，出货金额却增长 1.6%。金额变化可能受到价格和产品结构等因素影响，具体贡献尚未拆分，不能直接当作销量增长。

协会 2026 年 11 月 17 日列出 9 月行业确报，但表格数值仍待核验，因此尚不能用它确认近期趋势。即使行业总量改善，也不能直接代替家庭用涂料需求。 [S04][S21][S27][S16][S17]

12.3｜分红提高不代表全年利润预测再次上调

股东回报在增加，但现金流和全年利润预测给出了不同信号。

2026 年 11 月 6 日，公司把 2027 年 3 月期全年分红预测从每股 60 日元提高至 70 日元，其中 10 日元为纪念股息。同日公布的全年营业利润指引仍为 10.5 亿日元，沿用 10 月 19 日修订后的水平；分红增加并不等于利润预测再次上调。

2027 年 3 月期上半财年营业利润同比增长 82.5%，经营现金流却下降 12.1%至 4.70 亿日元。销售债权和库存增加分别带来 3.42 亿日元及 1.30 亿日元现金流出，利润增长暂未同步转化为更高的经营现金流。

同期回购支出 4.99 亿日元，融资活动现金净流出 8.66 亿日元。2026 年 9 月末现金及现金等价物降至 35.91 亿日元，较 3 月末减少 6.91 亿日元。 [S02][S04][S05][S13]

12.4｜什么会推翻这些判断

后续关键是既有业务增长、现金回收和新增分红的持续性。

- 要确认增长质量：暂时性需求消退后，涂料及 DIY 业务收入和利润能否继续增长？

- 要确认收购效果：钟表用品分部是否披露可比增长、整合成本或渠道协同的金额？
- 要确认现金回收：销售债权和库存增长放缓后，经营现金流能否重新增长？
- 要确认回报可持续性：剔除纪念股息后，公司对普通股息有什么安排？

目前收购价格、协同金额、产品销量及原材料涨价的传导幅度仍缺少可核验数据。后续披露若能补齐这些项目，对增长和股东回报的判断也应随之调整。 [S02][S04][S05][S21][S25]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看全年利润预测能否完成

下次复核先看利润进度，不能只看上半年增速。

- 全年目标：2026 年 11 月 6 日公司维持销售额 228 亿日元、营业利润 10.5 亿日元的预测。下半年销售额能否达到 106.11 亿日元，营业利润能否达到 4.67 亿日元？
- 增长质量：上半财年销售额同比增长 52.1%，但包含并表和石油来源产品的暂时性需求。后续既有业务增长能否延续？
- 判断翻转：若暂时性需求回落后，既有业务利润仍持续增长，市场对增长可持续性的看法可能改善。[S04][S13]

13.2｜钟表业务要看可比增长和整合效果

钟表业务贡献了收入，接下来要看利润和整合。

- 利润率：2027 年 3 月期上半财年，钟表用品销售额为 32.95 亿日元，分部利润为 0.75 亿日元。后续利润率能否从约 2.3%提高？
- 可比增长：株式会社アサヒペン于 2026 年 1 月 30 日完成对保土ヶ谷電子販売株式会社及其集团公司的收购。后续能否披露可比销售和利润变化？
- 整合效果：公司提出利用双方业务经验和网络。渠道拓展、成本整合或交叉销售能否出现可量化成果？ [S04][S25][S26]

13.3｜现金流和股东回报要一起看

利润增长之外，还要看营运资金是否占用现金。

- 现金回收：2027 年 3 月期上半财年，销售债权增加带来 3.42 亿日元现金流出。下次披露时，债权和库存增长是否放缓，经营现金流能否改善？
- 分红安排：2026 年 11 月 6 日公司将全年股息预测提高至每股 70 日元，其中 10 日元为纪念股息。2027 年 6 月股东大会是否通过期末分红？
- 股份处置：公司计划于 2027 年 2 月 26 日向アサヒペン社員持株会处置 4.9 万股库存股。实际处置结果及后续股份变化如何？ [S02][S04][S05][S07]

13.4｜行业需求和原料成本仍是变数

涂料利润能否延续改善，要看需求和成本传导。

- 需求背景：按 2026 年 7 月 3 日修订的行业统计，2025 年涂料出货量下降、金额上涨。后续家庭用涂料销量是否也呈现这一方向？
- 成本压力：公司在 2026 年 3 月期年报中提示原材料、物流和价格竞争风险。原料成本变化后，售价能否跟上，库存和涂料分部利润率如何变化？
- 新品效果：2026 年 9 月 15 日公司发布水性防水涂料产品信息。后续是否披露销量或毛利贡献？

2026 年 9 月行业确报于 11 月 17 日列示，但表格数值仍待核验；下一次业绩公布日期和产品销售数据也有待确认。 [S21][S27][S14][S16][S17]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜54.5/100 分、C 级：增长持续性和估值依据不足拉低判断，财务缓冲与股东回报提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：54.5/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：等待持续盈利、现金回收与估值依据进一步确认。上半财年增利包含并表及暂时性需求；若原有业务和钟表业务持续增利、经营现金流改善，可转向积极。［S02、S04］

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 9.1/13 分：截至 2026 年 9 月末，自有资本比率为 57.5%，现金及现金等价物为 35.91 亿日元，资产负债表有一定缓冲。反面是总负债达 110.38 亿日元，现金较 3 月末减少 6.91 亿日元，有息负债详情仍需核实。（S02、S04）
- 竞争优势与结构耐久性 7/14 分：公司自 1962 年起开拓家庭用涂料市场，2026 年 3 月期涂料研发投入 1.32 亿日元，积累了产品经验。但市占率、渠道排他性和议价能力缺少证据，长期经营尚不足以证明竞争对手难以复制。（S21）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 9.35/17 分：2027 年 3 月期上半财年营业利润增长 82.5%，经营现金流却下降 12.1%至 4.70 亿日元，应收款和库存增加占用了现金。不过经营现金流仍高于同期 4.02 亿日元的归母净利润，不能据此认定利润缺乏现金支持。（S02、S04）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 6.05/11 分：2027 年 3 月期上半财年涂料销售额增长 12.6%，分部利润增至 3.09 亿日元；钟表用品也扩大了收入来源。但 2026 年 3 月期涂料利润曾受销售下降和原料涨价影响而下降 31.0%，新品销量、客户集中度及成本传导仍待验证。（S04、S21、S14）
- 估值与安全边际 7.5/15 分：2027 年 3 月期预测每股收益 187.10 日元，低于上期实绩 188.04 日元，盈利预测尚不能支持成长溢价判断。缺少符合一级来源口径的股价、总市值及倍率依据，无法确认是否存在安全边际，也不能认定估值偏高。（S04、S23）
- 资本配置与股东回报 6.5/10 分：公司截至 2026 年 10 月末累计回购 30.23 万股，支出 5.27 亿日元；11 月 6 日又将全年每股股息预测从 60 日元提高至 70 日元，股东回报有所增加。但新增股息中 10 日元为纪念股息，拟转让的 4.9 万股库存股也会部分抵消回购对流通股的影响。（S11、S05、S07）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：2026 年 7 月更新的治理报告显示，公司仅有 1 名独立社外董事，且现阶段不认为需要至少三分之一独立社外董事，外部监督力度有限。公司另设监事，但最新董事名单、主要股东及管理层激励条件仍需确认。（S20、S22）
- Kabugami 技术结构 5.85/13 分：第 10 章显示，长期下跌后股价多年在低位整理，尚未确立新的长期升势。2026 年 8 月和 9 月均触及 1,895 日元，11 月暂收 1,750 日元，回吐了大部分 8 月涨幅；但 1,670 日元附近的近年低位支撑尚未被跌破。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告由 Kabugami 研究流程生成，仅供研究参考，不构成投资建议或买卖推荐。文中数据以所列一级来源为准；来源发布后可能更新，读者应以最新公告为准。投资有风险，决策请自行判断。

15.1｜正文引用的来源

[S01] 一级·公司/交易所｜日本ペイントホールディングス株式会社｜2026 年 12 月期 第 3 四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜2026-11-11｜決算短信｜https://www.nipponpaint-holdings.com/ir/assets/files/name/20261111ir01_j.pdf

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜第 81 期半期報告書｜2026-11-10｜半期報告書｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/business81.pdf（未在检索记录中复核）

[S03] 一级·公司/交易所｜エスケー化研株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-10｜決算短信｜https://www.sk-kaken.co.jp/wp/wp-content/uploads/20261110-1.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-06｜決算短信｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/81_2q_261106_00.pdf

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜2027 年 3 月期（第 81 期）配当予想の修正に関するお知らせ｜2026-11-06｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_261106_03.pdf（未在检索记录中复核）

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜剰余金の配当（中間配当）に関するお知らせ｜2026-11-06｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_261106_02.pdf（未在检索记录中复核）

[S07] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜社員持株会向け譲渡制限付株式インセンティブとしての自己株式の処分に関するお知らせ｜2026-11-06｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_261106_01.pdf（未在检索记录中复核）

[S08] 一级·公司/交易所｜関西ペイント株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-06｜決算短信｜https://asset.kansai.co.jp/uploads/2026/11/FY2026_2Q_summary_jp.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜大日本塗料株式会社｜大日本塗料(株)(4611) 2027 年 3 月期 第 2 四半期(中間期)決算短信｜2026-11-06｜決算短信｜https://www.dnt.co.jp/ir/library/earning/pdf/tan261106.pdf

[S11] 一级·公司/交易所｜Komori（TDnet 開示転載）｜自己株式の取得結果及び自己株式取得終了に関するお知らせ｜2026-11-02｜適時開示｜https://komori.app/company/4623/disclosure/20261102562575

[S12] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜「砂利を固める水性接着剤」に 2kg と光沢を抑えたツヤ消しクリアの新規格が追加されました。｜2026-10-28｜公司 IR｜https://asahipen.jp/new/

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜業績予想の修正に関するお知らせ｜2026-10-19｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_261019.pdf（未在检索记录中复核）

[S14] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜陸屋根・ベランダ・倉庫・浴室・玄関の床などのコンクリート面の防水・防塵に。高光沢仕上げ 耐薬品性 耐ガソリン性 フォークリフト走行可能「水性２液型エポキシ強力防水塗料Ｒ」｜2026-09-15｜公司 IR｜https://asahipen.jp/products/view/32353（未在检索记录中复核）

[S15] 一级·政府统计｜国土交通省｜建築着工統計調査報告（令和８年９月分）｜2026-10-30｜行业统计｜https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001400.html

[S16] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜経済産業省化学工業統計月報｜2026-11-17｜行业统计｜https://www.toryo.or.jp/jp/data/data.html

[S17] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜2026 年 9 月塗料生産・販売（出荷）・在庫数量及び平均単価表｜2026-11-16｜行业统计｜https://toryo.or.jp/jp/data/files/2026-09.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜コーポレートガバナンス｜2026-07-16｜公司 IR｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/corporate-governance-report2026.pdf

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜第 80 期 有価証券報告書｜2026-06-26｜有価証券報告書｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/80-syoken-houkoku.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜第 80 期定時株主総会招集ご通知｜2026-06-08｜株主通信｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/shoshu_80.pdf

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-05-13｜決算短信｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/80_4q_260513_01.pdf

[S25] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜保土ヶ谷電子販売株式会社ならびに同社グループ３社株式の取得（子会社化）完了に関するお知らせ｜2026-01-30｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_260130.pdf

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜保土ヶ谷電子販売株式会社ならびに同社グループ３社株式の取得（子会社化）にむけた株式譲渡契約書の締結に関するお知らせ｜2026-01-28｜適時開示｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/news_260128_01.pdf（未在检索记录中复核）

[S27] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜◆2025 年（全 8 頁）｜2026-07-03｜行业统计｜https://www.toryo.or.jp/jp/data/files/2025_1-12-r.pdf（未在检索记录中复核）

[S28] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜塗料生産数量・出荷数量・出荷金額実績表｜2026-05-19｜行业统计｜https://www.toryo.or.jp/jp/data/jisseki/J2605.pdf

[S31] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜IR 情報｜日期未标｜公司 IR｜https://www.asahipen.jp/company/ir-top.html

[S32] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜IR ライブラリー｜日期未标｜公司 IR｜https://www.asahipen.jp/company/ir-library.html

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S10] 一级·公司/交易所｜関西ペイント株式会社／東京証券取引所 TDnet｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-06｜同业财务｜https://www2.jpx.co.jp/disc/46130/140120261105566307.pdf

[S18] 专业媒体｜株探｜アサヒペン、上期経常は 80%増益で着地、今期配当を 10 円増額修正｜2026-11-06｜新闻｜https://s.kabutan.jp/news/k202611060110/

[S19] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-08-07｜決算短信｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/81_1q_260807_00.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-02-06｜決算短信｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/80_3q_260206_00.pdf

[S29] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜塗料生産数量・出荷数量・出荷金額実績表｜2026-02-16｜行业统计｜https://www.toryo.or.jp/jp/data/jisseki/J2602.pdf

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社アサヒペン｜新中期経営計画「SPEC2」｜2025-06-27｜公司 IR｜https://www.asahipen.jp/company/pdf/ap_spec2_2025.pdf?01=（未在检索记录中复核）

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 32 条（一级官方 26 条，占比 81%）；带发布日期 30 条；90 天内 18 条，14 天内 2 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 0 条）。

检索中浏览过的网页 133 个；事实 78 条。

缺少的来源类型：決算説明資料

验收：sources=20 ✓；official_ratio=0.5 ✓；within90=6 ✓；within14=1 ✓；no_mirrors ✓；required_types ✗

分阶段检索成本：R0P $0.0571；R0A $0.0368；R0B $0.0596；R0C $0.0632；R0D $0.0301

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・在株式会社アサヒペン IR 新闻页及 IR ライブラリー检查到 2026-11-28，未找到单独的 2027 年 3 月期第 2 季度决算说明会资料；决算短信相应说明栏未列示资料或说明会。

・在公司 IR 新闻页及 IR ライブラリー检查到 2026-11-28，未找到最近 3 个月（月次）的销售额或运营数据披露。

・本轮读取的取得协议公告未能核实保土ヶ谷電子販売株式会社集团的最终收购价格、收购会计分摊及独立并表利润贡献；中间期仅披露時計用品事業分部的销售额和利润。

・IR 新闻页所列自 2025-11-28 以来的适时披露包括业绩预测修正、取得保土ヶ谷電子販売株式会社集团、股息及员工持股会限制性股票处置；在已查看的公司 IR 归档中未找到单独的诉讼或减损重大公告。此项仅说明本次已查阅页面未见相关公告，不构成对不存在诉讼或减损事项的确认。

・截止 2026-11-28，IR ライブラリー尚未列示 2027 年 3 月期第 3 季度及后续决算短信；这些期间的数据因此未知。

・本阶段仅整理公司 IR 一级披露；同业财务及日本涂料工业会行业统计未纳入本次一级披露检索。

・日本塗料工業会页面虽列出 2026 年 9 月经产省化学工业统计确报（2026-11-17 揭載），但本次打开的 PDF 无法读取其表格数值；2026 年塗料生产、出货、金额及库存的最新具体数值待后续核验。

・本次未取得アサヒペン家用 DIY 涂料细分市场的独立市场规模、产销量或市占率统计；行业总量统计不能替代该细分市场数据。

・本次未取得四家同业与アサヒペン完全同口径、可拆分至家用塗料／DIY 事业的分部利润率及资本效率数据；所列横向利润率为合并口径粗略参照。

・本次检索中未取得可独立量化树脂、溶剂等原材料价格对四家同业利润影响幅度的统一行业数据；公司披露的成本与售价传导描述不构成全行业量化估计。

・時計用品事業の前年同期比売上・利益、2026 年 1 月 30 日の連結開始以降の月別業績、および保土ケ谷電子販売株式会社グループの今後のシナジー数値は、今回確認した開示では分離・定量確認できない。

・2026 年 11 月 6 日以降の業績予想修正、時計用品事業の追加経営更新、製品別販売数量・売上高、チャネル在庫の数値は確認できない。

・塗料工業会統計は塗料全体の統計であり、家庭用塗料・DIY 専用の需要系列や株式会社アサヒペンの個社シェアは確認できない。

・社員持株会向け譲渡制限付株式インセンティブの詳細な株数・金額は、今回読めた資料情報では事実登録していない。

・日本塗料工業会 2026 年 9 月确报 PDF 的具体表格数值仍未能从实际打开内容中读取；家庭用塗料／DIY 专属市场序列及アサヒペン个社市占率仍未找到。

・2027 年 3 月期中间期决算短信首页的「決算補足説明資料作成の有無」「決算説明会開催の有無」栏未列示内容；截至 2026-11-28，未找到独立决算说明资料或说明会材料，因此本轮没有可列为「決算説明資料」的新增来源。

・時計用品事業前年同期比较、保土ヶ谷電子販売株式会社集团收购价格及收购会计分摊、并表利润拆分和后续协同量化仍未披露或未能核实。

・产品发布后的销量、渠道库存、毛利改善及各零售渠道销售占比仍无可核验数字；年度报告虽点明ホームセンター业界动向为经营风险，但未披露零售客户集中度。

・同业比较仍缺少与株式会社アサヒペン家用塗料／DIY 业务同口径的分部利润率、资本效率及渠道成本数据；现有合并口径比较不能替代同口径拆分。

・树脂、溶剂等原材料价格冲击、售价调整的幅度与时滞，以及对库存和塗料分部利润的单独影响仍无法量化。

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。