6092 株式会社エンバイオ・ホールディングス（(株)エンバイオ・ホールディングス（EnBio Holdings,Inc））

Kabugami V3.2 48.15/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社エンバイオ・ホールディングス（6092）以土壤和地下水污染调查、治理为起点，业务延伸至土地再生和可再生能源。（S25、S19）

最近亮点

2026年11月13日公布的2027年3月期上半财年营业利润增长8.6%，但增长主要由不动产再生业务支撑；11月25日披露的11亿日元太阳能贷款，使长期偿债和契约约束更具体。（S06、S05、S01）

资料截止 2026-11-27 · 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	2026-11-27
研究规则版本 SHA	6da7258dca4b4eb34fee4ea562d7b88493064fb8
评分版本	V3.2
发布源 SHA	7e20c7ecc92cca50d4d1fd714d0db1191b59c630
交付代码版本 SHA	7e20c7ecc92cca50d4d1fd714d0db1191b59c630
交付运行时指纹	bc7d8b3fdbf674ef3fc595896eef115d3093e5fc862b7baef3f69e94ea978ff5

先看研究要点

为什么值得研究	治理与土地再生联动已在 2026 年 3 月期压低集团成本；能源业务也有项目开始运营，为后续增长提供了业务基础。（S20、S16）
最需要担心什么	土地销售回款若延迟，存货占用可能持续；能源项目又需承担长期债务。贷款财务限制遭违反且贷款人提出要求时，公司可能面临提前偿还。（S06、S01）
Kabugami 现在怎么看	暂时观望：上半财年利润增长不够均衡，估值所需数据也未补齐，尚不足以判断风险是否已反映在股价中。（S06、S05） 投资论点：公司有机会把污染治理能力延伸至土地再生和能源项目。若土地销售能够持续回款，能源资产开发、出售及管理能够回收投入，增长对资金的占用可能下降；最终仍取决于项目利润和现金回收。（S19、S20）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜当前结论：利润增长还不够均衡

公司能否把土地出售收益转成持续利润，是当前投资问题的核心。

株式会社エンバイオ・ホールディングス从土壤治理延伸到不动产再生和自然能源。投资者现在要看的是，三项业务能否共同创造利润和现金，而不是只看某一笔土地出售。

截至 2026 年 11 月 27 日，答案仍需观察。2027 年 3 月期上半财年营业利润增长，但主要由不动产销售带动；若治理订单回升、能源项目回款改善，判断才有上修空间。 [S25][S05][S06]

1.2｜上半年增益主要来自不动产

上半年利润虽有增长，两项业务减益削弱了持续性。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，销售额为 57.56 亿日元，同比增长 1.3%；营业利润为 7.12 亿日元，增长 8.6%。归母净利润为 3.94 亿日元，下降 27.5%。

分部利润的变化解释了增长来源。公司披露，土壤治理工程询盘和订单减少，而不动产销售顺利：

- 环境解决方案利润为 1.72 亿日元，上年同期为 2.71 亿日元。
- 不动产再生利润为 4.24 亿日元，上年同期为 1.90 亿日元。
- 自然能源利润为 1.37 亿日元，上年同期为 2.50 亿日元。

公司维持 2027 年 3 月期全年营业利润 12.20 亿日元的预测。上半财年完成了 58.4%，但土地交割时点和其他业务盈利仍会影响下半年结果。 [S05][S06]

1.3｜能源扩张增加融资需求

新贷款支持太阳能投资，也增加了长期偿债约束。

2026 年 11 月 25 日，公司披露 11 亿日元绿色贷款，计划于 11 月 30 日借款，期限至 2044 年 9 月 30 日。资金用于太阳能项目，相关项目权利及售电债权等设有担保；同日两份公告说的是同一笔融资。

贷款条款要求各年末合并净资产不低于上一年末的 80%，并限制连续两期经常亏损。违反条款且贷款人提出要求时，公司可能面临提前偿债，因此项目回报、减值和分红都要一并观察。 [S01][S02]

1.4｜订单回升和项目回款会改变判断

治理订单回升、土地交割和能源回款是判断转向的关键。

2026 年 10 月 30 日，公司披露一笔预计在 2028 年 3 月期确认的土地销售，对 2027 年 3 月期业绩无影响。该交易销售额预计至少相当于 2026 年 3 月期合并销售额的 10%，但最终交割和利润仍需跟踪。

2026 年 11 月 18 日披露的印尼脱碳合作增加了业务拓展机会，但尚不能计入已确认订单或利润。治理订单与分部现金流、土地成本和毛利、贷款利率及项目回报率，仍是判断持续盈利能力所需的信息。 [S09][S03][S05][S06][S02]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜三项业务围绕污染治理和能源赚钱

エンバイオ・ホールディングス靠工程、土地再生和能源服务取得收入。

公司业务从土壤及地下水污染调查、治理起步，延伸到污染土地再生和可再生能源。三项业务的赚钱方式不同：

- 环境解决方案：提供污染调查、治理工程和建筑工程等服务。
- 不动产再生：通过土地再生及物业销售取得收入。
- 自然能源：开展太阳能开发、工程建设、售电和供电服务。

2026 年 3 月期的申报文件仍使用土壤污染对策、棕地活用和自然能源三个旧分部名称。公司 2026 年 5 月公布新中期计划时，将前两项扩展为环境解决方案和不动产再生；名称变化后，跨期比较仍需核对业务口径。 [S25][S19]

2.2｜上半财年利润增长主要依赖不动产

三项业务的盈利趋势不同，近期增长主要来自物业销售。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，销售额为 57.56 亿日元，同比增长 1.3%；营业利润 7.12 亿日元，增长 8.6%。但分部表现并不同步：

- 环境解决方案外部销售额 23.35 亿日元，分部利润 1.72 亿日元；上年同期分别为 30.68 亿和 2.71 亿日元。
- 不动产再生外部销售额 17.85 亿日元，分部利润 4.24 亿日元；上年同期分别为 11.89 亿和 1.90 亿日元。
- 自然能源外部销售额 16.35 亿日元，分部利润 1.37 亿日元；上年同期分别为 14.24 亿和 2.50 亿日元。

公司称，环境治理工程询价及订单减少，建筑工程未能补足减收；不动产销售顺利，抵消了另外两项业务的利润下滑。自然能源收入虽随发电容量和供电服务扩大而增加，分部利润仍下降。物业销售能否持续，因而会影响利润的稳定性。 [S06][S05]

2.3｜账面利润要结合交易时点看

项目销售和一次性损益，会让净利润偏离当期经营表现。

2026 年 3 月期，公司营业利润为 16.19 亿日元，同比增加；归母净利润却降至 2.65 亿日元。公司将净利润下降归因于一次性因素，包括出售股票的特别收益，以及退出土耳其生物质气化发电业务的特别损失。

上半财年也是如此：2026 年 11 月公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润增长，但归母净利润 3.94 亿日元，同比下降 27.5%。观察经营趋势时，需要把营业利润与一次性损益分开看。公司披露的分部利润按经常利润口径调节，不能直接当作各分部营业利润相加。

不动产收入还受交割时点影响。公司 2026 年 10 月 30 日披露，合并子公司株式会社土地再生投資拟出售千葉県八千代市緑が丘西的土地，预计 2027 年 6 月 4 日交付，在 2028 年 3 月期确认；公司称该交易对 2027 年 3 月期业绩无影响。 [S20][S06][S09]

2.4｜能源扩张需要资金，也增加偿债责任

能源项目扩大了收入来源，同时占用资金并增加长期偿债责任。

2026 年 11 月 25 日，公司披露 11 亿日元绿色贷款，期限至 2044 年 9 月 30 日，计划 11 月 30 日执行，用于太阳能项目。同日两份公告描述的是同一笔融资，不应重复计算。相关项目合同权利、售电债权等设有担保，且贷款附有净资产和连续经常亏损限制；违反条款并经贷款人要求时，可能面临提前偿还。

业务拓展尚不等于订单落地。2026 年 11 月 18 日，公司披露参股的 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作，结合排放核算服务和太阳能等减排方案；目前不能据此计入已确认订单或利润。

后续需跟踪各分部订单与现金流、土地交易毛利，以及贷款利率和项目回报。上述合作的合同金额、收入安排和商业化时间表也尚未披露。 [S01][S02][S03][S06]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜三项业务中，不动产再生贡献了主要利润增量

公司同时提供环境治理、不动产再生和能源服务，收入来源不同。

2026 年 5 月公布的中期经营计划将土壤污染对策扩展为环境解决方案，将棕地活用扩展为不动产再生，自然能源名称不变。旧名称与新名称不能仅凭字面直接视作完全相同的业务口径。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年数据，显示三项业务的盈利变化并不同步。以下收入均为对外销售额，利润为公司披露的分部利润：

- 环境解决方案：收入 23.35 亿日元，分部利润 1.72 亿日元；上年同期分别为 30.68 亿日元和 2.71 亿日元。
- 不动产再生：收入 17.85 亿日元，分部利润 4.24 亿日元；上年同期分别为 11.89 亿日元和 1.90 亿日元。
- 自然能源：收入 16.35 亿日元，分部利润 1.37 亿日元；上年同期分别为 14.24 亿日元和 2.50 亿日元。

公司称，环境治理工程询价和订单减少，不动产销售则进展顺利。自然能源受发电容量和供电服务扩大带动增收，但利润下降。上半财年利润改善主要依靠不动产销售，未来利润因此需要看项目交付节奏。[S19][S25][S06][S05]

3.2｜环境工程和土地销售的收入取决于项目进度

环境业务以调查和工程为主，土地销售则受交割时点影响。

2026 年 3 月期申报文件显示，集团业务包括土壤污染调查、治理工程、水处理设备工程及环境、健康与安全咨询。公司既提供调查，也承接相关工程；不同项目的合同金额和利润水平仍需分别观察。

東京都（日本东京都政府）2026 年 9 月 30 日公布，公司子公司的气体抽吸与化学分解联合净化工法获得地下水污染扩散防止支援项目的技术认定。该认定增加了方案在相关项目中的适用性，但还不能当作已经取得的订单。

土地交易对收入时点的影响更直接。2026 年 10 月 30 日，公司披露合并子公司土地再生投資拟出售千葉県八千代市緑が丘西的一块土地，预计 2027 年 6 月 4 日结算交付。公司预计销售额至少相当于 2026 年 3 月期合并销售额的 10%，并计入 2028 年 3 月期，对 2027 年 3 月期业绩无影响。 [S25][S14][S05][S09][S20]

3.3｜能源客户已有项目落地，合作协议尚不能算订单

能源业务已有企业客户和运营项目，收入仍要看合同安排。

2026 年 11 月 10 日披露，MaF 合同会社在ビッグハウス下妻店（零售门店）设置屋顶光伏及 40 车位太阳能车棚，并于 11 月 1 日按第三方持有模式开始供电。预计年发电量为 58.5 万千瓦时；发电量不能直接换算成公司的售电收入。

海外方面，公司 2026 年 10 月 29 日披露，通过 Alam Energy 向 PT Hitachi Construction Machinery Indonesia（印尼工程机械企业）交付的太阳能设备已完工，最大输出功率为 608 千瓦。项目表明公司参与的海外业务具备设备交付案例，但客户项目金额和利润分配未披露。

2026 年 11 月 18 日，公司披露其参股的 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード签署合作协议，拟结合温室气体排放核算与太阳能等减排方案。新信息增加了潜在企业客户渠道，但目前仍是合作安排，不能计入已确认订单或利润。 [S08][S11][S22][S03]

3.4｜融资支持能源扩张，客户和供应商议价能力仍待确认

项目扩张需要资金支持，但现有资料不足以判断上下游议价能力。

2026 年 11 月 25 日，公司披露一笔 11 亿日元绿色贷款，计划于 11 月 30 日执行，期限至 2044 年 9 月 30 日，资金用于太阳能项目。贷款以项目合同权利及售电债权等资产提供担保，支持投资的同时，也增加长期偿债义务；同日两份贷款公告指向同一笔融资。

贷款还附有财务限制：自 2027 年 3 月期决算起，各年末合并净资产须维持在上年末的 80%以上；以 2027 年 3 月期为首期，不得连续两期出现合并经常亏损。违反条款且贷款人提出要求时，公司可能丧失期限利益，分红和投资安排需同时考虑这一约束。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司存货为 51.01 亿日元，较 2026 年 3 月末增加 6.56 亿日元；现金及存款为 38.54 亿日元，减少 1.82 亿日元。存货增加可能占用项目资金，土地出售和能源项目回款速度会影响后续融资需求。

仍需跟踪的关键缺口包括：主要客户收入占比和客户集中度；光伏设备及工程供应商、采购价格和结算条件；土地交易成本与毛利；各能源项目的合同期限、售价、投资额和回报率。缺少这些数据，无法可靠判断公司对客户和供应商的议价能力。 [S01][S02][S06][S09][S08]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜公司靠土地治理与再生业务联动

公司的竞争位置取决于治理能力和土地销售能否配合。

株式会社エンバイオ・ホールディングス从土壤污染调查、治理工程延伸到土地再生和自然能源。治理与土地业务联动，有机会压低集团项目成本，但土地出售时点也会影响利润。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，不动产再生分部利润为 4.24 亿日元，上年同期为 1.90 亿日元；环境解决方案分部从 2.71 亿日元降至 1.72 亿日元。公司称，土地销售顺利抵消了其他分部的减益，增长并非来自所有业务同步改善。 [S25][S20][S06][S05]

4.2｜行业订单下降，不能直接推断价格走势

行业订单金额下降，但现有数据不足以判断价格变化。

2025 年 10 月 27 日公布的土壤环境中心调查显示，2024 年度土壤污染调查与治理订单共 3,733 件，同比减少 8%；订单金额 860 亿日元，减少 6%。其中调查订单 2,762 件、88 亿日元，治理订单 971 件、772 亿日元。

治理订单占金额的大部分，项目结构变化就可能改变平均订单金额，不能将订单金额降幅直接当作价格跌幅。该调查有 77 家企业答复，并非全市场普查。

另一口径下，日本环境省 2026 年 4 月公布的法定报告调查数，由 2023 年度的 1,509 件增至 2024 年度的 1,680 件。法定调查增加与会员企业订单下降可以同时存在，两组数据不能相加。 [S29][S21]

4.3｜同业利润率只能作有限参照

同业都涉及环境业务，但业务结构和财期并不相同。

以下统一采用集团营业利润率，按各公司披露的销售额和营业利润计算：

- エンバイオ・ホールディングス：2027 年 3 月期上半财年为 12.4%，2026 年 3 月期全年为 12.8%。
- ダイセキ：2027 年 2 月期上半财年为 22.3%；其集团主要从事产业废弃物处理与再循环。
- 応用地質：2026 年 12 月期前三季度为 4.5%；环境与能源分部受到海上风电调查需求恢复延迟及部分项目成本先行影响。
- 成友興業：2026 年 9 月期全年为 8.1%；其集团还包括环境及建设等业务。

这些数字能展示集团层面的盈利差异，却不能直接排名土壤治理能力：业务组合、项目确认时点和统计期间都不同。 [S06][S20][S13][S07][S17]

4.4｜能源业务扩张增加资金需求

能源业务拓宽客户来源，同时提高项目资金需求。

2026 年 11 月 18 日，公司披露参股的印尼合资公司 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作，结合排放核算与太阳能等方案。合作可能扩大企业客户接触，但目前尚不能计入已确认订单或利润。

2026 年 11 月 25 日披露的 11 亿日元绿色贷款，用于太阳能项目开发和运营，并以项目相关资产作担保。新增信息使能源扩张的融资安排更清晰，也增加了长期偿债和财务限制条款的约束。

后续需跟踪分部订单与现金流、土地项目毛利、能源项目回报率及贷款利率；现有行业统计也无法量化公司的可取得市场规模。 [S03][S01][S02][S06][S29][S21]

05｜护城河判断

5.1｜治理与土地再生的联动已有业绩支撑

公司已具备治理与土地再生联动的能力，但优势有多持久还需观察。

公司同时从事污染调查、治理工程和土地再生。2026 年 5 月 14 日的业绩说明资料称，两项业务联动压低了集团成本；2026 年 3 月期营业利润达到 16.19 亿日元，为历史新高。

联动的价值在于，同一集团可以参与从治理到土地再利用的多个环节。成本下降有助于利润，但公开资料尚不足以证明竞争对手难以复制。 [S20][S25]

5.2｜技术认定有助于接单，尚未证明独占性

地下水治理工法获得官方认定，但认定本身还不能等同于订单。

2026 年 9 月 30 日，東京都将公司的气体抽吸与化学分解联合净化工法列入地下水污染防扩散支援项目的技术目录。该工法对应三氯乙烯、苯等污染物，可用于相关工程方案。

认定提高了工法在该支援项目中的适用性，但尚未披露新增订单或利润。2026 年 11 月 13 日的业绩说明资料还显示，上半财年环境解决方案业务因治理工程询盘和订单减少而减收；技术能力能否转成持续收入，仍要看接单。 [S14][S05]

5.3｜能源业务正在扩张，客户优势尚待形成

太阳能项目已有交付和运营案例，长期客户优势仍未得到量化。

2026 年 11 月 10 日，公司披露ビッグハウス下妻店的屋顶与停车场太阳能项目已于 11 月 1 日开始运营；这是公司提供售电服务的实际案例。11 月 18 日，公司又披露参股的 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作，拟把排放核算与减排方案结合。

合作可能扩大企业客户接触面，但尚未披露合同金额或收入安排，不能算作已确认订单。11 月 25 日披露的 11 亿日元绿色贷款支持太阳能项目，也带来长期偿债和资产担保安排；资金投入能否带来稳定回报仍需观察。 [S08][S03][S01][S02]

5.4｜利润结构尚不能证明全面竞争优势

上半财年利润增长主要依赖土地销售，三项业务的盈利并不同步。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，不动产再生业务分部利润由上年同期 1.90 亿日元增至 4.24 亿日元；同期环境解决方案和自然能源业务利润均下降。土地销售顺利抵消了另外两项业务减益，但后续利润仍受项目销售时点影响。

后续需跟踪各分部订单、项目毛利和现金流，以及技术认定带来的客户转化。相关可比数据尚未完整披露，太阳能项目回报率和贷款利率也未披露。 [S06][S05][S14][S02]

06｜财务质量与现金流

6.1｜利润增长仍依赖不动产项目

上半财年营业利润增长，但三个分部的盈利趋势并不一致。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年财报显示，销售额为 57.56 亿日元，同比增长 1.3%；营业利润为 7.12 亿日元，增长 8.6%。归母净利润为 3.94 亿日元，下降 27.5%。

分部利润的变化显示，增长主要靠不动产销售：

- 不动产再生事业：4.24 亿日元，上年同期为 1.90 亿日元。
- 环境解决方案事业：1.72 亿日元，上年同期为 2.71 亿日元。
- 自然能源事业：1.37 亿日元，上年同期为 2.50 亿日元。

公司称，环境业务询单和订单减少；能源业务收入增长，但利润下降。不动产销售抵消了两项业务的减益，后续利润仍受项目出售时点影响。 [S06][S05]

6.2｜净利润与经营利润需要分开看

营业利润改善并未同步带来净利润增长，季度之间波动也较大。

2026 年 3 月期营业利润为 16.19 亿日元，上年为 8.39 亿日元；归母净利润为 2.65 亿日元，上年为 4.52 亿日元。公司将净利润下降归因于一次性因素：出售鉱研工業股票计入特别收益，同时退出土耳其生物质气化发电事业计入特别损失。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩中，营业利润和经常利润增长，净利润下降。株探同日报道，7—9 月单季经常利润约 2 亿日元，同比下降 64.2%。上半年累计增长不能直接当作下半年盈利趋势。[S20][S06][S15]

6.3｜存货增加占用资金

上半财年末资产负债率有所下降，但存货增加值得跟踪。

截至 2026 年 9 月 30 日，总资产为 227.61 亿日元，较 2026 年 3 月末减少 0.87 亿日元；负债为 129.95 亿日元，减少 5.25 亿日元。自有资本比率从 40.5%升至 42.5%。

同期存货增至 51.01 亿日元，较财年初增加 6.56 亿日元；现金及存款降至 38.54 亿日元，减少 1.82 亿日元。存货增加可能占用项目资金，后续需要看土地销售和项目交付能否释放现金。 [S06]

6.4｜经营现金流仍需结合项目回款核验

土地出售可以带来收入，但确认收入的时间不等于立即收回现金。

公司 2026 年 10 月 30 日披露，合并子公司株式会社土地再生投資计划出售位于千葉県八千代市緑が丘西的土地，预计 2027 年 6 月 4 日结算和交付。公司预计该交易在 2028 年 3 月期确认，对 2027 年 3 月期业绩无影响。

交易销售额预计至少相当于 2026 年 3 月期合并销售额的 10%，但价格、成本和毛利未披露。实际交割和回款进度将影响资产变现，不能把预计收入直接视为经营现金流。

目前缺少可核验的经营现金流金额及各分部现金流，尚不能判断利润转成现金的程度。土地交易的实际回款、项目资本支出和库存构成也需继续跟踪。 [S09][S20][S06]

6.5｜新增贷款增加长期偿债约束

太阳能融资支持项目投资，也新增了担保和财务限制。

公司 2026 年 11 月 25 日披露一笔 11 亿日元绿色贷款，计划于 11 月 30 日执行，期限至 2044 年 9 月 30 日。项目合同权利、售电债权等设有担保；同日两份公告描述的是同一笔融资，不能重复计算。

贷款条款从 2027 年 3 月期开始约束公司：

- 各年度期末合并净资产须维持在上一年度期末的 80%以上。
- 不得连续两期录得合并经常亏损。
- 违反条款且贷款人提出要求时，公司可能丧失期限利益。

此前中期经营计划已将有息负债列为资金来源，新披露把偿债和契约风险具体化。贷款利率、对应项目回报率尚未披露，需继续看投资回款能否覆盖债务成本。 [S01][S02][S19]

07｜股东、董事与治理

7.1｜分红设了下限，但最终水平取决于资本和利润

公司给分红设定了下限，但长期回报仍取决于盈利和资本积累。

2026 年 5 月 15 日公布的「中期経営計画 2030」覆盖 2027 年 3 月期至 2031 年 3 月期，目标是扩大收入并提高股东回报。计划以净资产股息率（DOE）2%为分红下限，并提出累进分红政策。

计划最终年度的目标包括：

- DOE 达到 4%。
- 股利支付率达到 30%。
- 净资产收益率（ROE）达到 15%。

2026 年 8 月 14 日，公司披露 2027 年 3 月期全年股息预测为每股 24 日元。DOE 下限为分红提供参考，但最终金额仍要结合净资产和公司决议判断。 [S19][S18]

7.2｜新增贷款支持投资，也收紧了财务约束

太阳能投资获得长期资金，同时增加了偿债和资产担保责任。

2026 年 11 月 25 日，公司披露 11 亿日元绿色贷款，期限至 2044 年 9 月 30 日，计划于 2026 年 11 月 30 日提款。资金用于太阳能项目开发、建设、运营及改造；项目合同权利、售电债权等资产设有担保。同日两份公告说的是同一笔贷款，不能重复计算。

贷款还附有财务限制：

- 从 2027 年 3 月期起，每年末合并净资产须维持在上一年末的 80%以上。
- 从 2027 年 3 月期起，不得连续两期录得合并经常亏损。
- 违反条款且贷款人提出要求时，公司可能需要提前偿还。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司长期借款为 79.18 亿日元，现金及存款为 38.54 亿日元。新增贷款使项目回报和还款能力成为资本配置的重要考验。 [S01][S02][S06]

7.3｜管理层需要证明扩张不会削弱资本回报

管理层同时推进业务扩张和分红，关键是投资能否产生足够回报。

公司在 2026 年 5 月的计划中，将经营现金流、资产出售和有息负债列为资金来源，资金用于股东回报、增长投资和设备投资。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩显示，营业利润为 7.12 亿日元，同比增长 8.6%；但环境解决方案和自然能源分部利润下降，增长主要靠不动产再生业务支撑。利润来源不均时，扩张项目的现金回收更值得关注。

公司于 2026 年 10 月 16 日签约，拟承接ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社的部分太阳能业务，计划 2027 年 2 月 1 日承接。交易以现金结算，但承接价未披露，且须满足股东大会决议及相关同意等条件。 [S19][S06][S05][S24]

7.4｜股权和治理细节仍需核实
主要股东和董事会信息不足，暂时无法评价控制权与监督效果。

目前需要跟踪主要股东名单及持股比例、管理层身份与持股、董事会和独立董事构成，以及高管薪酬和监督安排。承接业务的最终价格、交割结果及投资回报，也会影响对管理层资本纪律的判断。 [S25][S06]

08｜资本政策

8.1｜分红政策有下限，长期目标取决于盈利
公司设定了分红下限，但长期提高分红仍要靠盈利和净资产支撑。

2026 年 5 月 15 日公布的中期经营计划 2030 覆盖 2027 年 3 月期至 2031 年 3 月期，目标是扩大业务规模并提高股东回报。计划提出累进分红政策，并设定以下目标：

- 以净资产股息率（DOE）2%作为分红下限。
- 到 2031 年 3 月期，目标 DOE 为 4%，股息支付率为 30%。
- 同期净资产收益率（ROE）目标为 15%。

2026 年 8 月 14 日披露的 2027 年 3 月期年度分红预测为每股 24 日元，全部安排在期末。上述长期指标是公司目标，能否实现仍取决于盈利和资本安排。 [S19][S18]

8.2｜太阳能贷款增加了长期偿债约束
新增贷款为太阳能投资提供资金，也给未来分红和投资增加了债务约束。

2026 年 11 月 25 日，公司披露 11 亿日元绿色贷款，计划于 11 月 30 日执行，期限至 2044 年 9 月 30 日。同日两份贷款公告是对同一笔融资的补充披露，不能重复计入。

贷款以项目合同权利、售电债权等资产作担保。公司称对 2027 年 3 月期合并业绩影响轻微，但长期偿债和担保安排已经明确：

- 从 2027 年 3 月期起，每个财年末合并净资产须维持在上一财年末的 80%以上。
- 从 2027 年 3 月期开始，不得连续两个财年录得合并经常亏损。
- 违反条款且贷款人提出要求时，公司可能丧失期限利益，即不能再按原期限偿还贷款。 [S01][S02]

8.3｜增长投资需要兼顾现金和资产出售
公司计划靠经营现金流、资产出售和借款筹资，投资回报将影响资本安排。

2026 年 5 月的中期经营计划将资金用于股东回报、增长投资和设备投资。自然能源业务计划从持有资产转向开发、出售及资产管理，以出售资产回收资金。

截至 2026 年 9 月 30 日，现金及存款为 38.54 亿日元，较上财年末减少 1.82 亿日元；存货为 51.01 亿日元，增加 6.56 亿日元。存货上升可能占用更多资金，后续需看不动产出售和项目回款进度。

2026 年 10 月 30 日公布的土地出售预计于 2027 年 6 月交付，并在 2028 年 3 月期确认。公司预计销售额至少相当于 2026 年 3 月期合并销售额的 10%，但售价和成本未披露。 [S19][S06][S09]

8.4｜业务承接扩大投资范围，交易价格仍未披露

太阳能业务承接可能扩大经营范围，但现金支出和回报目前无法量化。

2026 年 10 月 16 日，公司签订业务转让合同，计划承接ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社的住宅太阳能、产业用太阳能工程及运维等业务。计划承接日为 2027 年 2 月 1 日，价款拟以现金结算。

交易仍需满足股东大会特别决议、相关审批及主要交易方同意等条件。承接价、利润贡献和整合成本尚未披露，因此目前不能判断其对现金和股东回报的影响。

还需跟踪：贷款利率和项目回报率、交易条件是否最终满足，以及公司是否公布新的回购或增资安排。现有资料不足以确认最新回购或增资计划。 [S06][S24][S02]

09｜估值与安全边际

9.1｜估值倍数目前不能作为买入依据

缺少可靠的股价和每股净资产数据，暂时无法判断估值高低。

市净率（PBR）衡量股价相对每股净资产的高低；市盈率（PER）衡量股价相对每股利润的高低。前者看资产定价，后者看盈利定价，但都不能单独证明股票便宜。

公司在 2026 年 8 月 14 日披露的 2027 年 3 月期（FY27/3）每股净利润预测为 85 日元，11 月 13 日维持全年利润预测。预测市盈率仍需结合可核验的同日股价计算；预测利润最终也可能与实际结果不同。[S18][S06]

9.2｜利润波动会影响市盈率的参考价值

利润受项目交付和一次性因素影响，单年市盈率容易失真。

2026 年 3 月期营业利润为 16.19 亿日元，高于上期的 8.39 亿日元；归母净利润却从 4.52 亿日元降至 2.65 亿日元。公司将净利润下降归因于一次性因素，包括出售股票的特别收益和退出土耳其生物质发电业务的特别损失。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年数据也有分化：营业利润同比增长 8.6%，归母净利润下降 27.5%。不动产再生分部利润增长，抵消了环境解决方案和自然能源分部的减益。评估市盈率时，要看这些利润能否持续，而非只看当期倍数。 [S20][S06][S05]

9.3｜净资产要看能否转成现金

净资产可以提供估值参照，但账面价值不等于可立即回收的现金。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司净资产为 97.65 亿日元，自有资本比率为 42.5%。同期存货增至 51.01 亿日元，现金及存款为 38.54 亿日元。项目和待售资产占用的资金能否收回，要看后续销售及交付。

2026 年 10 月 30 日披露的土地出售，预计在 2028 年 3 月期确认，对 2027 年 3 月期业绩无影响。预计销售额至少相当于 2026 年 3 月期合并销售额的 10%，但售价和成本未披露，不能将收入门槛直接当作利润。 [S06][S09]

9.4｜安全边际取决于回款和负债约束

安全边际需要利润、项目回款与债务承受能力共同支持。

2026 年 11 月 25 日披露的 11 亿日元绿色贷款，为太阳能项目提供资金，但相关资产设有担保，贷款还附有净资产和经常利润限制条款。这使投资回报和偿债能力比单看账面净资产更重要；同日两份公告指向同一笔融资，不能重复计算。

后续重点看三件事：

- 不动产项目能否按期交付，并以合理利润回收资金。
- 环境业务订单能否改善，降低利润对不动产销售的依赖。
- 太阳能项目回报能否覆盖融资成本，并留出分红空间。

股价、总市值、每股净资产及贷款利率和项目回报率仍需核实；在这些信息补齐前，不能给出可靠的估值倍数或安全边际幅度。 [S01][S02][S06][S05][S09]

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｜长期高点远在上方，近年反弹多次受阻

长期走势从高位下跌转为低位反复，近期反弹尚未改变这一格局。

月线从 2014 年 3 月开始。股价在 2018 年 1 月冲至 2730 日元的全历史高点，此后大幅回落；2019 年的反弹高点在图上约为 1400 日元，明显低于前高。

此后反弹的高点继续下移。2021 年前后股价一度回到约 1100 日元，随后再次回落；2026 年 5 月升至 1009 日元，仍未超过前一轮较大反弹的高点。

低位一侧同样经历过反复测试。图上 2016 年低点接近 450 日元；行情数据记录的全历史低点为 2020 年 3 月 450 日元。两处在图上十分接近，不能仅凭像素判断精确差距。

近年的交易重心已远低于 2018 年高点。长期持有者面对的关键问题，是股价能否先守住低位，再逐级收复前期失守区域。

10.2｜2026 年冲高回落，涨幅已大幅收回

2026 年两次上冲均未站稳，随后股价跌回此前低位附近。

行情数据显示，2025 年 4 月低点为 500 日元，12 月低点为 576 日元。股价从这一带反弹，2026 年 3 月最高 855 日元，4 月最高 870 日元，5 月进一步触及 1009 日元。

5 月触及高点后，当月收于 798 日元，高位涨幅未能保住。6 月收于 726 日元；8 月再次反弹至 920 日元，月末收于 868 日元，但 9 月和 10 月分别回落至 781 日元和 765 日元。

第二次反弹没有突破 5 月高点，回落又延续到 11 月。对交易者来说，920 至 1009 日元是此前卖压出现的区域；在股价尚未收复较近的失守价位前，不能把它视为马上可测试的目标。

10.3｜11 月跌破 600 日元，先看低位能否止跌

11 月跌势加快，600 日元附近已从支撑转为需要收复的位置。

按截至 2026 年 11 月 19 日的行情数据，股价从 10 月末收盘的 765 日元跌至 610 日元，11 月当时低点为 603 日元。11 月 13 日收于 759 日元，16 日跌至 647 日元，17 日进一步收于 618 日元。

下跌同时伴随成交量增加。11 月 13 日成交 11900 股，16 日增至 138200 股，17 日为 86200 股；这两天卖盘明显增加，但成交量本身不能证明卖盘已经结束。

11 月 27 日盘中图进一步显示，11 月低点为 548 日元，当时价格为 588 日元。这比截至 19 日数据中的近一年低点 576 日元更低；图上的 588 日元是盘中显示值，不能当作 11 月最终收盘价。

接下来先看 548 日元附近能否守住，再看股价能否收复 600 日元并维持。若 548 日元失守，2025 年 4 月的 500 日元低点会成为下一处需要观察的位置；支撑位并不保证一定止跌。

10.4｜均线和布林带显示，反弹先要面对上方压力

股价已落在多条月均线下方，短线反弹首先面临均线压制。

2026 年 11 月 27 日盘中图显示，9 月和 12 月指数均线分别为 722 日元、717 日元，24 月和 60 月指数均线分别为 691 日元、688 日元。当时价格 588 日元低于这四条均线。

因此，688 至 722 日元是上方需要逐步收复的区域。即使股价从低位反弹，只要仍在这组均线下方，月线修复也尚未完成。再往上，截至 11 月 19 日的 11 月高点 775 日元及此前 750 日元一带的交易区间，也需要观察卖压。

同一张图上，布林带中轨为 685 日元、下轨为 511 日元，价格位于两者之间。月线 MACD 的指标线为 28、信号线为 30，柱值为负 1；这反映动能转弱，但不能单独推算跌势何时结束。

10.5｜技术裁决仍偏弱，收复关键价位后再评估

当前技术判断偏弱，先确认止跌，再判断反弹能否延续。

后续观察按价格顺序展开：

- 548 至 600 日元：先看低点能否守住，以及股价能否重新站上 600 日元。
- 688 至 722 日元：观察反弹能否收复月均线集中区，而非短暂触及后回落。
- 750 至 775 日元：观察收复均线后，股价能否进一步突破此前交易区间和 11 月高点。
- 500 日元及 450 日元：若近期低点失守，再观察 2025 年和 2020 年的低点附近有无承接。

公司 2026 年 11 月 13 日公布上半财年业绩，11 月 25 日披露 11 亿日元太阳能项目贷款及财务限制条款。后者补充了长期偿债和担保信息，但这些公告不能替代价格与成交量证据，也不能仅凭时间先后认定股价变动的原因。

月线仍在形成中，11 月 27 日图示价格及低点可能继续变化；最终月收盘、后续成交量和各压力位的表现，仍需跟踪。 [S06][S01][S02]

10.6｜图表与行情数据核对

行情数据用于全历史高低点及近期精确价格，图表用于补充走势和指标读数。

- 数据：全历史高点为 2018 年 1 月 2730 日元；图：2018 年 1 月最高点在 2700 日元附近；处理：图与数据的高点位置一致；正文采用数据的精确价格 2730 日元。
- 数据：全历史低点为 2020 年 3 月 450 日元；图：2016 年和 2020 年前后低点都在 450 日元附近，仅凭图难以区分个位数高低；处理：正文采用数据的 2020 年 3 月 450 日元，并说明 2016 年也曾接近这一价格区间，不据图认定两者精确高低。
- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日，11 月最低 603 日元、最新收盘 610 日元；近一年低点为 2025 年 12 月 576 日元；图：2026 年 11 月 27 日盘中图显示 11 月最低 548 日元、最新价 588 日元，均低于上述水平；处理：两者截止时点不同。正文用数据记录 11 月 19 日收盘，用图示记录 11 月 27 日盘中价格和低点；后者并非最终月收盘。

11｜风险与催化剂

11.1｜利润增长依赖不动产出售

上半财年利润有所增长，但增长来源集中在不动产出售。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，营业利润为 7.12 亿日元，同比增长 8.6%。同期不动产再生分部利润由 1.90 亿日元增至 4.24 亿日元，抵消了环境解决方案和自然能源分部的减益。

公司称，环境业务的土壤治理工程询盘和订单减少；不动产业务则受益于物业顺利出售。若后续出售延迟，或环境业务订单继续减少，利润增长可能承压。 [S06][S05]

11.2｜新增贷款带来偿债和契约风险

太阳能项目获得长期资金，同时增加了资产担保和债务约束。

2026 年 11 月 25 日，公司披露 11 亿日元绿色贷款，计划于 11 月 30 日提款，期限至 2044 年 9 月 30 日。项目合同权利、售电债权等设有担保；同日两份公告描述的是同一笔融资。

风险触发条件包括：

- 年末合并净资产低于上年末的 80%。
- 从 2027 年 3 月期开始，连续两个财年发生合并经常亏损。

违反条款且贷款人提出要求时，公司可能需要提前偿还贷款。2026 年 9 月末存货为 51.01 亿日元，较 2026 年 3 月末增加 6.56 亿日元；若资产销售回款延迟，资金占用也需继续跟踪。 [S01][S02][S06]

11.3｜土地交割和业务承接可能带来增长

土地交割和太阳能业务承接，是未来两个财年的主要催化剂。

公司 2026 年 10 月 30 日披露，拟出售千葉県八千代市緑が丘西的土地，预计 2027 年 6 月 4 日结算交付。销售额预计至少相当于 2026 年 3 月期集团销售额的 10%，并在 2028 年 3 月期确认，对 2027 年 3 月期业绩无影响。

另一项催化剂是承接ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社的太阳能相关业务。计划承接日为 2027 年 2 月 1 日，但仍须满足股东大会决议、相关审批及交易方同意等条件。 [S09][S06][S24]

11.4｜新增能源合作仍需转化为收入

能源项目和技术认定扩大业务机会，但利润贡献仍需订单验证。

2026 年 11 月 18 日，公司披露参股的 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作，结合排放核算与太阳能等减排方案。合作目前尚不能计入已确认订单或利润。

后续催化剂取决于两项进展：

- 印尼合作取得具体客户及付费订单，并披露收入安排。
- 已获東京都技术认定的地下水净化工法取得新增工程订单。

土地售价和成本、业务承接价、贷款利率及项目回报率均未披露；这些数据将决定新增收入能否转化为利润和现金。 [S03][S05][S14][S09][S06][S02]

12｜反常识发现

12.1｜上半年利润增长更依赖不动产

上半年整体增利，背后却是两项事业减利。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，营业利润为 7.12 亿日元，同比增长 8.6%。但分部利润的变化并不同步：

- 环境解决方案：1.72 亿日元，上年同期为 2.71 亿日元。
- 不动产再生：4.24 亿日元，上年同期为 1.90 亿日元。
- 自然能源：1.37 亿日元，上年同期为 2.50 亿日元。

公司称，污染治理工程问询和订单减少，而不动产销售顺利。不动产利润填补了另外两项事业的减利，后续业绩因此更要看项目出售时点。

季度数据也提醒投资者留意波动。株探 2026 年 11 月 13 日的整理显示，7—9 月经常利润约 2 亿日元，同比下降 64.2%；公司仍维持全年营业利润 12.2 亿日元的预测。 [S06][S05][S15]

12.2｜大额土地出售不能算进本财年

已签约的土地销售规模不小，但收入要等下一财年。

公司 2026 年 10 月 30 日披露，合并子公司株式会社土地再生投資拟出售千葉県八千代市緑が丘西的一块土地。预计销售额至少相当于 2026 年 3 月期集团销售额的 10%，但售价和成本尚未披露。

交易预计于 2027 年 6 月 4 日结算交付，公司预计在 2028 年 3 月期确认，对 2027 年 3 月期业绩无影响。即使最终成交，大额收入也不能直接等同于大额利润；要判断股东能获得多少收益，还需看土地成本和实际交割。 [S09][S20]

12.3｜能源扩张同时增加融资约束

太阳能项目增加，并不自动转化为可自由支配的现金。

公司 2026 年 5 月公布的中期经营计划 2030 覆盖 2027 年 3 月期至 2031 年 3 月期，目标是通过开发、出售及资产管理推动能源业务增长。2026 年 11 月 25 日，公司披露为太阳能项目签订 11 亿日元绿色贷款，计划 11 月 30 日提款，期限至 2044 年 9 月 30 日。

贷款为项目提供长期资金，但项目合同权利、售电债权等资产设有担保。同日两份贷款公告指向同一笔融资，不能重复计作 22 亿日元。

财务条款也改变了资本风险的判断：从 2027 年 3 月期起，年度末合并净资产须维持在上年末的 80%以上；以该财年为首的连续两期不得连续出现经常亏损。违反条款且贷款人提出要求时，公司可能丧失期限利益。 [S19][S01][S02]

12.4｜技术认定和合作协议还需要订单验证

技术获认定和海外签约，暂时不能当作新增利润。

東京都 2026 年 9 月 30 日公布，公司子公司的地下水污染治理工法获得相关支援项目技术认定；这有助于该工法进入项目方案，但新增订单金额尚未披露。

2026 年 11 月 18 日，公司又披露，参股的印尼合资公司 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード签署合作协议。双方拟结合排放核算和太阳能等减排方案，但没有披露合同收入或商业化时间表。

什么会推翻上述谨慎判断？关键要看：

- 环境业务订单能否回升，并带动分部利润恢复？
- 土地交割后能确认多少毛利，现金回收是否顺利？
- 能源项目的回报能否覆盖融资成本，并留下可分配现金？

目前分部订单积压、项目现金流、贷款利率和项目回报率仍需跟踪。土地成本、海外合作收入及技术认定带来的新增订单也尚未披露。 [S14][S05][S03][S06][S09][S02]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看利润增长能否摆脱不动产依赖

下一次财报要看环境业务接单和利润能否回升。

- 环境业务决定增长是否更均衡：2026 年 11 月 13 日披露的上半财年分部利润为 1.72 亿日元，低于上年同期 2.71 亿日元；后续接单和利润是否回升？
- 土地销售影响季度波动：上半财年不动产再生分部利润由 1.90 亿升至 4.24 亿日元，下半年还有多少物业可以确认收入？
- 全年指引尚未调整：上半财年营业利润 7.12 亿日元，全年预测 12.20 亿日元；下一次财报是否维持预测？ [S05][S06]

13.2｜土地交割和业务承接要分开看

两项交易影响不同财年，交割和利润都要核对。

- 土地交易决定 2028 年 3 月期收入：2026 年 10 月 30 日公告的千葉県八千代市土地预计 2027 年 6 月 4 日交付，是否按期完成？公司预计销售额至少相当于 2026 年 3 月期收入的 10%，但对 2027 年 3 月期无影响。
- 太阳能业务承接关系到现金支出：2026 年 10 月 16 日签约的ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社业务，能否满足股东决议等条件，于 2027 年 2 月 1 日按计划承接？ [S09][S06][S24]

13.3｜贷款到账后要看现金和契约

新增贷款支持太阳能投资，也增加长期偿债要求。

- 资金压力关系到投资和分红：2026 年 11 月 25 日披露的 11 亿日元绿色贷款计划于 11 月 30 日提款；下一次资产负债表中现金、存货和借款如何变化？截至 2026 年 9 月末，三者分别为 38.54 亿、51.01 亿和长期借款 79.18 亿日元。
- 财务条款关系到贷款期限：自 2027 年 3 月期起，年末合并净资产须维持在上年末的 80%以上，且不得连续两期出现经常亏损；年末是否满足？同日两份公告指向同一笔贷款，不应重复计算。 [S01][S02][S06]

13.4｜新项目要看订单和回报

能源项目和技术认定仍需转化为可衡量的利润。

- 海外合作关系到新增订单：2026 年 11 月 18 日披露的 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作，何时形成签约项目？

- 技术认定关系到环境业务接单：東京都于 2026 年 9 月 30 日公布认定的地下水净化工法，是否带来新订单？

下一次复核仍需取得贷款利率与项目回报率、土地成本及毛利、业务承接价格和整合成本；合作收入与新增订单金额也未披露。 [S03][S05][S14][S02][S09][S06]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜48.15/100 分、C 级：技术结构和利润持续性拉低判断，业务联动与分红目标提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：48.15/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：暂不判断估值便宜或昂贵，先看利润来源和资金回收。

依据：上半财年增益主要来自不动产，新增贷款带来长期偿债约束。

转向条件：土地持续回款、环境订单恢复，且能源项目回报覆盖融资成本。（S06、S05、S01）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 5.85/13 分：截至 2026 年 9 月末，自有资本比率为 42.5%，现金及存款 38.54 亿日元，长期借款 79.18 亿日元。11 月 25 日披露的 11 亿日元贷款增加担保和财务限制，若项目回款不及预期，偿债压力可能上升；资产出售及长期融资也为资金安排提供了支持。（S06、S01、S02）
- 竞争优势与结构耐久性 7.7/14 分：公司称，治理与土地再生联动压低了 2026 年 3 月期集团成本，营业利润达到 16.19 亿日元；地下水净化工法也获得東京都技术认定。但竞争对手能否复制尚无定论，认定带来的新增订单也未披露，难以证明优势持久。（S20、S14）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 7.65/17 分：2027 年 3 月期上半财年营业利润增长 8.6%，但不动产分部利润从 1.90 亿增至 4.24 亿日元，抵消了其他两项业务减益。土地交割时点会放大利润波动，净利润还受一次性损益影响；全年经营现金流及分部现金流缺口限制了判断。（S06、S05、S20）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 6.05/11 分：公司已有能源项目交付和运营案例：ビッグハウス下妻店项目于 2026 年 11 月开始供电，印尼客户的 608 千瓦太阳能设备也已完工。但客户集中度、合同金额及供应商结算条件缺失，海外合作尚未形成可核验订单，收入扩张的确定性仍有限。（S08、S11、S03）
- 估值与安全边际 7.5/15 分：公司 2026 年 8 月披露的 2027 年 3 月期预测每股利润为 85 日元，但估值章节缺少可用于估值的股价、总市值和每股净资产，无法可靠计算估值倍数。单年利润又受项目和一次性损益影响，现阶段既不能确认便宜，也不能确认安全边际。（S18、S06、S20）
- 资本配置与股东回报 6/10 分：公司 2026 年 5 月提出以净资产股息率 2%为分红下限，并实行累进分红；2027 年 3 月期预测每股分红 24 日元，为股东回报提供了明确目标。同时，能源业务计划通过开发和出售资产回收资金，但项目回报及拟承接业务的价款未披露，资本配置效果仍待检验。（S19、S18、S06）
- 治理、所有权与管理层 3.5/7 分：公司披露了 2027 年 3 月期至 2031 年 3 月期的经营与股东回报目标，并说明拟承接太阳能业务的交割条件。但主要股东持股、董事会及独立董事构成尚未核实，承接价款亦未披露，现有信息不足以判断监督效果和交易决策质量。（S19、S06）
- Kabugami 技术结构 3.9/13 分：股价自 2018 年 1 月的 2730 日元高点下跌，后续较大反弹高点依次降低；2026 年 5 月触及 1009 日元后回落，8 月反弹也未突破前高。第 10 章所示 11 月 27 日盘中低点为 548 日元，旧的反弹结构已失去控制，新的上涨结构尚未确立；低位止跌仍可能改变判断。

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｜株式会社エンバイオ・ホールディングス（TDnet 開示資料）｜財務上の特約が付されたシンジケートローン契約の締結に関するお知らせ｜2026-11-25｜適時開示｜https://japanir.jp/wp-content/uploads/2026/11/6092-20261125-01.pdf

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／TDnet｜シンジケーション方式での「グリーンローン」契約締結に関するお知らせ｜2026-11-25｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261125585646.pdf（未在检索记录中复核）

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜Alam Energy Indonesia による、株式会社ゼロボードとのインドネシアにおける脱炭素経営支援に向けたパートナーシップ契約締結のお知らせ｜2026-11-18｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/20261118-alam_energ.php

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス（TDnet 開示資料）｜2027 年 3 月期 第 2 四半期 決算説明資料｜2026-11-13｜決算説明資料｜https://japanir.jp/wp-content/uploads/2026/11/6092-20261113-02.pdf

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／TDnet｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-13｜決算短信｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261112575551.pdf

[S07] 一级·公司/交易所｜応用地質株式会社｜2026 年 12 月期第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-11-11｜決算短信｜https://ssl4.eir-parts.net/doc/9755/tdnet/2910732/00.pdf（未在检索记录中复核）

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜ビッグハウス下妻店の屋根上と駐車場へのソーラーパネル設置のお知らせ｜2026-11-10｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/20261110-post_74.php

[S09] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／TDnet｜連結子会社による販売用不動産の売却に関するお知らせ｜2026-10-30｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261029560012.pdf（未在检索记录中复核）

[S11] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜Alam Energy を通じた、PT Hitachi Construction Machinery Indonesia 向けの、最大出力 608kWp（DC）の太陽光発電設備の完工のお知らせ｜2026-10-29｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/20261029-alam_energ.php（未在检索记录中复核）

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社ダイセキ／日本取引所グループ｜株式会社ダイセキ（9793） 2027 年２月期 第２四半期（中間期）決算短信｜2026-10-05｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/97930/140120261003544976.pdf

[S14] 一级·政府统计｜東京都｜中小事業者の工場やその跡地で活用しやすい「地下水汚染の拡大防止技術」を認定｜2026-09-30｜监管｜https://www.metro.tokyo.lg.jp/ja/information/press/2026/09/2026093004

[S15] 专业媒体｜株探｜エンバイオH、上期経常が7%増益で着地・7-9月期は64%減益｜2026-11-13｜専門媒体｜https://s.kabutan.jp/news/k202611130666/

[S16] 专业媒体｜株式会社エンバイオ・ホールディングス（発表内容掲載：スマートジャパン／JPubb）｜ロジスクエア名古屋みなとの屋根上太陽光発電所設備完成に関するお知らせ｜2026-11-10｜適時開示｜https://release.itmedia.co.jp/release/sj/2026/11/10/e4c699ca64c84d7907b6de22119c9c26.html

[S17] 专业媒体｜株探｜成友興業、今期経常は1%増で5期連続最高益更新へ｜2026-11-06｜新闻｜https://s.kabutan.jp/news/k202611060022/

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／JPX适时披露原文｜2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-08-14｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/60920/081220260813520114_tse-qcedjpsm-60920-20260814360920-ixbrl.htm

[S19] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／JPX适时披露原文｜「中期経営計画2030」の策定に関するお知らせ／中期経営計画2030｜2026-05-15｜適時開示｜https://www2.jpx.co.jp/disc/60920/140120260514535622.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス／JPX适时披露原文｜２０２６年３月期 決算説明資料｜2026-05-14｜決算説明資料｜https://www2.jpx.co.jp/disc/60920/140120260514535573.pdf

[S21] 一级·政府统计｜環境省｜令和６年度土壌汚染対策法の施行状況及び土壌汚染調査・対策事例等に関する調査結果について｜2026-04-23｜监管｜https://www.env.go.jp/press/press_04153.html

[S22] 其他网页｜PT Alam Energy Renewables｜Alam Energy、PT Hitachi Construction Machinery Indonesia向けの太陽光発電設備（608kWp）を完工｜2026-10-27｜公司IR｜https://alamenergy.co.id/ja/2026/10/27/hcmi_ceremony/

[S24] 其他网页｜ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社｜事業譲渡契約締結に関するお知らせ｜2026-10-19｜ニュース｜https://www.atpress.ne.jp/news/641972

[S25] 一级·公司/交易所｜EDINET／株式会社エンバイオ・ホールディングス｜有価証券報告書（EDINET文件S100YKUO.pdf；2026年3月期）｜日期未标｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YKUO.pdf

[S29] 行业协会｜一般社団法人土壌環境センター｜令和6年度の土壌汚染調査・対策事業受注実績｜2025-10-27｜行业统计｜https://www.gepc.or.jp/04result/press_2024.htm

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社環境管理センター｜株式会社環境管理センター（4657） 2027年6月期 第1四半期決算短信｜2026-11-13｜決算短信

｜https://www.kankyo-kanri.co.jp/storage/files/2026/11/attach_6af69a23cebb60.81230233.pdf

[S10] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜〖プレスリリースのご案内〗「ガス吸引及び化学分解併用浄化工法」が東京都の支援事業にて技術認定｜2026-10-29｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/20261029-post_73.php（未在检索记录中复核）

[S12] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜Alam Energy Indonesia による、第 4 回 AZEC MoU 調印式でのインドネシア・カリムン島の包括的脱炭素推進プロジェクトに関する MoU 締結のお知らせ｜2026-10-26｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/20261026-alam_energ.php（未在检索记录中复核）

[S23] 其他网页｜アラムポート株式会社｜第 4 回アジア・ゼロエミッション共同体(AZEC) MoU 調印式への参加 ～アラムポート出資先の Alam Energy Indonesia-SOMA 社のカリムン島開発案件～｜2026-10-23｜ニュース｜https://alamport.net/2026/10/23/azec-mou-karimun/

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜IR ライブラリー｜日期未标｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/ir/library/

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜有価証券報告書（IR ライブラリー目录页）｜日期未标｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/ir/yuho/（未在检索记录中复核）

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社エンバイオ・ホールディングス｜お知らせ News（公司公告目录）｜日期未标｜公司 IR｜https://enbio-holdings.com/news/

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 29 条（一级官方 22 条，占比 76%）；带发布日期 25 条；90 天内 20 条，14 天内 7 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 3 条）。

检索中浏览过的网页 206 个；事实 72 条。

缺少的来源类型：无

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

分阶段检索成本：R0P $0.0354；R0A $0.0836；R0B $0.0696；R0C $0.0937；R0D $0.0588

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・截至研究截止日 2026-11-27，未能在获准来源中打开 2027 年 3 月期半期報告書原文；本次实际可读取到的最新季度业绩原文为 2026-08-14 第一季度决算短信。IR ライブラリー及 EDINET 原文入口已查阅。

・研究计划提示 2026-11-13 公布 2027 年 3 月期第二季度/中间期决算，但在本次获准域名检索结果中未找到并打开其公司 IR、EDINET、TDnet 或 JPX 原文，因此未记录其中数字，也不能据此确认该短信的分部收入、分部利润、现金流或指引修订。

・未能在获准来源中找到并打开近四期全套决算短信；已读取文件包括 2026 年 3 月期年度决算说明资料和 2027 年 3 月期第一季度决算短信。缺失季度及中间期短信已在公司 IR ライブラリー和 JPX 域名检索。

・截至 2026-11-27 的全部重要适時開示清单无法从已打开的原文页面完整核验；公司新闻目录可读，但并非适時開示完整目录。业绩修正、减损、并购、回购、分红变更、人事及诉讼事项的完整性未知。已检索公司新闻页、IR 资料目录及 JPX 允许域名。

・研究计划提及 2026-10-16 太阳能相关业务承接合同，但本次在获准来源中未找到并打开该适時開示原文；交易条件、预计交割日期及财务影响均未知。

・已打开的 IR ライブラリー及有価証券報告書目录页未显示可读取的最新决算说明会资料、株主通信文件清单；是否存在更新文件及其具体内容未知。

・未检索到近三个月月次销售或运营数据的原文；已查公司 IR 资料目录及新闻目录。

・有価証券報告書原文 S100YKUO.pdf 已打开，但当前可读页面未能准确判定其提交日，故 published_at 留空。

・2026 年 3 月期决算说明资料未能从当前已读页面核验合并现金流量表具体金额及分部现金流。

・2026 年 3 月期决算说明资料披露收入、利润率及原价率变化，但未在已读原文中核验全期毛利率具体数值。

・GEPC 令和 6 年度统计为会员企业协力调查，公开资料未给出其对日本全体土壤污染調査・对策市场的覆盖率；因此 860 億円不宜直接视为完整市场规模。

・截至本次检索，未确认政府或协会发布的、可直接映射到エンバイオ・ホールディングス目标业务的全市场价格、成本及供需序列；本轮不能据此量化行业价格传导或成本通胀。

・環境管理センター第 1 四半期决算短信的 PDF 正文含期间数据，但本次读取的页面未能确认其公告日，因此 sources.published_at 留空。

・成友興業 2026 年 9 月期年度数字取自决算发布当日的株探报道；本轮未取得该年度决算短信的公司或交易所直接 PDF 网址。

・四家可比公司业务边界不同：ダイセキ集团包含产业废弃物处理与再循环，応用地質为多事业组合，環境管理センター侧重环境调查检测，成友興業包括环境、建设及环境工程业务；其整体营业利润率并非可直接横向等同的单项土壤污染治理利润率。

・2026-11-18 给定检索线索称 PFOS・PFOA 水处理设施完成；本次读取到的エンバイオ・ホールディングス官方 2026-11-18 新闻标题及正文为 PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード签订印尼脱碳经营支持合作伙伴合同，未见 PFOS・PFOA 设施完成公告。该设施是否由公司于其他日期或其他渠道披露，未能核实。

・2027 年 3 月期中间期各分部的订单额、订单积压及经营现金流对项目的细分贡献，本次读取的公开材料未提供完整可比数据。

・株式会社土地再生投資出售土地的成交价、账面成本、预期毛利及买方身份未披露。

・ネクストエナジー・アンド・リソース株式会社业务承接价、标的资产负债金额、预计收入与利润贡献、整合成本及交割条件最终满足情况未披露。

・2026-11-25 的 1,100 百万円贷款担保资产对应的具体太阳能项目名称、项目回报率及合同利率未在已读取披露中明确。

・ビッグハウス下妻店 PPA 协议期限、售电单价、MaF 合同会社的收入分配与资本投入未披露。

・PT Alam Energy Indonesia 与株式会社ゼロボード合作的合同金额、收入模式、目标客户、签约项目和商业化时间表未披露。

・印尼カリムン島项目 MoU 所涉资本开支、融资结构、执行时间表和エンバイオ・ホールディングス的持股权益收益未披露。

・東京都技术认定对株式会社エンバイオ・ホールディングス新增受注、项目毛利或客户转化的量化影响未披露。

・2026 年 11 月 13 日中间期决算资料的分部完整订单额、订单积压及分部现金流，尚未在本次补查中核验；不能据此比较三项事业的现金转化或订单趋势。

・各事业的 PFAS/PFOS/PFOA 项目合同金额、毛利、资本占用、回收期及客户转化数据仍未披露或未核验。

・2026 年 10 月 16 日事業譲渡契約的官方原文、交割先决条件、预定交割日、承接价格及收入利润贡献，本次补查未取得可核验原文。

・2026 年 11 月 18 日株式会社ゼロボード合作公告与 PFOS・PFOA 水处理设施线索并不吻合；该设施是否由公司在其他日期或渠道披露，以及后续认证、商业化和客户扩展时间表，仍未核实。

・GEPC 令和 6 年度以外的可比年度受注件数、受注额及法定／自主调查占比，本次未补齐；会员调查对全市场的覆盖率仍未知。

・PFAS 监管与土壤污染法规最新变动对公司订单的量化影响未核实；土地开发需求与调查治理订单之间的可量化关系也未获得来源支持。

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。