6513（株)オリジン（Origin Company, Limited）

Kabugami V3.2 50.05/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社オリジン（Origin Company, Limited，6513）经营电源设备、系统设备、涂料和精密零部件，盈利应按分部判断。（S05）

最近亮点

2026年11月11日，公司公布2027年3月期上半年营业利润6.84亿日元，并将全年营业利润预测从2亿日元上调至10亿日元。（S05、S16）

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	b531528ce8fae213830d418e7a60672efc036daa
评分版本	V3.2
发布源 SHA	b1a9cd8d1878e91c3df2fb10b508830e2490303e
交付代码版本 SHA	ad8628952c1b7504e2a06d78fe2f1bf7eb8e147b
交付运行时指纹	6daf86ce11a5ec5436123767f3c40e5e29c967c9aa5b52fad5b0a02cb2059b68

先看研究要点

为什么值得研究	2026 年 11 月 26 日，公司披露上半年销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元、成本率改善 5 个百分点；同期经营现金流流入 11.86 亿日元。（S01、S03）
最需要担心什么	涂料临时采购和设备大型项目退去后，收入可能下降并削弱固定费用吸收；26 亿日元借款到期后的状态也尚未核实。（S01、S10）
Kabugami 现在怎么看	盈利修复已有上半年业绩支撑，但暂不能认定各业务均已持续复苏；全年预测和融资条款仍需实际结果验证。（S05、S01、S03） 投资论点：收入增长提高固定费用吸收，费用下降进一步支持利润；若后续需求和节支能够延续，扭亏有望转化为持续盈利与现金流。（S05、S01、S03）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜盈利已转正，持续性仍是投资问题

当前的投资问题是：订单带来的盈利改善能否延续，并转化为现金。

株式会社オリジン（Origin Company, Limited）在 2026 年 3 月期录得营业亏损 9.43 亿日元，经营现金流流出 7.24 亿日元。公司需要证明，扭亏并非只靠少数大订单和临时采购。

2026 年 11 月 11 日公布的财报（业绩快报）显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年销售额 152.31 亿日元，营业利润 6.84 亿日元，上年同期营业亏损 7.54 亿日元。公司称增收提高了固定费用的回收；当前答案是盈利正在修复，但持续性仍待验证。 [S20][S05]

1.2｜收入增长中既有需求恢复，也有临时订单

电子业务和涂料业务带动扭亏，但部分需求可能提前释放。

2026 年 11 月 26 日的说明资料称，上半财年电子业务受半导体制造设备用电源需求恢复、舰船用电源需求增加及大型案件带动。该分部利润为 5.16 亿日元，上年同期亏损 0.19 亿日元；公司没有披露半导体设备用电源的单独销售额。

同期涂料业务利润增至 7.72 亿日元，但公司称其中包含受中東局势影响的客户临时采购，部分日本出行设备相关业务已出现库存调整。机电业务则受大型案件带动增收，仍亏损 0.83 亿日元。临时需求消退后，新增利润能否保住，是下一阶段的关键。 [S01][S05]

1.3｜全年预测上调后，下半年仍需盈利

全年指引给了盈利恢复一个可检验的目标，但尚未完成。

公司于 2026 年 11 月 11 日把 2027 年 3 月期营业利润预测从 2 亿日元上调至 10 亿日元。上半财年已实现 6.84 亿日元；按全年预测减去已实现数，下半财年仍需销售额 147.69 亿日元、营业利润 3.16 亿日元。这是算术推算，并非公司单独公布的下半年指引。

2026 年 11 月 26 日，公司称以 2027 年 3 月期实现营业盈利为目标的「緊急経営改革 2026」预计达标。同期销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元，成本率改善 5 个百分点；不过，增收也帮助分摊固定费用，不能把全部改善都归于改革。 [S05][S01][S21]

1.4｜现金流改善，但融资和订单仍需跟踪

现金流已随利润改善，后续重点是盈利能否覆盖经营与融资需要。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流流入 11.86 亿日元，高于上年同期的 3.96 亿日元，其中存货减少带来 5.08 亿日元现金。2026 年 11 月 26 日资料显示，同期设备投资从上年同期的 6.95 亿日元降至 3.41 亿日元；下半年仍需观察盈利和投资支出变化。

50 亿日元融资额度的财务约定要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损。公司于 2026 年 9 月披露借入 26 亿日元，期限至同年 10 月 13 日；到期后偿还或续借状态仍待核实。

后续还需跟踪：

- 半导体设备用电源的收入及订单贡献。
- 涂料临时采购消退后的销售和利润。
- 改革实施成本，以及新产品的订单和量产进度。 [S03][S01][S10]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜四项业务共同支撑收入，涂料利润占比较高

株式会社オリジン靠电源、设备、涂料和零部件销售赚钱，不能只按半导体公司看。

2026 年 11 月 11 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年（2026 年 4 月至 9 月）合并销售额为 152.31 亿日元，营业利润为 6.84 亿日元。四项业务的收入结构如下：

- 涂料业务：销售额 59.21 亿日元，占集团收入 38.9%；分部利润 7.72 亿日元。
- 电子业务：销售额 44.20 亿日元，占 29.0%；分部利润 5.16 亿日元。
- 零部件业务：销售额 40.77 亿日元，占 26.8%；分部利润 3.63 亿日元。
- 机电业务：销售额 8.11 亿日元，占 5.3%；分部亏损 0.83 亿日元。

涂料是当期最大的收入和分部利润来源。电子业务的电源需求恢复也有贡献，但半导体设备只是其多个应用之一，不能把整个电子业务收入都当作半导体收入。 [S05][S01]

2.2｜电源需求回升，但设备收入受大项目影响

电子业务已转盈，机电业务增收却仍在亏损，两者恢复程度不同。

2027 年 3 月期上半财年，电子业务销售额同比增长 19.8%，分部业绩由上年同期亏损 0.19 亿日元转为盈利 5.16 亿日元。公司在 2026 年 11 月 26 日说明，增长来自半导体制造设备用电源需求恢复、舰船用电源需求增加，以及电气集尘机电源大项目。收入增加有助固定费用回收，但大项目的贡献未必每期相同。

同期机电业务销售额同比增长 216.5%，亏损从 4.88 亿日元收窄至 0.83 亿日元。公司说明，增长受到面向欧州的显示屏贴合装置大项目带动；甲酸还原真空回流炉仍在市场推广。大项目改善了收入，却尚未让该业务整体盈利。 [S05][S01]

2.3｜涂料和零部件的收入来源并不相同

涂料利润增长较快，但部分需求提前释放；零部件则面临增收不增利。

2027 年 3 月期上半财年，涂料业务销售额同比增长 22.4%，分部利润增长 175.0%。2026 年 11 月 26 日公司补充称，受中東局势影响，客户因采购担忧产生临时需求；娱乐、化妆品相关业务及海外据点也推动增长。部分日系移动出行相关客户已开始调整库存，前置采购消退后，利润增幅可能变化。

同期零部件业务销售额同比增长 3.5%，分部利润却下降 15.3%。公司称，中国据点的主要办公设备客户将生产转移至東南アジア，相关销售减少；移动出行相关产品则已开始正式量产。新业务收入能否抵消客户生产转移及利润下降，仍需看后续财报。 [S05][S01]

2.4｜分部利润不能直接等同集团营业利润

合并利润还包含分部之外的调整，业务重组也改变了比较口径。

2027 年 3 月期上半财年，四项分部利润合计为 15.68 亿日元，高于集团营业利润 6.84 亿日元。两者之间有 8.84 亿日元差额，不能把分部利润相加后直接当作集团可赚取的营业利润；差额的具体构成仍需核对。

从本期起，部分半导体产品停产及组织调整后，原“其他”分部的半导体器件业务并入电子业务。公司已按新口径重列上年同期数，因此比较电子业务增长时，应使用重列后的数据。

收入增长能否转为现金也要单独看。2026 年 11 月 13 日的半期报告显示，上半财年经营现金流入 11.86 亿日元，其中存货减少带来现金流入，应收账款增加则占用现金。2026 年 11 月 26 日资料列示同期研发费用 6.66 亿日元、设备投资 3.41 亿日元。

仍需跟踪的缺口包括：各电源用途的独立收入与利润、设备产品订单及量产进度，以及改革成本和分部利润调整的具体构成。 [S05][S03][S01]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜四类产品共同支撑收入，涂料占比最高

公司产品分散在四类业务，不能只按半导体电源公司看待。

株式会社オリジン经营电源设备、系统设备、合成树脂涂料和精密机构零部件等产品。2026 年 11 月 11 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年集团销售额为 152.31 亿日元，各分部表现并不一致：

- 电子业务销售额 44.20 亿日元，分部利润 5.16 亿日元；上年同期亏损 0.19 亿日元。
- 机电业务销售额 8.11 亿日元，分部亏损 0.83 亿日元；大型设备项目带动收入增长，但尚未扭亏。
- 涂料业务销售额 59.21 亿日元，占集团销售额 38.9%；分部利润 7.72 亿日元。
- 零部件业务销售额 40.77 亿日元，分部利润 3.63 亿日元，同比下降 15.3%。

电子业务包含半导体制造设备用电源、舰船用电源和电气集尘设备用电源。部分半导体产品停产后，原「其他」分部的半导体器件业务并入电子业务；公司已按新口径重列同期比较数。 [S01][S05]

3.2｜大型项目拉动收入，持续接单仍需观察

电源需求回升和设备大单提高了收入，但收入持续性仍待检验。

公司 2026 年 11 月 26 日说明，电子业务增长来自半导体制造设备用电源需求恢复、舰船用电源需求增加，以及电气集尘设备用电源大单。多个用途同时贡献增长，但公司未披露各用途的独立销售额，无法算出半导体需求的贡献。

机电业务的增长则包括面向欧洲的显示器贴合装置大型项目。同一份说明资料称，甲酸还原真空回流炉 VSM 仍在市场推广；另一款甲酸还原回流炉 MPW 正与多家客户讨论规格及进行样品评价。

大单可以集中带来销售，但后续收入还要看新订单。VSM 的独立收入及 MPW 的量产时间尚无可核验数字，现阶段不能把客户评价直接计入未来利润。 [S01][S05]

3.3｜客户需求分化，集中度仍不清楚

客户覆盖多个终端市场，部分采购变化已影响分部收入。

公司 2026 年 11 月 26 日表示，涂料业务受益于兴趣娱乐、化妆品相关需求及海外据点销售增长。中东局势引发客户采购不安，也带来了临时需求；与此同时，部分日系移动出行相关业务已出现库存调整。前置采购退去后，涂料收入和利润能否维持仍需观察。

零部件业务面向金融设备、其他设备和移动出行等领域。公司称，中国据点主要办公设备客户将生产转往东南亚，相关销售因此减少；移动出行相关产品则已开始批量生产。2027 年 3 月期上半财年该分部销售额增长 3.5%，利润却下降 15.3%。

海外业务既提供增量，也使订单受地区和客户项目变化影响。2027 年 3 月期上半财年海外销售占比为 37.9%，同比提高 1.1 个百分点；公司将增长与涂料业务海外子公司销售及欧洲设备大单联系起来。[S01][S05]

3.4｜提价已有进展，上游议价能力仍缺数据

涂料提价支撑了利润，但供应商结构和成本转嫁幅度仍不清楚。

2026 年 11 月 11 日公布的上半财年财报称，原材料涨价后的价格调整等因素支撑了涂料业务业绩。该分部利润同比增长 175.0%，但同时受娱乐、化妆品及海外需求影响，不能把利润增长全部归于提价。

集团层面，2026 年 11 月 26 日公司说明，上半财年销售成本率同比改善 5 个百分点。销售增长也有助于分摊固定费用；不过，这些数据无法单独衡量供应商涨价、采购谈判或提价各自的贡献。

后续需集中核实主要客户及供应商集中度、关键原材料来源、采购合同期限和价格转嫁比例。半导体电源各用途的订单与利润、设备项目后续接单，以及原材料和汇率变化对利润的金额影响，也仍需跟踪。[S01][S05]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜公司横跨多个环节，不能只按半导体设备股看

株式会社オリジン的收入分散在电源、设备、涂料和零部件，单一行业景气无法代表全部业务。

2026 年 11 月 11 日公布的 2027 年 3 月期上半财年财报显示，集团销售额为 152.31 亿日元。四个分部面向的客户和产品不同：

- 电子业务销售额 44.20 亿日元，产品包括半导体制造设备用电源。
- 机电业务销售额 8.11 亿日元，包括显示器贴合设备。
- 化学涂料业务销售额 59.21 亿日元，是收入最大的分部。
- 零部件业务销售额 40.77 亿日元，覆盖金融设备和汽车等用途。

2026 年 11 月 26 日的说明资料称，电子业务增长同时受舰船用电源和电气集尘机用电源大型项目带动。半导体需求回升有利于盈利，但不能把分部增收全部归给半导体。 [S05][S01]

4.2｜同业利润率更高，订单强弱也有差别

同业数据支持相关需求回升，但株式会社オリジン的综合营业利润率仍低于所列公司。

按各公司披露的营业利润除以销售额计算，2027 年 3 月期上半财年的对比如下：

- 株式会社オリジン：销售额同比增长 19.7%，营业利润率为 4.5%，上年同期营业亏损。
- 株式会社ダイヘン：销售额同比增长 19.8%，营业利润率为 8.8%。
- 芝浦メカトロニクス株式会社：销售额同比增长 2.2%，营业利润率为 14.2%。

コーセル株式会社 2026 年 9 月 18 日公布的 2027 年 5 月期第一季度财报显示，销售额同比增长 54.0%，营业利润率为 7.0%；订单同比增长 154.9%。其季度与上述公司上半财年不完全重合，各家公司产品组合也不同，利润率差距不能直接归因于竞争力。 [S05][S06][S08][S11][S33]

4.3｜行业产值增长，但涂料价格不能直接套用

相关电气设备产值增长，涂料行业金额与数量的变化则需要分开看。

日本電機工業会于 2026 年 11 月 19 日公布，2026 年度上半年日本重电设备生产额为 19,604 亿日元，同比增长 12.4%；其中产业用通用电气设备为 8,167 亿日元，增长 15.2%。这些是生产额，不是株式会社オリジン的订单；通用设备统计也没有单列其半导体设备用电源。

日本塗料工業会数据显示，2025 年日本涂料出货量同比下降 1.2%，出货金额却增长 2.6%。金额与数量的差异可能受产品结构影响，不能当作公司产品涨价幅度。该协会在 2026 年 3 月 19 日预测，2026 年度涂料需求量增长 1.1%，口径同样不能直接对应公司细分产品。 [S14][S26][S24]

4.4｜电源需求改善，盈利持续性仍看订单质量

电源需求回升为利润修复提供支持，但大型项目和临时采购会影响增长的持续性。

2026 年 11 月 26 日，公司称化学涂料业务受到中東局势相关临时采购、娱乐及化妆品需求带动，同时部分汽车相关客户已调整库存。临时需求若消退，后续收入和固定费用分摊可能承压；电源与涂料的利润不能简单按上半年增速外推。

仍需跟踪半导体电源的单独销售额、订单及产品价格，也要观察涂料客户库存调整。2026 年 11 月 27 日可查的経済産業省统计说明提示，部分订单生产产品可能只调查生产，不调查出货或库存；缺失数据不能按零处理。 [S01][S05][S31]

05｜护城河判断

5.1｜多业务能力已体现，壁垒强度还不明确

公司有跨业务经营能力，但尚不能认定护城河很深。

2026 年 11 月 11 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，电子、涂料和零部件业务均有分部利润，机电业务仍亏损。多业务在同一时期提供利润，有助于减少对单一业务的依赖，但业务多元本身不能证明客户难以替换供应商。

零部件业务同期销售额增长 3.5%，分部利润却下降 15.3%。2026 年 11 月 26 日公司称，主要办公设备客户转移生产，令中国据点相关销售减少；客户的生产安排仍会影响公司收入。 [S05][S01]

5.2｜电源业务有需求基础，客户黏性仍待验证

电源需求回升支持利润，但单项应用贡献不明。

2027 年 3 月期上半财年，电子业务销售额为 44.20 亿日元，同比增长 19.8%；分部利润为 5.16 亿日元，上年同期亏损 0.19 亿日元。公司在 2026 年 11 月 26 日称，半导体制造设备用电源需求恢复，舰船用电源需求增加，另有电气集尘设备用电源大型项目。

这些订单表明公司能向多种用途供货，并带动分部盈利。但半导体设备用电源没有单独披露销售额，大型项目也可能使季度收入波动；客户认证时间、替换成本和持续采购情况仍不足以判断壁垒强度。 [S05][S01]

5.3｜涂料业务的利润改善已有数据支持

涂料业务已提价并增利，但持续性尚未确定。

2027 年 3 月期上半财年，涂料业务销售额为 59.21 亿日元，同比增长 22.4%；分部利润为 7.72 亿日元，同比增长 175.0%。公司称原材料涨价后的价格调整，以及娱乐、化妆品相关需求和海外业务表现支撑了业绩。

提价与利润增长同时出现，表明该业务在这一期间具备一定的成本转嫁能力。但 2026 年 11 月 26 日公司也指出，客户因中東局势担忧采购而产生临时需求，部分汽车相关库存已开始调整。临时需求消退后，销售和利润能否维持，决定这项能力能否形成持久优势。 [S05][S01]

5.4｜新产品可能建立壁垒，还需要订单证明

新设备正接触客户，尚未证明能带来稳定利润。

截至 2026 年 11 月 26 日，甲酸还原回流炉「MPW」已与客户调整规格，多家客户正在讨论规格和评价样品。甲酸还原真空回流炉「VSM」仍在市场推广；同期机电业务虽受显示屏贴合设备大型项目带动，仍亏损 0.83 亿日元。

如果规格讨论转化为持续订单，新设备可能拓宽利润来源。目前需要跟踪：

- MPW 和 VSM 的客户认证、订单及量产进度。
- 半导体设备用电源的独立销售额和客户复购情况。
- 涂料临时采购退去后，价格调整和利润能否延续。 [S01][S05]

06｜财务质量与现金流

6.1｜盈利转正，但部分利润来自营业外

上半财年扭亏主要来自毛利改善，但净利润还受到营业外项目影响。

2026 年 11 月 11 日公布的业绩快报显示，2027 年 3 月期上半财年销售额为 152.31 亿日元，上年同期为 127.21 亿日元。同期营业利润为 6.84 亿日元，上年同期亏损 7.54 亿日元。公司称，增收推动了固定费用的吸收。

利润改善可从两项变化看：

- 毛利由上年同期的 25.60 亿日元增至 38.36 亿日元，增加 12.76 亿日元。
- 销售及管理费用由 33.15 亿日元降至 31.51 亿日元，减少 1.64 亿日元。

同期营业外收益为 4.21 亿日元，营业外费用为 1.75 亿日元；另有固定资产出售收益 0.65 亿日元。归母净利润 5.76 亿日元，因此不能全部视作主营业务盈利。 [S05]

6.2｜单季利润回落，全年预测仍待检验

上半财年已经盈利，但第二季度的营业利润低于第一季度。

根据 2026 年 8 月 13 日和 11 月 11 日公布的数据推算，2027 年 3 月期第二季度（7—9 月）营业利润为 2.11 亿日元，低于第一季度（4—6 月）的 4.73 亿日元。单季回落本身不足以判断全年走势，但后续利润不能只按上半年合计数外推。

公司 11 月 11 日将全年营业利润预测从 2 亿日元上调至 10 亿日元。上半财年已实现 6.84 亿日元；按全年预测减去上半年实绩，下半年仍需实现 3.16 亿日元营业利润。 [S16][S05]

6.3｜资产负债表改善，借款状态仍需确认

净资产和现金较财年初增加，但授信条款仍要求公司保持盈利。

截至 2026 年 9 月 30 日，总资产为 463.66 亿日元，较 2026 年 3 月末增加 12.60 亿日元；净资产为 268.45 亿日元，增加 15.80 亿日元。同期权益比率从 50.5%升至 52.5%，现金及现金等价物从 54.02 亿日元增至 60.38 亿日元。

2026 年 11 月 13 日的半期报告记载，50 亿日元授信额度的财务条款要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损。公司当时的全年经常利润预测为 14 亿日元；若盈利转弱，授信条款的履行将成为融资风险。[S03][S05]

6.4｜经营现金流转正，投资支出下降

上半财年经营现金流超过营业利润，库存减少提供了现金。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流流入 11.86 亿日元，上年同期流入 3.96 亿日元。公司列示的主要现金增加因素包括税前利润 9.81 亿日元、存货减少 5.08 亿日元和折旧 4.90 亿日元；应收账款增加 4.54 亿日元则占用了现金。

同期投资现金流流入 1.13 亿日元，其中定期存款净减少 5.72 亿日元，有形固定资产购置支出 4.56 亿日元。筹资现金流流出 7.97 亿日元，包括偿还长期借款 2.64 亿日元、支付非控股股东股利 2.22 亿日元及回购支出 1.16 亿日元。

公司 2026 年 11 月 26 日资料显示，上半财年资本开支从上年同期的 6.95 亿日元降至 3.41 亿日元，研发费从 7.93 亿日元降至 6.66 亿日元。支出下降有利于减轻当期现金压力，但后续投入水平仍需跟踪。[S01][S03]

6.5｜改革降低费用，融资细节仍待跟踪

最新披露显示费用和成本率改善，但持续效果还要看后续业绩。

2026 年 11 月 26 日，公司称上半财年销售及管理费用较上年同期减少 1.6 亿日元，成本率改善 5 个百分点。公司同时列示部门整合和部分据点关闭；这些措施与费用下降同时出现，但尚不能据此量化各项措施的单独贡献。

仍需跟踪的事项包括：改革实施成本及后续节支金额；2026 年 9 月借入、原定 10 月 13 日到期的 26 亿日元是否已偿还或续借；以及库存减少能否在后续季度延续。 [S01][S10]

07｜股东、董事与治理

7.1｜股东结构仍有待核实

公司持有较多库存股，但主要股东的持股变化仍不清楚。

截至 2026 年 9 月 30 日，株式会社オリジン发行股数为 6,699,986 股，库存股为 1,516,610 股，股东人数为 3,912 名。库存股不参与流通，判断实际供给时需与发行股数分开看。

2026 年 11 月 16 日的一项持股变动申报涉及取引先持株会（交易伙伴持股会）。现有记录不足以确认持股会是否卖出股份，不能直接视作减持。 [S28][S02]

7.2｜改革提高了盈利目标
管理层上调了盈利预期，改革能否持续仍要看后续业绩。

公司于 2026 年 3 月提出「緊急経営改革 2026」，目标是在 2027 年 3 月期实现营业盈利，当时的营业利润目标为 2 亿日元。2026 年 11 月 26 日，公司称预计达成目标，最新全年营业利润预测为 10 亿日元。

同日披露的措施包括上半财年销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元、销售成本率改善 5 个百分点。费用和成本率下降有助于利润修复，但下半年仍需检验改善能否延续。 [S21][S01]

7.3｜回购和分红增加了股东回报
公司已实施回购，全年分红预测较上年提高，但业绩上调后分红预测未进一步提高。

公司 2026 年 3 月期每股分红为 35 日元，低于上一财年的 40 日元。2026 年 11 月 26 日披露的 2027 年 3 月期全年分红预测维持每股 40 日元，其中上半财年 20 日元、期末计划 20 日元。

公司还于 2026 年 5 月 13 日回购 124,600 股，金额为 1.284626 亿日元。回购已实施，全年分红预测高于上年，但期末分红尚待支付；2026 年 11 月 11 日上调全年业绩预测时，公司没有同步上调分红预测。[S01][S05][S19][S20]

7.4｜资本纪律受融资条件约束
股东回报仍需兼顾盈利和融资契约，董事会监督情况有待核实。

2026 年 9 月签订的 50 亿日元承诺授信额度要求：2027 年 3 月期末合并及单体净资产分别不低于上一期末的 50%，且全年合并经常损益不得亏损。2026 年 11 月 11 日的全年经常利润预测为 14 亿日元，履约仍取决于全年实际结果。

截至 2026 年 11 月 27 日，主要股东名单及持股比例、管理层构成、改革责任人和董事会监督机制仍需核实。2026 年 9 月借入的 26 亿日元到期后的偿还或续借状态也有待确认。 [S03][S05][S10][S04]

08｜资本政策

8.1｜全年分红预测维持 40 日元
盈利预测上调后，公司没有同步提高分红预测。

2026 年 11 月 11 日公布的财报显示，2027 年 3 月期（FY27/3）每股全年分红预测为 40 日元，上半财年 20 日元，期末拟派 20 日元。公司同日上调了全年业绩预测，但没有修改分红预测。

分红水平此前随亏损下调：2025 年 3 月期每股派息 40 日元，2026 年 3 月期降至 35 日元。2026 年 11 月 26 日的说明资料重申了 40 日元预测；实际派息仍取决于后续决定。 [S05][S20][S01]

8.2｜已有回购，后续规模尚未明确
公司已实施回购，但现有披露不能推断后续回购规模。

2026 年 5 月 13 日，公司通过东京证券交易所的盘外回购交易取得 124,600 股，支付 1.284626 亿日元。公司称，目的是提高资本效率，并保留应对未来环境变化的经营机动性。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司发行股数为 6,699,986 股，其中库存股为 1,516,610 股。库存股数量本身不代表公司已决定注销，也不能作为后续回购承诺。 [S19][S28]

8.3｜现金流改善，但借款条款限制资本运用

经营现金流转正，为股东回报提供支持，但融资约束仍在。

2026 年 3 月期经营现金流流出 7.24 亿日元；2027 年 3 月期上半财年转为流入 11.86 亿日元，其中包括库存减少带来的现金增加。截至 2026 年 9 月 30 日，现金及现金等价物为 60.38 亿日元。

公司 2026 年 9 月签订 50 亿日元无担保承诺额度，条款要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损。公司 2026 年 11 月 11 日预测全年经常利润为 14 亿日元，但预测并非最终结果；若盈利落空，融资条款履行情况会影响资本运用空间。

公司 2026 年 9 月 28 日公告称，已从该额度借入 26 亿日元用于营运资金，期限至 2026 年 10 月 13 日。到期后的偿还或续借状态尚待核实。 [S20][S03][S05][S10]

8.4｜增资和并购计划仍需跟踪

增资、并购及后续回购缺少可核验的具体计划。

资本用途仍需结合经营恢复判断。公司 2026 年 11 月 26 日披露，上半财年设备投资为 3.41 亿日元，低于上年同期的 6.95 亿日元；研发支出为 6.66 亿日元，低于上年同期的 7.93 亿日元。

后续需跟踪增资与并购计划、融资到期后的处理，以及投资需求变化。现有信息不足以判断公司是否会实施增资或并购，也无法量化这些事项对股东持股和现金的影响。 [S01][S10]

09｜估值与安全边际

9.1｜净资产能提供参考，不能单独证明便宜

净资产是估值参照，但账面价值不等于可收回现金。

市净率（PBR）衡量股价相对每股净资产的高低。即使低于 1 倍，也要看资产质量和盈利能力，不能直接把折价当作安全边际。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司归属股东权益为 243.63 亿日元，权益比率为 52.5%，较 2026 年 3 月末上升 2 个百分点。但 2026 年 3 月期净资产收益率为负 9.6%，亏损会消耗股东权益。 [S03][S05][S20]

9.2｜市盈率取决于盈利预测能否实现

预测市盈率的参考价值，取决于公司能否守住利润。

市盈率（PER）以股价对照每股收益。株式会社オリジン在 2026 年 11 月 11 日将 2027 年 3 月期归母净利润预测上调至 10 亿日元，每股收益预测为 193.98 日元；此前 2026 年 3 月期则亏损 22.20 亿日元。盈利从亏损转正，单一年份的预测市盈率容易随利润变化大幅波动。

按公司 2026 年 11 月 11 日披露的上半财年实绩和全年预测推算，下半财年仍需实现销售额 147.69 亿日元、营业利润 3.16 亿日元。这是算术差额，不是公司单独给出的下半财年指引。 [S05][S20]

9.3｜现金流改善为安全边际提供条件

安全边际需要现金流改善，而非仅靠账面净资产。

2027 年 3 月期上半财年，经营现金流入 11.86 亿日元，上年同期流入 3.96 亿日元。税前利润和存货减少带来现金流入，但应收账款增加又占用现金；这种改善能否延续，要看后续回款和存货变化。

公司 2026 年 11 月 26 日表示，上半财年销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元，成本率改善 5 个百分点。费用下降有助于留住利润；公司同时指出，涂料业务受中东局势引发的临时采购需求带动，后续需求消退可能削弱现金流。 [S01][S03]

9.4｜分红和现金储备仍需结合负债看

分红与现金储备提供支撑，但融资约束限制了安全边际。

2026 年 11 月 26 日，公司维持 2027 年 3 月期每股分红预测 40 日元，高于 2026 年 3 月期实绩 35 日元。2026 年 5 月 13 日，公司还以 1.28 亿日元回购股份；分红预测仍有待实际支付。

截至 2026 年 9 月 30 日，现金及现金等价物为 60.38 亿日元。公司 2026 年 9 月 28 日披露曾借入 26 亿日元用于营运资金；授信条款要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损。现金余额不能不扣除债务就视为可供股东分配的资金。

已有 2026 年 11 月 19 日已接受收盘价 1204 日元，但缺少研究截止日 2026 年 11 月 27 日的已确认收盘价，以及总市值和有息负债数据，因此当前市净率、市盈率和净现金水平无法确认；上述借款到期后的偿还或续借状态也有待核实。 [S01][S05][S20][S19][S03][S10]

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｜长期走势仍处在历史低位区域

股价从长期高点大幅回落，近期反弹尚未改变长期结构。

月线图从 1984 年前后延伸至 2026 年 11 月。图上 1990 年附近出现约 12600 日元的最高点，之后虽有多次反弹，但主要波段高点总体回落。

较长周期内，几个转折点值得区分：

- 1997 年前后反弹至约 6800 日元，1999 年前后再次升至约 8200 日元，均低于 1990 年的图上高点。
- 2002 年跌至约 855 日元；行情数据对应 2002 年 11 月低点 855 日元。
- 2005 年 6 月反弹至 5175 日元，此后未能持续回到这一价格。

行情数据从 2001 年开始，未覆盖图上 1990 年前后的走势。2005 年的 5175 日元只是数据覆盖期内的波段高点，不能代表更长历史。

从图上看，2005 年反弹后，股价经历多轮回落和反弹，近年主要波动范围已远低于早年的高位。长期持有者面临的上方压力，需要结合近年实际成交区间判断，不能直接把几十年前的高点当作近期交易目标。

10.2｜近年反弹抬高了价格，但仍受前高压制

2026 年 8 月放量突破后，股价保住部分涨幅，但尚未突破前高。

行情数据显示，2022 年 4 月高点为 1517 日元，2025 年 4 月低点为 1001 日元。2026 年 5 月最低 1030 日元，随后在 8 月升至 1390 日元，为近一年高点。

2026 年 7 月收盘 1055 日元，8 月收盘 1244 日元；8 月成交量为 113.6 万股，明显高于 7 月的 14.17 万股。价格和成交量同时上升，构成一轮放量突破，但月内高点 1390 日元没有守到收盘。

突破后的月度收盘依次为：

- 2026 年 9 月 1309 日元，高于 8 月收盘价。
- 2026 年 10 月 1267 日元，较 9 月回落。
- 2026 年 11 月 19 日 1204 日元，为行情事实中最近已接受的收盘价。

11 月 19 日收盘较 8 月高点低 13.4%，仍高于 5 月低点 16.9%。这表明反弹涨幅尚未全部回吐，但从 9 月收盘到 11 月 19 日的回落，也使短期走势转弱。1390 日元是近一年压力位，1517 日元是更远一档的五年压力位。

10.3｜1200 日元附近先由支撑转为压力

图上盘中价已回到 1200 日元下方，短线先看能否收复。

2026 年 10 月月内低点为 1200 日元，11 月 19 日收盘为 1204 日元。此前价格在这一带获得支撑，但 2026 年 11 月 27 日盘中图示最新价为 1152 日元，已经落到其下方；当日及当月收盘仍需确认。

后续观察可分为几档：

- 1200 日元附近：此前低点及 11 月 19 日收盘附近，现为短线上方压力；收复后还需观察能否站稳。
- 1267 至 1290 日元：分别是 2026 年 10 月收盘价及 11 月截至 19 日的月内高点，反弹至此仍要面对上方压力。
- 1071 日元：2026 年 11 月 6 日日线低点，也是截至 11 月 19 日的当月低点，是回踩时的下一观察位。
- 1030 日元：2026 年 5 月低点；若其失守，2026 年 8 月以来的上涨将面临更大回吐。

11 月 6 日跌至 1071 日元后，当日收于 1143 日元；11 月 11 日收于 1260 日元，11 月 12 日冲至 1290 日元后收于 1244 日元。反弹过程中，11 月 12 日成交 9.32 万股，高于 11 月 11 日的 2.73 万股，但当日收盘低于开盘，放量未带来向上站稳。

10.4｜均线显示短线转弱，长期趋势仍待改善

月线短期均线附近反复，长期均线仍在股价上方。

2026 年 11 月 27 日盘中图上最新价为 1152 日元，低于 9 期指数均线 1170 日元和 12 期指数均线 1158 日元，接近 24 期指数均线 1149 日元。价格能否在月末守住这一带，比盘中短暂穿越更重要。

同一时点，60 期指数均线位于 1217 日元，200 期指数均线位于 1631 日元，均高于图上价格。即使股价先收复 1200 日元附近，也仍需面对 60 期均线；长期趋势的改善需要更长时间观察。

图上布林带中轨为 1110 日元、上轨为 1255 日元、下轨为 964 日元。月线 MACD 主线约为 7、信号线约为负 16，柱状值为正；不过月线尚未结束，这些指标会随价格变化，不能单独作为买入信号。

公司 2026 年 11 月 26 日说明，上半财年部分涂料需求来自客户临时采购，电子业务则受半导体设备用电源需求恢复等因素带动。这使盈利持续性仍需观察，但不能据此判断股价已经形成突破。

技术裁决是：2026 年 8 月的放量上涨仍留下部分涨幅，近期回落则削弱了短线结构。后续要看价格能否重新站稳 1200 日元附近，并以成交量配合突破上方压力；若跌破 1071 日元，回踩 1030 日元的风险将提高。 [S01]

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：行情数据从 2001 年 1 月开始；图：月线图延伸至 1984 年前后；处理：长期历史结构采用图表；第一根 K 线的具体月份无法从图中确认。
- 数据：标记的全历史高点为 2005 年 6 月 5175 日元；图：1990 年附近的高点约 12600 日元，高于 2005 年高点；处理：全历史高点采用图表读数；5175 日元只作为数据覆盖期内的 2005 年波段高点。
- 数据：最近已接受数据截至 2026 年 11 月 19 日，收盘 1204 日元；行情界面边界日期为 11 月 26 日；图：截图时间为 2026 年 11 月 27 日盘中，月线最新价为 1152 日元；处理：正文分别列示 11 月 19 日已接受收盘价和 11 月 27 日图上盘中价，不把后者写成当日收盘价。

11｜风险与催化剂

11.1｜临时需求退去会压低利润

11.2｜临时需求退去会压低利润

上半年利润转正，但部分需求来自临时采购和大型项目。

オリジン（Origin Company, Limited）在 2026 年 11 月 26 日的说明资料中称，涂料业务受到中東局势引发的客户临时采购带动，同时部分日系移动出行相关业务出现库存调整。若前置采购消退，销售减少可能削弱利润。

电子业务也受半导体设备用电源需求恢复及大型项目带动。需求回落或项目交付波动，可能使收入下降，固定费用更难由销售收入覆盖。

- 涂料利润能否持续？若临时采购退去后分部销售和利润连续下降，将削弱全年盈利预期。
- 电源需求能否延续？若电子业务销售和分部利润回落，应下调对复苏持续性的判断。 [S01][S05]

11.3｜盈利与融资约束需要同时跟踪

现金流已改善，但全年亏损仍可能触及授信条款。

2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年经营现金流流入 11.86 亿日元，上年同期为流入 3.96 亿日元。公司披露，税前利润和存货减少是现金增加因素，应收账款增加则消耗现金。

公司 2026 年 9 月 28 日公告称，已通过 50 亿日元承诺授信额度借入 26 亿日元，借款期限至 2026 年 10 月 13 日。授信条款要求本财年合并经常损益不得亏损，并对期末净资产设有下限。

- 合同能否继续履行？若全年经常损益转为亏损，或合并及单体净资产低于各自规定下限，可能触及财务约定。

- 资金压力是否上升？若应收账款或存货增加导致经营现金流转差，偿债和融资压力可能上升。 [S03][S10]

11.4｜下半年盈利是业绩上调的检验
全年预测已上调，后续利润能否跟上是主要催化剂。

公司 2026 年 11 月 11 日将本财年营业利润预测从 2 亿日元上调至 10 亿日元。上半财年已实现 6.84 亿日元；按全年预测减去上半年实绩，下半年还需实现营业利润 3.16 亿日元、销售额 147.69 亿日元。这是算术推算，并非公司单独公布的下半年指引。

- 哪种情况可能提振预期？若后续季度收入和利润保持，使全年结果达到或超过预测，盈利修复的可信度将提高。
- 什么会推翻修复判断？若需求退去导致下半年营业利润明显低于 3.16 亿日元，全年预测将面临落空风险。 [S05][S16]

11.5｜改革和新产品要转成持续收益
费用削减已有进展，新产品能带来多少利润仍待验证。

公司 2026 年 11 月 26 日称，上半财年销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元，成本率改善 5 个百分点。公司预计，以本财年营业盈利为目标的「緊急経営改革 2026」能够达标；最新全年营业利润预测为 10 亿日元，高于改革当初设定的 2 亿日元目标。

同日资料显示，甲酸还原回流炉「MPW」已与客户调整规格，多家客户正在讨论规格及评价样品。若后续取得订单并形成销售，可能增加利润；目前还不能把样品评价当作收入。

- 改革能否持续贡献利润？若后续收入回落时费用和成本率仍受控，盈利修复将更有支撑。
- 新产品能否形成订单？若客户评价推进至订单和销售，才可能成为新的业绩催化剂。

仍需跟踪：改革实施成本、单品收入及订单、26 亿日元借款到期后的偿还或续借状态，现有资料均不足以确认。 [S01][S21][S10]

12｜反常识发现

12.1｜半导体需求回暖，但涂料才是上半年最大利润来源
把オリジン当成纯半导体电源股，容易忽略利润来源。

2026 年 11 月 11 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，电子业务销售额为 44.20 亿日元，分部利润为 5.16 亿日元。涂料业务销售额为 59.21 亿日元，分部利润为 7.72 亿日元，两项均高于电子业务。

2026 年 11 月 26 日的说明资料补充，涂料增长包含客户因中东局势担忧而临时采购的需求，同时部分日本汽车相关客户已开始调整库存。这让上半年利润的持续性多了一道考验：即使半导体电源需求继续恢复，涂料采购回落也可能拖累集团利润。 [S01][S05]

12.2｜上半年扭亏，不等于季度盈利持续加速
上半年利润转正，但第二季度已低于第一季度。

2026 年 8 月 13 日和 11 月 11 日公布的业绩显示，2027 年 3 月期第一季度（4—6 月）营业利润为 4.73 亿日元；以上半年减去第一季度计算，第二季度（7—9 月）为 2.11 亿日元。同一方法算出的季度销售额则从 72.27 亿日元增至 80.04 亿日元。

收入增加而营业利润减少，说明不能把上半年的修复速度直接延伸到全年。公司将增收带来的固定费用吸收列为上半年改善原因，但现有披露不足以拆出第二季度利润回落的各项原因；后续需要看收入变化能否继续覆盖固定成本。 [S05][S16]

12.3｜全年上调后的门槛低于上半年，但仍需盈利
全年预测允许下半年利润放缓，却不允许重新陷入明显亏损。

2026 年 11 月 11 日，公司把 2027 年 3 月期全年营业利润预测从 2 亿日元上调至 10 亿日元。上半年已实现 6.84 亿日元；按全年预测减去实绩，下半年仍需销售额 147.69 亿日元、营业利润 3.16 亿日元。这是算术推算，不是公司单独公布的下半年指引。

2026 年 11 月 26 日，公司表示以 2027 年 3 月期营业扭亏为目标的「緊急経営改革 2026」预计达标，并列示上半年销售管理费用同比减少 1.6 亿日元。改革降低了达成原目标的难度，但大型项目和临时采购能否延续，仍会影响上调后预测的完成程度。 [S01][S05][S16][S21]

12.4｜现金流改善有支撑，但不能直接外推
经营现金流转正值得肯定，但部分改善来自存货下降。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流流入 11.86 亿日元，上年同期为流入 3.96 亿日元。2026 年 11 月 13 日的半期报告列示，税前利润 9.81 亿日元和存货减少 5.08 亿日元是现金增加因素，应收账款增加 4.54 亿日元则消耗现金。存货下降不能无限重复，后续仍需盈利和回款支持现金流。

融资也需要与利润一起看：2026 年 9 月 28 日公告称，公司通过 50 亿日元承诺授信额度借入 26 亿日元，期限至 2026 年 10 月 13 日；契约要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损。该笔借款到期后的偿还或续借状态、各类电源单独销售额，以及改革的完整实施成本仍需跟踪。 [S03][S10][S01]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看全年预测的完成进度
下一次复核应先看下半年利润能否跟上全年预测。

2026 年 11 月 11 日，公司将 2027 年 3 月期全年营业利润预测上调至 10 亿日元，上半财年已实现 6.84 亿日元。预测提高了盈利恢复的门槛，接下来要看收入和利润能否持续。

- 全年目标还需多少？按公司预测与上半年实绩推算，2026 年 10 月至 2027 年 3 月需实现收入 147.69 亿日元、营业利润 3.16 亿日元。
- 季度利润是否放缓？截至 2026 年 12 月 31 日的九个月累计业绩披露后，应比较单季收入和营业利润，特别是固定成本的吸收情况。

- 经常利润能否达标？全年预测为 14 亿日元，上半年为 9.30 亿日元；下半年仍需 4.70 亿日元。[S05][S16]

13.2｜再看分部增长能否持续

上半年利润恢复依赖多项需求，下次要区分持续订单和临时采购。

2026 年 11 月 26 日的说明资料补充了增长来源：电源业务受半导体设备需求恢复及大型案件带动；涂料业务有客户临时采购。前者需要看后续订单，后者需要看采购提前结束后的销售表现。

- 电源需求是否延续？跟踪电子分部收入、利润及半导体设备用电源的新订单。
- 临时采购是否消退？跟踪涂料业务收入、利润，以及汽车相关客户的库存调整。
- 大型项目结束后还有多少订单？机电分部上半年销售额增长 216.5%，仍亏损 0.83 亿日元；应看新订单和亏损收窄情况。
- 甲酸还原真空回流焊炉的推广是否转成订单？公司在 2026 年 11 月 26 日称该设备仍在市场推广。[S01][S05]

13.3｜看现金流和借款约束

利润转正后，还要确认经营现金流能否持续覆盖资金需求。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流流入 11.86 亿日元，其中包括存货减少 5.08 亿日元；同期应收账款增加 4.54 亿日元。下次应区分利润带来的现金与存货下降带来的现金。

- 回款是否跟上销售？跟踪应收账款、存货及经营现金流的变化。
- 短期借款是否已偿还或续借？公司 2026 年 9 月借入 26 亿日元，期限至 2026 年 10 月 13 日；到期后状态仍需核实。
- 财务约定能否满足？授信额度为 50 亿日元，期限至 2027 年 9 月 10 日；条款要求 2027 年 3 月期合并经常损益不得亏损，并设有净资产要求。 [S03][S10]

13.4｜看改革节省能否延续

改革已改善上半年费用，下一次要看节省能否持续。

2026 年 11 月 26 日，公司称上半财年销售及管理费用同比减少 1.6 亿日元，成本率改善 5 个百分点；全年营业利润预测也升至 10 亿日元。跟踪后续费用与成本率，可判断利润改善有多少能够延续。

- 产品进展能否形成收入？2026 年 11 月 26 日，公司称甲酸还原回流焊炉「MPW」正在与客户调整规格，并进行样品评价。
- 改革支出是否影响现金？应继续核实实施成本及后续资本开支。

目前仍缺少各类电源的单独销售额、产品订单及改革总成本；下一次财报的具体公布日期也有待公司披露。 [S01][S21]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜50.05/100 分、C 级：估值与盈利持续性缺口拉低判断，扭亏和现金流改善提供支撑（S05、S03）

Kabugami 评分 V3.2：50.05/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：暂不追高，等待盈利持续性和融资状态得到验证。

依据：2027 年 3 月期上半年营业利润为 6.84 亿日元，但部分需求来自临时采购和大型项目。

翻转条件：下半年利润明显低于 3.16 亿日元，或融资条款履行出现问题，应下调判断。（S05、S01、S10）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 7.15/13 分：截至 2026 年 9 月末，权益比率为 52.5%，现金及现金等价物为 60.38 亿日元，为资金周转提供支撑。但 50 亿日元授信设有净资产及经常损益约束，原定 10 月到期的 26 亿日元借款状态未核实，流动性安全仍有缺口。[S03、S10]
- 竞争优势与结构耐久性 6.3/14 分：2027 年 3 月期上半年，电子业务销售额 44.20 亿日元，涂料业务为 59.21 亿日元，显示公司能向不同市场供货。涂料也有价格调整记录；但客户替换成本、复购和市场份额缺少数据，多业务经营尚不足以证明持久壁垒。[S01、S05]
- 盈利质量、现金转化与资本效率 9.35/17 分：2027 年 3 月期上半年营业利润为 6.84 亿日元，上年同期亏损 7.54 亿日元；毛利增加、费用下降支持扭亏。但第二季度营业利润从第一季度的 4.73 亿日元降至 2.11 亿日元，且经营现金流包含 5.08 亿日元存货减少，持续盈利和现金转化仍待验证。[S03、S05、S16]
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 5.5/11 分：2027 年 3 月期上半年，四个分部分别提供收入，涂料销售额 59.21 亿日元，电子销售额 44.20 亿日元。产品覆盖多个终端，但涂料含临时采购，设备收入含大型项目；客户集中度和新产品订单仍不明。（S05、S01）
- 估值与安全边际 6.75/15 分：截至 2026 年 9 月末，归属股东权益为 243.63 亿日元，可作为资产价值参照；2026 年 3 月期净资产收益率却为负 9.6%。研究截止日的确认收盘价、总市值和有息负债未齐，无法核实估值倍数，也不能认定存在安全边际。[S03、S20]
- 资本配置与股东回报 6/10 分：公司于 2026 年 5 月回购 124,600 股，并在 11 月维持 2027 年 3 月期每股 40 日元分红预测，高于上期实绩 35 日元。回购和拟提高分红支持股东回报，但业绩预测上调后分红未进一步提高，后续回购规模也不明确。（S19、S05、S01）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：管理层于 2026 年 3 月提出 2027 年 3 月期营业盈利及 2 亿日元利润目标，2026 年 11 月称预计达标，并披露部门整合和据点关闭。改革已有阶段性报告，但责任人、董事会监督方式和实施成本仍未核实，难以评价监督质量。[S01、S21]
- Kabugami 技术结构 5.85/13 分：长期走势仍受历史高点下移的结构压制：2005 年波段高点为 5175 日元，2022 年高点为 1517 日元。2026 年 8 月放量升至 1390 日元后回落，部分涨幅尚在，但仍未突破近年高点，尚不能认定长期趋势已经扭转。

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｜株式会社オリジン｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）連結決算説明資料｜2026-11-26｜決算説明資料｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/report_half_2027.pdf（未在检索记录中复核）

[S02] 一级·公司/交易所｜CorpoLog｜2026 年 11 月 16 日の開示｜2026-11-16｜新闻｜https://corpolog.jp/disclosures/2026-11-16/

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜半期報告書｜2026-11-13｜半期報告書｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/126-Hankihoukokusyo.pdf（未在检索记录中复核）

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜ニュース NEWS｜2026-11-13｜会社 IR｜https://www.origin.co.jp/news/

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-11｜決算短信｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/126-2Qkessantansin.pdf

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社ダイヘン｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-05｜決算短信｜https://www.daihen.co.jp/ir/summary_pdf/2026_1105_kessan.pdf

[S08] 一级·公司/交易所｜芝浦メカトロニクス株式会社（TDnet 開示資料）｜芝浦メカトロニクス㈱（6590）2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信｜2026-11-05｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/65900/140120261104564472.pdf

[S10] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン／東京証券取引所適時開示資料｜財務上の特約が付されたコミットメントライン契約に基づく資金の借入に関するお知らせ｜2026-09-28｜適時開示｜https://www2.jpx.co.jp/disc/65130/140120260928540660.pdf

[S11] 一级·公司/交易所｜コーセル株式会社／東京証券取引所（TDnet）｜2027 年 5 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-09-18｜同业财务｜https://www2.jpx.co.jp/disc/69050/140120260917537655.pdf

[S14] 行业协会｜一般社団法人 日本電機工業会（JEMA）｜【ニュースリリース】 2026 年度 上期の電気機器の状況｜2026-11-19｜行业统计｜https://www.jema-net.or.jp/about/news/drbc7000000002hv-att/261119.pdf

[S16] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-08-13｜決算短信｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/126-1Qkessantansin.pdf（未在检索记录中复核）

[S19] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）による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｜2026-05-13｜適時開示｜https://www.origin.co.jp/news_file/file/20260513_ir_01.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-05-12｜決算短信｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/125-kessantansin.pdf（未在检索记录中复核）

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜緊急経営改革 2026 説明（資料）／「緊急経営改革 2026」の取組みに関するお知らせ｜2026-03-30｜適時開示｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/urgent-corporate-reform.pdf（未在检索记录中复核）

[S24] 行业协会｜一般社団法人日本塗料工業会｜2025 年度 需要実績見込｜2026-03-19｜行业统计｜https://www.toryo.or.jp/jp/data/juyo/2026forecast-r.pdf

[S26] 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

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜株式基本情報｜日期未标｜会社 IR ｜https://www.origin.co.jp/ir/shares/basic_info/

[S31] 一级·政府统计｜经済産業省｜Q＆A｜経済産業省生産動態統計｜日期未标｜行业统计｜https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/seidou/qa.html

[S33] 转载站｜コーセル株式会社（TDnet 開示資料）｜コーセル株式会社（6905）2027 年５月期第１四半期決算短信｜2026-09-18｜決算短信｜https://storage.googleapis.com/disclosed-file-bucket-d4575ee/20260917537642/1/general.pdf

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S07] 一级·公司/交易所｜株式会社ダイヘン｜2026 年度第 2 四半期業績｜2026-11-05｜決算説明資料｜https://www.daihen.co.jp/ir/ir_pdf/2026_1105_kessanhosoku.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜芝浦メカトロニクス株式会社（TDnet 開示資料）｜2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明｜2026-11-05｜決算説明資料｜https://www2.jpx.co.jp/disc/65900/140120261104564495.pdf

[S12] 专业媒体｜会社四季報オンライン｜オリジン（6513）の株価・業績・比較銘柄｜2026-11-16｜専业媒体｜https://shikiho.toyokeizai.net/stocks/6513/

[S13] 行业协会｜一般社団法人 日本電機工業会（JEMA）｜産業用汎用電気機器 出荷実績データ｜2026-11-26｜行业统计｜https://www.jema-net.or.jp/stat/jds.html

[S15] 专业媒体｜株探ニュース｜オリジン、今期経常を 2.5 倍上方修正｜2026-11-11｜新闻｜https://s.kabutan.jp/news/k202611110296/

[S17] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜有価証券報告書｜2026-06-25｜有価証券報告書｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/125-yuukasyoukenhoukokusyo.pdf（未在检索记录中复核）

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜（訂正）「売上原価（棚卸資産評価損）の計上、退職給付費用の減少及び繰延税金資産の取り崩し並びに通期連結業績予想値と実績値との差異に関するお知らせ」の一部訂正について｜2026-05-15｜適時開示｜https://www.origin.co.jp/news_file/file/20260515_ir_01.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜2026 年３月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-02-12｜決算短信｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/125-3Qkessantansin.pdf（未在检索记录中复核）

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）連結決算説明資料｜2025-12-03｜决算説明資料｜https://www.origin.co.jp/ir/pdf/report_half_2026.pdf

[S25] 行业协会｜一般社団法人 日本電機工業会（JEMA）｜【資料】 2026 年度 電気機器の見通し｜2026-03-13｜行业统计｜https://www.jema-net.or.jp/stat/evefa200000038jm-att/2026mitoshi_data.pdf

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜棚卸資産評価損の計上、業績予想の修正、配当予想の修正及び希望退職の募集等を含む緊急経営改革の取組みに関するお知らせ｜2025-10-14｜適時開示｜https://www.origin.co.jp/news_file/file/20251014_ir_01.pdf

[S29] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜説明会資料｜日期未标｜会社 IR｜https://www.origin.co.jp/ir/library/document/

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社オリジン｜財務情報｜日期未标｜会社 IR｜https://www.origin.co.jp/ir/library/results/

[S32] 行业协会｜一般社団法人 日本電機工業会（JEMA）｜産業用汎用電気機器 出荷実績 調査概要｜日期未标｜行业统计｜https://www.jema-net.or.jp/stat/jds_outline.html

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 33 条（一级官方 24 条，占比 73%）；带发布日期 28 条；90 天内 16 条，14 天内 7 条；转载站链接 1 条（已替换为官方原文 0 条）。

检索中浏览过的网页 205 个；事实 77 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 $0.0453；R0A $0.0661；R0B $0.0806；R0C $0.0616；R0D $0.0691

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・已检索并打开株式会社オリジン IR 财务信息页及ニュース页面；2027 年 3 月期最新半期報告書、2026 年 3 月期有価証券報告書、2026 年 3 月期决算短信、2026 年 3 月期第 3 四半期短信、2027 年 3 月期第 1 四半期及第 2 四半期短信，以及 2027 年 3 月期中間期说明资料均已取得。公司 IR 资料列表显示 2027 年 3 月期第一季度及中間期已发布，尚无其后的季度决算短信。

・2026 年 3 月期有価証券報告書已打开，但本次未完成全文分部年度表、客户集中度、产品销售额及全年毛利率的逐项摘录；对应年度分部销售额与利润留待后续逐表核验。

・2026 年 11 月 11 日「業績予想の修正に関するお知らせ」在公司新闻列表可核实标题与日期，且 2027 年 3 月期中間期短信及 11 月 26 日说明资料确认预测已上调；但本次未成功定位并打开该修正公告原文 PDF，因此未摘录公告原文中的修订理由及各项前次预测对照表。

・已查看公司新闻页面自 2025 年 11 月 27 日起显示的 IR 标题日期；除已打开的材料外，2026 年 7 月 28 日与大阪ガス共同开发、2026 年 7 月 6 日股东大会决议、2026 年 7 月 3 日董事会实效性评估、

2026 年 6 月 22 日内部统制方针修订、2026 年 5 月 19 日股东提案意见等条目的公告原文尚未逐一打开，故未提取其正文事实。

・2025 年 11 月 27 日希望退职结果相关公告的页面标题已核实，人员数及预计特别損失来自 2025 年 12 月 3 日公司中間期决算说明资料；该日适时开示原文 PDF 本次未定位及打开。

・未发现或未完成核验截至 2026 年 11 月 27 日最近 3 个月月次销售或运营数据；公司 IR 财务资料及新闻检索结果未显示有月次数据文件。

・公司股东通信／ORIGIN REPORT 最近一期文件本次未从 IR 资料页定位并打开。

・2027 年 3 月期中間期未披露医療用電源、半導体製造装置用電源及其他应用的单独销售额或利润；说明资料只列出业务驱动因素，无法据此量化终端应用贡献。

・本次未取得経済産業省「機械統計」开关电源专门品目的 2025—2026 年度连续产量、出货额与库存时间序列，因而不以 JEMA「産業用汎用電気機器」或重电设备总量替代开关电源市场数据。

・本次行业统计未覆盖合成樹脂塗料、精密機構部品、ギ酸還元真空リフロー炉等 Origin 细分产品的可比市场规模、价格和供需序列。

・截至研究截止日 2026-11-27，所读コーセル资料为 2027 年 5 月期第 1 季度实际业绩；该公司财年截止日与株式会社オリジン及其他两家 3 月期同业不同，横向比较期间并非完全一致。

・芝浦メカトロニクス与株式会社オリジン的系统设备产品范围、客户结构及业务规模不同；其合并利润率与受注数据不能直接等同于 Origin 相关分部表现。

・JEMA「産業用汎用電気機器 出荷実績」参与公司名单、覆盖率及对个别非会员企业的代表性，本次未核实；其自主统计与経済産業省生产统计的指标定义也不相同。

・2026 年 11 月 11 日決算短信では、半導体製造装置用電源、艦船用電源、電気集塵機用電源、医療用電源などの製品別売上高は開示されておらず、各用途の個別寄与額は不明。

・露光装置用高繰り返し電源、スパッタリング電源およびギ酸還元真空リフロー炉（VSM）の顧客認証、受注残、量産時期、単独売上高について、2026-08-29〜2026-11-27 の期間に確認できる新たな会社開示は見つからなかった。

・「緊急経営改革 2026」の進捗について、対象期間内に新たな定量目標、累計削減額、実施コストまたは実績比較を示す追加開示を確認できなかった。

・2026 年 9 月 11 日の 2,600 百万円借入は 2026 年 10 月 13 日が期限とされるが、期限後の返済・借換え・別枠利用の状況は確認できなかった。

・2026 年 11 月 16 日の「変更報告書（短期）」について、読めた開示索引では提出者と書類区分まで確認したが、持株会の実質保有変動なのか理事長交代に伴う名義・報告主体の変更なのかを原本で確定できなかった。

・対象期間内に会社が製品別月次売上または受注統計を公表した事実は確認できなかった。半導体設備投資、業界統計、同業各社および顧客の重大ニュースについて、Origin 固有の期間内開示と直接結び付けて検証できる追加ソースは今回確認できなかった。

・已关闭：S29 仅为转载站链接的缺口。已取得同一决算短信的東証・TDnet 原始 PDF，后续同业比较应以 S30 替换 S29。

・部分关闭：涂料行业新增 2025 年生产、出荷及金额实际值，以及 2026 年度需求预测，可作ケミトロニクス事業的行业背景参照；尚未取得能把行业总量按株式会社オリジン产品、客户市场或会计分部拆分的统计。

・部分关闭：已核实 METI 生産動態統計调查范围及受注生产品目可能只调查生産的口径。2025 至 2027 财年开閉電源／切换电源品目的连续生产、出荷、在庫数值及其与株式会社オリジン各电源产品的具体对应，仍未关闭。

・部分关闭：预测上修的业务驱动可由中間期短信及新闻报道交叉参照；业绩预测修正公告原文 PDF 仍未定位并读到，故各驱动因素贡献金额、全年假设和风险情景未关闭。F76 下半期所需营业利润与收入仅为算术推算，不能替代公司预测。

・仍未关闭：紧急经营改革 2026 的实施成本、产能利用率变化、营运资金影响、逐阶段目标责任主体及董事会监督披露机制，未找到足以量化核验的新增原文资料。

・仍未关闭：医療用電源、半導体製造装置用電源及其他用途的独立销售额、订单余额或客户认证／量产进度未披露到可计算程度；VSM 及高电压、高重复频率电源也缺少期间内可核验的单品量化数据。

・仍未关闭：塗料之外的汽车与工业客户需求、精密機構部品需求及相关细分行业的 2026 至 2027 年度独立数据，尚不足以进行与分部收入、利润的定量桥接。

・仍未关闭：コーセル、ダイヘン、芝浦メカトロニクス与株式会社オリジン的分部级资本强度、细分产品增长及统一期间对照；现有合并数据和不同财年／产品组合不能支持直接等同比较。

・仍未关闭：涂料和精密机构零部件更贴近的上市同业名单及按客户市场、产品和会计分部核验的独立对照。

・仍未关闭：上修后的订单取消、客户集中、原材料与汇率、海外经营和现金流下行情景的金额敏感性，以及半导体或汽车终端需求减速对分部利润和存货的量化影响。

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。