6730 株式会社アクセル（AXELL Corporation）

Kabugami V3.2 60.55/100 · B

这家公司是做什么的

株式会社アクセル是东证标准市场上市公司，代码6730，主要向游技机提供图形LSI、存储器模块及其他产品，同时经营AI产品和服务。（S01、S18）

最近亮点

2026年9月28日，公司将2027年3月期营业利润预测从12亿日元上调至22.9亿日元，年度股息预测从每股41日元提高至79日元。11月公布的上半年收入基本达到修订计划，利润略低于计划。（S01、S09）

资料截止 2026-11-26 · 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	2026-11-26
研究规则版本 SHA	ba94510140008eeedf1fe4cab6854a3a64bec856
评分版本	V3.2
发布源 SHA	6e8754e49f5f8b30c70a89e42092f1d52929edd8
交付代码版本 SHA	f0a98f372f4d57d6508b6ae5fe043675d46420c9
交付运行时指纹	c2e7a805bfc8ab33cfc74294e44ef4df116f0de78fb5f229038c26a7a3935624

先看研究要点

为什么值得研究	2027 年 3 月期上半年，LSI 事业实现分部利润 17.63 亿日元，经营现金流流入 25.62 亿日元，为研发和分红提供支持；其中部分现金流来自营运资金变化。（S01、S02）
最需要担心什么	游技机需求、存储器成本和产品组合可能压低利润。2027 年 3 月期上半年图形 LSI 销量由 26 万个降至 21 万个，毛利率由 34%降至 30%；AI 业务仍亏损。（S01）
Kabugami 现在怎么看	经营改善已有证据，但图形 LSI 销量仍下降，且缺少可靠估值依据，暂不能判断买点。（S01） 投资论点：现有 LSI 业务产生利润和现金，为 AI 研发争取时间；投资回报取决于游技机业务能否维持盈利，以及 AI 能否形成持续客户收入和分部利润。（S01、S02、S37）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜当前盈利增长主要取决于游技机业务

当前的投资判断取决于游技机业务能否把收入增长转成利润。

关键依据：2027 年 3 月期上半年收入增长 26.2%，营业利润增长 13.0%；全年预测已上调，但下半年仍需完成剩余目标。

翻转条件：若存储器业务增长放缓、图形 LSI 销量继续下降，或成本上涨侵蚀利润，全年盈利与分红预期将面临压力。 [S01][S02][S09]

1.2｜上调预测后，利润压力仍在下半年

株式会社アクセル上调全年预测，但上半年利润率已有所下降。

2026 年 9 月 28 日，公司把 2027 年 3 月期全年收入预测从 150 亿日元上调至 204 亿日元，营业利润从 12 亿日元上调至 22.9 亿日元。预计年度分红也从每股 41 日元提高至 79 日元；这仍是预测，实际派息取决于最终决议。

2026 年 11 月 10 日公布的说明资料显示，上半年收入 96.39 亿日元，营业利润 12.97 亿日元。毛利率从上年同期的 34%降至 30%，研发费增长 21%至 9.03 亿日元；公司称部分下半年开发费用提前计入，对全年预测没有影响。

按全年预测扣除上半年实绩，下半年仍需实现收入 107.61 亿日元、营业利润 9.93 亿日元。中期财报公布时，公司没有再次修正全年预测。 [S01][S05][S09]

1.3｜存储器带动增长，图形芯片销量仍在下降

本期收入增长主要由存储器业务带动，图形 LSI 尚未恢复增长。

2026 年 11 月 10 日的中期说明资料显示，存储器模块销量从上年同期 35 万件增至 37 万件。高容量、高单价产品增加及售价调整也推动了收入增长，存储器模块占总收入的 54%。

同期图形 LSI 销量从 26 万件降至 21 万件；尽管高单价产品销量增加，总销量下降仍使该产品收入减少。公司 9 月上调预测时预计全年图形 LSI 销量为 35 万件，下半年的销量和成本转嫁将影响利润目标。[S01][S09]

1.4｜AI 提供增长选项，现阶段仍需要投入

AI 业务已有产品和服务，但目前仍亏损，不能当作成熟利润来源。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列示的产品包括端侧 AI 推理工具 ailia SDK 和预训练模型 ailia MODELS，也提供模型开发与咨询服务。2027 年 3 月期上半年，AI 业务收入 3.30 亿日元、分部亏损 1.07 亿日元，尚不足以替代游技机业务的盈利贡献。

后续要判断预期是否需要调整，重点看三件事：

- 图形 LSI 和存储器模块的下半年销量与售价能否支撑全年预测？
- 毛利率和研发支出变化下，营业利润能否达到 22.9 亿日元？
- AI 业务能否披露可核验的客户合同、重复收入及盈利进度？

公司日程显示，第三季度财报计划于 2027 年 2 月公布，具体日期仍需确认；AI 客户合同、重复收入比例和分部盈利时间也有待披露。 [S01][S09][S35][S37]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜游技机产品是收入和利润的主要来源

株式会社アクセル主要靠销售游技机芯片和存储器模块赚钱，AI 收入目前占比较小。

公司的传统业务面向弹珠机和弹珠老虎机，提供图形大规模集成电路（LSI）、存储器模块及其他产品。客户的新机销售和产品配置，会影响这些部件的需求。

2026 年 11 月 10 日公布的 2027 年 3 月期（FY27/3）中期资料显示，LSI 事业收入 93.08 亿日元，分部利润 17.63 亿日元；AI 事业收入 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元。同期合并收入为 96.39 亿日元，营业利润为 12.97 亿日元。

LSI 分部利润不能直接当作合并营业利润：前者是分部口径，后者还包含其他分部及合并层面的影响。就经营实质看，当前盈利主要依靠 LSI，AI 仍消耗利润。 [S01][S02][S18]

2.2｜存储器模块带动增长，图形芯片销量下滑

中期收入增长主要来自存储器模块等产品，图形芯片销量并未同步增长。

2026 年 11 月 10 日的中期资料显示，存储器模块收入占比从上年同期的 48%升至 54%，图形 LSI 从 38%降至 28%。游技机其他产品和 AI 事业分别占 14%和 4%；这些是公司披露的产品收入构成比例。

- 存储器模块销量从上年同期 35 万个增至 37 万个；高容量、高单价产品增加及售价调整也推动收入增长。
- 图形 LSI 销量从 26 万个降至 21 万个；尽管高单价产品销量增加，总销量下降仍导致该产品收入减少。
- 游技机其他产品因 LED 驱动器销量增加而增收。

因此，合并收入增长不能直接理解为图形芯片需求全面转强。存储器销量、产品组合与成本转嫁，都会影响公司最终保住多少利润。 [S01]

2.3｜AI 覆盖软件和服务，但尚未形成分部利润

AI 业务已有产品和服务组合，但目前规模较小，尚未证明能够独立盈利。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列示的产品包括设备端 AI 推理框架 ailia SDK、预训练模型 ailia MODELS，以及客户模型开发和优化服务 ailia TRAINER；公司也提供咨询、应用开发支援，并研发 AI 芯片。收入形式因此覆盖软件、模型和服务，但各形式的收入占比尚未披露。

2026 年 11 月 10 日公布的中期资料显示，AI 事业亏损 1.07 亿日元。公司称，为集中资源于重点领域，收入较上年同期小幅下降。产品覆盖范围扩大，并不等于已经形成可重复的盈利收入。

2026 年 4 月 27 日，公司披露集团公司アイリア参加机器人开发竞赛；该消息确认了项目参与，不能当作量产订单或持续销售收入。具名客户合同、重复性收入比例和分部盈利时间仍需跟踪。 [S01][S24][S37]

2.4｜收入增长和现金增加不等于利润率同步改善

中期销售额和现金流增加，但毛利率下降，研发投入也占用了部分新增毛利。

2026 年 11 月 6 日公布的中期财报显示，2027 年 3 月期上半年收入同比增长 26.2%，营业利润增长 13.0%。2026 年 11 月 10 日的说明资料显示，毛利率从上年同期 34%降至 30%；毛利增加 3.13 亿日元，销售及管理费用增加 1.63 亿日元。

费用中，研发费为 9.03 亿日元，同比增加 21%。公司称，部分原定下半年计入的产品开发费提前入账，使中期利润略低于修订计划，预计不影响全年预测。研发是当期费用，支出增加会压低当期利润，其商业回报则需后续业务验证。

现金流与利润也有不同来源：截至 2026 年 9 月 30 日的中期经营现金流流入 25.62 亿日元，其中包括存货减少 9.75 亿日元及采购应付款增加 5.78 亿日元。现金增加提供了投入缓冲，但不能全部视为持续盈利能力的提升。 [S01][S02]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜游技机产品仍是收入主体

存储器模块带动收入增长，图形芯片销量却在下降。

株式会社アクセル（Axell Corporation，以下简称アクセル）的主要产品面向弹珠机和弹珠老虎机。2026 年 11 月 10 日公布的 2027 年 3 月期中期资料显示，收入结构如下：

- 存储器模块占 54%，上年同期为 48%。
- 图形大规模集成电路（图形 LSI）占 28%，上年同期为 38%。
- 游技机用其他产品占 14%，上年同期为 9%。
- AI 业务占 4%，上年同期为 5%。

这组变化的关键是存储器模块收入占比上升。上半财年其销量从上年同期 35 万个增至 37 万个；公司称，高容量、高单价产品增加及售价调整也推高了收入。

同期图形 LSI 销量从 26 万个降至 21 万个。尽管高单价产品销量增加，总销量下降仍使该产品收入减少；其他游技机产品则因 LED 驱动器销量增加而增收。 [S01][S02]

3.2｜新品和 AI 尚需证明收入贡献

图形芯片已有配套开发工具，AI 仍处于投入阶段。

2026 年 4 月 1 日，アクセル与ジーグ合同会社宣布合作开发软件工具包「ZSDK for AG6R」，供搭载 Linux 系统的游技机开发使用。它配套的图形 LSI「AG6R」已于 2025 年量产，但公告未披露采用机型或收入贡献。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列有设备端 AI 推理框架「ailia SDK」、400 种以上的预训练模型「ailia MODELS」，以及客户模型开发与优化服务「ailia TRAINER」。公司也提供 AI 咨询、应用开发支持，并研发 AI 芯片。

产品和服务覆盖模型开发到设备端推理，但收入规模仍小。2026 年 11 月 10 日公布的 2027 年 3 月期中期资料显示，AI 业务收入 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元；同期间 LSI 业务收入 93.08 亿日元，分部利润 17.63 亿日元。官网列示的产品范围增加了对商业模式的了解，但不足以改变 AI 尚未盈利的判断。 [S01][S25][S37]

3.3｜终端需求集中在游技机，客户集中度待确认

收入依赖游技机需求，但单一客户风险无法量化。

2027 年 3 月期上半财年，图形 LSI、存储器模块和其他游技机产品合计占收入 96%。因此，新机销售和机型构成变化会影响相关产品需求，但行业销量不能直接当作アクセル的订单。

2026 年 11 月 5 日发布的日遊協资料援引行业推计：2025 年新机销售 151 万台，采购费相当于行业总毛利的 29.4%。公司年报也指出，游技机部件再利用会压缩市场需求。若客户增加部件复用，新机销售对芯片采购的带动可能减弱。

客户风险仍有几项关键缺口：前五大客户收入占比、具体客户订单及取消条款尚未核实。AI 业务的具名客户、合同金额和重复性收入比例也未披露，因此无法判断收入集中度或客户留存情况。 [S01][S12][S18][S37]

3.4｜存储器价格调整推高收入，也压低毛利率

3.5｜存储器售价调整推高收入，成本和产品组合可能影响毛利率

售价调整支撑了收入，成本上涨和产品组合可能影响利润率。

2026 年 9 月 28 日上调 2027 年 3 月期预测时，公司表示存储器成本上涨推动售价调整，同时将全年毛利率预测下调至 27.9%。成本上涨即使能反映在售价中，也不代表毛利率能维持原水平。

2026 年 11 月 10 日的中期资料显示，上半财年毛利率为 30%，低于上年同期 34%；同期收入增长 26.2%，营业利润增长 13.0%。收入增幅高于利润增幅，股东需要继续关注下半财年的产品组合与成本转嫁。

供应紧张也会改变客户下单时间。2027 年 3 月期一季度末，LSI 业务订单余额为 160.30 亿日元；公司将售价调整及全球存储器供应不安下客户提前下单列为原因。提前下单并不等同于后续需求持续增加。

仍需跟踪的供应链信息包括主要供应商、采购集中度、长期采购合同和价格传导时滞；下半财年分产品订单余额也未披露。 [S09][S01][S02][S16]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜游技机仍是收入和利润的主要来源

株式会社アクセル的盈利主要依靠游技机相关 LSI，AI 仍处投入阶段。

公司向弹珠机、弹珠老虎机产业提供图形 LSI、存储器模块及其他产品。2026 年 11 月 10 日公布的中期资料显示，2027 年 3 月期上半年 LSI 事业收入 93.08 亿日元，分部利润 17.63 亿日元；AI 事业收入 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元。

上半年图形 LSI 销量从上年同期 26 万个降至 21 万个，存储器模块则从 35 万个增至 37 万个。存储器模块收入占比升至 54%，公司增长更多依靠存储器产品，而非图形芯片销量全面回升。

2026 年 4 月 1 日的合作公告称，游技机图形 LSI「AG6R」已于 2025 年量产，配套软件开发工具也在合作开发。但公告未披露采用机种或收入贡献，暂不能据此判断市场份额。 [S01][S25]

4.2｜新机需求仍受门店投资能力约束

终端新机销量和产品结构，比门店数量更直接影响芯片需求。

日遊協于 2026 年 11 月 5 日发布的资料援引行业推计：2025 年新机销售 151 万台，平均单价 48.4 万日元，采购费 7300 亿日元，占行业总毛利的 29.4%。设备投入占去门店相当一部分毛利，新机采购能力因此是芯片需求的重要约束。

同一资料显示，2025 年末弹珠机安装量同比下降 5.0%，弹珠老虎机安装量则增长 0.5%。两类终端的变化并不一致，安装存量也不能直接当作新机销量。

公司在 2026 年 9 月 28 日上调预测时，将全年游技机新机销量假设从 135 万台提高到 145 万台，并将图形 LSI 销量预测从 31 万个提高至约 35 万个。若新机销售低于假设，芯片销量和全年利润预测将面临压力；部材复用也可能压缩需求。 [S12][S09][S18]

4.3｜存储器涨价推高收入，也挤压毛利率

存储器售价上调带来收入增长，但成本变化限制利润释放。

2026 年 11 月 10 日的中期资料显示，存储器模块销量增加，高容量、高单价产品增加，售价调整也推动了收入增长。同期公司整体收入同比增长 26.2%，营业利润增幅为 13.0%，收入增长没有等比例转成利润。

毛利率从上年同期的 34%降至 30%。公司在 2026 年 9 月 28 日上调全年业绩预测时，也因存储器成本上涨和售价调整，将全年毛利率预测降至 27.9%。后续能否维持利润，取决于产品组合及成本向客户转嫁的程度。 [S01][S02][S09]

4.4｜同期盈利领先，但同业业务并不完全相同

同期对照中，株式会社アクセル营业利润率较高，但不能直接当作长期竞争优势。

以下均为 2027 年 3 月期上半年（2026 年 4—9 月）业绩。营业利润率按营业利润除以收入计算：

- 株式会社アクセル：合并收入 96.39 亿日元，营业利润 12.97 亿日元，利润率 13.5%。
- 株式会社ディジタルメディアプロフェッショナル（DMP）：非合并收入 8.99 亿日元，营业亏损 2.10 亿日元，利润率约为负 23.4%。
- 株式会社メガチップス：合并收入 194.26 亿日元，营业利润 9.20 亿日元，利润率 4.7%。

DMP 自 2026 年 3 月期第四季度起改用非合并口径；メガチップス还经营 ASIC 业务。三家公司业务组合和合并范围不同，上述比较只能反映当期规模与经营表现。

2026 年 11 月 25 日，DMP 披露列表新增中期业绩说明会文字稿公告；目前仅能确认标题和日期，未有据此改变比较判断的经营数字。各公司的统一口径毛利率、库存周期及客户集中度仍需跟踪。 [S02][S03][S04][S10]

05｜护城河判断

5.1｜游技机芯片已有产品和盈利积累

游技机芯片已有产品与盈利积累，但壁垒强度仍需验证。

2026 年 4 月 1 日的公告显示，面向游技机的图形 LSI「AG6R」已于 2025 年量产。アクセル与ジーグ共同开发配套软件工具，覆盖图形、声音和灯饰，客户开发设备时可以使用这些工具。

2026 年 11 月 10 日公布的业绩资料显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半年，LSI 事业收入 93.08 亿日元，分部利润 17.63 亿日元。量产产品、配套工具和实际盈利共同支持其已有业务积累，但不足以证明客户转换成本或市场份额。 [S25][S01]

5.2｜现有盈利仍受终端销量和成本影响

现有业务能赚钱，但图形芯片销量下滑限制了壁垒判断。

2027 年 3 月期上半年，图形 LSI 销量由上年同期 26 万颗降至 21 万颗。公司称，高单价产品销量增加，仍未抵消总销量下降带来的减收。

同期存储器模块销量由 35 万颗增至 37 万颗；高容量、高单价产品增加及售价调整推动了收入增长。但毛利率从上年同期 34%降至 30%，收入增长并未阻止利润率下滑。2026 年 9 月公司上调全年预测时，也指出存储器成本上涨，并将全年毛利率预测降至 27.9%。 [S01][S09]

5.3｜AI 产品线可能形成壁垒，尚未证明盈利

AI 产品覆盖开发到设备端推论，商业壁垒仍在形成中。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列有边缘 AI 推论框架「ailia SDK」、超过 400 种已训练模型，以及模型开发、优化和咨询服务。产品与服务覆盖多个环节，未来有机会增加客户采用后的延续需求。

但 2026 年 11 月 10 日公布的业绩资料显示，2027 年 3 月期上半年 AI 事业收入 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元。现阶段还不能把产品覆盖范围等同于稳定收入或分部盈利能力。 [S37][S01]

5.4｜加密计算研发有潜力，收入贡献尚未确定

加密计算成果可能形成技术优势，目前不能计入近期利润。

2026 年 9 月 28 日，アクセル公布与京都大学的共同研究：针对完全同态加密开发的整数除法算法，在特定测试中较标准库更快，相关算法已申请专利。公司明确表示，成果仍属先行研发，不会立即用于产品或商业服务。

后续需跟踪 AG6R 的客户采用情况，以及 AI 业务的具名合同、重复性收入和盈利时间；加密算法的产品化时间与商业收入也尚未披露。 [S08][S25][S37][S18]

06｜财务质量与现金流

6.1｜资产负债表有投入缓冲

现金增加和较高的自有资本比例，为研发投入提供了缓冲。

2026 年 11 月 6 日公布的中期财报显示，截至 2026 年 9 月 30 日，总资产为 192.54 亿日元，净资产为 158.79 亿日元，自有资本比率为 81.7%。与 2026 年 3 月末相比，总资产增加 31.45 亿日元，净资产增加 21.47 亿日元。

资产增长中，现金及存款增加 20.40 亿日元，投资有价证券增加 23.86 亿日元；商品及产品减少 9.73 亿日元。期末现金及现金等价物为 77.11 亿日元，为后续研发和分红提供资金缓冲，但投资有价证券增加不能直接视为可用于经营的现金。 [S02][S21]

6.2｜收入增长快于利润，毛利率下降

上半年收入增长，但毛利率下降和研发增加压低了利润增速。

2026 年 11 月 6 日公布的财报显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半年收入为 96.39 亿日元，同比增加 26.2%；营业利润为 12.97 亿日元，同比增加 13.0%。收入增长并未按同样幅度转化为营业利润。

2026 年 11 月 10 日公布的业绩说明资料显示，上半年毛利率为 30%，低于上年同期的 34%。毛利同比增加 3.13 亿日元，但销售及管理费用增加 1.63 亿日元，营业利润增加 1.49 亿日元；其中研发费升至 9.03 亿日元，同比增加 21%。

产品结构也在变化：存储器模块销量从上年同期 35 万个增至 37 万个，高容量、高单价产品增加及售价调整推动收入增长；图形 LSI 销量则从 26 万个降至 21 万个。2026 年 9 月 28 日，公司上调全年业绩预测时，同时将全年毛利率预测下调至 27.9%，并指出存储器成本上涨推动了售价调整。 [S01][S02][S09]

6.3｜经营现金流改善，库存和应付款贡献较大

上半年经营现金流明显增加，但部分改善来自营运资金变化。

2027 年 3 月期上半年经营现金流为流入 25.62 亿日元。公司列出的主要来源包括税前中期利润 13.38 亿日元、存货减少 9.75 亿日元，以及应付采购款增加 5.78 亿日元。存货下降释放了现金，应付款增加也暂时减少了现金支出，这两项变化未必持续。

同期投资现金流为流入 1.60 亿日元，筹资现金流为流出 6.56 亿日元，其中股息支出 6.13 亿日元。作为对照，2026 年 3 月期全年经营现金流流入 2.23 亿日元、投资现金流流出 4.98 亿日元、筹资现金流流出 7.14 亿日元；全年与上半年期间不同，不能直接当作同比增幅。 [S02][S21]

6.4｜最新预测仍有赖下半年完成

上半年利润略低于修订计划，全年结果仍取决于下半年。

2026 年 11 月 10 日的说明资料显示，上半年收入达到 9 月 28 日修订计划的 100%，营业利润达到 98%。公司称，部分原定下半年的产品开发费用因开发进度顺利而提前计入，导致上半年利润略低于计划，并表示不影响全年预测。

按 2026 年 9 月 28 日修订的全年指引，收入目标为 204 亿日元、营业利润目标为 22.9 亿日元。扣除上半年实绩，下半年仍需实现收入 107.61 亿日元、营业利润 9.93 亿日元。

后续需跟踪下半年产品销量、存储器成本与售价变化，以及研发支出的实际节奏。2026 年 11 月 11 日提交的半期报告书原文尚未核验，存货明细及期后事项仍待确认。 [S01][S02][S09][S30]

07｜股东、董事与治理

7.1｜董事会设有独立监督，但投资决策细节仍需跟踪

董事会已有独立监督机制，研发投资的具体约束仍不透明。

根据公司治理资料，董事会由 4 名业务执行董事和 4 名审计等委员董事组成。审计等委员会包括 1 名内部董事和 3 名独立社外董事，董事会原则上每月召开一次。

2026 年 6 月披露的年度报告称，公司设有会议审议主要开发项目的经济合理性，并检验投入资本及资本成本对应的收益。项目审批金额和审议机构的独立成员构成尚未披露，股东仍难判断各项研发投入的资本纪律。 [S39][S20][S18]

7.2｜资本回报有目标，AI 投入仍须接受检验

公司设定净资产收益率目标，但 AI 业务还未形成分部利润。

公司在 2026 年 6 月披露的年度报告中，将净资产收益率（ROE）10%列为中长期指标；2026 年 3 月期实绩为 9.3%。公司同时希望降低对游技机市场的过度依赖，推动 AI 业务盈利。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列有 AI 软件、模型及开发支援等服务；但 2026 年 4 月至 9 月 AI 分部仍亏损 1.07 亿日元。产品范围已明确，却不足以证明投入已产生利润或稳定回报。 [S18][S19][S37][S01]

7.3｜分红随利润预测提高，现金提供投入空间

分红政策与利润挂钩，现金储备也为研发投入提供缓冲。

公司 2026 年 9 月 28 日将 2027 年 3 月期年度分红预测从每股 41 日元提高至 79 日元。公司原则上以净利润的 50%作为派息基准，并兼顾内部留存；79 日元仍是预测，实际派息取决于后续决定。

2026 年 11 月 6 日公布的中期财报显示，截至 9 月末现金及现金等价物为 77.11 亿日元，自有资本比率为 81.7%。较充足的资金有利于继续投资，但也要求公司检验留存资金的回报。 [S09][S02]

7.4｜股权激励已执行，主要股东与考核条件仍待核实

股权激励已有执行记录，但尚不能判断其是否绑定经营目标。

2026 年 10 月 1 日，公司完成向 103 名员工处置 4.377 万股自有股作为限制性股票报酬。这是自有股处置，不能据此当作公开市场增发。

2026 年股东大会资料列有董事限制性股票报酬议案。高管激励是否与 AI 盈利或资本回报挂钩、主要股东及其持股变化、政策持股的目的，仍需跟踪。

公司截至 2026 年 11 月 26 日的日程显示，下一次季度财报计划在 2027 年 2 月公布，日期可能变更；届时可继续观察利润与资本配置进展。 [S07][S19][S18][S35]

08｜资本政策

8.1｜分红随利润预测上调

公司按利润的一半分红，股息会随业绩变化。

株式会社アクセル在 2026 年 9 月 28 日将 2027 年 3 月期（FY27/3）年度股息预测从每股 41 日元提高至 79 日元。公司原则上以当期净利润的 50%作为分红基准，同时兼顾内部留存。

同期归母净利润预测从 8.9 亿日元上调至 17 亿日元，修订后的预测派息率为 50.1%。79 日元仍是预测值，最终分红取决于全年业绩和公司决议。

作为对照，2026 年 3 月期末每股实际分红为 57 日元，高于此前预测的 49 日元；该期派息率为 50.1%。 [S09][S23]

8.2｜现金充足，但利润之外还要看营运资金

中期现金增加，为分红和研发投入提供了缓冲。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司现金及现金等价物为 77.11 亿日元，自己资本比率为 81.7%。2027 年 3 月期上半年的经营现金流流入 25.62 亿日元，财务活动现金流流出 6.56 亿日元，其中分红支出 6.13 亿日元。

经营现金流增长包含存货减少 9.75 亿日元和应付采购款增加 5.78 亿日元等因素，不能全部视为利润增长带来的持续现金流。公司 2026 年 3 月期研发费为 16.41 亿日元，分红之外仍需保留资金用于开发。[S02][S18]

8.3｜股权激励已执行，投资回报仍需检验

公司使用库存股激励员工，也设定了资本回报目标。

2026 年 10 月 1 日，公司完成向 103 名员工处置库存股，作为限制性股票报酬；涉及 4.377 万股，每股 1,140 日元，总额 4,989.78 万日元。这项安排属于库存股处置，不能直接当作公开市场增发。

公司在 2026 年 6 月提交的年度报告中，将净资产收益率 10%列为中长期目标，并设置会议审议主要开发项目相对投入资本及资本成本的收益性。2026 年 3 月期实际净资产收益率为 9.3%，低于该目标。[S07][S18][S19]

8.4｜回购与并购安排仍需跟踪

现有资料不足以判断回购、融资和并购的完整安排。

2027 年 3 月期上半年财务活动中列有 0.45 亿日元的子公司股票取得支出，但仅凭该数字无法判断后续并购计划。公司还披露了研发投资审议机制，但未给出各项目的审批金额。

后续需要核实：

- 是否有已公布或计划中的回购、增资及并购安排。
- 投资有价证券的具体构成和持有目的，以及资金能否用于股东回报。
- 高管股权激励是否与资本效率或长期股东回报挂钩。 [S02][S18][S19]

09｜估值与安全边际

9.1｜缺少最新股价，暂时无法判断估值是否便宜

现有资料不足以计算可靠的估值倍数，买入安全边际仍待确认。

市净率（PBR）衡量股价相对于每股净资产的高低，但净资产能产生多少利润同样重要。2026 年 3 月期，株式会社アクセル的净资产收益率为 9.3%，低于公司设定的中长期 10%目标。

市盈率（PER）可用股价比较每股盈利，但预测市盈率依赖全年利润实现。2026 年 9 月 28 日，公司将 2027 年 3 月期归母净利润预测从 8.9 亿日元上调至 17 亿日元；若盈利预期回落，按当前预测计算的估值也会失去参考基础。 [S09][S18][S19]

9.2｜现金和分红提供缓冲，但现金流不能简单外推

较高的资本充足率和分红政策，为股东提供一定缓冲。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司现金及现金等价物为 77.11 亿日元，自己资本比率为 81.7%。较高的资本充足率有助于公司承担研发和经营波动，但不能直接把现金余额视为可分配给股东的净现金。

2026 年 9 月 28 日，公司将 2027 年 3 月期年度分红预测由每股 41 日元提高至 79 日元。公司原则上以当期净利润的 50%作为分红基准；预测提高了股东回报预期，最终派息仍取决于全年业绩及后续决议。

2027 年 3 月期上半年经营现金流为 25.62 亿日元，其中存货减少贡献 9.75 亿日元、应付采购款增加贡献 5.78 亿日元。这些营运资金变动未必每期重复，不能直接按半年现金流推算全年。 [S02][S09]

9.3｜盈利预测提高后，成本和销量是主要变数

上调预测改善了盈利预期，但利润率和下半年销量仍需跟踪。

2026 年 11 月 6 日公布的 2027 年 3 月期上半年营业利润为 12.97 亿日元，全年预测为 22.9 亿日元，意味着下半年需要实现 9.93 亿日元。上半年收入同比增长 26.2%，营业利润增长 13.0%，利润增速低于收入。

2026 年 11 月 10 日的业绩说明资料显示，上半年毛利率为 30%，低于上年同期的 34%。存储器模块占收入 54%，图形 LSI 销量则由上年同期 26 万个降至 21 万个。若产品组合或成本转嫁不及预期，全年盈利和分红预期都可能承压。 [S01][S02][S09]

9.4｜AI 业务尚未盈利，不宜提前计入稳定利润

AI 业务有产品布局，但目前还不能提供可量化的盈利缓冲。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列示了设备端 AI 推理工具、模型及开发支持服务。2026 年 11 月 10 日的业绩说明资料显示，2027 年 3 月期上半年 AI 业务收入为 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元。官网产品清单扩展了对业务范围的认识，但未改变其尚未实现分部盈利的事实。

需要继续跟踪的缺口包括最新收盘价、总市值及最新每股净资产，以及 AI 客户合同、重复收入比例和盈利时间。缺少前述行情数据时，不能给出可靠的市盈率、市净率或股息率，也无法判断股价是否已留出足够安全边际。 [S01][S37]

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｜长期上涨仍处于历史大跌后的修复阶段

股价从历史低位反弹，但距离长期高点仍远。

月线从 2008 年末开始。全历史高点出现在 2009 年，约 4000 日元。此后股价经历了多年下跌。

这段下跌并非一口气完成。2013 年前后股价反弹至约 2,300 日元，随后再次走低。

2016 年前后，股价回落至约 700 日元。跌势此后仍未结束，2018 年触及约 400 日元的全历史低点。

2018 年之后，价格逐步抬高，并在 2024 年 3 月触及 2,408 日元，达到近五年高点。此后股价再次回落，长期反弹途中仍有幅度较大的调整。

10.2｜最近一轮上涨已经回吐一部分

2026 年 9 月放量上涨，随后两个月的价格转为回调。

截至 2026 年 11 月 19 日，股价从 5 月低点 1,010 日元升至 10 月高点 1,741 日元，之后回落至 1,517 日元，较高点下跌 12.9%。这一收盘价仍比 5 月低点高出 50.2%。

月线收盘价的变化更能看清回调过程：

- 2026 年 8 月收盘 1,230 日元。
- 9 月收盘 1,617 日元，较 8 月上涨 31.5%。
- 10 月收盘 1,550 日元，低于 9 月收盘价。
- 11 月 19 日收盘 1,517 日元；11 月月线尚未走完。

成交量也发生了变化。9 月成交 1,627.74 万股，明显高于 8 月的 228.09 万股；10 月缩至 419.23 万股。放量上涨之后缩量回调，暂时不能单凭成交量断定上升趋势结束，但也不能把 10 月高点当成已经突破的价位。

10.3｜均线仍提供支撑，但上方压力尚未消化

图中价格仍在主要月均线上方，短线却受布林带上轨压制。

2026 年 11 月 26 日盘中，图中最新显示价为 1,496 日元，位于 200 月指数均线 1,457 日元之上。9 月、12 月、24 月和 60 月指数均线分别位于 1,356、1,327、1,303 和 1,279 日元。

同一时点，布林带上轨为 1,582 日元，中轨为 1,216 日元。价格从上轨附近回落，但仍高于中轨；这支持“上涨后的回调”判断，尚不能单凭这一点认定重新进入长期下跌。

月线 MACD 柱仍为正，快线高于慢线，显示此前上涨的动能尚未完全消失。不过，11 月月线和指标都会随之后价格变化，不能把盘中读数当成月末确认信号。

10.4｜先看回踩支撑，再看能否突破前高

1,381 日元附近是近端观察位，1,700 日元上方压力更重。

截至 11 月 19 日，11 月月内低点为 1,381 日元。若后续回踩这一位置并重新站稳，才有利于保住 9 月以来的部分涨幅；若跌破，则要继续观察下方买盘。

再往下看，2026 年 2 月、6 月和 8 月的月内高点分别为 1,338、1,340 和 1,339 日元。这些此前反复遇到卖压的价位集中在 1,338 至 1,340 日元，可作为下一段支撑观察区，但此前月内高点集中不保证未来一定守住。

向上则有两道具体压力：

- 1,667 日元：截至 11 月 19 日的 11 月月内高点。
- 1,700 至 1,741 日元：2026 年 9 月和 10 月的月内高点区域。

价格突破后还需观察收盘能否站稳，以及成交量是否配合。若仅盘中越过后又落回，仍不能确认月线有效突破；更上方的 2024 年 3 月高点 2,408 日元，是更长期的参考压力。

10.5｜技术裁决是反弹后回调，暂不追认突破

当前宜按反弹后的回调看待，方向要等支撑或前高给出答案。

截至 2026 年 11 月 19 日，1,517 日元收盘价低于 9 月和 10 月收盘价，也低于 10 月高点。与此同时，股价仍明显高于 5 月低点；两组价格合在一起，更适合描述为上涨后回调，而非已经确认重返长期升势。

后续重点看两种变化：守住 1,381 日元附近并重新上攻，可继续观察 1,667 日元及前高压力；若跌破近端低点，则关注 1,338 至 1,340 日元一带的承接。两种情况都应结合收盘价和成交量判断。

公司截至 2026 年 11 月 26 日列示的日程显示，下一次季度财报计划于 2027 年 2 月发布，年度财报计划于 2027 年 5 月发布，日程可能变更。公告前后应留意量价变化，但不能预设业绩消息会导致股价朝某一方向运行。

本章价格基准截至 11 月 19 日；11 月 26 日图中报价与均线为盘中画面，不能与该日正式收盘价混用。11 月完整月线、后续成交量及支撑位能否守住，仍需跟踪。 [S35]

10.6｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据用于近一年的精确价格及近五年高点。

- 数据：2026 年 11 月 19 日收盘 1,517 日元；图：2026 年 11 月 26 日图中最新显示价 1,496 日元；处理：两者时点不同。正文以行情事实中已确认的 11 月 19 日收盘价为价格基准，图中 11 月 26 日价格仅用于解释当时的指标状态。
- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日，11 月月内低点为 1,381 日元；图：11 月月线低点显示为 1,380 日元；处理：覆盖时点不同，也可能存在报价差异。正文采用截至 11 月 19 日的 1,381 日元，不将其写成完整 11 月的最终低点。
- 数据：历史高点为 2009 年 9 月 4,080 日元，历史低点为 2018 年 12 月 404 日元；图：图上历史高点在 2009 年约 4000 日元，历史低点在 2018 年约 400 日元；图片读数难以精确到月和个位；处理：长期高低点及先后顺序以图为准；正文采用图上近似读数，不把数据的个位价格当作图像精度。

11｜风险与催化剂

11.1｜游技机销量和部材复用可能压低收入

游技机新机销量下降或部材复用增加，将压低图形 LSI 的需求。

2026 年 11 月 10 日公布的中期资料显示，2027 年 3 月期上半年图形 LSI 销量为 21 万个，低于上年同期的 26 万个。尽管高单价产品销量增加，总销量下降仍使该产品收入减少。

行业采购负担也会影响新机需求。日遊協 2026 年 11 月发布的资料估计，2025 年新机采购费占行业总毛利的 29.4%；アクセル的年度报告同时指出，游技机部材复用会压缩市场需求。

需要警惕的触发条件：

- 下半年图形 LSI 销量持续低于公司预期。
- 新机销售放缓或部材复用增加，导致客户订单减少。 [S01][S12][S18]

11.2｜成本转嫁和研发投入可能压缩利润

存储器成本上涨和研发投入增加，可能使收入增长难以转化为利润。

2026 年 11 月 10 日公布的中期资料显示，上半年收入同比增长 26.2%，营业利润增长 13.0%；毛利率从上年同期的 34%降至 30%，研发费增加 21%至 9.03 亿日元。公司称部分下半年开发费提前计入，并表示不影响全年预测。

2026 年 9 月 28 日上调业绩预测时，公司同时把全年毛利率预测下调至 27.9%。存储器成本上涨推动售价调整，但成本与产品组合仍会影响最终利润。

需要警惕的触发条件：

- 成本上涨快于售价调整，毛利率进一步下降。
- AI 事业收入未能增长，亏损持续消耗 LSI 业务利润。 [S01][S02][S09]

11.3｜下半年利润达标将支持盈利和分红预期

下半年若完成修订后的利润计划，将支持公司提高分红的预测。

2026 年 9 月 28 日，アクセル将 2027 年 3 月期营业利润预测从 12 亿日元上调至 22.9 亿日元，年度每股分红预测从 41 日元提高至 79 日元。公司将游技机新机销量预期和存储器模块销售计划上调，作为修订依据。

2026 年 11 月 6 日公布的上半年营业利润为 12.97 亿日元。按全年指引计算，下半年仍需实现 9.93 亿日元；若销量或毛利率不及计划，盈利和分红预期都可能面临调整。

主要触发条件：

- 图形 LSI 全年销量接近公司上调后的 35 万个预测。
- 存储器模块销量及售价维持计划，带动下半年利润达标。 [S02][S09]

11.4｜新品采用和 AI 商业化仍需订单证明

新品获得客户采用或 AI 业务缩小亏损，才可能带来新的盈利预期。

2026 年 4 月 1 日，アクセル公布与ジーグ合作开发游技机图形 LSI「AG6R」的软件开发套件，公司称该芯片已于 2025 年量产。若后续披露机种采用及收入贡献，新品对盈利的影响才可衡量。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列出设备端 AI 推论框架「ailia SDK」等产品；但 2026 年 11 月 10 日公布的上半年 AI 事业收入为 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元。产品线已经存在，收入增长和减亏仍需后续数据支持。

主要触发条件：

- AG6R 新增机种采用，并披露可衡量的收入贡献。
- AI 业务出现可核验的客户合同、持续收入增长或分部减亏。

2027 年 3 月期第三季度业绩计划于 2027 年 2 月公布，日期可能变更。下半年分产品订单、AI 重复收入比例及盈利时间仍需跟踪。 [S25][S37][S01][S35]

12｜反常识发现

12.1｜收入增长主要靠存储器，不靠图形芯片放量

上半年营收增长掩盖了图形芯片销量下降，盈利来源正在变化。

2026 年 11 月 10 日公布的资料显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半年，图形 LSI 销量从上年同期的 26 万个降至 21 万个。即使高单价产品销量增加，也未能抵消总销量下降，图形 LSI 收入仍然减少。

同期存储器模块销量从 35 万个增至 37 万个。高容量、高单价产品增加及售价调整，也推动该业务增收；其收入占比从 48%升至 54%。

因此，营收增长不能直接当作图形芯片需求全面回升。存储器价格和产品组合对公司收入、利润的影响正在加大。 [S01]

12.2｜全年预测上调，并不代表下半年利润继续提速

公司上调全年预测后，下半年仍需更多收入才能完成利润目标。

2026 年 9 月 28 日，公司把 2027 年 3 月期全年收入预测从 150 亿日元上调至 204 亿日元，营业利润预测从 12 亿日元上调至 22.9 亿日元。同期，年度每股分红预测从 41 日元提高至 79 日元。

扣除 2026 年 11 月 6 日公布的上半年实绩，下半年要实现收入 107.61 亿日元、营业利润 9.93 亿日元，才能达到全年预测。按此倒推，下半年营业利润率为 9.2%，低于上半年的 13.5%。

公司上调预测时，也因存储器成本上涨和售价调整，将全年毛利率预测下调至 27.9%。收入目标提高，为利润和分红提供了空间；但新增收入能留下多少利润，仍取决于产品组合和成本转嫁。 [S09][S02][S01]

12.3｜现金流改善有库存因素，不能直接外推

上半年现金流超过营业利润，但部分改善来自营运资金变化。

2026 年 11 月 6 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半年经营现金流流入 25.62 亿日元，高于同期 12.97 亿日元的营业利润，也超过 2026 年 3 月期全年 2.23 亿日元的经营现金流。

公司列出的流入因素包括存货减少 9.75 亿日元、应付采购款增加 5.78 亿日元。两项变化有助于当期现金流，却不能假定每期都会重复。

截至 2026 年 9 月 30 日，现金及现金等价物为 77.11 亿日元，可为研发和分红提供缓冲。若后续存货重新增加或应付款下降，现金流表现可能不同于上半年。 [S02][S21]

12.4｜AI 已有产品，但还不能当作成熟利润来源

AI 业务已经覆盖多种产品和服务，距离稳定盈利仍有待观察。

截至 2026 年 11 月 26 日，アクセル官网列有端侧 AI 推理框架「ailia SDK」、模型库「ailia MODELS」、模型开发与优化服务「ailia TRAINER」，以及咨询和开发支持。产品覆盖模型学习到设备端推理，商业化方式并非只有芯片销售。

但 2026 年 11 月 10 日公布的资料显示，2027 年 3 月期上半年 AI 业务收入为 3.30 亿日元，分部亏损 1.07 亿日元；同期 LSI 业务分部利润为 17.63 亿日元。现阶段，研发投入和股东回报仍主要依靠 LSI 业务支撑。

什么会改变判断？需要跟踪 AI 客户合同、重复性收入及分部盈利时间，也要看下半年图形 LSI 和存储器模块的销量、订单及毛利率。截至 2026 年 11 月 26 日，这些信息尚未完整披露；第三季度财报计划于 2027 年 2 月发布，具体日期可能变更。 [S37][S01][S18][S35]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看下半年利润能否达到指引

下次复核应先看下半年利润与全年指引之间的差距。

2026 年 11 月 6 日公布的中期财报显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半年收入 96.39 亿日元、营业利润 12.97 亿日元。按 9 月 28 日修订的全年指引计算，下半年需要收入 107.61 亿日元、营业利润 9.93 亿日元。

- 利润关系到全年预测：下半年营业利润能否达到 9.93 亿日元？
- 财报是下一次核对节点：截至 2026 年 11 月 26 日，公司计划于 2027 年 2 月公布三季度业绩、5 月公布年度业绩；具体日期尚待确认，日程可能变更。 [S02][S09][S35]

13.2｜存储器增长和毛利率要一起看

收入增长主要靠存储器，下一步要看销量和毛利率。

2026 年 11 月 10 日的业绩说明资料显示，上半年存储器模块销量 37 万个，高于上年同期的 35 万个；图形 LSI 销量则从 26 万个降至 21 万个。

- 图形 LSI 影响产品收入：全年销量能否达到 9 月 28 日预测的 35 万个？上半年之后还需销售 14 万个。
- 成本转嫁影响利润：上半年毛利率为 30%，全年预测为 27.9%；下半年价格调整和产品组合会怎样影响毛利率？
- 新品采用影响后续需求：2026 年 4 月 1 日公布合作的 AG6R 图形 LSI 及其开发套件，何时披露采用机种和收入贡献？ [S01][S09][S25]

13.3｜AI 业务要看客户收入和亏损变化

AI 产品已经覆盖开发和推论，但商业化进度仍是关键。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网列示了设备端 AI 推论工具 ailia SDK、模型及开发支持服务。2026 年 11 月 10 日的说明资料显示，AI 事业上半年收入 3.30 亿日元、分部亏损 1.07 亿日元。

- 客户付费决定收入质量：后续能否披露具名合同和许可收入占比？
- 盈亏变化关系到研发回报：AI 收入能否增长，分部亏损能否收窄？ [S37][S01][S18]

13.4｜现金流和订单质量需要继续核对

上半年现金流改善，仍要区分一次性变化与持续回款。

2026 年 11 月 6 日中期财报显示，经营现金流流入 25.62 亿日元，其中存货减少 9.75 亿日元；截至 9 月 30 日，现金及现金等价物为 77.11 亿日元。

- 现金流关系到研发和分红空间：后续经营现金流能否在存货变化之外保持流入？
- 订单关系到下半年收入：2026 年 6 月末 LSI 订单余额为 160.30 亿日元，后续交付和新增订单如何变化？

仍需跟踪下半年分产品订单、客户集中度、AI 重复性收入和盈利时间。2026 年 11 月 11 日提交的半期报告书原文尚待核对。 [S02][S16][S30][S37]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜60.55/100 分、B 级：估值依据不足和业务集中限制判断，现金储备与现有盈利提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：60.55/100 分，评级 B（55 至 64.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：暂不判断买点。

依据：业绩预测上调，但毛利率下降，估值数据缺口仍大。

翻转条件：补齐估值数据，或下半年盈利明显偏离公司预测。（S01、S09）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 10.4/13 分：截至 2026 年 9 月末，现金及现金等价物为 77.11 亿日元，自有资本比率为 81.7%，为研发和分红提供缓冲。但投资有价证券增加 23.86 亿日元，不能直接视为可用于经营的现金，最新净有息负债仍待核实。（S02）
- 竞争优势与结构耐久性 7.7/14 分：游技机图形 LSI「AG6R」已于 2025 年量产，并有配套开发工具；2027 年 3 月期上半年 LSI 分部利润为 17.63 亿日元，表明现有业务有产品和盈利积累。但客户转换成本、市场份额及新品采用情况尚未证实，壁垒强度难以判断。（S01、S25）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 10.2/17 分：2027 年 3 月期上半年收入增长 26.2%，营业利润增长 13.0%，毛利率由 34%降至 30%。同期经营现金流流入 25.62 亿日元，但存货减少和应付款增加贡献较大，未必持续；部分开发费用前置则可能使中期利润承压。（S01、S02）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 5.5/11 分：2027 年 3 月期上半年存储器模块占收入 54%，销量由 35 万个增至 37 万个；图形 LSI 却由 26 万个降至 21 万个。客户提前下单和产品组合变化增加需求判断难度，下半年分产品订单、客户集中度及 AI 持续收入均未确认。（S01、S16、S37）
- 估值与安全边际 6.75/15 分：现有估值资料缺少可用于计算的一级来源收盘价、总市值和净有息负债，无法判断买入安全边际。2026 年 9 月修订的每股 79 日元股息仍是预测，也不能替代股息率；若补齐价格和估值数据，判断可能明显改变。（S09）
- 资本配置与股东回报 7/10 分：公司原则上以净利润的 50%作为分红基准，2027 年 3 月期每股股息预测由 41 日元提高至 79 日元，股东可随盈利改善分享收益。反证是分红仍取决于实际业绩与决议；2026 年 3 月期净资产收益率 9.3%，低于 10%的中长期目标。（S09、S18、S19）
- 治理、所有权与管理层 4.55/7 分：董事会共 8 人，审计等委员会包含 3 名独立社外董事；公司还设有审议开发项目收益性的机制，有助于监督资金使用。但项目审批金额、审议机构的独立成员构成，以及高管激励与资本回报的关系尚不清楚。（S18、S39）
- Kabugami 技术结构 8.45/13 分：长期月线已从 2018 年低点 404 日元回升，2026 年 9 月放量上涨后回踩，11 月 19 日收于 1,517 日元，仍高于上涨前的 8 月收盘价 1,230 日元。旧低位结构已改变，但尚未突破 2024 年高点 2,408 日元，长期上行结构仍待确认。

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｜株式会社アクセル｜2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明資料｜2026-11-10｜決算説明資料｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20261110.pdf

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜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.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20261106.pdf

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社ディジタルメディアプロフェッショナル｜（株）ディジタルメディアプロフェッショナル（3652） 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.dmprof.com/wp-content/uploads/2026/11/2027%E5%B9%B43%E6%9C%88%E6%9C%9F2Q%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社メガチップス｜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.megachips.co.jp/irinfo/files/pdf/2609ts.pdf（未在检索记录中复核）

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル／東京証券取引所（JPX）｜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://www2.jpx.co.jp/disc/67300/140120261105566623.pdf

[S07] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル（TDnet 资料副本）｜従業員に対する譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分の払込完了に関するお知らせ｜2026-10-01｜適時開示｜https://japanir.jp/wp-content/uploads/2026/10/6730-20261001-01.pdf（未在检索记录中复核）

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜完全準同型暗号（TFHE）高速化の論文が「CHES 2026」に採録決定｜2026-09-28｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/news/20260928.html

[S09] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜第２四半期（中間期）業績予想及び通期業績予想並びに配当予想の修正に関するお知らせ｜2026-09-28｜適時開示｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260928.pdf

[S10] 专业媒体｜株探（DMP 披露列表）｜2027 年３月期第２四半期決算説明会書き起こしのお知らせ｜2026-11-25｜同业财务｜https://s.kabutan.jp/stocks/3652/news/

[S12] 行业协会｜一般社団法人 日本遊技関連事業協会（日遊協）｜遊技業界の現況解説 《2025 年の遊技業界》｜2026-11-05｜行业统计｜https://www.nichiyukyo.or.jp/sys/wp-content/uploads/2026/11/20261105_DATABOOK-2026-ver03-HP.pdf

[S16] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-08-05｜決算短信｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260805.pdf（未在检索记录中复核）

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル／EDINET（E02077）｜第 31 期（2025 年 4 月 1 日～2026 年 3 月 31 日）有価証券報告書｜2026-06-16｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YC4Y.pdf

[S19] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年定時株主総会招集通知｜2026-05-25｜適時開示｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260525.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年定時株主総会その他の電子提供措置事項（交付書面省略事項）｜2026-05-25｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260525_2.pdf

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-05-11｜決算短信｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260511_2.pdf

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜剰余金の配当（増配）に関するお知らせ｜2026-05-11｜適時開示｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260511.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜国産汎用ロボット開発コンペティションへの参画について｜2026-04-27｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/news/20260427.html

[S25] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜ジーグ合同会社との「ZSDK for AG6R」協業に関するお知らせ｜2026-04-01｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/news/20260401.html

[S30] 其他网页｜GoInsider（EDINET 提出書類索引）｜株式会社アクセル、第 32 期上期半期報告書を提出｜2026-11-11｜监管｜https://goinsider.kr/ja/stock/jp/E02077?section=filings

[S35] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜IR スケジュール｜日期未标｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/ir/schedule/index.html

[S37] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜AI｜日期未标｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/business/ai.html

[S39] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜コーポレートガバナンス｜日期未标｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/company/general/

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S06] 一级·公司/交易所｜ザインエレクトロニクス株式会社／TDnet｜2026 年 12 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-05｜决算短信｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261105565689.pdf（未在检索记录中复核）

[S11] 专业媒体｜株探｜ＤＭＰ、上期経常が赤字縮小で着地・7-9 月期は赤字拡大｜2026-11-12｜同业财务｜https://s.kabutan.jp/stocks/3652/news/k202611120323/（未在检索记录中复核）

[S13] 行业协会｜JEITA 電子部品部会｜電子部品グローバル出荷統計 〖8 月動向概況〗｜2026-10-30｜行业统计｜https://home.jeita.or.jp/cgi-bin/information/expg.cgi?ca=21&t=0

[S14] 行业协会｜一般社団法人 日本半導体製造装置協会（SEAJ）｜2026 年 9 月度販売高（SEAJ 速報値）日本製半導体製造装置｜2026-10-23｜行业统计｜https://www.seaj.or.jp/statistics/8797108273572.pdf

[S15] 行业协会｜一般社団法人 日本半導体製造装置協会（SEAJ）｜2026 年第 2 四半期販売高は、前年同期比 23%増の 405 億米ドル｜2026-09-04｜行业统计｜https://www.seaj.or.jp/statistics/51971756079338.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜株式会社ディジタルメディアプロフェッショナル｜市場動向 アミューズメント｜2026-06-22｜同业财务｜https://www.dmprof.com/wp-content/uploads/2026/06/20260622-x7pihw-ja.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年 3 月期決算説明資料｜2026-05-11｜决算説明資料｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260511_3.pdf

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜代表取締役及び取締役の異動に関するお知らせ｜2026-03-23｜適時開示｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260323.pdf

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜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.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260206.pdf

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明資料｜2026-02-06｜決算説明資料｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20260206_2.pdf

[S29] 行业协会｜全日本遊技事業協同組合連合会（全日遊連）｜2025 年全国遊技場店舗数及び機械台数｜2026-05-19｜行业统计｜https://www.zennichiyuren.or.jp/material/report/8.html

[S31] 其他网页｜遊技通信 web｜10 月の型式試験実施状況、じゃん球が受理される｜2026-11-06｜专业媒体｜https://www.yugitsushin.jp/news/gyousei/10%E6%9C%88%E3%81%AE%E5%9E%8B%E5%BC%8F%E8%A9%A6%E9%A8%93%E5%AE%9F%E6%96%BD%E7%8A%B6%E6%B3%81%E3%80%81%E3%81%98%E3%82%83%E3%82%93%E7%90%83%E3%81%8C%E5%8F%97%E7%90%86%E3%81%95%E3%82%8C%E3%82%8B/

[S32] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2025-11-06｜決算短信｜https://www.axell.co.jp/ir/pdf/AXELL_IR20251106.pdf

[S33] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜CEO Message｜日期未标｜会社 IR ｜https://www.axell.co.jp/ir/message/

[S34] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜News 最新情報／IR News｜日期未标｜公司 IR｜https://www.axell.co.jp/jp/index.html

[S36] 一级·公司/交易所｜株式会社アクセル｜IR 資料室｜日期未标｜公司 IR ｜https://www.axell.co.jp/ir/data/

[S38] 一级·公司/交易所｜株式会社藤商事｜遊技機市場の販売台数推移｜日期未标｜同业财务｜https://www.fujimarukun.co.jp/corp/ir/library/bs_material/ir62_202609.pdf

[S40] 其他网页｜株式会社矢野経済研究所｜パチンコ関連機器市場に関する調査を実施（2025 年）｜2025-12-16｜专业媒体｜https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/3990

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 40 条（一级官方 30 条，占比 75%）；带发布日期 33 条；90 天内 17 条，14 天内 2 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 1 条）。

检索中浏览过的网页 253 个；事实 83 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 $0.0557；R0A $0.1054；R0B $0.0722；R0C $0.0729；R0D $0.0736

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・2027 年 3 月期の半期報告書：2026 年 11 月 6 日決算短信では提出予定日を 2026 年 11 月 11 日と確認したが、本検索で EDINET（disclosure2.edinet-fsa.go.jp／disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp）および会社 IR 資料室から当該報告書の原文 PDF を特定して開けず、内容・提出実績は未確認。

・2026 年 9 月 28 日「第２四半期（中間期）業績予想及び通期業績予想並びに配当予想の修正に関するお知らせ」の原文 PDF は特定できず。修正後予想の数値は 2026 年 11 月 10 日決算説明資料で確認したが、同通知の修正理由・算定前提等は未確認。

・2026 年 7 月 16 日、8 月 14 日、10 月 1 日付の譲渡制限付株式報酬・自己株式処分関係の適時開示は、会社 IR ニュース一覧でタイトルと日付を確認したのみ。各原文の株数、払込金額、割当対象者数等は未確認。

・2025 年 11 月 26 日以降の重要適時開示について、会社 IR ニュース一覧を確認できた範囲で記録したが、TDnet の全期間検索結果や各該当 PDF を網羅的に特定・開覧できていない。訴訟、減損、買収、自己株式取得等の有無を網羅確認したとは扱わない。

・月次売上・運営データ：会社 IR 資料室および IR ニュース一覧で直近 3 か月分の月次資料を確認できず。月次開示の有無と実績値は未確認。

・株主通信「AXELL Review」第 31 期報告書・第 31 期中間報告書は IR 資料室の掲載を確認したが、配布資料の直接 PDF と本文を本調査で開けず、内容と発行日を未確認。

・中期経営計画の独立した原文資料は会社 IR 資料室で確認できず。

・有価証券報告書 PDF は EDINET の会社コード E02077 に紐づく第 31 期資料として確認した。半期報告書を含む提出書類一覧の EDINET 原ページ・提出書類管理番号は特定できていない。

・2026 年 11 月 26 日時点で確認できた公開資料から、アクセル、DMP、ザインエレクトロニクス、メガチップス之间按统一会计口径整理的客户集中度、游技机图形 LSI 份额及订单/受注残高对照未能核实。

・DMP 已从 2026 年 3 月期第 4 季度起以非合并口径披露；其 2027 年 3 月期中间期同比增长率无法与此前合并口径直接比较。

・各公司对「AI 事业」「アミューズメント」和其他业务的分部定义不同；单体公司或集团口径、会计期间及业务组合差异限制横向利润率比较。

・全日遊連、警察庁引用的全行业安装存量与协会加盟店月度统计、行业研究机构新台销量估计口径不同；本次未取得统一的 2026 全年新机销量实绩。

・JEITA 电子部品出货与 SEAJ 设备销售统计不是アクセル游技机 LSI 终端需求的直接指标；本次检索未确认能直接量化该公司目标市场的权威半导体需求统计。

・2026-11-12 至 2026-11-26 期间，未检索到株式会社アクセル新增的业绩、订单、客户采用、产品量产或全年预测修正披露；因此该期间内是否存在未公开的客户或项目进展不可核实。

・2027 年 3 月期下半期图形 LSI 与メモリモジュール的实际销售量、订单可见度及客户集中度，公开资料未在本阶段检索结果中给出。

・AI 事业实现分部盈利的时间、可重复收入规模及已签客户/量产项目未有本阶段可核验披露。

・TFHE 新算法未来技术联盟、产品化时间及商业收入未披露；公司明确说明目前成果不立即应用于产品或商业服务。

・下一次业绩公告具体发布日期未从本阶段已核验资料中确认。

・株式会社アクセル半期報告書第 32 期の EDINET 原文 PDF 及其文件管理编号未实际打开；提交日期由提交文件索引核实，报告正文内容仍未核验。

・株式会社アクセル AI 事业的具名客户、合同金额、许可/订阅等重复性收入比例、量产项目进度以及实现分部盈利的时间未由本阶段已读原文披露。

・株式会社アクセル前五大客户占比、图形 LSI 与メモリモジュール实际市场份额的独立第三方核验、取消订单条款及下半期分产品受注残高未能核实；公司官网所述份额为公司披露。

・统一口径的 DMP、ザインエレクトロニクス、メガチップス研发费用率、毛利率、库存周转、经营现金流和股东回报横向表仍未建立；已补充的中间期营业利润率受合并范围、业务结构及个别异常损益影响。

・游技机型式试验规则变化对株式会社アクセル特定产品设计、客户排期和订单量的量化影响未找到公司或监管原文披露； 스마트遊技機安装存量及新台销量不是公司芯片需求的直接测量。

・2026-09 月藤商事市场销量资料的确切发布日未从已读 PDF 确认；资料中 2026 年度市场销量为该公司预测。

・交叉持股的战略目的、投資有価証券明细的资本配置评价，以及高管股权报酬与 AI 商业化/资本回报绩效指标之间的对应关系未能从本阶段实际读取资料确认。

・半期报告书原文尚未读到，故不能据此关闭研发费用、存货、订单、相关方交易或期间后事项等内容核查缺口。

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。