7638（株)ＮＥＷＡＲＴＨＯＬＤＩＮＧＳ（NEW ART HOLDINGS Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 53.7/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社NEW ART HOLDINGS（7638）以婚礼珠宝为核心，同时经营艺术品销售与拍卖、食品、健康美容及度假开发。（S01）

最近亮点

2026年11月13日公布的上半年营业利润为23.47亿日元，同比增长19.7%，比原预测高17.3%；公司仍维持全年52亿日元的营业利润预测。（S01、S03）

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	497dae614a4cdf7dff29a5bf487041a45e616205
评分版本	V3.2
发布源 SHA	269b9fa0ea971610b45c4163f97273ab953297b7
交付代码版本 SHA	269b9fa0ea971610b45c4163f97273ab953297b7
交付运行时指纹	f4126985c3f6be9f2076181ee4a876197bbac7a800d90d80d57d3f5b3bd7d398

先看研究要点

为什么值得研究	珠宝・艺术・拍卖分部 2027 年 3 月期上半年利润增长 25.9%；2026 年 1 至 9 月日本婚姻件数同比增长 2.3%，但不能直接推算公司销量。（S01、S04）
最需要担心什么	珠宝提价若无法覆盖成本或压低成交，集团利润将承压；食品和健康美容业务亏损，以及项目回款不确定，也会消耗现金。（S01、S03）
Kabugami 现在怎么看	主业盈利改善，但全年增长仍取决于下半年；截止日估值数据不完整，暂不能确认安全边际。（S01、S03） 投资论点：投资论点取决于婚礼珠宝能否把售价改善转成持续利润，并覆盖其他业务亏损和新项目投入，为股东回报提供现金流支持。（S01、S03）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜当前答案：主业向好，但全年增长仍要看下半年

当前业绩改善有主业支撑，全年增长仍要看下半年。

株式会社 NEW ART HOLDINGS（以下简称 NEW ART）要回答的核心问题是：婚礼珠宝提价能否持续带来利润，同时覆盖其他业务亏损和新项目投入？如果可以，股东回报才有更稳固的经营现金流支持。

2026 年 11 月 13 日公布的财报显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年营业利润为 23.47 亿日元，同比增长 19.7%，也高于此前 20 亿日元的预测。公司仍维持全年 52 亿日元的营业利润指引，意味着下半年需取得 28.53 亿日元。 [S01][S03]

1.2｜珠宝提价有效，销量能否跟上仍是问题

珠宝业务已推动利润增长，但销售增长不能全部归因于销量。

2026 年 11 月 13 日的公告显示，上半财年珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，同比增长 12.3%；分部利润 29.86 亿日元，增长 25.9%。公司称，国内婚礼珠宝售价涨幅超过预期，销售活动抑制了成交率受到的影响。售价提高带来了收入，但能否继续提价而不损害成交，关系到利润持续性。

2026 年 11 月 24 日公布的日本人口动态统计速报显示，2026 年 1—9 月婚姻登记 376,018 件，同比增长 2.3%。婚姻件数回升为需求提供了支持，但不能直接推算 NEW ART 的销量；该速报也不等同于最终确定数。 [S01][S03][S04]

1.3｜新增业务和项目会增加资金要求

其他业务尚未普遍盈利，项目投入会继续占用资金。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩显示，食品业务收入增长 8.0%，却因采购等成本上升转为分部亏损；健康美容业务亏损也较上年同期扩大。珠宝利润因此仍需承担其他业务的亏损。

截至 2026 年 9 月 30 日，公司现金及存款为 19.43 亿日元，借款合计 70.40 亿日元。同期经营现金流为 19.47 亿日元，同比增长 34.8%，但支付股息和偿还借款后，期末现金较上财年末减少 0.45 亿日元。[S01][S02]

1.4｜判断变化要看利润、现金和项目进度

主业增长能否转成持续现金流，是改变当前判断的关键。

2026 年 11 月 13 日，公司表示軽井沢住宅项目 Sampen House of Art 计划于 2027 年 5 月竣工，预计从 2028 年 3 月期开始交付并贡献收入。两期预计销售规模合计约 75 亿日元，但这不等于已签约或已回款。

以下变化会影响当前判断：

- 珠宝分部利润继续增长且成交保持稳定，盈利改善的持续性会提高。
- 食品和健康美容亏损扩大，或珠宝提价后成交明显走弱，会削弱全年利润前景。
- 项目延期、成本上升或回款不及预期，会增加资金压力。

仍需跟踪珠宝销量与客单价、新店回报，以及项目签约、成本和回款；目前披露不足以量化这些影响。[S01][S03]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜婚礼珠宝是集团主要利润来源

2.2｜珠宝、艺术及拍卖分部是集团主要利润来源

NEW ART HOLDINGS 主要靠珠宝、艺术及拍卖分部赚钱，其他业务尚未形成同等利润来源。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年（2026 年 4 月至 9 月）财报显示，集团收入 164.40 亿日元，营业利润 23.47 亿日元。珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，占集团收入 72.5%；分部利润 29.86 亿日元，同比增长 25.9%。

公司称，国内婚礼珠宝销售和利润保持增长。但财报把婚礼珠宝、艺术品销售和拍卖合并披露，不能把 29.86 亿日元全部视作婚礼珠宝利润，也无法据此计算拍卖佣金率。 [S01]

2.3｜收入增长同时依赖售价与门店销售

珠宝销售额增长既取决于顾客购买，也取决于公司能否消化成本上涨。

2026 年 11 月 13 日，公司公布上半财年业绩超过原预测。公司称，国内婚礼珠宝销售单价上涨超出预期，接待和销售活动也抑制了成交率受到的影响；台湾的价格调整及销售支持同样有所贡献。

行业增长不能直接等同于销量增长。矢野経済研究所 2026 年 10 月发布的估计显示，2025 年日本婚礼珠宝市场为 2445 亿日元，同比增长 16.2%；婚戒当年涨价接近两成。2026 年 11 月 24 日公布的统计显示，2026 年 1 月至 9 月婚姻登记数同比增加 2.3%，为需求提供了观察依据，但该数字是统计速报，不能直接换算成公司订单。 [S03][S17][S04]

2.4｜分部利润不等于集团营业利润

珠宝分部的利润要先覆盖其他业务亏损和总部费用，才能成为集团营业利润。

2027 年 3 月期上半财年，其他分部共同压低了集团利润：

- 食品收入 36.63 亿日元，同比增长 8.0%，但受采购成本等费用增加影响，分部亏损 288 万日元。
- 健康美容收入 7.30 亿日元，分部亏损 1.42 亿日元。
- 度假开发收入 0.89 亿日元，分部亏损 1.09 亿日元。
- 其他业务收入 0.45 亿日元，分部亏损 0.80 亿日元。

各分部利润合计 26.52 亿日元，扣除总部费用等调整 3.05 亿日元后，集团营业利润为 23.47 亿日元。同期集团销售及管理费用为 77.44 亿日元，其中广告费 17.54 亿日元、工资津贴 17.37 亿日元；费用发生在集团层面，不能全部归给珠宝业务。 [S01]

2.5｜海外扩店和度假开发需要分别看回报

海外扩店扩大珠宝销售覆盖，度假开发则需要等待项目交付和回款。

2026 年 11 月 13 日披露显示，公司于 8 月在台湾开出当地第 8 家门店、在ソウル首次开店，9 月又开出シンガポール第 2 家门店。2026 年 3 月期按客户所在地划分的亚洲收入为 86.24 亿日元；这一口径覆盖集团业务，不能直接当作海外珠宝收入。

公司同日称，軽井沢住宅项目「Sampen House of Art」计划于 2027 年 5 月竣工，9 户预计销售规模合计约 75 亿日元，2028 年 3 月期起交付后预计开始正式贡献收入。预计销售规模不等于已签约收入或已收到现金，开发成本和交付进度会影响最终回报。 [S01][S13]

2.6｜利润和现金流需要分开看

集团上半财年经营现金流超过净利润，但存货与借款仍占用资金。

2027 年 3 月期上半财年，经营现金流为 19.47 亿日元，集团净利润为 15.40 亿日元。投资活动现金净流出 1.40 亿日元，其中固定资产购置支出 6.01 亿日元、出售所得 2.70 亿日元；出售所得并非珠宝日常销售回款。

截至 2026 年 9 月末，公司商品及产品为 94.45 亿日元，销售用及开发中销售用不动产合计 40.30 亿日元；现金及存款为 19.43 亿日元，短期及长期借款合计 70.40 亿日元。存货销售、项目交付和借款偿还都会影响可供投资及股东回报的现金。

仍需跟踪珠宝、艺术及拍卖各自的收入和现金流，以及海外新店回收期、住宅项目签约和回款。公司也未量化披露原材料与汇率变化对采购成本和利润的影响。 [S01][S02]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜婚礼珠宝是主要收入来源

3.2｜珠宝、艺术及拍卖分部是主要收入来源

珠宝、艺术及拍卖分部是公司的主要收入来源，其他业务尚未形成同等利润贡献。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩显示，2027 年 3 月期（FY27/3）珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，同比增长 12.3%，占集团收入 72.5%；分部利润 29.86 亿日元，同比增长 25.9%。公司称国内婚礼珠宝销售和利润保持坚挺，但没有单独拆出婚礼珠宝、艺术销售和拍卖的收入与利润。

公司正在扩充珠宝产品线，同时扩大销售覆盖：

- 「銀座ダイヤモンドシライシ」（婚礼珠宝品牌）于 2026 年 10 月 24 日起在全国门店销售婚戒新品「Always You」。
- 「エクセルコ ダイヤモンド」（珠宝品牌）正从婚礼珠宝向更广泛的高端珠宝发展。
- 2026 年 11 月 13 日，公司公布「WORLD JEWELRY DESIGN AWARD 2026」新增奖项的 3 件作品，计划于 2027 年秋冬季商品化发售。

新品和品牌扩展有机会增加销售，但实际售价、销量和利润贡献仍需等销售数据检验。 [S01][S18][S15][S16]

3.3｜客户需求改善，但客户集中度尚不清楚

婚姻数量回升有利于潜在需求，但不能直接推算公司的客户增长。

厚生労働省（日本厚生劳动省）2026 年 11 月 24 日公布的速報显示，2026 年 1 至 9 月婚姻登记 376,018 件，同比增长 2.3%。这一数字按调查表制作数量统计，与日本人月报概数及年度确定数的范围不同，不能直接换算为公司订单。

公司也在增加海外销售触点。2026 年 11 月 13 日的资料确认，2026 年 8 月台湾第 8 家门店和韓国・ソウル首店开业，9 月新加坡第 2 家门店在「Suntec City Mall」开业。两大珠宝品牌均在海外销售，但新店收入和盈亏平衡期尚未披露。

地域销售仍以日本为主：2026 年 3 月期日本销售额 233.94 亿日元，アジア为 86.24 亿日元。地域数据不能代替品牌或业务拆分，也不能据此判断主要客户集中度。 [S04][S01][S13]

3.4｜提价改善销售，但原料成本仍有压力

公司已有提价和改善采购的经验，成本能否继续转嫁仍是变数。

2025 年 3 月期股东大会材料显示，婚礼珠宝业务在上半财年前调整价格并改善采购，以应对汇率变化和物价上涨，改善效果从 2024 年 10 月起反映在业绩中。提价和采购改善都有助于缓解成本压力，但材料没有分别量化两者的贡献。

2026 年 11 月 13 日，公司解释上半财年业绩超出预期时称，国内婚礼珠宝销售单价涨幅超过预期，加强接待和销售活动则抑制了成交率所受影响。台湾的价格调整及销售支持也有贡献；这些改善抵消了新店和新业务费用，但不能据此判断未来每次涨价都能被客户接受。

行业价格同样在上涨。矢野経済研究所 2026 年 10 月公布的估计显示，2025 年日本珠宝零售市场达 1.1741 万亿日元，同比增长 3.8%；主要原因是贵金属价格上涨带动零售价格和销售单价上升，客流增长则较弱。市场金额扩大不能直接等同于销量增加。 [S21][S03][S17]

3.5｜供应商议价能力仍需进一步核实

现有资料不足以判断公司对供应商的议价能力和客户集中风险。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年资料显示，食品业务收入 36.63 亿日元，同比增长 8.0%，但从上年同期分部盈利转为亏损。公司将盈利受压归因于采购成本等费用增加；收入增长并未完全抵消成本压力。

还需跟踪的关键缺口包括：

- 主要供应商和客户的名称、采购或销售占比，以及长期合同条款。
- 黄金、铂金、钻石采购成本和汇率变化，对售价、库存及毛利率的量化影响。
- 珠宝销量与客单价、海外新店销售额，以及新品销售和投资回收情况。

这些数据决定提价空间、供应稳定性和客户流失对利润的影响，目前不能仅凭分部收入判断。 [S01][S03][S13]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜市场增长更多来自价格，婚姻件数有所回升

珠宝市场仍在增长，但销售额增长不能直接等同于销量增长。

矢野経済研究所于 2026 年 10 月公布的估算显示，2025 年日本珠宝零售市场为 1 万亿 1,741 亿日元，同比增长 3.8%。研究所认为，贵金属价格上涨推高零售价和客单价，客流增长则较弱。

其中，2025 年婚礼珠宝市场为 2,445 亿日元，同比增长 16.2%；婚戒接近两成的涨价幅度，是理解金额增长的重要背景。价格能否继续转嫁给消费者，将影响零售商的收入和毛利。

需求端出现改善：2026 年 11 月 24 日公布的统计快报显示，2026 年 1—9 月婚姻登记 37.60 万件，同比增长 2.3%。这比仅靠涨价的市场增长多了一项需求支撑，但快报并非最终确定数。 [S17][S04]

4.2｜同业表现分化，利润率不能简单排名

同期比较显示公司收入增长快于一家可比零售商，但业务范围不同。

2026 年 4—9 月，NEW ART HOLDINGS 合并收入为 164.40 亿日元，同比增长 10.3%；ツツミ同期收入为 126.62 亿日元，同比下降 7.4%，营业利润率为 9.8%。前者包含食品等业务，后者为单体口径，不能据此直接判断珠宝主业的竞争效率。

其他同业提供年度参照，但财年和业务构成也不同：

- プリモグローバルホールディングス：2026 年 8 月期收入 315.71 亿日元，同比增长 12.7%；营业利润率为 12.4%。
- ４℃ホールディングス：2026 年 2 月期收入 699.62 亿日元，营业利润率为 4.0%；期间业务构成发生变化。

截至 2026 年 11 月 27 日，各公司会计口径、合并范围及期间尚未统一调整。营业利润率差距不能直接解释为经营效率差距。 [S01][S08][S09][S35]

4.3｜公司靠品牌零售连接采购与消费者

公司的主要盈利来自珠宝、艺术及拍卖分部，零售定价能力是关键。

2026 年 11 月 13 日公布的财报显示，2027 年 3 月期上半财年该分部收入为 119.14 亿日元，同比增长 12.3%；分部利润为 29.86 亿日元，同比增长 25.9%。但披露未拆分婚礼珠宝、艺术销售和拍卖，不能把全部增长归给婚戒。

珠宝产业链包括原产地、制造与批发、零售等环节。公司 2025 年 3 月期材料称，婚礼珠宝业务调整售价并改善采购，效果从 2024 年 10 月开始反映；当原料和汇率波动时，售价调整及采购条件会影响利润。

2026 年 11 月 13 日，公司确认台湾、新加坡和韩国的新店已于 8—9 月开业，扩大了品牌销售覆盖。同日公司提出将エクセルコ ダイヤモンド拓展至更广泛的高端珠宝；这增加了产品方向，但新店回报仍需经营数据检验。 [S01][S13][S14][S21]

4.4｜竞争重点是提价后的成交，而非市场金额增速

行业金额扩张为公司提供空间，但持续增长取决于提价后仍能成交。

2026 年 11 月 13 日公司披露，上半财年国内婚礼珠宝销售单价升幅超过预期，并通过加强接待和销售活动抑制成交率受到的影响。若后续提价压制成交，即使市场金额继续增长，公司也未必能同步增加利润。

仍需跟踪公司既有门店销量、客单价和市场份额，以及新店成本与回收期。截至 2026 年 11 月 27 日，日本ジュエリー協会公开页面中的最新制造、批发和零售详细数值也未确认，暂不能据此量化产业链各环节的供需变化。 [S03][S39]

05｜护城河判断

5.1｜珠宝品牌已有销售基础，但定价优势还不能高估

婚礼珠宝品牌已有销售和提价基础，但优势能持续多久仍需观察。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年财报显示，珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，同比增长 12.3%；分部利润 29.86 亿日元，增长 25.9%。公司称，国内婚礼珠宝销售和利润保持坚挺。

公司 2025 年 3 月期材料称，婚礼珠宝业务此前调整售价并改善采购，效果从 2024 年 10 月起反映。2026 年 11 月 13 日，公司又将上半财年业绩超预期部分归因于国内售价涨幅超过预期，销售活动也减轻了成交率受到的影响。提价与销售改善共同支持了利润，但还不足以证明公司拥有持久的溢价能力。[S01][S03][S21]

5.2｜门店网络已经形成，海外回报尚未证明
门店网络为品牌接触客户提供了基础，但扩张本身不等于壁垒。

2026 年 10 月 22 日，株式会社 NEW ART 称，「銀座ダイヤモンドシライシ」在日本全国有 69 家门店。同年 8 月至 9 月，集团在台湾、新加坡和韩国增设门店：台湾第 8 家及新加坡第 2 家门店开业，韩国则首次开店。

更多销售触点有助于品牌覆盖客户，但新店也需要投入。2026 年 3 月期，公司对持续亏损或决定搬迁、关闭的资产组计提减值，其中シンガポール资产减值 3.82 亿日元。新店能否稳定获客并收回投入，仍要看后续业绩。 [S01][S13][S18]

5.3｜新品和设计资源可能加强品牌，目前仍是投入
新品与设计奖项可以丰富商品，但尚不能作为已形成的壁垒。

「銀座ダイヤモンドシライシ」的婚戒新品「Always You」自 2026 年 10 月 24 日起在全国门店销售。公司 2026 年 11 月 13 日还披露，「エクセルコ ダイヤモンド」正从婚礼珠宝向更广泛的高端珠宝发展；「newart GINZA」也于同年 8 月推出新商品阵容。

设计方面，公司 11 月 13 日披露，珠宝设计奖项的 3 件获奖作品计划商品化销售；同日新增奖项选出的另外 3 件作品，预计于 2027 年秋冬季发售。这些举措增加了新品储备，但销售额和利润贡献尚未确认。[S01][S16][S18]

5.4｜行业增长不能直接证明公司的竞争优势
行业需求有所改善，但市场份额和各业务贡献仍需核实。

矢野経済研究所 2026 年 10 月 29 日公布的估算显示，2025 年日本珠宝零售市场增长 3.8%，主要受金属价格上涨带动，客数增长乏力。厚生労働省 11 月 24 日公布的速報显示，2026 年 1 月至 9 月婚姻件数同比增长 2.3%；这为婚礼需求提供了较新的观察指标，但速報并非最终确定数。

仍需跟踪公司同店销量、客单价和市场份额，以及海外新店的成本与回收期。珠宝、艺术品销售和拍卖的收入与利润未分别披露，也无法据此判断后两项业务是否形成独立壁垒。 [S01][S04][S17]

06｜财务质量与现金流

6.1｜利润增长得到现金流支持，但全年仍有压力
上半财年利润和经营现金流同步增长，全年目标仍依赖下半年。

2026 年 11 月 13 日公布的财报显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年营业利润为 23.47 亿日元，同比增长 19.7%；经营现金流为 19.47 亿日元，高于上年同期的 14.44 亿日元。

同期营业利润超过原先 20 亿日元的预测，但公司维持全年 52 亿日元的营业利润指引。按全年指引减去上半年实绩，下半年仍需实现 28.53 亿日元。 [S01][S02][S03]

6.2｜主营利润增长，但净利润受到特殊项目影响

经常利润保持增长，净利润增幅则需要结合特殊项目看。

2027 年 3 月期上半财年收入 164.40 亿日元，同比增长 10.3%；毛利润 100.91 亿日元，销售及管理费用 77.44 亿日元。广告宣传费 17.54 亿日元、工资薪酬 17.37 亿日元，都是费用中的主要项目。

同期经常利润 21.90 亿日元，同比增长 18.6%；归母净利润 14.99 亿日元，增长 52.0%。净利润还受到以下项目影响，不能直接把增幅全部归于主营业务：

- 固定资产出售收益 1.75 亿日元，和解金收入 0.50 亿日元。
- 减值损失 1.05 亿日元。
- 营业外费用 1.82 亿日元，其中利息支出 1.33 亿日元、汇兑损失 0.47 亿日元。 [S01]

6.3｜经营现金流增加，分红和还债消耗现金

上半年经营现金流改善，但分红与还债后现金余额仍略有下降。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流为 19.47 亿日元，比上年同期增加 5.03 亿日元。同期合并净利润为 15.40 亿日元，现金流表现提供了利润转化为现金的支持，但半年度结果不能代表全年。

资金流向同时反映了投资、资产出售和还债：

- 投资活动净流出 1.40 亿日元，其中购置有形固定资产支出 6.01 亿日元，出售收入 2.70 亿日元。
- 筹资活动净流出 18.46 亿日元，其中支付股息 7.84 亿日元、偿还长期借款 6.88 亿日元，短期借款净减少 5.12 亿日元。

截至 2026 年 9 月末，现金及现金等价物为 19.43 亿日元，比 3 月末减少 0.45 亿日元。2026 年 11 月 13 日公司维持全年每股 80 日元的分红预测，后续现金流仍需兼顾分红、还债和投资。 [S01][S02]

6.4｜权益比例改善，但短期借款高于现金

权益比例上升改善财务缓冲，现金与短期借款之间仍有缺口。

截至 2026 年 9 月末，自有资本比率由 3 月末的 39.7%升至 42.1%。同期总资产 282.40 亿日元，负债 156.41 亿日元，较 3 月末减少 5.98 亿日元。

但现金及存款 19.43 亿日元，低于短期借款 41.90 亿日元与一年内到期长期借款 7.56 亿日元之和。公司与银行签订的透支额度合计 26.68 亿日元，已使用 24.28 亿日元，剩余额度 2.41 亿日元；后续借款偿还、续借和经营回款需要持续跟踪。

资产中，商品及制成品为 94.45 亿日元，待售及开发中的房地产合计 40.30 亿日元。这些资产转成现金需要销售或交付，账面金额不能直接当作可用现金。

仍需跟踪各分部现金流、库存周转，以及房地产项目的实际签约、交付、回款和开发成本。现有披露尚不足以量化这些项目对后续现金的影响。 [S01]

07｜股东、董事与治理

7.1｜外部监督安排已披露，实际效果仍需检验
公司设有外部董事和外部监事，但监督效果不能仅凭人数判断。

2026 年 6 月 25 日披露的 2026 年 3 月期有价证券报告书显示，公司设有 3 名外部董事和 3 名外部监事。代表董事会长白石幸生与董事白石哲也为父子关系。

同一报告书记载，董事会当期召开 12 次定期会议，持续审议子公司月度损益、营运资金和分红，并适时审议对子公司贷款、新业务及门店开闭。会议覆盖了资本配置事项，但不能据此判断少数股东是否得到充分保护。 [S13]

7.2｜新业务投入需要更清楚的回报要求
公司持续投资多元业务，项目回报和亏损资产处置将影响股东回报。

2026 年 3 月期固定资产减值合计 5.39 亿日元，其中新加坡资产减值 3.82 亿日元。公司称，减值涉及持续经营亏损或已决定搬迁、闭店的资产组；门店扩张能否收回投入，需要结合后续经营表现判断。

2026 年 11 月 13 日，公司披露轻井泽项目「Sampen House of Art」（住宅开发项目）预计销售规模约 75 亿日元，目标 2027 年 5 月竣工。预计从 2028 年 3 月期开始交付并贡献收入；销售规模不等于已签约或已回款。 [S13][S01]

7.3｜现金流改善，但分红与还债会占用现金
上半财年经营现金流增加，分红和偿债仍要与投资需求竞争现金。

2027 年 3 月期上半财年（2026 年 4 月至 9 月），经营现金流为 19.47 亿日元，高于上年同期的 14.44 亿日元。同期支付股息 7.84 亿日元、偿还长期借款 6.88 亿日元，短期借款净减少 5.12 亿日元。

截至 2026 年 9 月末，现金及存款为 19.43 亿日元，短期借款和一年内到期长期借款合计 49.47 亿日元。公司 2026 年 11 月 13 日维持全年每股 80 日元的期末分红预测；未来分红能力仍取决于现金流、融资和投资安排。 [S01][S02]

7.4｜持股结构和资本纪律仍有信息缺口
主要股东持股及项目回报门槛尚无法据现有资料判断。

以下事项会影响对控制权和资本纪律的评价，仍需跟踪：

- 主要股东名单、持股比例及其变化。
- 关联方资金往来、担保和交易定价的完整情况。
- 各业务的量化投资回报门槛、退出标准及投后复核结果。
- 「Sampen House of Art」的签约、开发成本和回款进度。 [S13][S01]

08｜资本政策

8.1｜全年每股分红预测维持 80 日元
公司维持分红预测，现金支付集中在财年末。

2026 年 11 月 13 日公布的财报（业绩快报）显示，2027 年 3 月期上半财年每股分红为 0 日元，全年预计期末每股分红 80 日元，较此前预测未作修订。同期归母净利润为 14.99 亿日元，全年预测为 25 亿日元。

2027 年 3 月期上半财年，公司实际支付股息 7.84 亿日元。这是当期现金流出，不能直接等同于本财年预测分红的最终支付总额。 [S01]

8.2｜经营现金流改善，还债仍占用资金

经营现金流有所改善，偿债和分红仍需同时安排。

2027 年 3 月期上半财年，经营现金流入 19.47 亿日元，上年同期为 14.44 亿日元。同期投资活动现金净流出 1.40 亿日元，筹资活动现金净流出 18.46 亿日元。

截至 2026 年 9 月末，现金及存款为 19.43 亿日元；短期借款和一年内到期的长期借款合计 49.47 亿日元。与 9 家银行签订的透支额度中，未使用部分为 2.41 亿日元。经营现金流改善有助于支付股息和偿债，但短期债务仍需要后续现金流或融资安排支持。 [S01][S02]

8.3｜项目投入会影响股东回报空间

新项目回款尚未确定，分红能力仍受投资支出约束。

公司 2026 年 11 月 13 日披露，軽井沢住宅项目「Sampen House of Art」计划于 2027 年 5 月竣工，9 户预计合计销售 75 亿日元，交付从 2028 年 3 月期开始。预计销售额不等于已签约或已回款；开发成本和交付时间将影响可用于偿债及分红的现金。

公司同时推进酒店与美术馆项目「Sampen Hotel & Museum」，但披露中未给出已批准投资额或竣工日期。 [S01]

8.4｜回购、增资和并购仍需核实

历史库存股分配不能替代回购或增资计划。

2025 年 6 月 11 日的股东大会材料记载，公司以 2025 年 3 月 31 日为基准日，每 1 股无偿分配 0.1 股库存股；这项安排与现金回购不同。2025 年 3 月期业绩增长也包含食品业务子公司化后的并表收入，但不能据此推断后续并购计划。

仍需跟踪回购、增资及并购的后续公告，以及项目实际投入、签约和回款。已读治理披露未列出适用于各分部的量化资本回报门槛，相关投资约束尚待核实。 [S21][S13][S01]

09｜估值与安全边际

9.1｜预测市盈率有参考价值，但不能单独判断便宜

按现有股价计算，预测市盈率不足以单独证明股票便宜。

按 2026 年 11 月 19 日暂定收盘价 1,373 日元，除以公司 2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期（FY27/3）预测每股收益 145.73 日元，预测市盈率约为 9.42 倍。该股价是暂定行情，不能代表研究截止日的收盘价。

同日公司维持全年净利润 25 亿日元的预测，按上半年实绩 14.99 亿日元计算，下半年仍需实现 10.01 亿日元。若实际利润不及预测，按当前预测计算的市盈率就会低估实际估值。 [S01]

9.2｜市净率要结合资产质量看

净资产提供估值参照，库存和借款决定其保护力度。

截至 2026 年 9 月末，公司归属于股东的净资产为 118.93 亿日元，权益比率为 42.1%，高于 2026 年 3 月末的 39.7%。市净率将总市值与归属于股东的净资产相比，但现有资料缺少可核验的期末流通在外股数，无法可靠计算该指标。

同一时点，商品及制成品为 94.45 亿日元，待售及开发中房地产合计 40.30 亿日元。资产账面价值能否转化为现金，取决于库存销售和项目交付；若回收低于账面价值，净资产对股价的保护也会减弱。 [S01]

9.3｜分红和主业利润是安全边际的来源

分红与主业利润提供支撑，但两者都依赖现金持续流入。

公司 2026 年 11 月 13 日维持 2027 年 3 月期全年每股 80 日元的分红预测。按 11 月 19 日暂定收盘价计算，预测股息率为 5.83%；分红尚未实际支付，也不能替代股价下跌风险。

2027 年 3 月期上半年，珠宝・艺术・拍卖分部收入增长 12.3%，分部利润增长 25.9%。公司称国内婚礼珠宝销售和利润保持坚挺；不过上半年还有 1.75 亿日元固定资产出售收益及 0.50 亿日元和解金，不能把净利润增幅全部当作经常性增长。 [S01]

9.4｜现金回收和下半年利润决定保护力度

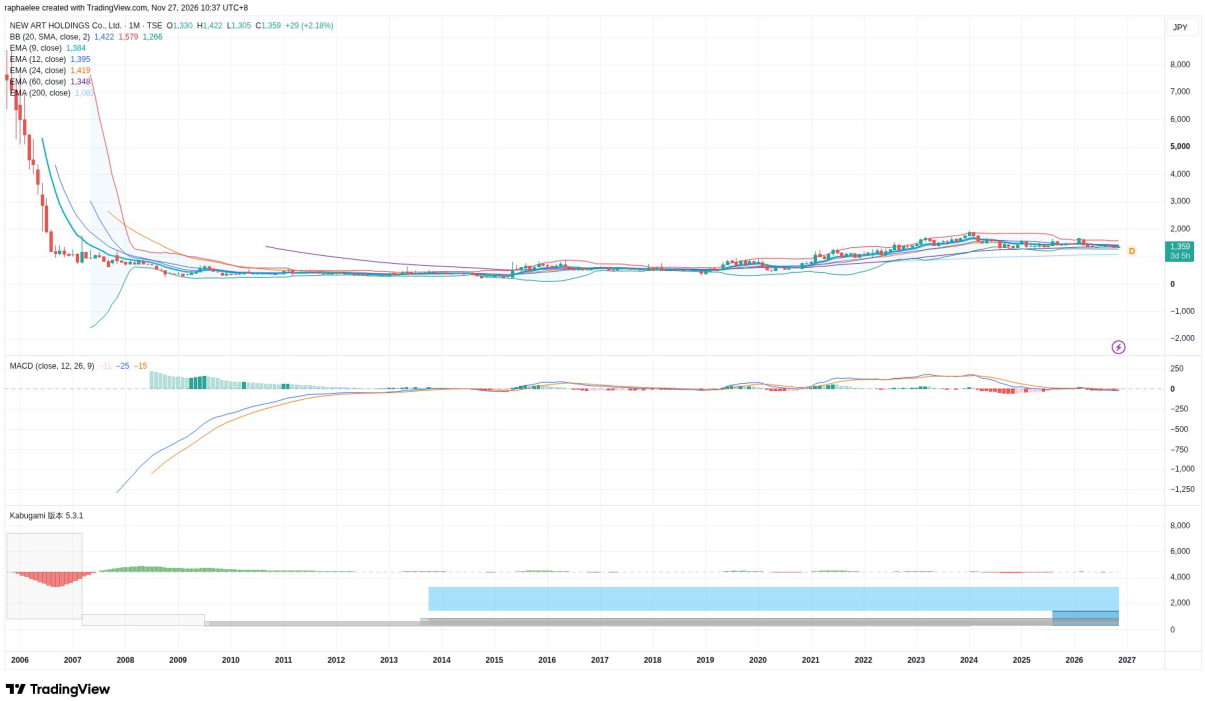
现金流改善增强了承受力，短期偿债和项目回收仍是考验。

2027 年 3 月期上半年经营现金流为 19.47 亿日元，高于上年同期的 14.44 亿日元；同期支付股息 7.84 亿日元，并偿还部分借款。截至 2026 年 9 月末，现金及存款 19.43 亿日元，短期借款和一年内到期长期借款合计 49.47 亿日元。

2026 年 11 月 24 日公布的统计显示，2026 年 1 至 9 月日本婚姻件数同比增长 2.3%，为婚礼珠宝需求提供了较此前更多的支持，但不能直接换算成公司销量。统计为速报值，与最终统计口径不同。

仍需跟踪最新股价与股数、既有门店销量和客单价，以及轻井沢「Sampen House of Art」的签约、交付和回款。公司 2026 年 11 月 13 日披露的约 75 亿日元是项目预期销售规模，并非已回款金额。 [S01] [S02][S04]

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｜长期走势从大幅下跌转为反弹后的整理

股价经历长期下跌和多年整理，近年反弹后仍在消化高位压力。

月线截图左端可见的高位约为 8,500 日元，随后股价一路下跌，到 2009 年前后降至数百日元区域。此后多年价格主要在低位波动，直到 2021 年以后才出现较明显的上行。

这段走势表明，当前价格所处的位置已高于长期低位，但距离截图左端的高价区仍远。早年的大跌不能简单当作近期交易压力；对当前持仓更重要的是近几年上涨后的回撤幅度，以及下方低点能否守住。

截图没有显示 2004 年及更早走势。行情数据记录的 2004 年 3 月高点为 24,578.566 日元，但该价格无法用当前截图核验，因此不能把画面左端高点称为全历史最高价。

10.2｜近五年高点之后，反弹尚未收复主要跌幅

2024 年高点后的回落仍是中期走势的主要约束。

行情数据显示，近五年低点为 2021 年 12 月的 1,045 日元，高点为 2024 年 1 月的 2,121 日元。截图也呈现先上涨、后回落的形态，但 2024 年高位按图估读约为 1,900 日元，与数据记录存在差异。

近期价格距离数据记录的 2024 年高点仍有明显空间。2026 年 11 月 19 日收盘 1,373 日元，较 2,121 日元低 748 日元，跌幅为 35.3%；因此，不能把近几个月的反弹直接视为长期升势重启。

2026 年 2 月股价冲至 1,663 日元，3 月收于 1,429 日元，单月下跌 14.0%。高点出现后价格迅速回落，说明 1,600 日元上方曾有明显卖压；在重新接近并突破该区域前，上方仍要逐层面对压力。

10.3｜近期反弹遇阻，1300 日元附近是第一道支撑
股价从近期低位反弹，但尚未站稳 1400 日元上方。

2026 年 6 月低点为 1,301 日元，8 月收于 1,409 日元；随后 10 月收于 1,330 日元，盘中低点为 1,315 日元。反弹没有延续，价格再次回到此前低位附近。

截至 11 月 19 日，11 月盘中低点为 1,305 日元，高点为 1,422 日元，收盘为 1,373 日元。1,301 至 1,315 日元一带已有多次低点，可作为近期支撑区观察；若跌破并持续处于该区域下方，近期反弹的支撑将减弱。

上方压力同样有具体位置：

- 1,400 至 1,422 日元：11 月反弹已触及的区域，需要先重新收复并站稳。
- 1,431 至 1,445 日元：2026 年 9 月和 8 月的月内高点区域。
- 1,663 日元：2026 年 2 月高点，是更远一层压力位。

11 月 16 日和 17 日分别收于 1,404 日元，但 11 月 19 日回落至 1,373 日元。两次收在 1,400 日元上方并未形成持续站稳，追价者仍需留意回落风险。

10.4｜均线和动能仍偏弱，突破需要价格确认
截图中的短中期均线压在价格上方，反弹仍需突破确认。

2026 年 11 月 27 日 10:37 的截图显示，未完成月 K 线价格为 1,359 日元。同期图上的 9、12、24 月指数均线分别为 1,384、1,395 和 1,419 日元；股价仍在这组三条均线下方。

较长期均线则位于价格下方：图中 60 月和 200 月指数均线分别为 1,348 和 1,083 日元。价格夹在短中期均线与较长期均线之间，反映当前是反弹遇压，而非各周期均线一致向上的形态。

图中布林带中轨为 1,422 日元，下轨为 1,266 日元；MACD 线与信号线均在零轴下方，且前者低于后者。这些指标与价格尚未收复近期压力区的情况一致，但指标不能单独证明支撑一定有效。

量价还需要继续观察。11 月 16 日、17 日成交量分别为 40,700 股和 45,500 股，股价收于 1,404 日元；19 日成交量降至 5,600 股，收于 1,373 日元。几天的成交变化不足以确认月线级别的放量突破，后续仍要看突破时能否持续放量、回踩时能否守住。

10.5｜技术判断先看支撑，再看突破是否持续
当前按弱势反弹看待，站稳压力区前不预设趋势反转。

若价格守住 1,301 至 1,315 日元，随后收复 1,400 至 1,422 日元，并在回踩时守住该区域，反弹的持续性才会改善。再向上看，1,431 至 1,445 日元及 1,663 日元分别是后续观察位。

反过来，若价格跌破 1,301 至 1,315 日元且无法收回，近期低点形成的支撑将转弱。图中布林带下轨 1,266 日元可作为进一步观察位置，但它会随价格变化，不能当作固定保底价。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年财报显示，营业利润同比增长 19.7%，全年预测维持不变。11 月 16 日股价上涨至 1,404 日元，之后又回落；时间相邻不足以认定财报导致了这段走势，技术判断仍以价格和成交量为准。

数据边界需要一并跟踪：截图未显示 2004 年以前走势，行情数据中的 2008 年历史低点也与图上位置不符。2024 年高点的图上估读与行情数据亦有差异，复权或其他价格口径仍待核对；11 月 27 日截图价格属于盘中未完成月线，不能替代月末收盘。 [S01]

10.6｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线图观察走势，行情数据用于历史高低点、近五年高低点及近一年的精确价格。

- 数据：行情数据从 2000 年 3 月开始，历史高点为 2004 年 3 月的 24,578.566 日元；图：截图最左侧可见 K 线约从 2005 年 10 月开始，2004 年走势未显示；画面左端可见高位约 8,500 日元；处理：正文只把左端高位称为截图可见高位，不把它称为历史最高价。2004 年高点未获图形核验，单列为行情数据记录。
- 数据：行情数据的历史低点为 2008 年 10 月 9.595 日元；图：截图中 2008 年附近的 K 线低点明显高于零轴，未显示 9.595 日元的低点；处理：不把数据低点写成图上已经确认的历史低点；价格口径差异的原因需进一步核对。
- 数据：近五年高点为 2024 年 1 月 2,121 日元；图：2024 年附近的波段高位按价格轴目测约 1,900 日元；处理：正文采用行情数据的精确高点 2,121 日元，并保留截图读数与数据不一致的提示；两者价格口径需核对。
- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日的最新已确认收盘为 1,373 日元；图：2026 年 11 月 27 日 10:37 的截图显示未完成月 K 线价格 1,359 日元；处理：正文以 11 月 19 日 1,373 日元作为已确认收盘，同时单列截图时点价格；不将 1,359 日元写成 11 月 27 日收盘价。

11｜风险与催化剂

11.1｜珠宝提价能否覆盖成本，是主要风险

珠宝业务撑起集团利润，提价效果减弱会直接影响全年业绩。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩显示，珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，同比增长 12.3%；分部利润 29.86 亿日元，同比增长 25.9%。公司称，国内婚礼珠宝销售单价涨幅超过预期，带动业绩超过此前预测。

风险触发条件是原材料或汇率成本继续上升，但售价无法同步调整，或提价后成交率明显下降。分部利润届时可能承压，集团完成全年营业利润 52 亿日元指引的难度也会增加。 [S01][S03]

11.2｜其他业务亏损和资金占用会拖累现金

食品及健康美容业务转弱，扩张还会增加资金压力。

2026 年 11 月 13 日公布的上半财年业绩显示，食品业务收入同比增长 8.0%，但因采购成本等费用增加转为分部亏损；健康美容分部亏损 1.42 亿日元，同比扩大。

截至 2026 年 9 月末，现金及存款为 19.43 亿日元，短期借款与一年内到期的长期借款合计 49.47 亿日元。若亏损持续扩大、存货周转放慢或借款续作受阻，现金支付压力将上升。2026 年 3 月期新加坡资产减值 3.82 亿日元，新店投入回收情况也需跟踪。 [S01][S13]

11.3｜婚姻件数回升和海外扩店可能带来增量
需求回升与新店销售增长，可能推动珠宝利润继续上行。

2026 年 11 月 24 日公布的人口动态统计速报显示，日本 2026 年 1—9 月婚姻件数同比增加 2.3%。这改善了婚礼珠宝的潜在需求背景，但速报并非最终确定数，也不能直接代表公司销量。

2026 年 11 月 13 日公司确认，台湾第 8 家店、シンガポール第 2 家店及ソウル首店已于 8 月至 9 月开业。若新店销售增长足以覆盖开店费用，海外扩张才可能转化为集团利润增量。 [S04][S01]

11.4｜开发项目交付可能带来下一财年收入
住宅项目进入交付阶段，可能成为 2028 年 3 月期的收入催化剂。

2026 年 11 月 13 日，公司称軽井沢町住宅项目「Sampen House of Art」计划于 2027 年 5 月竣工，9 户预计销售规模合计约 75 亿日元。触发条件是按期竣工、完成销售并开始交付；预期销售额不等于已签约或已回款。

同日披露的「Sampen Hotel & Museum」仍处于计划阶段，投资金额和竣工日期未公布。住宅项目实际签约、开发成本及回款时间，以及海外新店的销售和回收期，仍需后续公告确认。 [S01]

12｜反常识发现

12.1｜珠宝销售增长，不等于销量同步增长
珠宝业务的增长已有业绩支撑，但不能直接当作销量增长。

2026 年 11 月 13 日公布的 2027 年 3 月期上半财年业绩显示，珠宝・艺术・拍卖分部收入 119.14 亿日元，同比增长 12.3%；分部利润 29.86 亿日元，增长 25.9%。公司称，国内婚礼珠宝销售单价上涨超预期，是上半财年业绩超过原预测的原因之一。

行业数据也提示价格的作用。矢野经济研究所于 2026 年 10 月 29 日发布的调查显示，2025 年日本婚礼珠宝市场规模增长 16.2%，但婚戒价格上涨接近两成。市场金额扩张不能直接换算成购买件数增长。

需求端有新变化：2026 年 11 月 24 日公布的人口动态统计速报显示，日本 1—9 月婚姻登记 376,018 件，同比增长 2.3%。这改善了婚礼珠宝的需求背景，但速报并非最终统计，也不能直接推算公司的销量或市场份额。 [S01][S03][S17][S04]

12.2｜上半年超预期，全年仍要看下半年
上半财年利润超过预期，降低了全年预测隐含的下半财年利润要求。

2026 年 11 月 13 日公布的业绩显示，上半财年营业利润 23.47 亿日元，比公司原预测高 17.3%。公司同时维持 2027 年 3 月期全年营业利润 52 亿日元的预测。按两者相减，下半财年仍需实现 28.53 亿日元，高于上半财年。

归母净利润同比增长 52.0%，也不能全部当作经营利润增速。同期营业利润增长 19.7%；损益表还列有固定资产出售收益 1.75 亿日元、和解金收入 0.50 亿日元及减值损失 1.05 亿日元。判断后续盈利时，需要把这些项目与经常性经营表现分开看。 [S01][S03]

12.3｜度假项目体量大，收入却不会立即进账

度假开发的预期销售规模很大，近期分部业绩却仍在亏损。

2026 年 11 月 13 日，公司披露軽井沢住宅项目「Sampen House of Art」的 9 户预计合计销售规模约 75 亿日元，目标于 2027 年 5 月竣工。公司预计从 2028 年 3 月期开始交付后，项目才正式贡献收入。

相比之下，2027 年 3 月期上半财年度假开发分部收入仅 0.89 亿日元，亏损 1.09 亿日元。项目规模虽大，但预计销售额不等于已签约或已回款；交付、收入确认和资金回收的时间都会影响利润与现金流。[S01]

12.4｜经营现金流改善，现金余量仍需关注

经营现金流增加，并不代表公司手上的现金同步增加。

2027 年 3 月期上半财年经营现金流为 19.47 亿日元，同比增加 5.03 亿日元。但同期分红支付 7.84 亿日元，长期借款偿还 6.88 亿日元，短期借款净减少 5.12 亿日元；期末现金及现金等价物为 19.43 亿日元，较 2026 年 3 月末减少 0.45 亿日元。

截至 2026 年 9 月末，一年内到期的长短期借款合计 49.47 亿日元，高于现金余额；银行透支额度未使用部分为 2.41 亿日元。经营现金流改善有助于还债和分红，但不能忽略未来到期借款与项目资金需求。

后续需要核实的关键问题集中在三处：

- 珠宝增长中，销量、提价和各子业务分别贡献多少？
- 度假项目实际签约、开发成本及回款进度如何？
- 海外新店的销售、利润和投资回收期何时披露？ [S01][S02]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜下半年利润决定全年指引能否完成

下次财报要先看珠宝利润和全年指引是否跟得上。

- 全年目标未上调：2026 年 11 月 13 日公司维持 2027 年 3 月期（FY27/3）收入 330 亿日元、营业利润 52 亿日元的预测；下一次是否调整？
- 上半年超预期：收入 164.40 亿日元、营业利润 23.47 亿日元；下半年能否分别达到余下的 165.60 亿日元和 28.53 亿日元？
- 主业支撑集团利润：珠宝・艺术・拍卖分部上半年利润同比增长 25.9%；下一次还能否维持增长？
- 利润质量影响持续性：上半年含固定资产出售收益；剔除这类项目后，利润表现如何？ [S01][S03]

13.2｜婚姻件数回升仍需转化为门店销售

需求回升给婚礼珠宝带来机会，但仍要看成交和成本。

- 潜在客户增加：2026 年 11 月 24 日公布的速報显示，1—9 月婚姻件数同比增长 2.3%；后续增势能否延续？速報统计范围与最终数据不同。

- 市场增长含提价影响：2025 年日本婚礼珠宝市场规模同比增长 16.2%；公司既有门店销量、客单价和成交率如何变化？
- 原材料和汇率影响利润：国内婚礼珠宝上半年售价高于公司预期；后续提价能否继续覆盖采购成本上涨？
- 扩店需要回收投入：2026 年 8—9 月台湾、新加坡及韩国新店陆续开业；公司会否披露各店销售、成本和回收期？ [S04][S17][S03][S01]

13.3｜度假项目先看签约和回款

度假项目销售规模较大，交付和回款比计划金额更关键。

- 收入确认取决于交付：2026 年 11 月 13 日公司称、軽井沢住宅项目「Sampen House of Art」目标于 2027 年 5 月竣工；施工是否按期，9 户各有多少已签约？
- 预计销售额不等于现金：项目预计销售规模为 75 亿日元，交付从 2028 年 3 月期开始；实际开发成本、交付金额和回款时间是多少？
- 新投资可能增加资金需求：酒店与美术馆项目「Sampen Hotel & Museum」仍在计划中；批准投资金额和竣工日期何时公布？ [S01]

13.4｜现金流和亏损业务决定分红余地

分红与新投资并行，下一次要核对现金是否足够。

- 经营现金流支撑回报：2027 年 3 月期上半年为 19.47 亿日元；下半年能否继续覆盖投资、还款和分红？
- 短期债务带来资金压力：截至 2026 年 9 月末，现金及存款为 19.43 亿日元，短期借款及一年内到期长期借款合计 49.47 亿日元；续借和偿还安排如何？
- 亏损会消耗主业利润：上半年食品业务转亏，健康美容业务亏损扩大；采购成本和获客投入何时改善？
- 股东回报需要现金支持：2026 年 11 月 13 日公司维持每股 80 日元的全年分红预测；下一次预测是否变化？ [S01][S02]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜53.7/100 分、C 级：资金压力和技术弱势拖累判断，珠宝盈利与分红预期提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：53.7/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：主业利润改善，但全年指引未上调，估值口径和资金安排仍有缺口；先观察下半年珠宝利润、项目回款及股价是否站稳压力区。（S01、S03；行情数据）

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，现金及存款 19.43 亿日元，低于一年内到期借款 49.47 亿日元；透支额度仅余 2.41 亿日元，偿债依赖后续回款或续借。反证是上半年经营现金流 19.47 亿日元，权益比率升至 42.1%。（S01）
- 竞争优势与结构耐久性 8.4/14 分：珠宝品牌已有门店和提价基础：2026 年 10 月「銀座ダイヤモンドシライシ」在日本有 69 家门店，2027 年 3 月期上半年珠宝・艺术・拍卖分部利润增长 25.9%。但公司未披露同店销量和市场份额，仍不足以证明持久溢价能力。（S01、S18）

- 盈利质量、现金转化与资本效率 11.05/17 分：2027 年 3 月期上半年营业利润增长 19.7%，经营现金流 19.47 亿日元，高于集团净利润 15.40 亿日元，主营盈利有现金支持。但归母净利润增长 52.0%受到资产出售收益 1.75 亿日元及和解金 0.50 亿日元等项目影响。（S01）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 6.05/11 分：2027 年 3 月期上半年国内婚礼珠宝销售单价涨幅超预期，销售活动减轻了成交率受到的影响；2026 年 1—9 月婚姻登记同比增加 2.3%，潜在需求背景改善。但公司销量、客户集中度及采购成本敏感度未披露，提价能否持续仍待检验。（S03、S04）
- 估值与安全边际 9/15 分：按 2026 年 11 月 19 日暂定收盘价 1373 日元及公司预测，每股收益对应预测市盈率 9.42 倍，预测股息率 5.83%，提供估值参考。但截止日股价、总市值和市净率缺失，全年盈利及分红也尚未实现，安全边际不能确认。（S01；第 09 章行情数据）
- 资本配置与股东回报 5/10 分：公司 2026 年 11 月 13 日维持 2027 年 3 月期每股 80 日元分红预测，上半年实际支付股息 7.84 亿日元，股东回报安排明确。但「Sampen House of Art」仍需交付和回款，「Sampen Hotel & Museum」投资金额未公布，未来分红与项目投入如何平衡尚不清楚。（S01）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：2026 年 3 月期报告书列有 3 名外部董事、3 名外部监事，董事会当年定期召开 12 次并审议子公司资金及新业务。反证是会长与董事存在父子关系，关联交易完整情况及各业务量化回报门槛仍待核实。（S13）
- Kabugami 技术结构 5.2/13 分：股价自 2024 年 1 月高点 2121 日元回落，2026 年 11 月 19 日收于 1373 日元，近期反弹未能站稳 1400 日元，旧的回落结构仍在。反证是 1301 至 1315 日元附近多次出现低点，若收复压力区并回踩守住，反弹结构可能改善。

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 NEW ART HOLDINGS／東京証券取引所｜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://www2.jpx.co.jp/disc/76380/140120261113578624.pdf

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS／金融庁 EDINET｜半期報告書（第 33 期）｜2026-11-13｜半期報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100ZHLV.pdf

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS（适时披露内容；Komori 页面）｜2027 年３月期第２四半期（中間期）連結業績予想と実績との差異に関するお知らせ｜2026-11-13｜適時開示｜https://komori.app/company/7638/disclosure/20261113578682

[S04] 一级·政府统计｜厚生労働省｜人口動態統計速報（令和８（2026）年９月分）｜2026-11-24｜行业统计｜https://www.mhlw.go.jp/toukei/saikin/hw/jinkou/geppo/s2026/09.html

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社ツツミ｜（株）ツツミ（7937）2027 年 3 月期 第２四半期（中間期）決算短信（非連結）｜2026-11-06｜決算短信｜https://www.tsutsumi.co.jp/ir/detail/102?attach=true&browserview=true&fld=file

[S09] 一级·公司/交易所｜プリモグローバルホールディングス株式会社｜2026 年 8 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜2026-10-15｜決算短信｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261015551420.pdf（未在检索记录中复核）

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS／金融庁 EDINET｜有価証券報告書｜2026-06-25｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YL5P.pdf

[S14] 一级·政府统计｜経済産業省｜現金の買取・販売が一定程度あることが分かった。｜2026-05-25｜行业统计｜https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2025FY/report_202605250228_0.pdf

[S15] 其他网页｜エクセルコ ダイヤモンド｜WORLD JEWELRY DESIGN AWARD｜新たな才能と可能性を形に。新設「エクセルコ ダイヤモンド賞」受賞 3 作品を発表｜2026-11-13｜公司 IR｜https://jewelry-award.com/2026/11/13/news_20261110/

[S16] 其他网页｜株式会社 NEW ART／PR TIMES｜追加発表！「ワールド ジュエリー デザイン アワード 2026」にエクセルコ ダイヤモンド賞を新設｜2026-11-13｜公司 IR｜https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000474.000007438.html

[S17] 其他网页｜株式会社矢野経済研究所｜宝飾品（ジュエリー）市場に関する調査を実施（2026 年）｜2026-10-29｜行业统计｜https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/4206

[S18] 其他网页｜株式会社 NEW ART／PR TIMES｜〖銀座ダイヤモンドシライシ〗2026 秋 新作ブライダルリング発売「Always You（オールウェイズ ユー）」これまでも、これからも。いつも、ずっと。｜2026-10-22｜公司 IR｜https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000471.000007438.html

[S19] 其他网页｜エクセルコ ダイヤモンド｜WORLD JEWELRY DESIGN AWARD｜「WORLD JEWELRY DESIGN AWARD 2026」受賞作品発表｜2026-10-08｜公司 IR｜https://jewelry-award.com/2026/10/08/news_20261006/

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜（株主総会招集通知・事業報告）第 31 期定時株主総会招集通知及び株主総会資料｜2025-06-11｜株主通信｜https://newart-ir.jp/assets/pdf/ir/event_03/shoshu-20250626.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜会社概要｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/company/outline/

[S35] 一级·公司/交易所｜株式会社４℃ホールディングス｜Financial Highlights｜日期未标｜公司 IR｜https://yondoshi.co.jp/eng/ir/financial-highlights

[S39] 其他网页｜一般社団法人日本ジュエリー協会｜主な活動｜日期未标｜公司 IR｜https://jja.ne.jp/aboutjja/activity/

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社コメ兵ホールディングス｜2027 年 3 月期 第 2 四半期累計 セグメント別 決算概況｜2026-11-12｜決算説明資料｜https://komehyohds.com/ir/upload_file/tdnrelease/2780_20261112575816_P01.pdf

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社コメ兵ホールディングス｜IR（株主・投資家情報）｜2026-11-12｜公司 IR｜https://komehyohds.com/ir/

[S07] 一级·公司/交易所｜ESTELLE HOLDINGS CO.,LTD.｜2027 年 3 月期第 2 四半期決算短信｜2026-11-10｜決算短信｜https://www.estelle.co.jp/financial_statements/2026/11/10/（未在检索记录中复核）

[S10] 一级·公司/交易所｜Le PARLER 官方网站｜メンズコンディショニングサロン「ル・パルレ」始動のお知らせ｜2026-10-09｜公司 IR｜https://www.parler.co.jp/mens/news/20261009-leparler-start.html

[S11] 专业媒体｜株探｜ＮＥＷＡＲＴ、上期経常は 19%増益で上振れ着地｜2026-11-13｜新闻｜https://s.kabutan.jp/news/k202611130594/

[S12] 专业媒体｜株式会社 NEW ART HOLDINGS（适时披露内容；みんかぶ页面）｜シンガポール２拠点目となる「エクセルコ ダイヤモンド サンテック店」ならびに「銀座ダイヤモンドシライシ サンテック店」新設のお知らせ｜2026-10-02｜適時開示｜https://minkabu.jp/stock/7638/news/4628399

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS／東京証券取引所｜2026 年 3 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2025-08-14｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/76380/140120250813541296.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜セグメント情報｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/finance/finance_02.html（未在检索记录中复核）

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜株主還元（配当等）｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/stock_bond/stock_bond_02.html

[S25] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜IR カレンダー｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/event/

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜IR ニュース一覧｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/news/

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜長期ビジョン、中期計画｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/management/management_01.html

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜事業内容｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/business/

[S29] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜決算短信｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/library/library_01.html

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜有価証券報告書｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/library/library_02.html（未在检索记录中复核）

[S31] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜決算説明資料｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/event/event_01.html

[S32] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜株主総会｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/event/event_03.html

[S33] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜IR 東証開示一覧｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/press.html（未在检索记录中复核）

[S34] 一级·公司/交易所｜株式会社 NEW ART HOLDINGS｜連結財務情報｜日期未标｜会社 IR｜https://newart-ir.jp/ir/finance/

[S36] 一级·公司/交易所｜株式会社コメ兵ホールディングス｜IR（株主・投資家情報）｜日期未标｜公司 IR｜https://komehyohds.com/ir/release.html

[S37] 其他网页｜株式会社矢野経済研究所｜ブライダル市場に関する調査を実施（2026 年）｜2026-05-14｜行业统计｜https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/4098

[S38] 其他网页｜一般社団法人日本ジュエリー協会｜2024 年度 事業報告｜日期未标｜行业统计｜https://jja.ne.jp/aboutjja/pdf/FY2024report.pdf

[S40] 其他网页｜ESTELLE HOLDINGS CO.,LTD.｜CORPORATE PROFILE｜日期未标｜公司 IR｜https://www.estelle.co.jp/corporate-profile/

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 40 条（一级官方 29 条，占比 72%）；带发布日期 22 条；90 天内 17 条，14 天内 7 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 303 个；事实 76 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 $0.0560；R0A $0.0949；R0B $0.0722；R0C $0.1054；R0D $0.0623

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・最新有価証券報告書（截至研究截止日应覆盖 2026 年 3 月期）：已打开公司 IR「有価証券報告書」列表页，但页面内容未呈现文件条目或可打开的报告原文；EDINET 检索未取得可核验原文网址及报告内容，故未抽取。

・2027 年 3 月期半期報告書：2026-11-13 中间期决算短信写明半期報告書提出予定日为 2026-11-13；已检查公司 IR 有価証券報告書列表页并检索 EDINET，但未实际打开半期报告原文。

・近四期决算短信：实际打开 2027 年 3 月期中间期短信及 2026 年 3 月期第 1 季度短信；公司 IR 决算短信栏目打开后仅呈现栏目标题，没有可读的附件条目。2026 年 3 月期通期、2026 年 3 月期第 3 季度、2026 年 3 月期第 2 季度等短信原文未能在本次检索中逐份打开。

・2025-11-27 以来全部重要適時開示：公司 IR「IR 東証開示一覧」页面实际打开但未显示可读的开示项目；本次未获得可核验的完整 TDnet/JPX 开示清单，无法断言已覆盖期间内全部业绩修正、减损、并购、回购、分红变更、人事及诉讼事项。

・最新决算説明資料、説明会资料及中期经营计划：公司决算说明资料栏目已检查，当前可读列表仅显示旧期资料；2027 年 3 月期中间期短信注明补充说明资料未制作、未举行决算说明会。未找到截至截止日更新的中期经营计划原件。

・最近 3 个月月次销售或运营数据：已检查公司 IR 首页、IR 新闻列表及 IR 开示列表，未取得最近 3 个月月次销售/运营数据原文。

・2027 年 3 月期各业务的现金流：短信只披露合并现金流，未披露分部现金流；现有分部表仅有分部收入、利润及部分减损信息。

・珠宝、艺术销售与拍卖在ジュエリー・アート・オークション事業内部的单独收入、利润及现金流拆分未在本次打开的中间期短信中读到。

・プリモグローバルホールディングスの決算短信は TDnet 開示の一次資料だが、今回読めた PDF の実 URL は IR 公式ドメインではなく資料配信先の URL。公式 IR サイト上の同一 PDF 実 URL は未確認。

・エステールホールディングスの 2027 年 3 月期第 2 四半期決算短信は 2026-11-10 公表を確認したが、連結売上高・営業利益等の本文数値は未読。2026 年 3 月期実績の営業利益と増収率も、今回確認した同社の一次資料本文からは取得できていない。

・４℃ホールディングスの 2027 年 2 月期第 2 四半期短信は 2026-10-09 公表を公式 IR 一覧で確認したが、短信本文の数値は未読。年度実績は公式 IR の Financial Highlights から取得。

・コメ兵ホールディングスの 2027 年 3 月期第 2 四半期短信は 2026-11-12 公表を公式 IR 一覧で確認したが、資料本文の中間期実績は未読。2026 年 3 月期数値は公式 IR の業績ハイライト。

・日本ジュエリー協会の 3 年ごとの「ジュエリー産業統計資料」について、公開ページで発行頻度・対象領域は確認したが、最新回の製造・卸・小売の詳細数値と調査基準年は確認できていない。

・金・プラチナ・ダイヤモンドの個別価格時系列、輸入原価や為替感応度、合成ダイヤモンドの国内シェアに関する一次統計値は本段階で未確認。

・同业比較で会計基準・連結範囲・会計期間を統一調整した数値は作成していない。

・本段階で使用した矢野経済研究所の市場規模は同社推計であり、政府公的統計の確定値ではない。厚生労働省婚姻速報も確定数ではない。

・截至 2026-11-27，未检得可核验的公司月次销售数据；检索到的近期经营数值以 2026 年 9 月 30 日中間期财务资料为主。

・珠宝・艺术・拍卖分部未进一步拆分婚礼珠宝、艺术品销售与拍卖各自的收入、利润及现金流；海外新店和「Always You」新品也未披露单店或单品销售、客单价、成本及回收期。

・「Sampen House of Art」约 75 亿日元为公司预期销售规模；实际签约、交付确认、回款时间及开发成本明细未在已读资料中核实。

・「エクセルコ ダイヤモンド賞」新增 3 件作品计划于 2027 年秋冬季发售；确切发售日、商品价格、生产规模及销售预测未见披露。

・已检索的公司公告和新闻中，未找到 2026-08-29 至 2026-11-27 期间监管或政策变化对 NEW ART HOLDINGS 业务有明确直接影响的具体信息。

・珠宝・艺术・拍卖分部内部的婚礼珠宝、艺术品销售、拍卖收入与利润拆分，以及分部现金流仍未披露或未在已读材料中找到；因此分部利润不能回答各子业务现金转换或拍卖佣金率。

・婚礼珠宝市场金额变动无法据已读行业资料可靠拆分为销量、客单价、提价及结婚件数的各自贡献；NEW ART 同店销量、客单价和市场份额亦未核验。

・公司黄金、铂金、钻石采购成本与日元汇率敏感度、存货估值传导及提价时滞未找到量化披露；食品业务的原料、冷链物流成本敏感度也未找到公司专属数值。

・Primo、Estelle、Tsutsumi 及 4℃与 NEW ART 尚未形成统一期间、会计口径、门店范围下的毛利率、营销费用、同店销售及单店效率对照；目前可核验的同业资料仅能提供部分财务或门店基准。

・海外新店、「Always You」及男性向けコンディショニングサロン「ル・パルレ」的单店或单品销售、客单价、获客成本、利润贡献及投资回收期仍未披露。

・年报披露减值金额和部分资产组信息，但跨子公司的应收款、库存风险集中度、外汇敞口及所有商誉的可收回金额敏感度仍需逐项核验；本次亦未取得所有关联方资金往来与担保的完整、可比明细。

・已读公司治理披露列有董事会审议事项和成员构成，但未找到统一适用于各分部的量化资本回报门槛、新业务退出阈值或逐项目投后复核结果。

・S41 为动态公司概要页，本次页面未标明发布日期；故 published_at 留空，门店日期按页面明确标示的 2026-09-30 记录。

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。