7815 東京ボード工業株式会社（Tokyo Board Industries Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 28.35/100 · D

这家公司是做什么的

東京ボード工業回收木质废弃物并加工成木材芯片，制造、销售刨花板，同时经营废弃物处理和运输。（S01）

最近亮点

2026年11月24日，公司决定向ＪＫホールディングス株式会社处置50万股库存股，预计净筹资1.2455亿日元。计划于2026年12月18日缴款，实施仍以申报生效为条件。（S01）

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、投资勧诱、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	67ec2d922ea4305d649b3621dfe84fc44107f727
评分版本	V3.2
发布源 SHA	cb5cc319de3ec46c0df88dc3049fd861c1532add
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	佐倉工場已于 2026 年 6 月 10 日复产，公司在 2026 年 10 月 15 日称，正按订单增加生产，订单和销售整体按预期恢复；资产出售后，自有资本比率也升至 48.0%。（S17、S05、S06）
最需要担心什么	主业恢复尚未转化为营业盈利，借款续作仍依赖金融机构支持；若订单恢复不及预期，资金和偿债压力可能上升。（S05、S06）
Kabugami 现在怎么看	应将公司视为经营修复案例，而非已经完成盈利转型；复产和计划融资改善了条件，但经营及资金恢复仍待验证。（S05、S06、S01） 投资论点：佐倉工場订单和销售恢复后，收入增长若能覆盖制造及管理费用，并带来可持续经营现金流，公司才有机会减少对资产出售和外部融资的依赖。（S05、S06）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜复产后能否靠经营赚钱，是首要问题

当前答案是工厂已经复产，但经营盈利尚未恢复。

東京ボード工業（木质板材及废弃物处理企业）的投资问题，是佐倉工場（板材工厂）重启后，订单和销售能否恢复到足以覆盖成本的水平，同时让公司减少对外部融资的依赖。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中期财报（业绩快报）显示，销售额为 20.46 亿日元，同比下降 46.4%；营业亏损 3.04 亿日元。佐倉工場已于 2026 年 6 月 10 日恢复生产，公司称订单和销售整体按预期恢复，但尚不能据此确认经营已经转盈。 [S05][S06][S17]

1.2｜净利润转正主要依靠出售资产

中期净利润大幅转正，暂不能视为主营业务改善。

2027 年 2 月期中期归母净利润为 39.17 亿日元，同期固定资产出售收益为 42.97 亿日元。公司出售新木場（业务所在地）的土地、建筑等资产后，以租赁方式继续使用；这笔收益不能作为持续经营利润看待。

资产出售同时改变了债务状况。2027 年 2 月期中期，有形固定资产出售收入为 49.68 亿日元，偿还长期借款 53.19 亿日元。2026 年 8 月末自有资本比率升至 48.0%，但公司仍连续亏损，并继续请求金融机构提供支持。 [S05][S06][S15]

1.3｜配售缓解资金压力，也改变股东结构

计划配售有助补充营运资金，但会稀释现有股东表决权。

2026 年 11 月 24 日，公司决定向ＪＫホールディングス株式会社处置 50 万股库存股，每股 250 日元。预计净募集 1.2455 亿日元，用于运费、原材料费等，缓解复产期间的临时资金需求；能否改善盈利仍取决于后续销售和成本。

按公司预计，交易完成后，受配方表决权比例将从 2.88%升至 18.19%，成为第二大股东。250 日元等于 2026 年 11 月 20 日收盘价，但较截至当日的三个月平均收盘价折价 22.84%。交易计划于 12 月 18 日缴款，实施仍有申报生效条件。 [S01][S05]

1.4｜判断转向取决于经营和资金两条线

只有销售、营业利润和现金流同步改善，复苏判断才更有依据。

后续应关注三个问题：

- 佐倉工場的订单和出货能否持续增加，并带动营业亏损收窄？
- 经营现金流能否在不依赖资产出售的情况下支持还债和日常资金需求？
- 库存股处置能否按计划完成，金融机构支持能否延续？

反过来，如果复产后销售恢复不及预期、亏损持续，或融资支持出现变化，改善判断就需要下调。截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网没有近期业绩说明资料，产能利用率、良品率和月度出货量仍缺少可量化数据。 [S01][S05][S06][S23]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜回收废木料并制成板材是主要生意

公司的收入来自废木料处理、板材销售及运输，盈利取决于各环节能否覆盖成本。

東京ボード工業（木质材料循环利用企业）在集团内回收木质废弃物，加工成木片，再制造刨花板并交付客户。集团还经营废弃物中间处理和收集运输，收入来自处理服务、产品销售及其他业务。

公司 2026 年 5 月 29 日披露，第 81 期主要客户ＳＭＢ建材株式会社的销售额为 10.77 亿日元，占合并销售额 16.3%。主要客户的采购变化，会影响公司收入，但现有资料不足以判断双方后续交易趋势。[S01][S18]

2.2｜板材销售占收入大头，分部利润无法拆开

板材是最大的已披露收入来源，但不能据此判断它贡献了多少利润。

2026 年 5 月 29 日披露的第 81 期报告显示，该期因财年变更仅有 11 个月，即 2025 年 4 月至 2026 年 2 月。产品及服务收入如下：

- 刨花板销售额 38.66 亿日元。
- 废弃物收集运输及处理收入 16.16 亿日元。
- 其他收入 11.43 亿日元，合并销售额共 66.25 亿日元。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中间财报显示，2026 年 3 月至 8 月木材环境解决方案业务对外销售额为 18.43 亿日元，其他业务为 2.03 亿日元。这是分部口径，与第 81 期按产品和服务分类的数据不能直接逐项比较。

公司没有分列处理、制造销售和物流各自的毛利、营业利润及现金流，也未披露集团内部结算金额。外部收入占比因此不能直接当作各环节的盈利贡献。 [S05][S06][S18]

2.3｜净利润大增主要来自出售资产

上半财年净利润由资产出售收益带动，主营业务仍在亏损。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中间财报显示，销售额为 20.46 亿日元，同比下降 46.4%；营业亏损 3.04 亿日元，经常亏损 3.54 亿日元。同期毛利 5.10 亿日元，低于销售及一般管理费用 8.14 亿日元，主营收入尚不足以覆盖这些费用。

同期归母净利润达到 39.17 亿日元，主要受特别利益影响：

- 固定资产出售收益为 42.97 亿日元。
- 收取保险金为 3.17 亿日元。
- 灾害损失为 3.52 亿日元。

公司于 2026 年 6 月 26 日公告出售新木場的土地和建筑等资产，出售后以租赁方式继续使用。上半财年固定资产出售现金收入为 49.68 亿日元；出售收益和收到的现金口径不同，不能互相替代。资产出售改善了当期利润和资金状况，但不能当作板材业务已经恢复盈利。 [S06][S15]

2.4｜复产后仍要靠融资维持周转

工厂复产改善了供货条件，但销售回升能否带来持续现金流仍需观察。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日恢复生产。公司在 2026 年 10 月 15 日的半期报告中称，正根据订单逐步增加产量，复产后的订单和销售整体按预期恢复；但上半财年仍录得营业亏损，公司继续请求金融机构支持。

2026 年 11 月 24 日，公司决定向ＪＫホールディングス株式会社处置 50 万股库存股，预计净筹资 1.2455 亿日元，用于运费、原材料费等营运资金。新安排有望缓解恢复期间的周转压力，但计划于 2026 年 12 月 18 日缴款，且以法定申报生效为条件；截至 2026 年 11 月 26 日尚未完成。

复产后的产能利用率、良品率、出货量和产品级利润仍未披露。截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网也没有近期财报说明会资料可补足这些指标，因此暂时无法量化复产对毛利和现金流的贡献。 [S01][S05][S06][S17][S23]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜刨花板是主要产品，集团覆盖回收到交付

刨花板是主要收入来源，回收和运输也构成业务的一部分。

東京ボード工業（东京板业）把木质废弃物加工成木材芯片，再制造刨花板并交付客户。集团同时经营废弃物中间处理和收集运输，收入不只来自板材销售。

2026 年 2 月期为 11 个月，主要收入如下：

- 刨花板销售额 38.66 亿日元，占合并销售额的 58.4%。
- 废弃物收集运输及处理收入 16.16 亿日元。
- 其他收入 11.43 亿日元；合并销售额共 66.25 亿日元。

产品包括住宅建材用刨花板「E・V・A ボード」，以及长尺结构用面板「壁武者」。不同产品的销量和利润尚无法单独比较。 [S01][S18]

3.2｜客户集中度下降，但建材渠道仍然重要

主要客户占比已有下降，销售恢复仍要看建材渠道需求。

2026 年 2 月期，ＳＭＢ建材株式会社销售额为 10.77 亿日元，占合并销售额 16.3%；上一年度为 14.57 亿日元，占 18.8%。两个财期长度不同，金额不宜直接作同比比较，但单一客户仍贡献超过一成收入。

2026 年 11 月 24 日，公司披露拟向ＪＫホールディングス株式会社（建材集团）配售库存股。后者子公司ジャパン建材株式会社与公司已有刨花板交易，但交易金额未披露。已有销售关系并不等于可以预先计算新增订单或利润。 [S01][S18]

3.3｜原料保障和工厂恢复决定供应链效率

供应链的关键是持续取得废木料，并把复产转化为稳定出货。

公司在 2026 年 5 月披露的年度报告中，把确保木质废弃物列为优先课题，并计划开拓新客户、提高佐倉工場（工厂）开工水平，同时减少石化产品接着剂用量。原料、运输和辅料成本若不能由售价覆盖，板材销售增加也未必带来同等幅度的利润改善。

佐倉工場在 2025 年 11 月火灾后停产，于 2026 年 6 月 10 日复产。公司 10 月 15 日称，正根据订单逐步增加生产，订单和销售整体按预期恢复；但尚未披露足以计算复产对毛利贡献的运营数据。

11 月 24 日的配售计划显示，预计净募资 1.2455 亿日元拟用于运费、原材料费等营运资金，以弥补销售和库存恢复期间的临时需求。计划 12 月 18 日缴款，且须满足申报生效条件；它有望缓解短期资金压力，但不等于经营已恢复盈利。 [S01][S05][S17][S18]

3.4｜议价能力还缺少可核对的数据

客户和原料两端的议价能力，目前都不能仅凭业务链条判断。

公司自有回收、加工和交付环节，有助于组织原料与生产；不过，2026 年 10 月 15 日披露的上半财年资料没有分列各环节利润或内部结算金额。因此，无法判断处理收入能否抵消原料、运输和制造成本上涨，也无法判断客户是否接受提价。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网没有近期业绩说明会资料。后续需要跟踪：

- 佐倉工場的产能利用率、良品率和月度出货量，以及复产后的单位成本。
- 木质废弃物接收量与处理费、运输及接着剂成本，以及板材售价变化。
- 「E・V・A ボード」和「壁武者」的订单、销售额及利润，以及ジャパン建材株式会社的交易规模。
- 库存股配售是否按计划完成，募集资金是否实际用于营运。 [S01][S05][S06][S18][S23]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜回收与制造相连，但各环节盈利尚不清楚

東京ボード工業覆盖木材回收到板材交付，但无法分辨各环节赚多少钱。

公司将木质废弃物加工成木材芯片，再制造刨花板，并开展废弃物处理和运输。2026 年 2 月期为 11 个月，刨花板销售额 38.66 亿日元，废弃物收集运输及处理 16.16 亿日元，其他业务 11.43 亿日元。

渠道上，公司 2026 年 11 月 24 日披露，向拟受配股东ＪＫホールディングス的子公司ジャパン建材销售刨花板。配售完成后，ＪＫホールディングス预计成为第二大股东；这加强了双方的股权联系，但现有披露不足以判断交易会否带来更多订单。 [S01][S18]

4.2｜国内产量小幅增长，进口竞争仍在

行业产量和销售额在 2025 年小幅增长，但不足以证明板材价格上涨。

日本总务省统计局数据显示，2025 年国内刨花板产量为 6,329.8 万平方米，比 2024 年增加 0.8%；销售额为 449.80 亿日元，增加 1.7%。销售额受销量和产品结构影响，不能直接当作同规格板材的价格变化。

进口仍是供给的一部分。日本繊維板工業会统计显示，2025 年未饰面刨花板进口量为 65,401 立方米，增长 10.2%。林野庁统计的 2024 年国内产量为 88 万立方米；两组数据期间不同，不能直接计算进口份额。

需求端出现转弱信号。国土交通省 2026 年 10 月 30 日公布，9 月新设住宅开工户数同比减少 2.7%。住宅开工只是建材需求的观察指标，不能直接等同于公司的订单变化。 [S26][S28][S25][S09]

4.3｜同业利润率转正，公司仍在亏损

按营业利润率比较，東京ボード工業的恢复落后于披露业绩的同业。

2026 年 10 月 15 日公布的中间财报显示，公司 2027 年 2 月期上半财年营业亏损 3.04 亿日元，销售额 20.46 亿日元，营业利润率约为负 14.86%。其他公司的最新披露数据如下：

- 永大産業：2027 年 3 月期上半财年营业利润率 2.57%；其木质板材业务包括刨花板。
- 株式会社ノダ：2026 年 11 月期前三季度累计营业利润率 0.43%。
- ホクシン：2027 年 3 月期上半财年营业利润率 3.35%；主力产品是中密度纤维板，属于邻近参照。

- ウッドワン：2027 年 3 月期上半财年营业利润率 1.43%；业务涵盖住宅建材，非纯刨花板企业。

这些利润率均按披露的营业利润除以销售额计算，但报告期间、合并范围及产品组合不同。永大産業于 2026 年 11 月 9 日披露，其木质板材业务因减少停线、生产损耗及折旧下降等因素，分部亏损收窄；改善路径不能直接套用于東京ボード工業。 [S06][S03][S08][S04][S02][S16][S24]

4.4｜行业修复不能替代公司复产验证

产业判断：2025 年国内刨花板产量小幅增长，并不保证公司盈利，关键仍是复产后的单位成本和销量。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日恢复生产。公司在 10 月 15 日半期报告中称，订单和销售按预期恢复，并根据订单逐步增加生产；若销量增长能摊薄生产成本，才可能改善营业亏损和经营现金流。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网没有近期业绩说明会资料。复产后的出货量、良品率、产能利用率和单位成本仍待披露；木质废弃物处理费、板材交易价格及各业务环节利润也缺少可比数据。 [S26][S17][S05][S23][S06][S18]

05｜护城河判断

5.1｜回收与制造相连是已有的业务基础

東京ボード工業的业务链已经建成，但优势大小还不能量化。

2026 年 11 月 24 日披露显示，集团开展木质废弃物回收、加工木材芯片、制造刨花板和产品交付，也经营收集运输。多个环节相连，有机会减少对外部处理和运输的依赖。

但截至 2026 年 10 月 15 日披露的资料，没有分列处理、制造销售和物流各自的利润、现金流及内部结算金额。目前只能确认业务链存在，不能认定它带来了成本优势。 [S01][S06][S18]

5.2｜产品和客户关系可能形成壁垒

板材产品和既有客户关系有商业价值，但尚不足以证明定价权。

截至 2026 年 5 月 29 日的年度报告，公司计划扩大长尺结构用面板「壁武者」及新商品销售，同时开拓客户以确保木质废弃物供应。若产品销售和原料供应都能稳定下来，业务链才可能形成更持久的优势。

2026 年 2 月期为 11 个月，其中刨花板销售额为 38.66 亿日元。主要客户ＳＭＢ建材株式会社贡献 10.77 亿日元，占合并销售额 16.3%。客户关系已有收入支撑，但产品利润和客户转换成本尚无数据。[S18]

5.3｜新股东关系有潜力，商业收益仍待观察

ＪＫホールディングス入股可能加深渠道关系，但新增收益尚未确定。

2026 年 11 月 24 日，公司决议向ＪＫホールディングス株式会社配售 50 万股库存股。完成后，其预计成为第二大股东；交易仍以申报生效为条件，计划于 2026 年 12 月 18 日缴款。

受配方子公司ジャパン建材株式会社已与公司开展刨花板交易，但交易金额未披露。新关系增加了观察渠道合作的理由，却不能据此估计新增订单或利润。 [S01]

5.4｜持续亏损限制了护城河判断

现有业务链尚未转化为稳定盈利，工厂恢复效果仍是关键。

2026 年 10 月 15 日披露的半期报告显示，公司此前连续 9 期录得营业和经常亏损。2027 年 2 月期上半财年仍营业亏损 3.04 亿日元，意味着已有业务关系尚不足以覆盖经营成本。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日恢复生产。公司在 10 月 15 日表示，复产后的订单和销售整体按预期恢复；但截至 11 月 26 日，近期说明会资料仍不能补充出货、良品率及产能利用率数据。

需要跟踪各环节利润、原料接收量、产品售价和复产后的单位成本；这些数据将决定业务链能否形成可持续的利润优势。 [S05][S06][S17][S23]

06｜财务质量与现金流

6.1｜资产负债表改善，但借款压力仍在

资产出售抬高了净资产，但短期偿债压力尚未消除。

2026 年 10 月 15 日公布的中期财报显示，截至 8 月 31 日，净资产为 55.66 亿日元，较 2 月末的 16.53 亿日元增加；自有资本比率从 7.0%升至 48.0%。同期确认的固定资产出售收益为 42.97 亿日元，是净资产改善的重要来源。

中期末现金及存款为 11.02 亿日元，有息负债为 21.34 亿日元。其中，短期借款 3.00 亿日元，一年内到期的长期借款 10.03 亿日元。公司已取得金融机构不行使期限利益丧失权的同意，但仍需继续协商支持，持续经营存在重要不确定性。 [S05][S06]

6.2｜净利润主要来自出售资产

中期净利润大幅转正，但主营业务仍在亏损。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中期财报显示，3 月至 8 月销售额为 20.46 亿日元，同比减少 46.4%；营业亏损 3.04 亿日元，经常亏损 3.54 亿日元。归母净利润达到 39.17 亿日元，主要受到非经常项目影响。

中期特别利益合计 46.14 亿日元，其中固定资产出售收益 42.97 亿日元、保险金 3.17 亿日元；同期灾害损失为 3.52 亿日元。出售资产带来账面收益，但不能持续替代板材业务的经营利润。

公司截至 10 月 15 日维持全年指引：销售额 61.48 亿日元，营业亏损 4.28 亿日元，归母净利润 35.73 亿日元。全年净利润预测低于中期实际值，盈利恢复仍要看下半年销售和经营亏损变化。 [S06][S07][S13]

6.3｜经营现金流为正，卖资产所得主要用于还债

6.4｜经营现金流为正，同期出售资产并偿还借款
中期经营现金流为正，但大额资金流入来自资产出售。

2027 年 2 月期中期经营活动现金流入 3.65 亿日元，与同期营业亏损并存。现金流为正有助于资金周转，但仅凭这半年数据，尚不能认定主营业务已稳定产生现金。

同期投资活动现金流入 48.45 亿日元，其中有形固定资产出售收入 49.68 亿日元；融资活动现金流出 52.80 亿日元，其中偿还长期借款 53.19 亿日元。公司于 2026 年 6 月 26 日披露，出售新木場土地及建筑后将以租赁方式继续使用，资产出售收入与出售收益也属于不同口径。 [S06][S15]

6.5｜新融资缓解周转，复产效果仍待验证
计划配售可补充营运资金，但会摊薄原股东投票权。

東京ボード工業于 2026 年 11 月 24 日决定向ＪＫホールディングス处置 50 万股库存股，预计净募集 1.2455 亿日元，用于运费、原材料费等。计划缴款日为 2026 年 12 月 18 日，实施仍以法定申报生效为条件；资金尚未到账，不能计入中期末现金。

公司称，这笔钱用于弥补佐倉工場停产后、销售和库存恢复正常前的临时资金需求。配售完成后，受配方预计成为第二大股东，表决权比例升至 18.19%，原股东投票权将被摊薄。

佐倉工場已于 2026 年 6 月 10 日复产，公司在 10 月 15 日披露订单和销售整体按预期恢复。截至 11 月 26 日，公司官网没有近期业绩说明资料；复产后的产能利用率、良品率、出货及其对现金流的贡献仍待跟踪。 [S01][S05][S17][S23]

07｜股东、董事与治理

7.1｜新股东将改变表决权结构
库存股配售将补充营运资金，也会摊薄现有股东的表决权。

東京ボード工業于 2026 年 11 月 24 日决定，向ＪＫホールディングス配售 50 万股库存股。预计缴款日为 2026 年 12 月 18 日，实施仍以申报生效为条件。

公司预计交易完成后，ＪＫホールディングス持股从 77,070 股增至 577,070 股，表决权比例从 2.88% 升至 18.19%，成为第二大股东。处置的是库存股，虽不增加已发行股份总数，仍会增加流通中的表决权。 [S01][S05]

7.2｜配售价格低于近期均价
配售价格等于决议前收盘价，但低于此前三组均价。

每股 250 日元的处置价等于 2026 年 11 月 20 日收盘价。公司在 2026 年 11 月 24 日公告中披露，该价格相对截至 11 月 20 日的近期均价有以下折价：

- 一个月均价 292 日元，折价 14.38%。
- 三个月均价 324 日元，折价 22.84%。
- 六个月均价 319 日元，折价 21.63%。

公司称三名监查役认为价格并非特别有利于受配方；按公告所述，本次交易无须取得独立第三方意见或进行股东意思确认。对原有股东而言，折价幅度仍是判断定价公平性的重点。 [S01]

7.3｜资本安排仍以维持经营为先

资产出售和配售改善资金条件，但经营恢复仍需验证。

公司于 2026 年 6 月 26 日宣布出售新木場的土地及建筑，出售后继续租赁使用。2027 年 2 月期上半财年出售有形固定资产收到 49.68 亿日元，同期偿还长期借款 53.19 亿日元。

截至 2026 年 8 月 31 日，自有资本比率从 2026 年 2 月末的 7.0%升至 48.0%。但此前连续九期营业亏损，上半财年仍亏损；金融机构已同意不行使期限利益丧失权，公司仍须继续协商支持。

2026 年 11 月 24 日公布的配售预计净募资 1.2455 亿日元，拟支付运费、原材料费等。新资金有助缓解复产期间的营运资金压力，但交款尚未完成，也不能代替持续的经营现金流。 [S01][S05][S06][S15]

7.4｜管理层与治理仍有信息缺口

大股东关系有披露，管理层监督和复产成效仍待核实。

公司在 2026 年 11 月 24 日公告中称，与ＪＫホールディングス不存在人员关系，也不构成关联方；其子公司ジャパン建材与東京ボード工業存在刨花板交易，金额未披露。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网未列近期业绩说明会资料。管理层构成、薪酬与监督安排，以及工厂复产后的出货量和盈利改善仍需跟踪；配售是否完成、募集资金实际用途及主要股东变化也有待确认。 [S01][S23]

08｜资本政策

8.1｜库存股配售补充营运资金，但尚未完成

库存股配售可缓解短期资金压力，但不能替代经营恢复。

東京ボード工業（东京板业）于 2026 年 11 月 24 日决定，向ＪＫホールディングス株式会社处置 50 万股库存股，每股 250 日元。预计募集总额 1.25 亿日元，扣除估算费用后为 1.2455 亿日元。

公司计划在 2026 年 12 月底前，将净募集资金用于运费、原材料费等营运资金。资金用于弥补佐倉工場停产后至销售和库存恢复正常期间的临时需求。

交易以法定申报生效为条件，计划于 2026 年 12 月 18 日缴款。2026 年 11 月 25 日已有媒体报道，但报道不能证明资金已经到位。 [S01][S22]

8.2｜配售改变股东结构，也带来稀释

配售使用库存股，却仍会稀释现有股东的表决权。

2026 年 11 月 24 日公告显示，50 万股相当于 2026 年 8 月末已发行股份的 13.66%，以及当日表决权总数的 18.72%。完成后，ＪＫホールディングス株式会社预计持有 57.707 万股，表决权比例升至 18.19%，成为第二大股东。

配售价等于 2026 年 11 月 20 日收盘价，但低于此前收盘价均值：

- 较前一个月均价 292 日元折价 14.38%。
- 较前三个月均价 324 日元折价 22.84%。
- 较前六个月均价 319 日元折价 21.63%。

公司披露，三名监查役认为价格并非特别有利于受配方。交易能补充现金，但定价和表决权变化仍关系到现有股东权益。 [S01][S05]

8.3｜分红受亏损和融资需求约束

经营仍在亏损，现金分红和回购的空间受到约束。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中期财报显示，中期每股股息为 0 日元，全年股息预测未定。同期营业亏损 3.04 亿日元，净利润则受到固定资产出售收益等特别利益支撑。

截至 2026 年 8 月末，公司有息负债 21.34 亿日元，现金及存款 11.02 亿日元。金融机构已同意不行使期限利益丧失权，但公司仍需继续协商支持，经营现金流和融资续作会影响股东回报能力。 [S05][S06]

8.4｜资产出售改善财务，复产效果仍待验证

出售资产改善了资本状况，持续盈利仍取决于工厂恢复。

公司于 2026 年 6 月 26 日披露出售新木場土地及建筑等资产，并在出售后租回使用。截至 2026 年 8 月末的中期现金流显示，有形固定资产出售收入 49.68 亿日元，偿还长期借款 53.19 亿日元；自有资本比率由 2 月末的 7.0%升至 8 月末的 48.0%。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网没有近期业绩说明会资料，无法据此量化复产后的出货、良品率和产能利用率。库存股处置能否完成、资金实际用途，以及回购和并购计划，仍需跟踪。 [S06][S15][S23]

09｜估值与安全边际

9.1｜预测市盈率缺少参考价值

资产出售推高预测净利润，低市盈率不足以证明便宜。

2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期指引预计，全年归母净利润为 35.73 亿日元，每股收益为 1,378.70 日元；但营业亏损仍有 4.28 亿日元。盈利预测主要受到非经常项目影响，预测市盈率不适合作为正常经营估值依据。

上半财年归母净利润为 39.17 亿日元，其中固定资产出售收益达 42.97 亿日元。投资者需要区分一次性收益与持续经营能创造的利润，不能把本期净利润直接当作未来盈利能力。 [S06][S07]

9.2｜账面资产改善，但不等于安全垫

出售资产改善了资产负债表，经营亏损仍会侵蚀净资产。

截至 2026 年 8 月 31 日，自有资本比率从 2026 年 2 月末的 7.0%升至 48.0%。同期出售有形固定资产取得 49.68 亿日元，偿还长期借款 53.19 亿日元。

较高净资产有助于缓解财务压力，但出售后的新木場资产将以租赁方式继续使用，账面资产改善不代表经营已经转盈。此前集团连续 9 期录得营业亏损和经常亏损，上半财年营业亏损仍有 3.04 亿日元。 [S05][S06][S15]

9.3｜配售补充现金，也改变股东权益

库存股配售可缓解营运资金压力，但会增加可投票股份。

2026 年 11 月 24 日，東京ボード工業决定向ＪＫホールディングス配售 50 万股库存股，计划净筹资 1.2455 亿日元，用于运费和原材料费等营运支出。交易计划于 2026 年 12 月 18 日缴款，仍以申报生效为条件。

配售价每股 250 日元，等于 2026 年 11 月 20 日收盘价，但较此前一个月和三个月收盘价均值分别折价 14.38%和 22.84%。完成后，ＪＫホールディングス的表决权比率预计升至 18.19%，原股东的表决权占比将被稀释。 [S01]

9.4｜安全边际要看复产和融资能否持续

现阶段安全边际主要依赖复产改善，而非单靠账面低估值。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日复产，公司在 10 月 15 日披露订单和销售整体按预期恢复。但要让现金和股东权益得到持续支持，还需看到经营亏损收窄，以及融资支持延续。

截至 2026 年 8 月末，公司现金及存款为 11.02 亿日元，有息负债为 21.34 亿日元。金融机构已同意不行使期限利益丧失权，公司仍在寻求支持；11 月的配售计划不能替代后续融资续作。

需要跟踪的缺口集中在三方面：当前股价及可比的实绩市净率、配售实际完成情况，以及复产后的出货和单位成本。2026 年 11 月 26 日公司官网未列出近期业绩说明资料，暂无法据此补证产能利用率和良品率。 [S01][S05][S06][S17][S23]

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｜长期下行后，股价回到多年低位

长期走势仍由下行主导，历次急涨尚未改变低位结构。

从月线图看，股价在 2016 年前后跌至约 850 日元，随后反弹，并在 2018 年 4 月前后升至约 1980 日元。此后涨幅持续回吐，到 2020 年前后下探约 400 日元。

行情记录列出 2014 年 12 月高点 2060 日元，但截图左侧首根 K 线被边缘截断，不能仅凭图像确认该高点。2018 年高点是图中可辨认的长期高点，不宜直接称为全历史最高点。

2024 年 4 月，行情数据记录高点 1807 日元。到 2026 年 6 月，行情数据记录低点 221 日元，多年低位随之下移。

10.2｜2026 年反弹幅度大，但高位未能守住

2026 年 6 月至 7 月的急涨已经回吐，后续反弹力度也在减弱。

行情数据显示，2026 年 6 月股价最低触及 221 日元，随后当月收于 386 日元。7 月最高升至 705 日元，但月底收于 298 日元，说明高位买盘未能持续承接。

7 月成交量为 297.38 万股，明显高于 6 月的 12.57 万股。放量冲高后月末大幅回落，反映当时高位换手集中；成交量本身不能判断具体是谁在卖出。

8 月股价反弹至 437 日元，月底收于 362 日元；9 月和 10 月月末分别收于 347 日元、318 日元。反弹高点低于 7 月，月末收盘也连续走低，上方卖压尚未消化。

截至 2026 年 11 月 19 日，11 月暂录收盘 254 日元，较 7 月高点 705 日元下跌约 64%。从 6 月低点到 7 月高点形成的涨幅已大部分回吐，不能把夏季急涨当作仍在延续的升势。

10.3｜250 日元附近有观察价值，但支撑尚待确认

股价已接近前低区域，250 日元附近能否止跌仍要看后续收盘。

行情数据显示，2026 年 11 月 19 日股价收于 254 日元，当月截至该日最低 251 日元。公司 2026 年 11 月 24 日披露，11 月 20 日收盘价为 250 日元。两组价格接近，但单次触及或收盘接近某个价位，不足以确认支撑有效。

下方先看 2026 年 6 月的 221 日元低点。如果后续跌破这一价格并持续无法收回，月线低点将继续下移；若回踩后重新站稳，则只能先视为低位止跌的迹象。

上方需要逐层观察：

- 2026 年 10 月低点 283 日元和 7 月收盘 298 日元附近，是先要收复的价格区域。
- 2026 年 10 月收盘 318 日元及 9 月收盘 347 日元，是后续反弹要面对的价格区域。
- 2026 年 8 月高点 437 日元和 7 月高点 705 日元，是更远的压力参考。

这些价位来自不同月份的高低点或收盘价，不构成保证有效的支撑或压力。要判断突破是否可靠，还需看价格能否站稳，以及成交量是否配合。 [S01]

10.4｜均线仍向股价构成压力，技术裁决偏谨慎

月线均线和动量指标仍偏弱，现阶段更适合等待止跌确认。

2026 年 11 月 26 日生成的截图显示最新价格 266 日元，低于月线 9 期、12 期指数均线，后两者分别约为 343 日元和 365 日元。24 期与 60 期均线更高，反弹途中仍有多层压力。

同一截图显示，布林带下轨约 186 日元，价格靠近下轨一侧；MACD 线和信号线均在零轴下方，柱状值为负。指标与股价处于低位的事实一致，但不能单独证明跌势何时结束。

技术判断的改变需要价格先给出证据：若股价收复 283 至 318 日元区域，再进一步站上短期月线均线，并有成交量配合，反弹的可信度才会提高。若反弹缩量且再次跌回 250 日元附近，则仍应按弱势反弹看待。

截图生成时显示的 266 日元并非已确认的当日收盘价；行情月线的精确数据截至 2026 年 11 月 19 日。后续需跟踪完整月线收盘、成交量及 221 日元附近的价格表现。

10.5｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据用于相关历史高点及近一年的精确价格。

- 数据：行情事实将 2014 年 12 月 2060 日元列为全历史最高价，历史起点为 2014 年 12 月；图：左侧第一根月线处于画面边缘，最高价及影线无法独立读准；图中可清楚辨认的 2018 年高点约为 1980 日元；处理：2014 年 12 月 2060 日元保留为行情数据记录，正文不将其写成已由图像确认的历史最高价；2018 年高点只称图中可辨认的长期高点。

- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日，11 月月线暂录收盘 254 日元、最低 251 日元；图：2026 年 11 月 26 日生成的截图显示最新价格 266 日元、当月最低 249 日元；处理：观察日期不同，不能直接视为同一时点的数据冲突。正文分别标明日期；11 月 19 日以前采用行情数据，截图数字仅用于描述截图时的价格和指标。
- 数据：2026 年 6 月低点为 221 日元，2026 年 7 月高点为 705 日元；图：图上对应低点约 220 日元、反弹高点约 700 日元；处理：两者方向一致；正文采用行情数据的精确价格。

11｜风险与催化剂

11.1｜复产后的盈利恢复仍是最大变数

佐倉工場已经复产，但订单恢复尚未转成营业盈利。

東京ボード工業（东京板业）2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中间财报显示，销售额为 20.46 亿日元，同比下降 46.4%，营业亏损 3.04 亿日元。同期归母净利润 39.17 亿日元，其中包括 42.97 亿日元固定资产出售收益，不能代表日常经营转盈。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日恢复生产。公司 10 月 15 日表示，复产后的订单和销售整体按预期恢复，但没有量化生产和出货水平。

- 风险触发：订单或出货恢复不及预期，营业亏损持续，工厂资产的未来现金流估计可能承压。
- 催化剂触发：后续财报显示销售持续恢复、毛利改善，营业亏损收窄或转盈。 [S05][S06][S17][S18]

11.2｜偿债和融资续作仍要过关

资产出售改善了账面资本，但持续经营风险尚未解除。

2026 年 10 月 15 日公布的中间财报显示，截至 8 月底，公司现金及存款为 11.02 亿日元，有息负债为 21.34 亿日元。金融机构已同意不行使期限利益丧失权，公司仍需以经营改善为前提寻求支持。

2027 年 2 月期上半财年，有形固定资产出售带来 49.68 亿日元现金流入；同期偿还长期借款 53.19 亿日元。新木場资产出售后，公司以租赁方式继续使用。

- 风险触发：借款续作或金融机构支持出现障碍，可能加重资金压力。
- 催化剂触发：持续取得融资支持，同时经营现金流改善，将有助于降低对外部资金的依赖。 [S05][S06][S15]

11.3｜库存股配售补充营运资金，也改变股东结构

第三方配售有助缓解短期资金压力，但交易尚未完成。

公司 2026 年 11 月 24 日决定向ＪＫホールディングス株式会社处置 50 万股库存股。预计净募集 1.2455 亿日元，计划用于运费、原材料费等营运资金；2026 年 12 月 18 日缴款仍以相关申报生效为条件。

每股 250 日元的处置价等于 2026 年 11 月 20 日收盘价，较此前一个月收盘价均值折价 14.38%。交易完成后，受配方表决权比率预计由 2.88%升至 18.19%，成为第二大股东。

- 催化剂触发：申报生效并如期缴款，资金可用于缓解复产期间的营运资金需求。
- 风险触发：交易延期或未完成，将使这笔计划中的资金无法按期到位；完成后也需观察股东权利稀释及治理变化。 [S01]

11.4｜需求和复产数据决定后续判断

住宅需求走弱可能增加压力，实际订单仍需单独验证。

国土交通省 2026 年 10 月 30 日公布，9 月新设住宅开工户数同比下降 2.7%。这反映建材需求环境，但不能直接当作東京ボード工業的订单变化。

- 风险触发：住宅需求持续走弱，且公司订单同步减少，可能拖慢销售恢复。
- 催化剂触发：公司披露复产后的出货和盈利改善，或上调全年营业利润预测。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网未列出近期业绩说明资料；复产后的出货量、良品率、产能利用率及单位成本仍待跟踪。 [S05][S06][S09][S23]

12｜反常识发现

12.1｜大额净利润主要来自资产出售

中期净利润大幅转正，但主营业务仍在亏损。

東京ボード工業 2026 年 10 月 15 日公布的 2027 年 2 月期中期财报显示，归母净利润为 39.17 亿日元，同期营业亏损 3.04 亿日元。净利润中包含 42.97 亿日元固定资产出售收益和 3.17 亿日元保险金，另有 3.52 亿日元灾害损失。

公司出售新木場土地及建筑后，以租赁方式继续使用。出售带来一次性收益，但不能据此判断板材业务已经恢复盈利。 [S06][S15]

12.2｜资产改善不代表营运资金已经宽裕

卖资产偿债改善了资产负债表，复产期间仍需要补充资金。

截至 2026 年 8 月末，公司自有资本比率从 2 月末的 7.0%升至 48.0%。中期现金流量表同时显示，出售有形固定资产收款 49.68 亿日元，偿还长期借款 53.19 亿日元；截至 8 月末，现金及存款为 11.02 亿日元。

新的配售计划改变了短期资金预期。公司 2026 年 11 月 24 日称，拟向ＪＫホールディングス处置库存股，预计净募集 1.2455 亿日元，用于运费、原材料费等营运资金；截至 2026 年 11 月 26 日尚未完成。

这笔钱有助于缓解佐倉工場复产后的临时资金需求，但公司仍在请求金融机构以经营改善为前提继续提供支持。 [S01][S05][S06]

12.3｜复产方向已明，盈利恢复幅度仍待检验

工厂恢复生产已有依据，复产对利润的贡献仍无法量化。

佐倉工場于 2026 年 6 月 10 日恢复生产。公司在 2026 年 10 月 15 日提交的半期报告中表示，正根据订单逐步增加产量，复产后的订单和销售整体按公司预期恢复。

但同日公布的中期销售额仍同比下降 46.4%，营业亏损 3.04 亿日元。公司维持 2027 年 2 月期全年营业亏损 4.28 亿日元的指引，复产尚未改变全年经营亏损的预期。

截至 2026 年 11 月 26 日，公司官网未列出近期业绩说明会资料，无法从中补充复产后的出货、良品率和产能利用率。后续要看这些指标能否带动毛利和经营现金流改善。 [S05][S06][S17][S23]

12.4｜引入大股东带来资金，也会改变投票权结构

库存股配售可以补充现金，同时会稀释原股东投票权。

公司 2026 年 11 月 24 日公告，拟以每股 250 日元向ＪＫホールディングス处置 50 万股库存股，计划于 12 月 18 日缴款。若完成，对方表决权比例预计从 2.88%升至 18.19%，成为第二大股东。

250 日元等于 2026 年 11 月 20 日收盘价，但较截至当日的一个月和三个月收盘价均值分别折价 14.38%和 22.84%。配售虽不新增已发行股份，库存股进入流通后仍会增加可投票股份；实际缴款和股东变动能否完成，需要继续跟踪。 [S01]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先确认配售资金能否到账

库存股配售有望缓解短期资金压力，但交割仍需确认。

- 资金能否到账？東京ボード工業（东京板业）于 2026 年 11 月 24 日公告，计划在 12 月 18 日向ＪＫホールディングス处置 50 万股库存股，申报生效是实施条件。
- 资金是否用于经营？预计净募集 1.2455 亿日元，计划在 2026 年 12 月底前用于运费、原材料费等营运资金。
- 股东结构如何变化？完成后ＪＫホールディングス预计持股比例为 18.19%，成为第二大股东；还要确认实际缴款及持股变动。 [S01]

13.2｜复产要看订单和利润

佐倉工場已复产，但订单增长还需要转化为利润。

- 恢复进度如何？工厂于 2026 年 6 月 10 日复产；公司在 10 月 15 日半期报告中称，订单和销售整体按预期恢复。下一次复核要看订单、出货及库存是否继续改善。
- 亏损能否收窄？2027 年 2 月期（FY27/2）上半财年销售额 20.46 亿日元、营业亏损 3.04 亿日元；全年指引分别为 61.48 亿日元和亏损 4.28 亿日元。
- 什么会推翻恢复判断？若后续订单和销售持续低于公司预期，营业亏损扩大，或经营现金流持续恶化，就需要重新评估复产效果。 [S05][S06][S17]

13.3｜偿债和融资仍要继续跟踪

出售资产改善了财务状况，但借款续作仍是关键。

- 偿债压力多大？截至 2026 年 8 月 31 日，公司有息负债 21.34 亿日元，现金及存款 11.02 亿日元；下一次财报要比较借款余额、到期安排和现金。
- 银行支持能否延续？公司在 2026 年 10 月 15 日披露，金融机构已同意不行使期限利益丧失权，但公司仍需继续协商支持。
- 日常经营能否供血？2027 年 2 月期上半财年经营现金流流入 3.65 亿日元；要跟踪后续现金流，以及 2026 年 8 月签订的 10 亿日元透支额度使用情况。 [S05][S06][S11]

13.4｜核对复产细节和下游需求

下一次复核还要分清行业压力与公司的实际订单。

- 需求是否转弱？国土交通省于 2026 年 10 月 30 日公布，9 月新设住宅开工户数同比减少 2.7%；后续要看住宅开工及公司订单，两者不能直接等同。
- 复产效率是否改善？2026 年 11 月 26 日公司官网未列近期业绩说明会资料；产能利用率、良品率、月度出货和单位成本仍待披露，暂时无法量化复产对利润的贡献。 [S09][S23]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜28.35/100 分、D 级：持续亏损和融资风险压低判断，资产出售后的资本改善与工厂复产提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：28.35/100 分，评级 D（40 分以下档）。

动作：WATCH（观望）：等待经营恢复和融资进展。

依据：复产后仍有营业亏损，库存股处置尚未完成。（S05、S06、S01）

转向条件：销售、营业利润和经营现金流持续改善，且融资支持延续。（S05、S06）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 3.25/13 分：截至 2026 年 8 月末，现金及存款 11.02 亿日元，有息负债 21.34 亿日元，借款续作仍依赖金融机构支持，持续经营存在重要不确定性。卖资产后自有资本比率升至 48.0%，是财务压力得到缓解的依据。（S05、S06）
- 竞争优势与结构耐久性 4.9/14 分：公司连接废木料回收、板材制造和运输，但未披露各环节利润或内部结算，尚不能证明成本优势和定价权。2026 年 2 月期刨花板销售额 38.66 亿日元，既有产品和客户关系为潜在优势提供了依据。（S01、S18）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 2.55/17 分：2027 年 2 月期上半财年净利润 39.17 亿日元，主要受 42.97 亿日元资产出售收益支撑，营业仍亏损 3.04 亿日元。销售及毛利恢复尚未得到量化验证；公司称复产后订单和销售整体按预期恢复，是改善的早期迹象。（S05、S06）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 4.4/11 分：公司覆盖废木料处理和板材销售，2026 年 2 月期最大客户占收入 16.3%，已有销售渠道支撑。佐倉工場复产后正按订单增产，但原料接收量、产品销量及单位成本未披露，暂无法确认供货恢复的幅度。（S05、S18）
- 估值与安全边际 4.5/15 分：2027 年 2 月期预测净利润包含资产出售收益，不能用预测市盈率判断持续盈利价值。2026 年 11 月 20 日收盘价为 250 日元，但缺少可用的实绩市净率和同口径企业价值倍数；资产出售后的资本改善提供一定缓冲，却不足以确认安全边际。（S01、S06）

- 资本配置与股东回报 3/10 分：2026 年 11 月 24 日决定的库存股配售预计净筹资 1.2455 亿日元，可补充运费和原材料资金，但原股东表决权会被稀释。每股 250 日元低于此前三个月均价 22.84%，而交易尚待申报生效及缴款。（S01）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：2026 年 11 月 24 日公告称，配售无须独立第三方意见或股东意思确认，监督安排仍需观察。受配方完成后预计成为第二大股东，表决权比例为 18.19%；公司披露三名监查役认为定价并非特别有利于受配方。（S01）
- Kabugami 技术结构 2.6/13 分：月线长期重心下移，2026 年 7 月冲至 705 日元后月末回落至 298 日元；截至 11 月 19 日收于 254 日元。急涨未形成持续上行结构，长期跌势尚未确认结束；反证是 6 月曾从 221 日元低点反弹至月末 386 日元。（行情事实，第 10 章）

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｜東京ボード工業株式会社｜第三者割当による自己株式の処分及び主要株主の異動に関するお知らせ｜2026-11-24｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/11/%E7%AC%AC%E4%B8%89%E8%80%85%E5%89%B2%E5%BD%93%E3%81%AB%E3%82%88%E3%82%8B%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E3%81%AE%E5%87%A6%E5%88%86%E5%8F%8A%E3%81%B3%E4%B8%BB%E8%A6%81%E6%A0%AA%E4%B8%BB%E3%81%AE%E7%95%B0%E5%8B%95%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社ウッドワン｜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.release.tdnet.info/inbs/140120261022554798.pdf

[S03] 一级·公司/交易所｜永大産業株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-09｜決算短信｜https://www.eidai.com/profile/data/202611091600.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜ホクシン株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(非連結)｜2026-10-30｜決算短信｜https://www.hokushinmdf.jp/dcms_media/other/IR_20261030_20.pdf（未在检索记录中复核）

[S05] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜半期報告書－第 82 期(2026/03/01－2026/08/31)｜2026-10-15｜半期報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100Z8AS.pdf（未在检索记录中复核）

[S06] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2027 年 2 月期第 2 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-15｜決算短信｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/10/2027%E5%B9%B4%EF%BC%92%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%

E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%EF%BC%88%E9%80%A3%E7%B5%90%EF%BC%89.pdf（未在检索记录中复核）

[S07] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2027 年２月期第２四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-15｜決算短信｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/10/2027%E5%B9%B4%EF%BC%92%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%EF%BC%88%E9%80%A3%E7%B5%90%EF%BC%89.pdf（未在检索记录中复核）

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社ノダ｜2026 年 11 月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-14｜決算短信｜https://sp.noda-co.jp/news/news_file/file/2026_11_dai3shihanki_tanshin.pdf

[S09] 一级·政府统计｜国土交通省｜建築着工統計調査報告（令和８年９月分）｜2026-10-30｜行业统计｜https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001400.html

[S11] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜当座貸越契約の締結に関するお知らせ｜2026-08-17｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/%E5%BD%93%E5%BA%A7%E8%B2%B8%E8%B6%8A%E5%A5%91%E7%B4%84%E3%81%AE%E7%B7%A0%E7%B5%90%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S13] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2027 年２月期連結業績予想の修正に関するお知らせ｜2026-07-13｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/2027%E5%B9%B4%EF%BC%92%E6%9C%88%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S15] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜固定資産の譲渡および特別利益（固定資産売却益）の計上に関するお知らせ｜2026-06-26｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/%E5%9B%BA%E5%AE%9A%E8%B3%87%E7%94%A3%E3%81%AE%E8%AD%B2%E6%B8%A1%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E7%89%B9%E5%88%A5%E5%88%A9%E7%9B%8A%EF%BC%88%E5%9B%BA%E5%AE%9A%E8%B3%87%E7%94%A3%E5%A3%B2%E5%8D%B4%E7%9B%8A%EF%BC%89%E3%81%AE%E8%A8%88%E4%B8%8A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S16] 一级·公司/交易所｜永大産業株式会社｜有価証券報告書｜2026-06-25｜同业财务｜https://www.eidai.com/profile/data/202606251000_1.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜（開示事項の経過）佐倉工場生産再開に関するお知らせ｜2026-06-10｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/%EF%BC%88%E9%96%8B%E7%A4%BA%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E7%B5%8C%E9%81%8E%EF%BC%89%E4%BD%90%E5%80%89%E5%B7%A5%E5%A0%B4%E7%94%9F%E7%94%A3%E5%86%8D%E9%96%8B%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S18] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜有価証券報告書ー第 81 期(2025/04/01 ー 2026/02/28)｜2026-05-29｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100Y7DO.pdf（未在检索记录中复核）

[S22] 其他网页｜日本インタビュ新聞・株式投資情報｜東京ボード工業、ＪＫホールディングスに自己株５０万株処分、１億２５００万円調達へ｜2026-11-25｜新闻｜https://www.media-ir.com/news/?p=189311

[S23] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜決算説明会資料｜日期未标｜公司 IR ｜https://www.t-b-i.co.jp/ir/library/presentation/（未在检索记录中复核）

[S24] 一级·公司/交易所｜ホクシン株式会社｜会社概要｜日期未标｜公司 IR ｜https://www.hokushinmdf.jp/company/about.html

[S25] 一级·政府统计｜林野庁｜第 1 部 第 3 章 第 3 節 木材産業の動向（4）｜日期未标｜行业统计｜https://www.rinya.maff.go.jp/j/kikaku/hakusyo/r7hakusyo_h/all/chap3_3_4.html

[S26] 一级·政府统计｜総務省統計局｜第 76 回日本統計年鑑 第９章 鉱工業｜日期未标｜行业统计｜https://www.stat.go.jp/data/nenkan/76nenkan/pdf/09.pdf

[S28] 其他网页｜日本繊維板工業会（資料来源：財務省通関統計）｜令和７年１月～１２月 パーティクルボード及びＯＳＢ国別輸入量｜日期未标｜行业统计｜https://jfpma.jp/docs/data/5-particle_OSB_yunyu.pdf

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S10] 一级·政府统计｜厚生労働省・ハローワークインターネットサービス｜求人票（フルタイム）｜2026-10-01｜公司 IR｜https://www.hellowork.mhlw.go.jp/kensaku/GECA110020.do?action=kyujinhyoBtn&kjhyoDtiID=&kjhyoKjKbn=1&kjhyoKjNo=1210009034061&kjhyoKsNo=&screenId=GECA110020

[S12] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2027 年２月期第１四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-07-13｜決算短信｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/2027%E5%B9%B42%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC1%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%EF%BC%88%E9%80%A3%E7%B5%90%EF%BC%89.pdf（未在检索记录中复核）

[S14] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜（開示事項の経過）特別損失の計上に関するお知らせ｜2026-07-13｜適時開示｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/%EF%BC%88%E9%96%8B%E7%A4%BA%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E7%B5%8C%E9%81%8E%EF%BC%89%E7%89%B9%E5%88%A5%E6%90%8D%E5%A4%B1%E3%81%AE%E8%A8%88%E4%B8%8A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf（未在检索记录中复核）

[S19] 一级·公司/交易所｜ホクシン株式会社｜「PANECO® board M」の量産設備導入完了および今後の予定に関するお知らせ｜2026-04-24｜適時開示｜https://www.hokushinmdf.jp/dcms_media/other/IR_20260424_12.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2026 年 2 月期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-04-20｜決算短信｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/2026%E5%B9%B4%EF%BC%92%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%EF%BC%88%E9%80%A3%E7%B5%90%EF%BC%89.pdf（未在检索记录中复核）

[S21] 一级·公司/交易所｜東京ボード工業株式会社｜2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-02-10｜決算短信｜https://www.t-b-i.co.jp/wp-content/uploads/2026/02/2026%E5%B9%B4%EF%BC%92%E6%9C%88%E6%9C%9F-%E7%AC%AC%EF%BC%93%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%EF%BC%88%E9%80%A3%E7%B5%90%EF%BC%89.pdf

[S27] 转载站｜JK ホールディングス株式会社｜第三者割当による自己株式処分の引受けに関するお知らせ｜2026-11-24｜適時開示｜https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/finance-public-docs.logmi.jp/u7f58d1tk8foszakw3vvw9ujc7bm?X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-Credential=AKIAIBN24GVZUAK2WOFA%2F20261124%2Fap-northeast-1%2Fs3%2Faws4_request&X-Amz-Date=20261124T073622Z&X-Amz-Expires=300&X-Amz-Signature=8ecd838ec1056f84179438dadb7f68f5af24e6aebf8719baaced6ebdf3e98080&X-Amz-SignedHeaders=host&response-content-disposition=inline%3B+filename%3D%2220261124584585_pdf_general.pdf%22%3B+filename%2A%3DUTF-8%27%2720261124584585_pdf_general.pdf&response-content-type=application%2Fpdf

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 28 条（一级官方 25 条，占比 89%）；带发布日期 23 条；90 天内 12 条，14 天内 3 条；转载站链接 1 条（已替换为官方原文 4 条）。

检索中浏览过的网页 204 个；事实 63 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 $0.0356；R0A $0.0670；R0B $0.0725；R0C $0.0634；R0D $0.0843

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・本次修订稿限定于原事实库中列明的已检索公司 IR 原文；未对 EDINET、TDnet、JPX 分别补检或重做全面交叉核验。

・原检索未取得可核验的近 3 个月月次销售或运营数据；公司 IR 决算说明会资料及株主通信是否有最新发布，未在本次修订中补充核验。

・第 82 期中间期净利润包含大额固定资产出售收益；未从已列原文量化佐倉工場复产后的产能利用率、良品率、月度出货及产品级利润。

・2026 年更晚月份的パーティクルボード生产、出货、库存及价格序列，本阶段未核实到可读取的政府原始月表；不能据此判断 2026 年全年景气方向。

・本阶段未核实日本国内パーティクルボード的同口径零售或交易价格、木质废弃物接收处理费、黏合剂与能源成本指数，也未量化各项成本对东京板业利润的敏感度。

・进口统计包含多个产品类别；未取得可将国内产量、分类进口、出口和库存完全统一到同一体积及产品范围的供需平衡表。

・各同业报告期间长度、合并范围及业务组合不同；营业利润率按披露营业利润除以销售额计算，不能视为完全同口径的纯刨花板盈利比较。

・永大産業、株式会社ノダ、ホクシン及ウッドワン各自刨花板/MDF 相关产能、出货量、客户渠道与产品级利润贡献，未在本阶段资料中形成可比量化表。

・林野庁及日本繊維板工業会所读资料的具体网页或 PDF 发布日期未能确认，故相应 published_at 留空；年度数据期间已在 facts 中标明。

・截至 2026-11-26，未检索到 2026-08-28 至 2026-11-26 期间东京ボード工業单独发布的月次销售、木質廃棄物接收量、パーティクルボード月产量或出货量数据；佐倉工場产能利用率、良品率、库存恢复程度仍未知。

・2026-11-24 自有库存股处置尚计划于 2026-12-18 缴款；金融商品取引法届出生效、实际缴款及主要股东变动完成情况在研究截止日尚未验证。

・E・V・A ボード及壁武者在 2026-08-28 至 2026-11-26 期间的单品销售额、利润率、订单或新增客户信息未检索到可核验披露。

・2026 年 9 月住宅开工减少向東京ボード工業实际订单、售价及利润传导的幅度未披露；住宅用途与客户构成的具体敏感性未知。

・本阶段未检索到可核验的 2026-08-28 至 2026-11-26 监管政策变更对木質廃棄物处理或木质板材生产产生公司特定影响的资料。

・ＪＫホールディングス株式会社的「第三者割当による自己株式処分の引受けに関するお知らせ」官方原文网址本次未能核实；已有搜索结果指向转载存储链接，不能将其当作官方原文替代。JK 对持股管理、经营参与及业绩影响的判断因此未作为已由官方原文独立确认的新增事实。

・截至 2026-11-26，第三者配售尚未到 2026-12-18 计划缴款日；届出生效、实缴、资金实际支出及主要股东变更完成状态未核实。

・东京板业各业务环节的独立毛利、营业利润、现金流及集团内部结算金额仍未披露；物流、处理、板材制造销售之间的成本分摊和转移定价仍未关闭。

・佐倉工場复产后的月度产量、出货、良品率、产能利用率、单位成本和产品级盈利仍未知；官方决算说明资料页目前没有近期说明会资料。

・木质废弃物接收量、接收处理费、原料可得性及运输成本变化，接着剂和能源价格敏感度，以及行业交易价格序列仍未获得可核验的公司或统一行业原始数据。

・国内刨花板统计存在按立方米与按平方米的不同系列；未获得可验证的厚度换算、统一产品边界及2026 年截至研究日的完整生产、出货、库存和价格月序列。

・永大産業、ホクシン及其他邻近同业的产品组合和财务口径不同；各公司的产品级出货、产能利用率、客户集中度与单位成本尚不足以组成严格同口径比较。

・住宅开工变化向東京ボード工業订单、售价和利润的传导系数未披露；近期住宅、木造住宅、结构材及「壁武者」产品的需求弹性仍未知。

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。