8617 光世証券(株)（The Kosei Securities Co.,Ltd）

Kabugami V3.2 43.35/100 · C

这家公司是做什么的

光世証券是一家独立证券公司，从事证券及金融商品交易，收入来自客户手续费、自营交易、金融收入和其他营业收入。（S17、S02）

最近亮点

2026年10月22日公布的2027年3月期上半财年业绩显示，营业利润为1.98亿日元，上年同期亏损0.48亿日元；11月10日的半期报告显示，自营交易损益增量大于手续费增量。（S10、S02）

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	775b051b7c037657bd3ce535a08e2c2d4fbfebda
评分版本	V3.2
发布源 SHA	6af747269a488541d7610ee7de0fca2acaf880ae
交付代码版本 SHA	6af747269a488541d7610ee7de0fca2acaf880ae
交付运行时指纹	6daf86ce11a5ec5436123767f3c40e5e29c967c9aa5b52fad5b0a02cb2059b68

先看研究要点

为什么值得研究	客户交易和股东回报均有进展：2027 年 3 月期上半财年委托手续费增至 1.48 亿日元；截至 2026 年 10 月末，公司累计回购 52,400 股。（S02、S04）
最需要担心什么	2027 年 3 月期上半财年手续费为 1.53 亿日元，低于 5.46 亿日元的销售及管理费用；若自营交易损益随持仓估值回落，营业利润可能再次承压。（S02）
Kabugami 现在怎么看	盈利改善明确，持续性仍需验证。公司未公布 2027 年 3 月期全年业绩预测，后续季度应区分客户手续费与自营交易损益的变化。（S10、S02）投资论点：如果客户交易持续增加，手续费对费用的覆盖程度有望提高；同时自营业务保持盈利，营业利润才有条件稳定下来。（S02）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜盈利已经转正，持续性仍是关键

当前盈利改善明确，但能否持续取决于自营交易。

关键依据：2027 年 3 月期上半财年，自营交易损益占营业收入约 64%。

翻转条件：若后续手续费持续增长、自营损益回落时仍能盈利，对业绩稳定性的判断可以改善。 [S02] [S10]

1.2｜手续费增长还不足以独自支撑费用

光世証券真正要回答的问题，是交易转暖退潮后还能否赚钱。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，2027 年 3 月期上半财年营业收入为 7.64 亿日元，同比增长 63.4%；营业利润由上年同期亏损 0.48 亿日元转为盈利 1.98 亿日元。

收入改善主要来自自营交易。同期自营交易损益从 2.14 亿日元升至 4.88 亿日元，手续费从 1.12 亿日元升至 1.53 亿日元。公司称，客户买卖增加及持有证券评价收益增加分别推动了手续费和自营损益。

但上半财年销售及管理费用达 5.46 亿日元，远高于手续费收入。若自营交易收益回落，现有客户业务收入未必足以覆盖费用，营业利润仍有波动风险。 [S02][S10]

1.3｜同业对照凸显自营交易依赖

与手续费占比较高的同业相比，光世証券更依赖自营损益。

按 2027 年 3 月期上半财年披露金额计算，光世証券手续费占营业收入约 20%；今村証券和丸三証券均约为 97%，水戸証券约为 78%。这些比例只能用于收入结构对照，不能直接比较盈利能力。

2026 年 11 月 20 日发布的日本証券業協会统计显示，2025 年度全国 250 家证券公司营业收入增长 12.7%。行业增长提供了背景，但统计期间与光世証券最新上半财年不同，不能据此判断其后续收入。[S02][S09][S05][S07][S13]

1.4｜资本回报增加，风险承受能力仍需跟踪

回购和股息收入有助于股东回报，但不能替代持续盈利。

2026 年 11 月 2 日公告显示，截至 10 月末公司累计回购 5.24 万股，耗资 3014.07 万日元。2026 年 10 月 28 日公告称，公司预计 12 月 1 日收到株式会社日本取引所グループ股息 0.85 亿日元，并在第三季度计入收益；这不能直接视为客户交易或自营业务改善。

盈利回升的同时，2026 年 9 月末的自己资本规制比率从 3 月末的 875.5%降至 768.3%，低于公司此前提出的 1,000%以上目标。交易损益影响利润，资本比率则关系到承受交易风险的能力，后续两者需要一起观察。

需要继续确认的包括：后续季度手续费与自营损益、客户资产和账户规模、具体交易风险限额，以及回购后续进度和股息实际到账情况。 [S04][S08][S02][S17]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜公司同时经营客户交易和自营业务

光世証券靠客户交易收费，也用自有资金进行证券交易。

光世証券（Kosei Securities Co., Ltd.）以证券业务为核心，收入包括手续费、自营交易损益、金融收入和其他营业收入。年报将业务列为单一报告分部，因此不能从分部利润表直接区分客户业务和自营业务各自赚了多少钱。

客户业务按交易和服务收取手续费。公司在 2026 年 6 月 22 日提交的年报中称，会根据客户需求提供投资建议，也会提出结合个股期权等衍生品的方案。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年手续费为 1.53 亿日元，其中委托手续费 1.48 亿日元。公司称客户买卖增加带动手续费增长，但尚不能据此判断定制化建议贡献了多少收入。 [S02][S17]

2.2｜自营交易是近期收入的主要变数

过去三年的收入变化，主要伴随自营交易损益的大幅波动。

按各期披露金额，自营交易损益与营业收入同步起落：

- 2024 年 3 月期：营业收入 14.98 亿日元，自营交易损益 10.00 亿日元。
- 2025 年 3 月期：营业收入 5.59 亿日元，自营交易损益降至 1.71 亿日元。
- 2026 年 3 月期：营业收入回升至 11.13 亿日元，自营交易损益升至 5.93 亿日元。

这种依赖在最新上半财年进一步显现。2026 年 11 月 10 日的半年度报告显示，27/3 期上半财年营业收入为 7.64 亿日元，其中自营交易损益 4.88 亿日元，占比约 64%；手续费 1.53 亿日元，占比约 20%。

公司称，股票市场活跃及持有证券评价益增加推动了自营损益。评价收益受市场价格影响，收入增加不等于客户交易业务同幅扩张。2026 年 11 月 20 日发布的行业统计中，2025 年度全国证券公司手续费占营业收入比例高于自营交易损益；行业全年与公司上半财年期间不同，只能作结构参照。 [S02][S13][S17][S21][S23]

2.3｜利润取决于交易收入能否覆盖费用

手续费单独不足以覆盖经营费用，利润需要其他收入支撑。

2027 年 3 月期上半财年，销售及管理费用为 5.46 亿日元，高于 1.53 亿日元的手续费。同期自营交易损益从上年同期的 2.14 亿日元升至 4.88 亿日元，营业损益从亏损 0.48 亿日元转为盈利 1.98 亿日元。

会计上的营业收入还要扣除金融费用，才得到净营业收入；再扣除销售及管理费用，得到营业利润。例如 2025 年 3 月期营业收入为 5.59 亿日元，扣除金融费用 0.17 亿日元后，净营业收入为 5.42 亿日元；同期销售及管理费用为 10.64 亿日元，营业亏损 5.22 亿日元。

营业利润以外的收益也会影响最终利润。2026 年 10 月 28 日，公司公告预计于 2026 年 12 月 1 日从株式会社日本取引所グループ收取 0.85 亿日元股息，并在第三季度分别计入营业外收入 0.68 亿日元和营业收入 0.16 亿日元。这笔款项会改变当季收入构成，不能直接当作客户交易或自营业务改善。 [S02][S08][S10][S21]

2.4｜自营收益伴随持仓和资本风险

自营业务能够抬高利润，也会让持仓变化影响资本。

截至 2026 年 3 月末，公司自营交易商品资产为 15.06 亿日元，其中股票等为 13.91 亿日元；同期自营交易商品负债为 5.48 亿日元。持仓价格变化会影响交易损益，进而可能影响净资产和风险承受能力。

2026 年 11 月 10 日的半年度报告显示，截至 9 月末，自己资本规制比率为 768.3%，低于 3 月末的 875.5%。公司披露按商品设置持仓限额和止损规则，由独立管理部门每日监控；但比率下降的具体原因及限额执行效果尚不能量化。

后续需要跟踪客户账户数、客户资产和渠道规模，以及投资建议转化为手续费的情况。具体持仓限额、压力测试结果和后续季度交易损益也有待确认。 [S02][S17]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜客户服务与自营交易共同构成收入

公司同时提供客户投资服务和自营交易，后者对收入的影响更大。

光世証券（Kosei Securities Co., Ltd.）为客户提供金融商品和个别投资建议，也提出结合个股期权等衍生品的资产运用方案。客户服务能带来手续费，自营持仓的价格变化则会影响交易损益。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，2027 年 3 月期（FY27/3）上半财年营业收入为 7.64 亿日元，主要来自以下项目：

- 自营交易损益 4.88 亿日元，约占营业收入 64%。
- 手续费收入 1.53 亿日元，约占 20%。
- 金融收入 0.51 亿日元，其他营业收入 0.70 亿日元。

自营交易损益占比较高，意味着市场价格和持仓估值变化可能明显影响利润。各项目按披露金额取整，占比只作近似参考。 [S02][S17]

3.2｜客户交易有所增加，但客户集中度仍不清楚

上半财年客户手续费增长，但现有数据无法判断客户是否集中。

2026 年 11 月 10 日的半年度报告显示，2027 年 3 月期上半财年手续费收入为 1.53 亿日元，上年同期为 1.12 亿日元。公司称客户买卖增加推动了手续费增长；其中委托手续费为 1.48 亿日元，股票委托成交额为 250.02 亿日元。

手续费增长有助于分担费用，但仍不足以单独覆盖经营开支。同一期间，销售及管理费用为 5.46 亿日元，上年同期为 4.88 亿日元；公司仍需要其他收入来源支持盈利。

个人投资者参与情况是观察客户交易的参考。日本証券業協会的统计页面于 2026 年 11 月 20 日列示至 2026 年第三季度的数据，合并统计个人股票交易金额及募集、销售金额的概算值；但现有资料不能据此量化行业变化对公司手续费的影响。 [S02][S14]

3.3｜自营持仓增加了对市场和交易对手的依赖

公司的自营业务面临市场风险和交易对手风险。

截至 2026 年 3 月末，公司交易商品资产为 15.06 亿日元，其中股票等为 13.91 亿日元、债券等为 0.90 亿日元，衍生品资产为 0.24 亿日元。持仓估值会影响交易损益，因此盈利不仅取决于客户交易量，也取决于市场价格变化。

公司在 2026 年 11 月 10 日的半年度报告中称，按商品设置持仓限额和止损规则，并按交易对手信用状况设定交易限额。管理部门每日监控头寸估值、损益及风险额；报告未给出具体限额或这些措施有效性的量化结果。

债券业务的市场信息环境也在变化。日本証券業協会于 2026 年 11 月 13 日公布规则修订，扩大部分公司债交易信息的覆盖范围，新规自 2027 年 1 月 7 日施行。目前没有资料确认其对光世証券收入或成本的具体影响。 [S17][S02][S15]

3.4｜议价能力和客户集中度仍需跟踪

现有披露不足以判断公司对客户或交易对手的议价能力。

公司公布了手续费收入和客户交易额，但没有披露客户资产规模、账户数或客户构成。缺少这些数据，也就无法判断收入是否依赖少数大客户，或个别化建议能否稳定转化为手续费。

上游方面，资料尚不足以确认主要交易对手集中度、采购条款及议价能力。金融庁于 2026 年 11 月 24 日修订证券业者监督指引，但尚未确认该修订对公司的业务流程或财务成本有何具体影响。

后续需要重点跟踪三组信息：

- 客户：大客户占比、账户数和客户资产规模是否披露。
- 产品：个股期权等方案带来的手续费能否单独量化。
- 交易对手：集中度、具体风险限额及其执行效果能否核实。 [S01][S02][S17]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜客户服务与自营交易共同构成收入

光世証券同时服务投资者和进行自营交易，收入更依赖市场波动。

公司向客户提供金融商品及个别化投资建议，也进行证券自营交易。2026 年 6 月 22 日提交的年报提及结合个股期权等衍生品的方案，但未单独披露这类建议带来的手续费收入。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，2027 年 3 月期上半财年，自营交易损益占营业收入约 64%，手续费占约 20%。公司称，股票市场活跃及持有证券的评价收益增加，推动了自营损益。 [S17] [S02]

4.2｜投资需求增长，但手续费竞争仍待量化

日本个人投资需求扩大，证券公司能分到多少收入仍取决于客户交易。

截至 2025 年末，日本少额投资免税制度（NISA）账户达 2,820 万户，制度开始以来累计买入 71 万亿 3,846 亿日元。日本証券業協会 2026 年 11 月 20 日发布的统计显示，2025 年度全国 250 家证券公司营业收入增长 12.7%，至 6 万亿 8,688 亿日元。

供给端仍有较多竞争者：截至 2026 年 3 月末，协会会员为 259 家，国内营业网点 1,884 家，较上年减少 48 家。个人股票交易统计已更新至 2026 年第三季度，但现有数据不足以量化其对光世証券手续费的影响。 [S13][S14]

4.3｜同业更依赖手续费，光世更依赖自营

同期对照显示，光世証券的收入来源与主要竞争者有明显差异。

按各公司披露的 2027 年 3 月期上半财年金额计算，以下营业利润率均为营业利润除以营业收入：

- 光世証券：收入 7.64 亿日元，利润 1.98 亿日元，利润率约 25.9%；手续费占收入约 20%。
- 今村証券：收入 29.99 亿日元，利润 10.41 亿日元，利润率约 34.7%；手续费占收入约 97%。
- 丸三証券：收入 119.91 亿日元，利润 32.01 亿日元，利润率约 26.7%；手续费占收入约 97%。

- 水戸証券：收入 97.98 亿日元，利润 26.51 亿日元，利润率约 27.1%；手续费占收入约 78%。

同期光世的自营交易损益占收入约 64%，水戸証券约 19%。这些比例按披露金额计算，收入结构可作参照，不能据此认定各公司盈利能力完全可比。 [S02][S09][S05][S07]

4.4｜行业增长不等于公司利润稳定

光世証券的竞争结果更取决于交易损益，行业扩张难以保证利润持续。

2027 年 3 月期上半财年，公司手续费为 1.53 亿日元，销售及管理费用为 5.46 亿日元；自营交易损益升至 4.88 亿日元，营业利润由上年同期亏损转为盈利。若持仓评价收益回落，手续费目前不足以单独覆盖这些费用。

2026 年 11 月 13 日公布的债券交易信息规则扩大了信息覆盖范围，2026 年 11 月 24 日金融庁也修订了证券业监督指引。两项变化对公司的收入和成本影响尚未确认，不能据此上调利润判断。

仍需跟踪的缺口包括行业手续费率、客户资产与渠道规模，以及光世証券后续季度的收入分项；现有材料不足以判断价格竞争对公司利润的影响。 [S02][S15][S01][S17]

05｜护城河判断

5.1｜现有业务能力还不足以证明护城河

光世証券具备证券交易和客户服务能力，但尚无足够证据证明其拥有持久竞争优势。

2026 年 11 月 10 日提交的半期报告显示，2027 年 3 月期上半财年，公司股票经纪交易额为 250.02 亿日元，经纪手续费为 1.48 亿日元。客户交易已经带来收入，但账户数、客户资产和客户留存情况未披露，尚不能判断客户关系有多稳固。 [S02]

5.2｜定制化建议可能形成客户关系优势

个性化投资建议有机会增强客户关系，但目前看不到收入转化和留存效果。

2026 年 6 月 22 日提交的年报称，公司按客户生活规划和风险承受能力提供建议，并提出结合个股期权等衍生品的投资方案。这类服务若能让客户持续交易，可能带来手续费；但公司未单独披露相关收入，优势仍需数据验证。 [S17]

5.3｜资本和风控支持业务，但优势强度未明

资本和风控制度支持自营业务，但不能直接视为比同业更强的壁垒。

2026 年 11 月 10 日提交的半期报告显示，公司按商品设置持仓限额和止损规则，由独立管理部门每日监控头寸与损益。规则有助于限制交易风险，具体限额和执行效果却未量化披露。

截至 2026 年 9 月末，净资产为 169.62 亿日元；资本监管比率为 768.3%，低于 2026 年 3 月末的 875.5%，也低于公司年报所述维持 1,000%以上的目标。资本能够承受多少未来交易损失，仍要看持仓和市场变化。 [S02][S17]

5.4｜手续费规模和成本暂未显示竞争优势

手续费收入不足以覆盖费用，盈利仍明显依赖自营交易。

2027 年 3 月期上半财年，光世証券手续费收入为 1.53 亿日元，销售及管理费用为 5.46 亿日元。同期自营交易损益占营业收入约 64%；市场转弱时，这部分收益可能回落，利润随之承压。

按同期披露金额计算，手续费占营业收入的比例分别为：

- 光世証券：约 20%。
- 今村証券：约 97%。
- 丸三証券：约 97%。
- 水戸証券：约 78%。

这组比较显示收入来源不同，不能直接证明客户黏性或盈利能力高低。2026 年 11 月 20 日发布的行业统计显示，2025 年度全国证券公司收入增长 12.7%；但统计期间不同，也不能据此认定光世証券获得了更多市场份额。客户资产、渠道规模和服务留存数据仍需跟踪。 [S02][S09][S05][S07][S13]

06｜财务质量与现金流

6.1｜净资产增加，但监管资本比率下降

上半财年净资产有所增加，监管资本比率却继续下降。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，截至 9 月末，总资产为 234.96 亿日元，净资产为 169.62 亿日元。2026 年 3 月末分别为 223.36 亿日元和 162.63 亿日元。

同期，证券公司用来衡量风险承受能力的净资本比率，从 875.5%降至 768.3%。2026 年 3 月期年报披露的公司目标是维持在 1,000%以上。

净资产增加与监管资本比率下降并不矛盾：后者还取决于监管口径下的资本和风险额。比率下降的具体原因尚未确认，不能仅凭净资产增长判断风险承受能力增强。 [S02][S17][S19]

6.2｜利润恢复主要依赖自营交易

收入回升带动盈利恢复，但自营交易仍是最大的利润变数。

光世証券 2027 年 3 月期上半财年营业收入为 7.64 亿日元，同比增长 63.4%；营业利润为 1.98 亿日元，上年同期亏损 0.48 亿日元。公司未公布全年业绩预测。

2026 年 11 月 10 日的半年度报告进一步显示，本期自营交易损益为 4.88 亿日元，上年同期为 2.14 亿日元；手续费收入为 1.53 亿日元，上年同期为 1.12 亿日元。公司称，客户买卖增加推动手续费增长，股票市场活跃及持有证券评价收益增加推动自营损益增长。

按披露金额计算，自营交易损益占营业收入约 64%。销售及管理费用同期为 5.46 亿日元，高于手续费收入；若交易损益回落，手续费单独难以覆盖这部分费用。 [S02][S10]

6.3｜净利润还受到营业外收益影响
净利润高于营业利润，判断盈利持续性时要区分收益来源。

2026 年 3 月期营业利润为 0.45 亿日元，经常利润为 2.54 亿日元，净利润为 2.10 亿日元。2027 年 3 月期上半财年，这三项分别为 1.98 亿、3.13 亿和 2.64 亿日元。净利润的变化不能全部归因于营业利润。

后续一笔已披露股息也需要单独看待。公司 2026 年 10 月 28 日公告，预计于 12 月 1 日从株式会社日本取引所グループ收取 0.85 亿日元股息，并在第三季度分别计入营业外收益 0.68 亿日元和营业收入 0.16 亿日元。这笔收入不能直接视为客户经纪或自营业务改善。 [S02][S08][S19]

6.4｜经营现金流仍为负
全年经营现金流连续为负，盈利转正尚未伴随经营现金流转正。

2025 年 3 月期经营现金流为流出 16.93 亿日元；2026 年 3 月期流出收窄至 2.30 亿日元。同一年度公司实现净利润 2.10 亿日元，两项指标并未同步转正。

2026 年 3 月期投资现金流为流入 0.31 亿日元，筹资现金流为流出 0.47 亿日元；期末现金及现金等价物为 39.65 亿日元，低于上年末的 42.11 亿日元。现金余额下降会缩小可用资金，但仅凭这些汇总数字无法判断具体流出原因。

仍需跟踪 2027 年 3 月期上半财年的现金流明细、监管资本比率下降原因，以及自营持仓评价收益在后续季度的变化。 [S19][S21]

07｜股东、董事与治理

7.1｜主要股东及控制关系仍需核实
主要股东资料不足，暂时无法判断公司的控制关系。

现有资料未确认主要股东名单、持股比例及近期变动。股权集中度和主要股东对资本配置的影响，仍需结合最新股东名册判断。 [S17][S25]

7.2｜董事会曾有独立成员，现状待确认
董事会曾有独立成员，但最新组成和监督效果仍待确认。

2025 年 7 月 14 日的治理报告列示董事 6 名、独立役员 3 名。公司当时未另设独立社外董事委员会，提名和薪酬等重要事项由董事会讨论决定。

已读取的年报摘录列示代表董事社长为巽大介，但摘录对应报告期未确认。2025 年的治理安排也不能直接当作 2026 年 11 月的现状。 [S20][S25]

7.3｜回购持续推进，分红随业绩变化
回购正在执行，股东回报的后续规模仍未确定。

2026 年 11 月 2 日公告显示，公司 10 月回购 14,400 股，耗资 829.17 万日元；截至 10 月末累计回购 52,400 股，耗资 3,014.07 万日元。回购会减少现金，实际对每股价值的影响还取决于后续资本安排。

分红也随业绩变化：2025 年 3 月期每股分红 5 日元，2026 年 3 月期增至 10 日元。2027 年 3 月期分红预测仍需核实。

持有证券带来的股息也是资本配置结果。公司 2026 年 10 月 28 日预计，12 月 1 日将收到株式会社日本取引所グループ股息 0.85 亿日元；该收入不能直接当作客户业务改善。 [S04][S21][S19][S08]

7.4｜资本比率下降，风险控制效果待检验

盈利改善的同时，监管资本比率下降，交易风险仍需跟踪。

2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，截至 9 月末，公司自己资本规制比率为 768.3%，低于 2026 年 3 月末的 875.5%，也低于公司此前提出的 1,000%以上目标。比率变化的原因及其对后续资本配置的影响仍需核实。

公司称已按商品设置持仓和止损限额，并由独立于交易部门的管理部门每日监控。具体限额、压力测试结果及制度执行效果尚未取得；最新董事会出席情况、客户资产管理和合规控制也需要继续跟踪。 [S02][S17]

08｜资本政策

8.1｜分红随业绩变化，持续性仍需观察

光世証券的分红已有恢复，但金额随业绩波动。

2025 年 3 月期公司净亏损 4.66 亿日元，实际全年分红为每股 5 日元。2026 年 3 月期净利润回升至 2.10 亿日元，全年分红提高至每股 10 日元，分红总额为 0.94 亿日元。

2026 年 3 月期分红占净利润的 44.88%。由于公司未公布 2027 年 3 月期全年业绩预测，后续盈利仍受市场环境影响，不能仅凭上半年盈利推定全年分红水平。 [S21][S19][S10]

8.2｜回购仍在执行，但每股影响取决于后续安排

回购已持续执行，目前公开金额仍然有限。

2026 年 11 月 2 日公告显示，公司 10 月在市场买入 14,400 股，支付 829.17 万日元。截至 10 月末，累计取得 52,400 股，累计支付 3,014.07 万日元。

相比之下，2026 年 9 月末累计取得 38,000 股。回购动用了公司现金，并可能影响流通股数及每股指标；实际影响还取决于后续买入和资本安排。 [S04][S11]

8.3｜监管资本和现金流限制资本回报空间

资本充足并不代表分红和回购没有约束。

2026 年 11 月 10 日提交的上半财年报告显示，截至 9 月末，净资产为 169.62 亿日元。同期自己资本规制比率为 768.3%，低于 3 月末的 875.5%，也低于公司在 2026 年 3 月期年报中所述的 1,000%以上目标。该目标是公司目标，不能据此判断监管达标情况。

现金方面，2026 年 3 月期经营活动现金流为净流出 2.30 亿日元，期末现金及现金等价物为 39.65 亿日元。自营交易损益会随市场和持仓估值变化，若盈利走弱，持续回购和分红的空间也可能收窄。 [S02][S17][S19]

8.4｜股息收入将增加收益，增资和并购仍待跟踪

持股股息可增加当季收益，但不能当作客户业务改善。

公司 2026 年 10 月 28 日公告，预计于 12 月 1 日收到日本取引所グループ股息 0.85 亿日元。其中预计 0.68 亿日元计入 2027 年 3 月期第三季度营业外收入，0.16 亿日元计入营业收入。这笔收入有助于当季收益，但与客户交易手续费增长应分开看。

截至 2026 年 11 月 27 日，股息实际到账情况、回购后续规模，以及增资和并购安排仍需跟踪；现有资料不足以确认这些事项的完整情况。 [S08][S04]

09｜估值与安全边际

9.1｜净资产提供参照，不能直接当作安全边际

市净率适合观察证券公司的资产折价，但账面价值不等于可变现价值。

截至 2026 年 9 月 30 日，光世証券净资产为 169.62 亿日元，较 2026 年 3 月末的 162.63 亿日元增加。市净率（PBR）以总市值除以净资产，可用来判断市场对账面资产给出的价格。

但证券持仓的价值会随市场变化。2026 年 3 月末，公司交易性金融资产为 15.06 亿日元，其中股票等资产为 13.91 亿日元。若持仓估值下跌，交易损益和净资产都可能承压。即使股价低于每股净资产，折价也不能直接等同于可获得的收益。 [S02][S17][S19]

9.2｜市盈率受自营损益波动影响

盈利恢复改善了估值基础，但单期利润不宜直接代表长期盈利。

2026 年 10 月 22 日公布的财报（业绩快报）显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润为 1.98 亿日元，上年同期亏损 0.48 亿日元；净利润为 2.64 亿日元。公司未公布全年业绩预测，因此预测市盈率（PER）缺少公司指引作为分母。

2026 年 11 月 10 日提交的半期报告显示，上半财年自营交易损益为 4.88 亿日元，按披露金额计算占营业收入约 64%。公司称，股票市场活跃和持有证券评价收益增加推动了交易损益。若市场或持仓估值转弱，按当前利润计算的实绩市盈率也可能低估未来盈利波动。 [S02][S10]

9.3｜资本和回购提供支撑，也有使用限制

资本实力与回购是估值支撑，但现金并非都可用于股东回报。

截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物为 39.65 亿日元；2026 年 3 月期经营活动现金流为净流出 2.30 亿日元。证券业务需要资金支持交易及风险管理，不能把全部现金视作可分配给股东的闲置资金。

2026 年 11 月 10 日的半期报告显示，9 月末资本充足率为 768.3%，低于 3 月末的 875.5%，也低于公司在 2026 年 6 月年报中提出的维持 1,000%以上目标。盈利改善的同时，监管资本指标下降，会影响对公司风险承受能力的判断。

公司 2026 年 11 月 2 日披露，截至 10 月末累计回购 5.24 万股，耗资 3,014.07 万日元。回购可能改善每股指标，但实际效果取决于买入价格、后续取得量及资本安排。 [S02][S04][S17][S19]

9.4｜安全边际取决于买入价格和利润持续性

安全边际需要结合买入价格、资产质量和后续盈利共同判断。

2026 年 10 月 28 日，公司公告预计于 12 月 1 日收到日本取引所グループ股息 0.85 亿日元。其中，预计 0.68 亿日元计入第三季度营业外收入，0.16 亿日元计入营业收入。股息会增加该季度收益，但不能直接视为客户经纪或自营业务改善。

后续重点跟踪三项：

- 自营交易损益回落时，手续费能否覆盖更多费用？
- 资本充足率能否回升，持仓估值变化是否侵蚀净资产？
- 回购是否继续，以及取得价格相对每股净资产处于什么水平？

当前材料缺少可核验的最新收盘价、总市值及 2026 年 9 月末每股净资产，因此无法可靠计算当前市净率、实绩市盈率或折价幅度；下半年利润与股息实际到账情况也有待后续披露。 [S02][S04][S08][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｜长期趋势仍在下行后的低位

月线反弹尚未改变长期低位格局。

图中最早可见的 K 线在 1991 年前后，历史高点约 11900 日元。此后股价经过多轮下跌与反弹，逐步降至数百日元区间。

长期波段高点总体下降，中间出现过反弹：

- 1996 年前后反弹至约 7000 日元。
- 2000 年前后反弹至约 4400 日元。
- 2013 年 4 月冲至 4260 日元，随后再次回落。

2013 年的急涨在图上很突出，但仍低于图中早年的峰值。行情数据从 2001 年 1 月开始，未覆盖图中的早年走势。

到 2022 年 10 月，行情数据记录低点 345 日元。此后股价有过反弹，但截至 2026 年 11 月的图示价格仍处于长期区间下部，离早年高点很远。

10.2｜近一年反弹后，高点附近卖压明显

近一年的涨幅有所保留，但反弹高点尚未收复。

股价在 2025 年 12 月触及 432 日元后回升，2026 年 8 月收于 633 日元，9 月盘中升至 651 日元。按 11 月 19 日暂定收盘 552 日元计算，较 432 日元低点上涨 27.8%，但较 651 日元高点下跌 15.2%。

月线上的转弱过程可以分成三步：

- 2026 年 8 月收于 633 日元，接近当月 650 日元高点。
- 9 月虽升至 651 日元，月末却回落至 603 日元。
- 10 月收于 588 日元，11 月 19 日暂定收于 552 日元。

8 月至 9 月的 650—651 日元因此是上方压力区：两个月都到过附近，随后收盘价回落。2024 年 3 月的 930 日元是更远的五年高点，股价距离该位置仍有较大空间。

550 日元附近此前出现过支撑。10 月月内低点为 550 日元，11 月 19 日暂定月内低点为 545 日元；但较晚的图示月内低点已到约 505 日元，不能再把 545—550 日元视为始终守住的支撑。

10.3｜月线跌回短期均线下方

图示价格跌破短期均线，长期上方压力仍在。

2026 年 11 月 27 日截图显示，尚未结束的 11 月月线价格约 537 日元。它低于图示 9 月指数均线约 559 日元、12 月指数均线约 550 日元和 60 月指数均线约 564 日元，同时仍在 24 月指数均线约 530 日元之上。

这组位置表明，股价从 9 月高点回落后，短期反弹力度减弱。若后续重新站上 550—564 日元的均线区域，才有条件观察对更高压力位的挑战；若持续处于其下，反弹仍面临上方压力。

图示布林带中轨约 513 日元，上轨约 640 日元，下轨约 387 日元。截图中的月内低点约 505 日元，已短暂低于中轨；价格能否在月末收回中轨及 24 月均线附近，需要等月线收定。

图示 MACD 快线仍在信号线上方，柱体为正，但两线靠近零轴。它与价格跌回短期均线下方同时出现，不能单凭正柱就认定上涨趋势已经恢复。200 月指数均线约 1132 日元，仍明显高于现价。

10.4｜成交量提示突破需要进一步确认

价格走弱时出现放量，追高和止损都要留意成交。

2026 年 11 月 6 日，暂定日线收于 546 日元，低于前一交易日的 586 日元；当日成交 22400 股，前一交易日为 2200 股。价格下跌同时成交放大，显示当天卖盘较活跃，但单日数据不能代表此后每天的交易状态。

按暂定月线数据，2026 年 8 月成交 204000 股，9 月成交 121300 股。9 月创出 651 日元高点时，月成交量反而低于 8 月，价格也从高点回落，暂时缺少持续放量站稳高位的配合。

JPX 月度相场表列示 2026 年 10 月成交 285000 股，行情事实则列示 277900 股；两者口径或数据差异尚待核实。无论采用哪一项，成交量判断都应结合实际可成交数量，不能只看价格触及某个点位。 [S26]

10.5｜先看能否收回压力区，再看下方支撑

技术裁决是反弹后转弱，暂不把它当成突破。

11 月 19 日的暂定收盘为 552 日元；较晚的 11 月 27 日截图显示未完成月线价格约 537 日元。两者截止时间不同，后者显示价格已跌回此前 545—550 日元附近，月内也曾探至约 505 日元。

接下来有三个价格问题：

- 向上看，能否重新站上 550—564 日元，并在回踩时守住该区域。
- 再向上看，能否配合成交量突破并站稳 650—651 日元，而非盘中冲高后回落。
- 向下看，能否守住图示约 505 日元的月内低点；若继续走弱，2025 年 12 月的 432 日元低点是下一处可观察位置。

当前图表仍是 11 月未完成月线，最终收盘与均线位置可能变化。图中早期 K 线年月和极值只能近似读取；11 月 19 日之后的逐日日线，以及 10 月成交量差异的原因，还需后续核对。

10.6｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据用于核对其覆盖范围内的历史及近年精确价格。

- 数据：行情事实从 2001 年 1 月开始，覆盖期内最高为 2013 年 4 月 4260 日元；图：图中 K 线可见至 1991 年前后，早期高点约 11900 日元，明显高于 2013 年高点；处理：正文以图为准描述全历史结构；4260 日元只称为 2013 年高点，不称全历史高点。
- 数据：2022 年 10 月最低价为 345 日元；图：长期低位大致出现在 2022 年前后，图上价格轴难以精确区分个位数；处理：正文采用行情数据的 345 日元和 2022 年 10 月；图读数保留约 350 日元。
- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日的暂定日线及月线显示收盘 552 日元，11 月低点 545 日元；图：2026 年 11 月 27 日截图中的未完成月线显示收盘约 537 日元、月内低点约 505 日元；处理：两个读

数截止时间不同。正文用数据说明 11 月 19 日状态，并单独引用较晚截图作为未收定的图上状态；不把截图数值当成已确认的月末收盘。
- 数据：行情事实列示 2026 年 10 月成交量 277900 股；图：图中未提供可直接核对的 10 月成交量；JPX 月度相场表列示 285000 股；处理：正文引用 JPX 月度统计，并保留与行情事实的差异；不把两个数值视为同一来源。 [S26]

11｜风险与催化剂

11.1｜自营交易是盈利波动的主要来源

自营交易贡献了多数收入，持仓估值回落可能再次拖累利润。

光世証券 2026 年 11 月 10 日提交的半期报告显示，2027 年 3 月期上半财年自营交易损益为 4.88 亿日元，占营业收入约 64%。公司称，股票市场活跃和持有证券估值收益增加推动了交易损益。

2025 年 3 月期自营交易损益仅 1.71 亿日元，全年净亏损 4.66 亿日元。公司当时称，股市走弱导致持有证券估值下降。

- 风险触发条件：股市走弱或持仓估值下降，使自营交易损益明显回落。
- 资本跟踪条件：2026 年 9 月末自己资本规制比率为 768.3%，低于同年 3 月末的 875.5%；若继续下降，需关注风险承受能力。 [S02][S21][S24]

11.2｜手续费不足以覆盖费用

客户交易虽有改善，手续费收入仍不足以单独覆盖经营费用。

2027 年 3 月期上半财年，手续费收入为 1.53 亿日元，上年同期为 1.12 亿日元；销售及管理费用为 5.46 亿日元，上年同期为 4.88 亿日元。手续费增长有助于利润，但费用缺口仍需其他收入填补。

- 风险触发条件：客户成交减少、手续费回落，同时自营交易损益转弱，可能使营业利润再次承压。
- 正面催化条件：客户交易持续增加，手续费收入进一步增长，有助于降低对自营交易的依赖。 [S02]

11.3｜盈利转正需要后续季度延续

上半财年营业利润转正是积极变化，持续性仍取决于后续交易表现。

2026 年 10 月 22 日公布的业绩显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润为 1.98 亿日元，上年同期亏损 0.48 亿日元。公司未公布全年业绩预测，理由是市场环境变化使预测困难。

- 正面催化条件：后续季度手续费和自营交易损益保持增长，且费用增幅得到控制，可能支持全年盈利改善。
- 什么会推翻这个判断：后续季度交易损益明显下滑，或费用增长抵消收入增量。 [S10][S02]

11.4｜回购和股息收入提供额外催化

回购仍在执行，持股分红也将增加第三季度收入。

2026 年 11 月 2 日公告显示，截至 10 月末累计回购 52,400 股，累计金额为 3,014.07 万日元。回购对每股价值的影响，取决于后续取得数量和资本安排。

公司 2026 年 10 月 28 日公告预计，12 月 1 日收到日本取引所グループ股息 0.85 亿日元，并在第三季度计入营业外收入 0.68 亿日元及营业收入 0.16 亿日元。这笔股息有助于当季收益，但不能当作客户交易或自营业务改善。

- 正面催化条件：回购继续执行，且股息按计划到账并计入收益。
- 风险触发条件：回购规模低于市场预期，或后续经营利润不足以延续上半财年的改善。 [S04][S08]

11.5｜监管变化的公司影响仍待确认

监管规则已有更新，对公司收入和合规成本的影响尚未明确。

金融庁于 2026 年 11 月 24 日修订证券业者监督指引；日本証券業協会于 11 月 13 日公布债券交易信息发布规则修订，新规自 2027 年 1 月 7 日施行。目前没有已确认的光世証券财务影响。

- 跟踪条件：若后续披露显示业务流程或合规成本发生变化，需重新评估利润影响。
- 仍需确认：具体交易及止损限额、风险控制执行结果、客户资产与账户规模，以及回购后续进度。[S01][S15][S02][S17][S04]

12｜反常识发现

12.1｜盈利转正主要靠自营，未必代表客户业务已能支撑利润

上半年盈利改善明显，但收入增量主要来自自营交易。

光世証券在 2026 年 11 月 10 日提交的半期报告显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润为 1.98 亿日元，上年同期亏损 0.48 亿日元。同期营业收入同比增长 63.4%至 7.64 亿日元。

收入改善的两项主要来源差别很大：自营交易损益从 2.14 亿日元增至 4.88 亿日元，手续费从 1.12 亿日元增至 1.53 亿日元。公司称，客户买卖增加带动手续费，活跃的股市和持有证券评价益增加则推动自营损益。

因此，盈利转正有市场环境和持仓估值的贡献。若后续市场走弱或评价益回吐，收入和利润可能随之波动。 [S02][S10]

12.2｜手续费增长了，仍不足以覆盖费用

客户交易有所回升，手续费与费用之间仍有较大缺口。

2027 年 3 月期上半财年，光世証券手续费收入为 1.53 亿日元，销售及管理费用为 5.46 亿日元。后者高于上年同期的 4.88 亿日元，其中人工成本从 2.16 亿日元增至 2.53 亿日元。客户交易改善虽有助于收入，但单靠本期手续费尚不能覆盖这项费用。

同一时期，按披露金额计算的手续费占营业收入比例差别明显：

- 光世証券约为 20%，自营交易损益占 64%。
- 今村証券和丸三証券的手续费占比均约为 97%。

- 水戸証券的手续费占比约为 78%，自营交易损益占 19%。

2026 年 11 月 20 日发布的行业统计显示，2025 年度全国证券公司手续费占营业收入比例约为 51%。行业数据与公司上半年期间不同，只能作结构参照，不能直接比较盈利能力。 [S02][S05][S07][S09][S13]

12.3｜利润改善与监管资本比率下降同时发生

账面盈利回升，并不等于风险承受余量同步扩大。

2026 年 11 月 10 日的半期报告显示，9 月末净资产为 169.62 亿日元，高于 2026 年 3 月末的 162.63 亿日元；同期自己资本规制比率却从 875.5%降至 768.3%。该比率已低于公司年报所述的维持 1,000%以上目标。

公司披露，自营交易设有头寸限额和止损规则，独立管理部门每日检查估值、损益及风险额。制度存在，但限额数值及执行效果未量化披露；盈利增加不能单独证明交易风险已经下降。 [S02][S17][S19]

12.4｜股息入账和回购不能直接当作主营改善

后续利润可能受到股息提振，但这并不等于客户业务变强。

光世証券在 2026 年 10 月 28 日公告，预计于 12 月 1 日收到日本取引所グループ股息 0.85 亿日元。公司预计其中 0.68 亿日元计入 2027 年 3 月期第三季度营业外收入，0.16 亿日元计入营业收入。投资者比较季度利润时，应将这笔股息与手续费、自营交易表现分开看。

股东回报方面，2026 年 11 月 2 日公告显示，截至 10 月末公司累计回购 52,400 股，金额为 3,014.07 万日元。回购仍在执行，但后续规模和对每股价值的影响尚待观察。

仍需跟踪的关键问题是：后续季度自营收益能否延续，客户资产和账户规模能否支撑手续费增长，以及监管资本比率下降的具体原因。 [S02][S04][S08]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜先看手续费和自营收入能否延续

下一次复核的重点，是利润增长能否摆脱对自营交易的依赖。

光世証券 2026 年 11 月 10 日提交的半年度报告显示，2027 年 3 月期上半财年营业利润为 1.98 亿日元，上年同期亏损 0.48 亿日元。收入改善主要来自自营交易，后续应核对 2026 年 10—12 月业绩。

- 手续费关系到客户业务的持续性：上半财年为 1.53 亿日元，下一季度能否延续增长？
- 自营损益关系到利润波动：上半财年为 4.88 亿日元，其中持仓估值收益在后续市场变化中能否保住？
- 费用关系到盈亏平衡：上半财年销售及管理费用为 5.46 亿日元，后续收入增长能否继续覆盖费用？[S02][S10]

13.2｜资本比率下降后要核对风险敞口

资本比率下降后，要同时看自营风险和公司的风险管理执行情况。

截至 2026 年 9 月末，自己资本规制比率为 768.3%，低于 2026 年 3 月末的 875.5%，也低于公司此前提出的 1,000%以上目标。这是公司目标，并非以此判断监管合规与否。

- 比率关系到风险承受能力：下一次披露时，比率是回升还是继续下降？
- 持仓关系到潜在损失：股票、债券及衍生品头寸如何变化，市场波动是否侵蚀净资产？
- 风控关系到损失能否受限：公司是否披露具体持仓限额、止损执行情况或压力测试结果？ [S02] [S17]

13.3｜核对回购进度和股息到账

回购仍在执行，股息受领计划则要与经常性业务收入分开看。

- 回购影响每股价值：2026 年 11 月 2 日公告显示，截至 10 月末累计回购 52,400 股。后续公告中的累计股数、支出及资本安排如何变化？
- 股息影响第三季度收益：公司 2026 年 10 月 28 日公告预计于 12 月 1 日收到日本取引所グループ股息 0.85 亿日元。到账及入账金额是否符合计划？
- 利润结构影响持续性：公司预计其中 0.68 亿日元计入营业外收入、0.16 亿日元计入营业收入，核对业绩时不应把这部分当作客户或自营业务改善。 [S04][S08]

13.4｜行业交易和新规则需要继续核对

行业统计和规则变化提供外部参照，暂不能直接推算公司利润。

- 客户交易影响手续费：日本証券業協会 2026 年 11 月 20 日更新的个人交易统计覆盖至第三季度，后续成交变化与公司手续费是否同向？
- 规则变化影响业务环境：金融庁于 2026 年 11 月 24 日修订证券业者监督指引；2027 年 1 月 7 日生效的债券交易信息规则扩大信息覆盖。公司是否披露业务或合规成本受到的影响？

仍需跟踪客户资产、账户数和渠道数据，以及 2027 年 3 月期后续季度的收入分项。上述规则对公司的具体财务影响、回购后续规模和股息实际到账情况也有待确认。 [S01][S14][S15][S02][S04][S08]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜43.35/100 分、C 级：自营盈利波动和护城河证据不足拉低判断，净资产与回购提供支撑（S02、S17、S04）

Kabugami 评分 V3.2：43.35/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：暂不追高，等待盈利持续性和价格结构进一步确认。

依据：2027 年 3 月期上半财年扭亏，但自营交易占收入约 64%。（S02、S10）

翻转条件：手续费持续增长且自营回落时仍能盈利，可上调判断；若交易损益明显下滑、费用侵蚀利润，则应下调判断。（S02）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 8.45/13 分：截至 2026 年 9 月末，净资产为 169.62 亿日元，为风险承受提供缓冲；但自己资本规制比率从 3 月末的 875.5%降至 768.3%，低于公司 1,000%以上目标。下降原因尚未确认，不能仅凭净资产增加认定资本余量扩大。（S02、S17）
- 竞争优势与结构耐久性 4.9/14 分：公司具备证券交易和个别化投资建议能力，但持久竞争优势尚未得到验证。2027 年 3 月期上半财年委托手续费为 1.48 亿日元；客户资产、留存和相关建议的收入贡献均未披露，无法判断客户关系是否构成壁垒。（S02、S17）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 5.1/17 分：盈利恢复的持续性偏弱：2027 年 3 月期上半财年自营交易损益为 4.88 亿日元，占收入约 64%，持仓评价收益随市场变化。同期手续费也从 1.12 亿增至 1.53 亿日元，提供了改善的反证，但仍低于 5.46 亿日元的销售及管理费用。（S02）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 4.95/11 分：客户交易已有改善，但客户基础的稳定性尚难判断。2027 年 3 月期上半财年股票委托成交额为 250.02 亿日元，公司称客户买卖增加推动手续费增长；账户数、客户资产和集中度未披露，限制了对收入延续性的判断。（S02）
- 估值与安全边际 6.75/15 分：目前无法确认安全边际。截至 2026 年 9 月末净资产为 169.62 亿日元，可以作为估值参照；但缺少可核验的截止日总市值及同期每股净资产，无法判断折价幅度。证券持仓估值变化也可能改变账面价值。（S02、S17）
- 资本配置与股东回报 5.5/10 分：股东回报已有实际进展，但后续规模仍不确定。2026 年 3 月期每股分红从上年的 5 日元提高至 10 日元；截至 2026 年 10 月末累计回购 52,400 股，耗资 3,014.07 万日元。后续回购和分红仍需看公司的资本安排。（S19、S21、S04）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：已有独立监督安排，但当前治理情况和执行效果证据不足。2025 年治理报告列示 6 名董事中有 3 名独立役员，提名和薪酬由董事会讨论；2026 年的董事会组成、出席情况及风险控制执行结果尚待确认。（S20、S02）
- Kabugami 技术结构 4.55/13 分：长期下行后的低位格局尚未改变，近期反弹也已转弱。股价从 2022 年 10 月 345 日元反弹后，2026 年 9 月升至 651 日元，随后回落；第 10 章所述 11 月未收定图示价格约 537 日元。旧压力仍在，新一轮上行结构尚未确立。

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·政府统计｜金融庁｜「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の一部改正について｜2026-11-24｜监管｜https://www.fsa.go.jp/news/r8/shouken/20261124/20261124.html

[S02] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／EDINET｜半期報告書－第 67 期(2026/04/01－2026/09/30)｜2026-11-10｜半期報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100ZDFH.pdf（未在检索记录中复核）

[S04] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／TDnet｜自己株式の取得状況に関するお知らせ｜2026-11-02｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261102562823.pdf（未在检索记录中复核）

[S05] 一级·公司/交易所｜丸三証券株式会社／日本取引所グループ開示システム｜丸三証券株式会社（8613） 2027 年 3 月期 第２四半期（中間期）決算短信｜2026-10-29｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/86130/140120261026555649.pdf

[S07] 一级·公司/交易所｜水戸証券株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）｜2026-10-29｜決算短信｜https://www.mito.co.jp/corporate/ir/cd87554dad7b7b9c01caf37e054567fe523d04a4.pdf

[S08] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／TDnet｜配当金受領に関するお知らせ｜2026-10-28｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261028557983.pdf（未在检索记录中复核）

[S09] 一级·公司/交易所｜今村証券株式会社｜今村証券株式会社（7175） 2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信｜2026-10-27｜決算短信｜https://www.imamura.co.jp/ir/pdf/20261027tanshin.pdf

[S10] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／TDnet｜2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(非連結)｜2026-10-22｜決算短信｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261021554066.pdf

[S11] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／TDnet｜自己株式の取得状況に関するお知らせ｜2026-10-01｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120261001544487.pdf

[S13] 行业协会｜日本証券業協会｜FACT BOOK｜2026-11-20｜行业统计｜https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/factbook/files/FactBook2026_J.pdf（未在检索记录中复核）

[S14] 行业协会｜日本証券業協会｜投資部門別売買状況における個人の状況｜2026-11-20｜行业统计｜https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/kojin/index.html

[S15] 行业协会｜日本証券業協会｜「『公社債の店頭売買の参考値等の発表及び売買値段に関する規則』に関する細則」の一部改正について｜2026-11-13｜监管｜https://www.jsda.or.jp/about/kisoku/kisokukaisei/files/20261113_syasaitorihikijyouhou.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／金融庁 EDINET｜有価証券報告書－第 66 期(2025/04/01－2026/03/31)｜2026-06-22｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFAQ.pdf

[S19] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／日本取引所グループ｜2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（非連結）｜2026-04-24｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/86170/140120260423509245.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜コーポレートガバナンス｜2025-07-14｜公司 IR｜https://www.kosei.co.jp/documents/cg20250714.pdf

[S21] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜2025 年３月期 決算短信〔日本基準〕（非連結）｜2025-04-18｜決算短信｜https://kosei.co.jp/documents/2025q4.pdf

[S23] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜2024 年３月期決算短信〔日本基準〕（非連結）｜日期未标｜決算短信｜https://www.kosei.co.jp/documents/2024q4.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜第 65 期報告書｜日期未标｜株主通信｜https://kosei.co.jp/documents/65_s_2.pdf

[S25] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜有価証券報告書｜日期未标｜有価証券報告書｜https://www.kosei.co.jp/documents/r64q4.pdf

[S26] 一级·公司/交易所｜日本取引所グループ｜株式相場表（2026 年 10 月）｜日期未标｜行业统计｜https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/price/t13vrt000002kk2c-att/st_202610-2.pdf

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S03] 一级·公司/交易所｜岩井コスモホールディングス株式会社｜2027 年 3 月期第 2 四半期（中間期）決算説明資料 — 決算概要および当社の取り組みについて —｜2026-11-06｜決算説明資料｜https://www.iwaicosmo-hd.jp/ir/pdf/ir202609.pdf

[S06] 一级·公司/交易所｜東洋証券株式会社｜IR カレンダー｜2026-10-29｜公司 IR｜https://www.toyo-sec.co.jp/ir/calendar/

[S12] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／TDnet｜自己株式の取得状況に関するお知らせ｜2026-09-01｜適時開示｜https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260901529741.pdf（未在检索记录中复核）

[S16] 专业媒体｜株探｜光世、上期営業が黒字浮上で着地・7-9 月期は 2.3 倍増益｜2026-10-22｜专业媒体｜https://s.kabutan.jp/news/k202610220003/

[S18] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社／日本取引所グループ｜自己株式の取得状況に関するお知らせ（会社法第 165 条第 2 項の規定による定款の定めに基づく自己株式の取得）｜2026-05-01｜適時開示｜https://www2.jpx.co.jp/disc/86170/140120260501516426.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜光世証券株式会社｜2025 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（非連結）｜2024-10-18｜決算短信｜https://www.kosei.co.jp/documents/2025q2.pdf

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 26 条（一级官方 22 条，占比 85%）；带发布日期 22 条；90 天内 16 条，14 天内 4 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 178 个；事实 68 条。

缺少的来源类型：无

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

分阶段检索成本：R0P $0.0354；R0A $0.1290；R0B $0.0504；R0C $0.0517；R0D $0.0291

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・截至 2026-11-27 的最新有価証券報告書及其后半期報告書：已检索光世証券 IR 域名、EDINET 相关结果及 JPX 公开文件结果；本次可读结果未能确认 2026 年 3 月期有価証券報告書、2027 年 3 月期半期報告書的原文及发布日期，故未将其内容作为事实。

・2027 年 3 月期第 2 四半期（中間期）決算短信：已检索光世証券 IR、EDINET 相关结果、JPX 披露域名及公司名与期间关键词；未能检索到并打开光世証券该期原文。不能据此断言文件不存在。

・2026 年 3 月期第 1 四半期、第 2 四半期/中间期及第 3 四半期短信：本次未能逐期检索并打开全部原文；因此近四期决算短信要求未完成。

・2025-11-27 至 2026-11-27 期间全部重要適時開示：本次只实际读到 2026-05-01 自己株式取得状況公告，未能证明已完整检索该期间全部公告；业绩修正、减损、并购、分红变更、人事及诉讼公告的完整性未知。

・最新決算説明資料、説明会资料及中期经营计划：已查看 2025 年 3 月期决算短信，其注明当期未制作补充说明资料、未举行说明会；本次未找到并打开 2026 年 3 月期及 2027 年 3 月期中间期的相关资料，亦未确认是否存在最新中期经营计划。

・月次销售或运营数据：已查阅 JPX 股票相场表中的 2026 年 10 月交易数据；未找到光世証券最近 3 个月公司月次销售或运营指标原文。

・2026 年 3 月期收入类别、费用明细、现金流量表完整项目及资产负债表科目：已读到该期短信摘要，但本次未读到足以逐项核实的完整财务报表，故未补录更细科目。

・证券业务的毛利率：已读决算短信使用证券公司营业收支列报，未见可直接核验的毛利率数据；不据营业收益自行推算毛利率。

・治理报告的报告期、董事会及监查等委员会构成、独立董事比例、董事出席情况、风险限额、利益冲突管理、客户资产分离、合规及网络安全控制：现有已读摘录不足以核实。

・未达到用户要求的至少 12 条来源；本次实际读取并用于事实提取的独立相关原文来源为 8 条。未以重复网址或未读取的文件补足来源数。

・未达到用户要求的至少 30 条来源覆盖之外的完整性标准；虽然已整理 30 条事实，但不少于 12 条来源、最新中间期文件及完整适時開示清单仍待后续核验。

・東洋証券の 2027 年 3 月期中間決算短信は東洋証券 IR カレンダー上で 2026 年 10 月 29 日付の開示を確認。今回実際に確認できた同短信の数値表は公式 IR カレンダー上のリンク先本文ではなく、別途取得した写しに基づくため、公式原本 PDF の直接 URL と訂正後数値を本件では一次資料で照合できていない。東洋証券数値は要原本照合。

・FACT BOOK 2026 は 2025 年度の業界通期集計と 2026 年第 3 四半期までの一部市場統計を掲載するが、証券会社全体の 2026 年度中間決算集計は本検索で確認できていない。

・同业营业利益率为本研究按决算资料中的営業利益÷営業収益计算，个别口径与连结口径并存；跨公司比较应视为近似参照，并非统一会计口径的官方披露率。

・本阶段未检索到足够的一手行业资料来量化证券交易费率竞争、线上替代渠道成本及监管成本变化对各公司的具体利润影响。

・在已检索的光世証券適時開示、公司相关新闻索引及可见 EDINET 资料中，未发现 2026-11-13 至 2026-11-27 公司发布新的业绩或运营公告；检索未能证明其他渠道绝无相关报道。

・未找到光世証券在 2026-08-29 至 2026-11-27 期间独立发布的月次营业、客户账户或客户资产数据。

・2026-11-13 的债券信息发布规则修订及 2026-11-24 的金融庁监督指针修订对光世証券具体业务流程、合规成本和收入的量化影响，公开材料未予确认。

・同业今村証券、丸三証券、東洋証券、水戸証券及岩井コスモホールディングス在本阶段的同期间重大新闻或可直接对照披露未纳入；本阶段重点为光世証券及近期行业政策、统计。

・截至 2026-11-27，未能从本次实际读取的原文确认光世証券 2026 年版コーポレートガバナンス报告内容；2025 年版不能证明董事会组成、独立董事比例及委员会安排在截止日仍相同。

・客户构成、客户资产总额、账户数、客户渠道及线上业务规模，以及定制化提案对客户留存和手续费收入的量化转化，现有原文未披露可核验数据。

・公司截至 2026-09-30 的具体自营头寸限额、损失限额、VaR 或压力测试结果，以及客户资产分离管理、网络安全控制、合规检查和事故记录的具体制度执行情况，仍未核实。

・中间期的金融收支、利率变化及股债波动对自营交易和客户交易的独立因果贡献，公开报表未作量化归因。

・同业对照目前覆盖今村証券、丸三証券及水戸証券的收入结构；東洋証券、岩井コスモホールディングス的对应原始数值未纳入本次新增比较，且不同公司非连结与连结口径可能不一致。

・2026 年度行业中间期整体收入统计、同期股票成交与个人投资者参与度的联动，以及这些因素对光世証券手续费收入的具体影响，仍未量化验证。

・报告中说明了回购及 JPX 配当金受领计划，但其在研究截止日后的实际完成情况及对每股价值的影响无法由截止日之前已披露资料确认。

・光世証券 2026 年 7 月至 9 月逐季收入类别拆分及 2027 年 3 月期后续季度表现，在本次读取的半期报告中未取得足以核实的逐季完整分项数据。

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。