

5984 兼房株式会社 (KANEFUSA CORPORATION)

Kabugami V3.1 80.5/100 · A

这家公司是做什么的

兼房主营工业用机械刀具和切削工具，包括圆锯片、平刀、刀片等，服务木工、汽车、金属加工、纸品加工等生产线；同时提供刀具材料、涂层、热处理和应用技术支持。

最近亮点

2027财年第一季度销售57.26亿日元、+17.1%，营业利润3.99亿、+119.9%，营业利润率约7.0%；2026财年营业利润也已+45.9%。新中期计划把重点产品明确聚焦汽车和住宅用圆锯、竞争较少的胶合板和纸…

Research cutoff 2026-08-23 · Kabugami Research

Compliance：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。

先看研究要点

为什么值得研究	股东权益比率 81.6%、2026 财年净资产约 317 亿，财务极强；公司在日本、印尼、中国、越南设生产基地，并把北美、中南美和印度列为重点市场。新中期计划明确要求业务取舍和集中，并重点发展自动化、省人化、减少稀缺材料使用、涂层、激光熔覆和热处理等技术。
最需要担心什么	2027 财年全年营业利润仍只预测 11 亿、同比 +0.8%，意味着第一季度高利润没有被直接外推全年；公司当前经营目标是持续实现 5% 以上营业利润率，而过去中期计划曾追求 10%，说明盈利目标经历过明显下修。厚净资产与家族和关联持股结构也可能降低资本返还速度。
Kabugami 现在怎么看	5984 是本批里最典型的“好生意被低资本效率估值压住”的公司之一。它不是无用资产壳，而是有真实全球细分市场优势的耗材型工业工具平台；如果新中期计划能让利润率持续 5% 以上，并把过剩资本通过成长投资、回购和资产优化转化成更高净资产收益率，0.3 倍级市净率存在显著重估逻辑。

01 | 投资问题与当前结论

2026-08-22 已有完整报告，本轮属于重大更新与证据修正。上一版正确识别了“真实细分市场优势 + 厚净资产”，但没有充分利用 2026-2028 新中期计划来解释未来利润来源。

最新有偿证券报告明确：集团目前把持续 5% 以上营业利润率作为客观经营指标。新中期计划的第一支柱是提高市场价值并对业务做选择和集中，而不是继续平均扩张所有产品。

重点产品被具体分成两类：一是汽车和住宅相关的金属切断、木工圆锯，以及竞争较少的胶合板和纸品加工平刀；二是电动车、半导体相关高精度刀具和新材料切断。重点市场是北美、中南美与印度；重点技术包括减少稀缺材料使用、涂层、接合、激光熔覆与热处理。

所以真正问题是：兼房能否从“全球卖很多种刀具”升级成“把资本集中到高价值刀具和高增长区域”，让第一季度 7% 的营业利润率更接近正常状态。

02 | 公司本质与商业模式

工业机械刀具是一种很有意思的产品：在客户生产总成本中占比通常有限，但一旦切削质量差，会造成表面缺陷、材料损耗、停机、换线和良率问题。

因此客户不是单纯买一片刀，而是购买：

- 切削精度；
- 使用寿命；
- 合适的切削条件；
- 快速补货、研磨和服务；
- 针对新材料的共同开发。

这形成“耗材 + 应用工程 + 服务”的模式。产品会磨损、需要更换，重复收入属性优于一次性设备。

03 | 产品、客户与供应链

兼房产品覆盖木材、钢铁、铝、纸、树脂、薄膜、片材、金属箔、陶瓷建材和环境回收等。终端横跨住宅、汽车、包装、制造设备，分散单一行业风险。

公司官方强调“解决问题的能力”：不仅提供刀具，还会针对客户的切削条件给出建议。切削参数一旦围绕某刀具优化，换供应商需要重新试切并重新稳定生产，因此存在实际切换成本。

全球生产布局为日本、印尼、中国、越南，销售网络进一步覆盖世界各地。对工业耗材而言，本地交付和技术支持本身就是竞争力。

上游风险主要来自特殊钢、硬质合金、稀有金属和能源。新中期计划把“稀缺材料稳定采购”和供应来源多样化写入重点活动，说明管理层已把供应风险视为战略问题。

04 | 竞争格局与产业关系

公司官网称工业机械刀具“日本国内第一、全球领先”。本报告将其作为公司自述的一手竞争证据，不把它冒充独立第三方市场份额认证。

产业对象	关系	对 5984 的传导
汽车和金属加工厂	圆锯、高精度切削客户	电动车材料变化、铝和高强度钢加工推动新刀具需求
住宅和木材加工	木工圆锯、铣刀客户	住宅周期影响需求量，但自动化加工对稳定刀具依赖更强
胶合板和纸品加工	平刀细分市场	公司称竞争较少，是提高利润产品占比的重要方向
半导体和新材料加工	新市场	高精度和新材料切断可能提高单价和技术壁垒，当前仍需收入验证
北美、中南美和印度制造业	重点地域	制造业扩张提供市场空间，但本地竞争、汇率与渠道投入增加风险

05 | 护城河判断

护城河上调为较强的全球细分市场护城河。

核心不是刀具“专利不可替代”，而是材料、刀刃形状、热处理、涂层、研磨与客户加工经验叠加，再通过全球服务网络降低客户停线风险。

第一季度并不能证明护城河突然变强；它只是显示当订单和产品组合改善时，利润弹性相当可观。

最大的反证依然是长期净资产收益率偏低：优秀产品如果被过厚现金、资产和低效资本配置稀释，股东层面的护城河会弱于产品层面。

06 | 财务质量与现金流

2026 财年销售 209.47 亿、营业利润 10.90 亿、经常利润 13.44 亿、净利 10.31 亿，营业利润同比 +45.9%。股东权益比率 81.6%。

2027 财年第一季度销售 57.26 亿、营业利润 3.99 亿、经常利润 5.11 亿、净利 3.05 亿，营业利润率约 7.0%。

但全年公司预测销售 220 亿、营业利润 11 亿、经常利润 11 亿、净利 9 亿。第一季度已完成营业利润全年目标约 36%，却仍未上修。这可能反映订单确认时间、汇率、保守指引或后续成本；无论哪一种，都意味着不能把第一季度简单乘四。

公司过去曾追求更高利润率，新中期计划当前客观指标回到“持续 5% 以上”。研究上应把 5% 视为最低合格线，7-8% 才更接近真正资本效率改善。

07 | 股东、管理层与治理

2026 年新中期计划的最大变化，是把“业务选择和集中”以及“以创造利润为中心的经营管理”放到核心，并要求缩短计划、执行、检查和修正的管理周期，同时明确责任并准备备用方案。

治理改善方向是正确的，但资本市场真正关心的是：巨额净资产如何使用。主要股东中创始家族和相关主体占比较高，有利于长期经营，却也意味着外部股东需要观察资本返还是否足够积极。

08 | 资本政策

2026 财年每股分红 26 日元，2027 财年计划 23 日元。以 8 月 21 日约 770 日元计，股息率约 3%。

对于 81% 股东权益比率、约 0.34 倍市净率公司，资本政策必须和成长机会一起评价：

- 若电动车、半导体和海外重点市场能产生高投入资本回报率，投资优先合理；
- 若只能长期维持 5% 营业利润率和低净资产收益率，更多回购和返还会更有效。

因此本轮不简单要求“高分红”，而要求公司证明留存资本的新增回报。

09 | 估值与安全边际

8 月 21 日前后约 770 日元、市净率（PBR）约 0.34 倍、预测市盈率（PER）约 12 倍。这里最反常识的是：市净率极低，但市盈率只是中等便宜，说明市场不怀疑资产存在，而是怀疑资产赚钱效率。

悲观情景：第一季度只是订单时间和汇率因素，全年仍只有 11 亿营业利润，净资产收益率约 3%，市净率长期 0.3 倍级。

基准情景：5-6% 营业利润率稳定，海外重点市场增长，资本效率缓慢改善，市净率向 0.4 倍靠拢。

乐观情景：电动车和半导体高精度刀具以及美洲、印度市场放量，营业利润率达到 7-8%，同时压缩过剩资本，净资产收益率升至 7% 以上，低市净率明显重估。

安全边际来自全球细分市场优势 + 81% 股东权益比率 + 0.34 倍市净率；价值陷阱来自低净资产收益率。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察截至 2026-08-21。本轮以完整年/月历史识别反复失败脉冲，再把 8 月 6 日强 Q1 后的价格保留作为事件响应。

10.1 | Technical Question：好生意和强 Q1 都已经出现，为什么价格还是没有离开 600—900 日元体系

5984 在 2008 年以后长期形成一个很稳定的现代价格体系：2009—2013 主要在约 450—700 日元，2014—2015 虽然扩张到 1,025、1,217，但 2016 又回到 607—753。2017—2019 再次上探 970—1,139，2020 却最低 545、年末 586。

这说明它不缺向上脉冲，真正缺的是脉冲之后在更高区域形成持续、可重复的价格中枢。对当前 5984 而言，这一点尤其重要，因为基本面质量明显优于很多同样低 PBR 的小型制造企业；如果价格仍不迁移，就必须尊重市场尚未认可资本效率变化这一事实。

10.2 | Failed-Pulse Memory / Center：2022、2024、2026 三次 930—940 附近都被重新吸回

2021 年低 581、年末 672；2022 年最高 925、年末 781；2023 年年末 712；2024 年最高 932 却年末 668；2025 低 624、年末 706；2026 年 2 月又最高 940，随后 3 月收 756、5 月最低 698，6—7 月月末 725、735。

同一个位置反复成为上沿，而不是新中心。也就是说，约 600—900 日元仍是最强长期运行区间，900 以上更多是脉冲访问区。这和 5658 连续抬高年度低点的慢迁移不同，5984 的低点与年末重心没有形成同样清晰的阶梯。

10.3 | Good-news Retention : Q1 利润+119.9%带来正反应，但只是保留一部分高度

8月6日公司公布Q1：销售+17.1%、营业利润+119.9%，营业利润率约7%。价格8月5日收732，8月6日最高780、收758，单日约+3.6%；8月7日收754，虽然没有继续扩张，却也没有把利好全部吐回。

随后8月10日753、12日764、14日757、17日763、18日770、8月21日771。换句话说，好消息带来的约20—40日元抬升大体被保留，事件后价格重心略有提高。

但这仍然发生在600—900日元长期区间内部，而且距离2月940高点明显较远。因此它属于 Good-news retention exists, migration does not：事件改善了区间内部的位置，没有改变长期定价层级。

10.4 | Price-Fundamental Timing : 基本面领先，价格只做有限确认

2026财年营业利润+45.9%，2027 Q1 又出现7%营业利润率，但全年指引仍只有11亿、同比+0.8%。经营端已经出现连续改善，价格却没有形成相应的长期中心迁移。

因此当前更接近 Fundamental-led improvement → partial price confirmation。市场不是完全无视改善：8月事件高度有保留；但市场也没有相信7%利润率已经变成长期正常状态。

这使下一季度非常有信息价值：若第二、第三季度仍接近7%，而价格突破900后回抽仍能保留更高重心，基本面与价格才会真正闭环。

10.5 | Current State : 区间内部韧性增强，长期迁移未成立

当前最准确的技术状态是：长期下行已经耗散，600—900日元体系内回复力和事件后高度保留都有改善，但历史上930—1,000附近多次失败的记忆仍有效，长期价格中枢迁移尚未得到证据。

升级条件不是再碰一次940，而是突破900后经历充分回抽，仍能在850—900以上形成数月可重复价格重心，再从那里二次扩张；若仍回到700附近，则说明基本面改善尚未改变长期定价系统。

技术分维持2.5/6。它反映的是价格层级尚未迁移，而不是对5984业务质量的否定。

11 | 风险与催化剂

风险：全球制造周期、住宅和汽车需求、特殊钢和稀有材料、汇率、海外固定费用、中国需求、第一季度订单时间效应、资本长期沉淀、家族治理下资本返还速度。

催化剂：第二、第三季度营业利润率维持；电动车和半导体刀具销售；北美、中南美和印度增长；重点产品占比提高；自动化省人；原材料采购来源多样化；全年营业利润上修；政策持股和现金压缩；回购股份。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现1：兼房真正的“重复收入”藏在工厂里

刀具会磨损，客户生产线又不能长期停，因此合格刀具反复更换、研磨和技术支持形成耗材式重复需求。它不像软件按月收费，但经济上同样具有较强复购黏性。

发现2：新中期计划从过去更高利润率目标退回“持续5%以上”，不一定是纯负面

它可能意味着管理层开始面对真实资本效率，而不是维持无法兑现的漂亮目标。真正关键是是否把5%当底线，并通过业务选择和集中重新往上走。

发现 3：第一季度 7%利润率与全年约 5%利润率指引之间的差，是本轮最值得追踪的问题
如果第二、第三季度仍接近 7%，盈利水平可能已经改变；如果快速回落到 4-5%，第一季度更多是订单确认时间差。下一份季度数据对估值解释力很高。

发现 4：0.34 倍市净率真正需要的是“减分母 + 提分子”
只提高利润而让 317 亿净资产继续膨胀，净资产收益率改善有限；只回购而盈利不成长，也无法建立长期复利。两者必须同时发生。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 第二、第三季度营业利润率；2. 日本、印尼、中国、越南分地区利润；3. 电动车和半导体新刀具收入；4. 美洲和印度销售；5. 圆锯和平刀战略产品占比；6. 稀有材料成本和采购来源多样化；7. 自动化省人效果；8. 经营活动现金流和自由现金流；9. 现金与政策持股；10. 回购和分红；11. 净资产收益率；12. 全年 11 亿营业利润是否上修。

后续研究重点：最大未知是公司未充分披露“产品群 × 地区”的资本回报。下一轮应优先寻找战略产品毛利和地区投入资本回报率，验证业务集中是否真正把资本从低回报区域移出。

14 | V3.1 评分卡

模块	得分	权重	关键判断
财务稳健与现金防御	17.0	18	股东权益比率 81.6%，财务防御极强
护城河与行业地位	16.0	18	公司自述日本国内第一、全球领先，耗材加应用经验的优势真实
盈利质量与现金流	11.0	14	2026 财年和第一季度改善连续，但全年指引不支持简单线性外推
产品 / 供应链 / 客户结构	12.0	14	多行业、多地区，战略产品和新市场清晰
估值与安全边际	10.0	12	约 0.34 倍市净率对应真实细分市场资产，折价显著
资本政策	6.0	10	资本余裕高，返还和成长投资效率仍需提升
治理	6.0	8	新中期计划业务选择和集中更具体，执行待验证
技术结构	2.5	6	600—900 日元长期区间仍主导；Q1 强业绩后价格保留部分高度，但尚未突破历史失败脉冲体系形成更高中枢
Total	80.5	100	A

15 | 来源与合规说明

15.1 公司/法定一手资料
1. 兼房 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-06）

<https://www.kanefusa.co.jp/news/ir/>

2. 兼房 | 2026 年 3 月期 決算短信 (2026-05-12)

<https://www.kanefusa.co.jp/assets/asset/202605/20260512kessantanshin.pdf>

3. 兼房 | 「2035 年のありたい姿」と中期経営計画 (2026-2028) (2026-05-12)

4. 兼房 | 2026 年 3 月期 有価証券報告書 (2026-06-22)

5. 兼房 | 事業内容・強み

<https://www.kanefusa.co.jp/aboutus/business/>

15.2 技术价格来源

6. 株探 | 5984 年次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5984/historicalprices/yearly/>

7. 株探 | 5984 月次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5984/historicalprices/monthly/>

8. 株探 | 5984 日次/週次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/5984/historicalprices/daily/>

15.3 研究边界

- 2026 财年销售 209.47 亿、营业利润 10.90 亿、股东权益比率 81.6%；2027 财年第一季度销售 57.26 亿、营业利润 3.99 亿；全年预测 220 亿/11 亿。
- “日本国内第一、全球领先”来自公司官方资料，本报告不把公司自述冒充独立第三方市场份额认证。
- 新中期计划当前客观指标为持续 5% 以上营业利润率；战略重点包括汽车和住宅圆锯、胶合板和纸品加工平刀、电动车和半导体高精度刀具、美洲和印度。
- 8 月 21 日前后约 770 日元、市净率约 0.34 倍等仅为研究观察锚。
- 2026 年 8 月月线尚未结束，不把 8 月月线当作已确认月度状态。
- 本轮为 2026-08-23 重大更新；2026-08-22 完整报告属于正式时间线中的前一版报告。
- 数据截止 2026-08-23。

合规说明：本报告是 Kabugami.jp 独立研究记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。5984 暴露于全球制造周期、汽车和住宅需求、特殊钢和稀有材料、汇率、海外经营、技术替代、低净资产收益率与资本配置风险，投资者可能损失全部本金。

最后一页 Compliance / 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。