

6093 ミトラグループ株式会社 (MITRA Group, Inc., 原エスクロー・エージェント・ジャパン)

Kabugami V3.1 69.5/100 · B+

这家公司是做什么的

ミトラグループ主营金融、不动产、建筑和工业领域的专业流程外包与云系统服务；通过BPaaS模式把专业人员、运营中心和软件结合起来，承接住宅贷款、不动产结算、建筑申报、登记和继承等后台流程。

最近亮点

2027年2月期Q1销售12.45亿日元、营业利润0.93亿；金融、不动产、工业增长，但约0.76亿贷款损失准备转回抬高了表面利润。

Research cutoff 2026-08-18 · 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	资产负债表轻且现金充足，金融解决方案盈利能力强；BPaaS 兼具专业流程、软件和运营中心，若标准化成功，收入增长可能转化为更高经营杠杆。
最需要担心什么	Q1 约 81%的营业利润规模可由贷款损失准备转回解释；建筑业务明显走弱、不动产业务仍亏损，并购与新业务扩张也会提高整合复杂度。
Kabugami 现在怎么看	6093 真正的重估条件不是“改名+AI”，而是证明 BPaaS 在剔除一次性收益后仍能把集团营业利润率稳定推向高个位数甚至 10%左右。

01 | 先把投资问题说清楚

1.1 为什么 6093 现在值得重新研究

6093 过去最容易被理解为“不动产交易托管相关的小型服务公司”。这种理解现在已经不够用了。2026 年 3 月 1 日，公司从エスクロー・エージェント・ジャパン更名为ミトラグループ，集团把自己重新定义为 BPaaS 供应商，覆盖金融、不动产、建筑、土业四个专业领域。

BPaaS 可以理解为“业务流程即服务”：客户把一段高合规、高专业度、仍然高度人工化的业务流程交出去，MITRA 同时提供专业人力、标准化运营、云系统和自动化能力。

因此，投资问题也必须改变。我们不再只问“房地产交易量恢复了吗”，而要问：

- 1. BPaaS 能否从项目型人力服务变成可复制的流程基础设施；
- 2. 收入增长时，人员和管理费用能否低于收入增速；
- 3. 金融业务的高利润能否支撑不动产、建筑、土业的扩张；
- 4. AI 相续、H'OURS、ARCHITECT RAIL 等产品究竟是流量入口，还是能形成持续利润的产品层；
- 5. 并购与新公司扩张最终会形成协同平台，还是形成越来越复杂的子公司集合。

1.2 当前结论

Kabugami 当前把 6093 定义为：盈利修复中的专业流程基础设施候选者，而不是资产深度折价股。

2027 年 2 月期 Q1，公司销售 12.45 亿日元，同比增长 8.1%；营业利润 0.93 亿，同比增长 195.5%；经常利润 0.95 亿；归母净利润 0.68 亿。表面上看，利润增速远快于收入。

但这组数字必须拆开。公司在 Q1 转回贷款损失准备 75.758 百万日元。营业利润 93.463 百万日元，其中这项一次性转回的规模相当于报告营业利润的约 81%。若机械地从营业利润扣除这一项，仅剩约 17.7 百万日元，对应销售的约 1.4%。这不是正式的“调整后利润”会计口径，却非常适合作为投资者的压力测试：6093 的本业利润改善还没有强到可以不看一次性因素。

所以我们真正要等的是：未来季度即使没有这笔转回，集团仍能靠金融稳定利润、土业改善、不动产转盈和建筑恢复，把集团营业利润率持续往上推。

02 | 公司到底在卖什么：BPaaS 不是一句营销词

2.1 BPO 和 SaaS 被绑在一起

MITRA 对 BPaaS 的核心描述，是把专业业务流程外包（BPO）与云软件服务（SaaS）结合起来，直接承接业务流程本身。它的价值并不在于单独的软件，也不在于单独的人力，而在于二者一起交付。

公司在金融、不动产、建筑、工业四个领域拥有不同的专业流程：住宅贷款相关调查与担保设定、非面对面不动产结算、建筑确认申报与图纸、司法书士登记申请、继承手续等。这些工作有几个共同特点：规则多、合规要求高、参与方多、纸面流程重、经验依赖强，而且一旦出错成本高。

MITRA 的模式，是先把流程拆解，再用自有系统连接客户和专业人员，最后由运营中心处理大量标准化任务。

2.2 为什么这种模式可能有护城河

公司 2027 年 2 月期 Q1 说明资料称，集团销售构成中约 61% 来自 BPaaS、约 21% 来自云系统，两者合计约 82%。公司同时强调，客户若更换 MITRA，不只是换软件，还要同步重新设计 BPO 流程、权限和数据连接，因此迁移成本高于普通单一 SaaS。

这一点逻辑上成立。真正的护城河不是软件代码，而是：

- 复杂业务规则的长期积累；
- 与金融机构、工业、房地产参与者之间的工作连接；
- FISC 等安全要求下的系统与运营能力；
- 大量案件处理形成的操作经验；
- 软件和人力流程一起迁移时产生的切换成本。

但护城河是否足够深，最终必须用两个数字验证：客户留存和单位处理成本。公司目前披露了大量业务量指标，却还没有把这两项完全透明化，因此 Kabugami 不给高护城河分。

03 | 四大业务：真正的利润中心只有一个非常清楚

3.1 金融解决方案：集团最重要的利润锚

金融解决方案 Q1 销售 466.5 百万日元，同比增长 7.3%；分部利润 241.9 百万日元，同比增长 31.8%。

增长来自几个方向：网络银行住宅贷款办理件数恢复、投资用贷款保持强势、信托服务合同件数增加。公司也在主动把收入从住宅贷款单一周期扩展到贷款结清、信托、继承等对利率更不敏感的周边流程。

这是 6093 最重要的安全垫。金融业务证明公司并非“只有故事没有现金流”的小型数字化公司，而是已经有一块高盈利、强专业性的业务底座。

3.2 不动产解决方案：收入恢复，但仍没有完成盈利化

Q1 销售 194.3 百万日元，同比增长 33.9%，但分部仍亏损 24.0 百万日元；去年同期亏损 53.9 百万日元，亏损幅度明显收窄。

H'OURS 使用件数仍低于去年同期，但公司问答材料称其呈缓慢恢复；不动产拍卖成交件数同比增加。前期大型项目的签约、结算延迟部分被公司解释为时间错位而非案件消失。

因此，这一块不是“失败业务”，但也还不是利润引擎。对 6093 估值真正有意义的，是它什么时候从“亏损缩小”跨到“可持续盈利”。

3.3 建筑解决方案：目前最弱的一环

Q1 销售 315.8 百万日元，同比下降 2.0%；分部利润 14.3 百万日元，同比下降 70.7%。

公司解释主要来自此前接单体制建设滞后、部分场地调查和设计支持低迷，以及建筑确认申报、节能适用性判定、行政协商等审查周期延长导致交付时间错位。

公司强调订单本身并未大幅消失，而是运营与交付能力出了问题。这是一个可以修复的问题，但也正好提醒我们：BPaaS 并不是天然高利润，流程只要不够标准化，人力瓶颈、审批周期和交期管理就会直接吞掉利润。

3.4 土业解决方案：小而值得观察

Q1 销售 267.0 百万日元，同比增长 7.5%；分部利润 37.3 百万日元，同比增长 43.4%。サムポローニア系列保持稳健，前期许可证和设备销售的交期错位逐渐改善。

这块业务的战略价值比当前利润更大，因为它拥有专业软件、司法书士 workflow 和继承数字化入口。若 AI 相续ミツローくん真正扩大到地方政府和金融机构，土业业务可能从单纯专业软件扩展成继承流程 BPaaS。

04 | AI 相续ミツローくん：不要买“AI”三个字，要看渠道

4.1 已经进入真实场景

公司披露，AI 相续ミツローくん已经在全国 12 个地方政府开始正式导入，同时继续与金融机构和地方政府进行实证。其本质是利用 AI-OCR 等技术处理户籍信息、制作继承关系说明图，降低继承手续中的人工读取和确认工作。

这里真正有价值的不是 AI 标签，而是渠道。继承手续的需求天然存在于地方政府、金融机构、司法书士、税理士和普通家庭之间。如果 MITRA 能把软件、专业服务和 BPO 一起卖进去，就可能把一次性软件销售变成持续的流程受托。

4.2 2026 年 8 月新设继承业务专门子公司

2026 年 7 月 22 日，公司决定设立 100% 子公司“ミトラ相续支援株式会社”，资本金 30 百万日元，预定 2026 年 8 月 1 日设立、9 月 1 日开始业务。新公司聚焦继承人调查、继承关系说明图、遗产整理咨询与事务代办，以及继承相关系统销售和维护。

这说明管理层并不是把 AI 相续当作一个孤立产品，而是开始尝试把它变成独立业务单元。

需要注意的是，公司明确表示该子公司对 2027 年 2 月期业绩影响预计轻微。因此现阶段不能因为“新公司+AI”就给估值溢价；我们应该等订单、客户、付费结构和利润贡献。

05 | 中期计划：目标并不夸张，但执行要求很高

5.1 2028 年 2 月期目标

中期经营计划 2027 把 2028 年 2 月期目标设为销售 62 亿日元、营业利润 10 亿日元左右。相比 2025 年 2 月期，管理层希望销售扩大约 30%，营业利润翻倍以上。

真正关键的是利润率。2026 年 2 月期实际销售 50.78 亿、营业利润 3.23 亿，营业利润率约 6.4%；2027 年 2 月期公司计划销售 62.11 亿、营业利润 6.24 亿，对应营业利润率约 10.0%。

也就是说，公司不是只要求销售增长，而是要求效率同步跃迁。

5.2 管理层自己给出的效率指标

公司把标准化、自动化和生产率提升列为核心：金融处理件数、H'OURS 客户扩展、建筑工时削减、处理能力提升、土业新用户、集团系统集成能力等都有具体指标。

这正是 Kabugami 愿意继续观察 6093 的原因。因为这家公司已经把“增长”转换成了可验证的运营问题：

如果同样的人可以处理更多案件，BPaaS 就会越来越像平台；如果每增长10%的收入就需要接近10%的人力和管理投入，它仍然只是专业外包。

06 | 财务质量：资产负债表明显强于利润表

6.1 现金和杠杆

2027 年 2 月期 Q1 末总资产 44.36 亿日元，净资产 33.12 亿，自有资本 32.87 亿，自有资本比率 74.1%。现金及存款 24.38 亿日元。

按 Owner 月线图 166 日元和期中平均非自有股约 4,355 万股粗算，市值约 72.3 亿日元。现金约相当于市值的 34%，每股约 56 日元。

因此 6093 并不是财务脆弱的增长股。它没有通过高杠杆维持故事，资产负债表能够承受一定的系统投资、运营中心建设和小型并购。

6.2 但现金减少要解释

现金从 2026 年 2 月末 26.42 亿下降到 2026 年 5 月末 24.38 亿，减少约 2.05 亿。同期净资产下降，主要因为公司支付了约 2.61 亿股息，而 Q1 净利润只有 0.68 亿。

这是正常的季节性资本分配结果，但也说明：若公司未来同时加快并购、系统投资和新业务建设，现金并不是无限资源。

07 | 盈利质量：Q1 最需要冷处理

7.1 表面利润非常漂亮

Q1 毛利 5.10 亿日元，上年同期 4.35 亿；毛利率从约 37.7%提升到约 40.9%。这是真实的经营改善信号。

但是营业利润从 0.32 亿增到 0.93 亿，其中贷款损失准备转回 0.76 亿。公司自己在 7 月 13 日问答中明确提醒投资者：Q1 利润既包含本业改善，也包含一次性会计因素。

7.2 Kabugami 怎样看

我们不会把转回直接当作“坏事”。此前计提的风险如果真正回收，本身也是资产质量修复。但它不能被当成未来每季可重复的盈利来源。

所以接下来最重要的不是同比 195.5%，而是：

- Q2 与 Q3 没有类似转回时，营业利润还能否明显高于去年；
- 不动产能否转盈；
- 建筑能否恢复；
- 毛利率能否保持 40%左右；
- 销售增长是否继续高于人员与销售管理费用增长。

如果这些成立，Q1 就会被重新解释为“修复起点”；如果不成立，Q1 只是一次被转回放大的漂亮季度。

08 | 资本政策与股东回报

8.1 分红

公司 2026 年 2 月期全年分红 6 日元。2027 年 2 月期计划中期 3 日元、期末 3 日元，全年仍为 6 日元。

按 Owner 图 166 日元计算，预期股息率约 3.6%。对一只正在做业务结构升级的小型服务股，这个收益率并不差。

8.2 自有股与每股价值

Q1 末发行股数 45,950,238 股，自有股 2,399,040 股，期中平均流通约 43,551,198 股。公司持有较多自有股，使每股指标好于单看发行总股数的结果。

但目前 Kabugami 没有看到足以把 6093 定义为“强回购型价值股”的资本政策。它更像是一家用现金维持分红、同时保留业务扩张余力的公司。

8.3 并购纪律很重要

公司把并购列为成长战略，同时 2026 年 6 月出现基本合意契约解除。Kabugami 反而把这件事看成一个需要长期观察的纪律样本：管理层若愿意在条件不合适时退出，比为了完成并购数量硬买资产更健康。

但未来每一笔并购都必须看价格、商誉、现金贡献和两年后的利润，而不是只看“进入新赛道”。

09 | 估值与安全边际：166 日元并不贵，但也绝不是便宜到不用思考

9.1 三个最直观的估值锚

Owner 月线图价格为 166 日元。按公司 Q1 每股净资产约 75.47 日元，PBR 约 2.2 倍；按公司 2027 年 2 月期 EPS 计划 9.76 日元，前瞻 PER 约 17 倍；按 6 日元分红，股息率约 3.6%。

这个组合的含义非常清楚：

- 它不是低 PBR 折价股；
- 也不是高估值成长股；
- 市场已经部分相信利润修复，但没有给很高的平台溢价。

9.2 真正的估值分叉

如果 2027 年 2 月期营业利润 6.24 亿可以实现，并且 2028 年继续向 10 亿靠近，17 倍前瞻 PER 并不昂贵；如果剔除一次性因素后本业营业利润长期只能维持低个位数利润率，那么 2.2 倍 PBR 就缺乏安全边际。

所以 6093 不是“价格决定一切”的股票，而是“利润质量决定估值是否成立”的股票。

10 | Kabugami 技术结构

Owner 提供的长期月线图显示，6093 在 2017 年前后经历过一次非常剧烈的高能量扩张，此后价格持续耗散，振幅和重心逐年下移。到 2022—2025 年前后，价格在百余日元区域进入持续压缩，低点刷新速度明显放缓，波幅也收窄，说明长期负向能量已经大幅衰减，并形成了相对稳定的长期低位价格吸引区。

2025—2026 年，价格第一次较清楚地离开多年窄幅压缩区，并在更高位置重新整理。Owner 图当前约 166 日元，仍处于低波动状态，但价格重心已经高于此前长期低位中心；第一轮向上运动之后没有立刻被完全拉回，说明向下阻尼有所减弱，回复力开始增强。内部动能相位已经从长期负区向中性偏正区域迁移，不过振幅和正向加速度仍较低，尚未进入连续高能量扩张。

技术状态：长期耗散基本完成，长期低位价格吸引区正在弱化，系统处于早期重心迁移。下一步只看价格自身：若后续回抽继续守住抬高后的重心，并在更高位置完成压缩后再次扩张，长期价格吸引区迁移会进一步确认；若价格重新长期回到此前百余日元的旧中心，则说明这轮上移仍只是低位反冲。

11 | 竞争与护城河：真正的对手不是一家软件公司

6093 的竞争格局很难用一张“同行表”解释，因为它跨越 BPO、SaaS、金融后台、司法书士软件、建筑专业服务和信托。

它面对的竞争者大致有三类：

1. 大型 BPO/人力服务公司：运营能力强，但专业业务深度未必相同；
2. 行业 SaaS/数字化供应商：软件产品强，但不一定愿意承担完整业务流程；
3. 各领域专业事务所与服务公司：专业度高，但规模化和系统化能力有限。

MITRA 希望站在三者中间：专业度比普通 BPO 深，运营能力比单一软件更重，系统化程度比传统专业事务所高。

这确实是一个有机会形成独特位置的组合，但也有天然代价：模式复杂、组织重、跨行业管理难度高。护城河越深，往往也意味着自己维护这条护城河的成本越高。

12 | Connected Research：6093 真正连接的是日本“手续经济”

从产业链角度看，6093 并不是简单房地产服务股。它真正连接的是日本大量仍需要人、纸、专业资格和多方确认的“手续经济”。

金融机构

住宅贷款、担保调查、贷款结清、信托和继承业务把 6093 连接到银行和网络银行。利率变化会影响住宅贷款量，但金融机构降本增效和后台外包的长期需求并不会因为某一个利率周期消失。

房地产参与者

H'OURS 和不动产拍卖把公司连接到房地产交易双方、中介、土业与结算流程。房地产成交量和价格是外部变量，但更重要的是非面对面、无现金、进度可视化这些结构性需求。

地方政府与土业

AI 相续ミツローくん把公司从 B2B 进一步连接到地方政府、金融机构和继承人。日本死亡人数长期高位和继承手续复杂化，是一个缓慢但确定的需求底层。

建筑行业

建筑确认、节能审查、场地调查、图纸和检查业务受到建筑法规、人工成本与审批周期影响。这里最值得关注的不是住宅景气本身，而是行业缺人后专业流程是否更愿意外包。

因此 6093 的长期外部变量不是单一“房地产牛熊”，而是：人口老龄化、专业人员短缺、监管复杂度、金融机构降本、纸面流程数字化与 AI 自动化。

13 | 反方论证：为什么这家公司可能永远只是中等质量服务商

任何平台叙事都需要反过来问：如果我们错了，错在哪里？

反方一：BPaaS 只是一个更好听的 BPO 名字

如果新增客户仍需要同比例增加人工，软件只是辅助工具，那么所谓 BPaaS 不会产生真正经营杠杆。收入会增长，但利润率很难持续上升。

反方二：四个领域其实协同很弱

金融、不动产、建筑、工业在逻辑上相连，但客户、流程、人员和销售渠道并不完全相同。集团扩张可能带来管理层级增加，而不是协同。

反方三：利润恢复被一次性项目放大

Q1 是最典型例子。如果投资者只看到营业利润+195.5%，却忽略约 0.76 亿贷款损失准备转回，就会过早判断盈利拐点已经完成。

反方四：估值没有资产安全垫

PBR 约 2.2 倍意味着市场已经要求公司证明成长。如果未来两年利润不兑现，股价下修没有低 PBR 保护。

反方五：AI 相续可能是好产品，但经济规模太小

12 个地方政府导入是很好的验证，但公司新设继承子公司也明确表示对本年度业绩影响轻微。产品从“被采用”到“显著影响集团利润”，还有很长距离。

14 | V3.1 评分、上修条件与下一步观察

14.1 V3.1 评分

维度	权重	得分	Kabugami 判断
财务稳健	18	15.0	自有资本比率高、现金充足、杠杆低
护城河	18	12.0	专业流程+BPO+SaaS 有切换成本，但规模优势仍需证明
盈利质量	14	7.5	毛利改善，但 Q1 一次性转回影响很大
产品/供应链/客户	14	11.0	四领域真实客户与运营网络，AI 相续带来新渠道
估值	12	6.5	17 倍前瞻 PER 尚可，2.2 倍 PBR 缺少资产折价
资本政策	10	7.0	6 日元分红稳定，现金可用，但并购纪律需长期观察
治理	8	6.0	信息披露主动，问答对一次性利润说明较坦率
技术结构	6	4.5	长期耗散完成度高，长期低位价格吸引区弱化，处于早期迁移
总分	100	69.5	B+ 观察偏积极

14.2 上修到 A 需要什么

我们不会因为一次季报上修。真正的上修条件是：

- 1. 剔除贷款损失准备转回后，Q2/Q3 核心营业利润持续改善；

2. 不动产解决方案实现季度盈利并保持；
3. 建筑解决方案利润恢复，证明运营瓶颈被解决；
4. 集团营业利润率在没有一次性收益帮助下进入高个位数；
5. 2027 年 2 月期 6.24 亿营业利润计划兑现概率显著上升；
6. AI 相续或新继承子公司出现可量化付费客户与收入；
7. 并购不制造大额商誉或现金负担。

14.3 下修条件

- 金融业务增长停滞；
- 建筑继续大幅减益；
- 不动产长期无法盈利；
- 收入增长但销售管理费用同步甚至更快增长；
- 并购造成明显商誉、现金流或治理压力；
- 全年利润计划开始需要下修。

15 | 结论、来源与合规

15.1 最终结论

6093 是一个值得继续跟踪的“中间态”公司。

它已经不是传统交易托管小公司，也还没有证明自己是成熟平台。最吸引人的地方，是金融解决方案已经提供真实利润，土业和继承数字化又给了新的增长接口；最需要警惕的地方，是集团利润质量仍被一次性项目影响，而且不动产、建筑两块还没有同时进入健康状态。

在 Owner 月线图 166 日元附近，6093 的估值并没有明显泡沫，但也没有低 PBR 安全垫。投资逻辑因此非常纯粹：未来 12—18 个月若能证明“标准化带来利润率扩张”，这家公司会被重新理解；如果做不到，它就只是资产负债表不错、业务复杂、利润率普通的专业服务集团。

Kabugami 当前维持：69.5/100，B+，观察偏积极。

15.2 主要公开来源

1. ミトラグループ株式会社 | 会社概要・グループ会社：<https://www.mitra.co.jp/company/overview/>
2. ミトラグループ株式会社 | MITRA の BPaaS：<https://www.mitra.co.jp/solutions/bpaas/>
3. 2027 年 2 月期 第 1 四半期決算短信（2026-07-06）：<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260706/20260706587993.pdf>
4. 2027 年 2 月期 第 1 四半期決算説明資料（2026-07-06）：<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260706/20260706588074.pdf>
5. 2027 年 2 月期 第 1 四半期 決算説明における想定質問と回答（2026-07-13）：<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260713/20260713591871.pdf>
6. 新会社設立に関するお知らせ（2026-07-22）：<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260722/20260722597195.pdf>

7. ミトラグループ株式会社 | コーポレート・ガバナンス：<https://www.mitra.co.jp/ir/policy/governance/>

财务数字原则上以公司决算短信与决算说明资料为主；估值使用 Owner 提供的月线图 166 日元作为本报告研究时点价格参照，并非实时交易报价。对贷款损失准备转回后的利润压力测试属于 Kabugami 分析推演，不是公司披露的“调整后营业利润”口径。

本报告不构成投资建议。市场价格、经营环境与公司披露均可能变化，读者应以最新公司公告和交易所信息作独立判断。

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。