

6343 フリージア・マクロス株式会社 (Freesia Macross Corporation)

Kabugami V3.1 57.7/100 · B

这家公司是做什么的

フリージア・マクロス主营塑料挤出机、土木试验设备等机械制造；同时经营住宅防白蚁、防水、保温隔热施工和不动产，并持有大量上市证券及持分法关联公司权益。

最近亮点

2027财年Q1销售15.91亿日元、同比下降7.7%，营业利润2.36亿、下降34.7%；但股息收入和持分法投资收益增加，使经常利润7.38亿、同比增长31.0%，净利润5.08亿、增长61.3%。全年销售69亿、营业利…

Research cutoff 2026-08-22 · 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	2026 财年 ROE 升至 11.7%、自有资本比率提高到 43.0%，住宅相关业务营业利润率超过 20%；账面投资有价证券约 99 亿日元，BPS 约 375.8 日元，而 8 月 21 日股价 152 日元仅约 0.40 倍 PBR，资产折价非常深。
最需要担心什么	最近五年累计经营现金流约 8.4 亿日元，却只相当于同期累计净利润约 45 亿的不到两成；2026 财年持分法投资收益 8.95 亿、证券及关联公司股票出售收益超过 5 亿，利润和净资产高度依赖资本市场与关联公司。控股股东体系持股约 58%，而每股分红仅 0.6 日元，少数股东能否分享到资产价值是最核心折价。
Kabugami 现在怎么看	6343 的便宜是真实的，但它不是“机械本业 4 倍 PER”的简单机会。真正的投资命题是：高利润住宅维护业务、本业资产和约百亿日元证券资产产生的价值，能否通过现金分红、回购、资产处置或更透明的资本配置传导到少数股东。当前本业 Q1 走弱、现金兑现长期偏低、分红极少，因此 0.4 倍 PBR 既是机会，也是治理与控股结构折价的合理结果。

01 | 投资问题与当前结论

1.1 为什么不能把它当成普通机械股

8 月 21 日股价约 152 日元，BPS 约 375.8 日元，PBR 约 0.40 倍；公司 2027 财年净利润预测 16 亿日元、EPS 约 35.55 日元，对应表面 PER 约 4.3 倍。

但 2026 财年集团营业利润 12.85 亿，而经常利润 22.26 亿，差额大量来自持分法投资收益约 8.95 亿和利息、股息等投资收益；净利润 17.24 亿还包含投资有价证券及关联公司股票出售收益。因此公司一部分是真实经营企业，另一部分是资本持有和投资网络。

真正的问题不是“机械公司为什么只有 4 倍 PER”，而是：投资利润与资产是否稳定、是否能现金化、是否会传导给少数股东。

1.2 2027 财年 Q1 放大了利润质量差异

Q1 销售 15.91 亿、营业利润 2.36 亿，同比分别下降 7.7%和 34.7%；与此同时经常利润 7.38 亿增长 31.0%，净利润 5.08 亿增长 61.3%。公司明确说明股息收入与持分法投资收益增加。

因此本次 Review 坚持分层：营业利润看本业，持分法收益和股息看投资资产，净利润不能直接当成可持续本业盈利。

1.3 当前结论

2026 财年总资产 393.25 亿、净资产 245.70 亿，投资有价证券约 99.13 亿、土地约 78.83 亿、现金约 17.95 亿，而市场总市值仅约 68—69 亿。

资产折价很深，但 2026 财年每股分红仅 0.6 日元、总分红约 2700 万日元，且未看到与巨大折价相匹配的大规模回购。当前最准确的定义是：资产价值很强，本业也并非差公司，但价值兑现机制很弱。

02 | 公司本质与商业模式

集团正式分为制造供给、住宅相关、投资与流通服务三块。股东价值角度则应拆成两个系统：经营系统（挤出机、试验机、PCB、住宅防白蚁、防水、保温隔热、房屋与不动产等）与资本配置系统（技研HD、ソレキア、協和コンサルタンツ等持分法关联公司，以及大量证券、贷款和投资资产）。

2026 财年外部销售中制造供给约 18.81 亿、住宅相关约 48.56 亿、投资流通约 1.36 亿；对应分部利润约 0.54 亿、11.36 亿、0.90 亿。营业利润绝大部分来自住宅相关，而不是市场标签中的“机械”。

防白蚁、防水、保温隔热更像重复型住宅维护服务，客户购买的是建筑寿命、虫害风险管理和施工执行；这块当前比一次性设备制造更具经济质量。

03 | 产品、客户与供应链

挤出机业务服务塑料材料混炼、成形和加工控制；道路试验设备面向沥青、铺装和品质管理；另有 PCB、容器和钻掘设备。存在工程经验，但公开证据不足以证明压倒性市场份额或不可替代专利。

住宅业务由ピコイ等执行防白蚁、防水、防腐和保温隔热工程，并覆盖木屋、高级瑞典住宅、家具和不动产。现场网络、施工经验、工务店关系和保修构成更真实的服务壁垒。

部分瑞典住宅材料由 Stensele Sag i Storuman AB 等供应，因此还暴露于木材、海运、汇率、日本住宅需求和人工成本。

对于 6343，持分法关联公司本身也是重要价值链：技研 HD、ソレキア、協和コンサルタンツ的经营成果会直接进入集团经常利润，因此研究 6343 不能只看自身销售。

04 | 竞争格局与产业关系

挤出机、PCB、钻掘和试验设备均有各自专业竞争者；住宅防白蚁、防水、保温隔热面对地方施工企业、大型维护集团和工务店体系。本业护城河更接近细分工艺经验、渠道和现场执行，而不是网络效应或强专利垄断。

6343 最特殊的是资本网络。2026 财年有偿证券报告列出技研 HD、ソレキア、協和コンサルタンツ等持分法适用关联公司，集团内还存在董事兼任、持股、融资和交易关系。

公开有偿证券报告说明佐々木ベジ对相关控股公司拥有直接或间接控制。我们不推断任何未披露的不当交易，但对少数股东必须持续问：资本如何在集团公司间配置、交易独立性如何、低估资产何时通过分红、回购或处置传导到普通股东。

05 | 护城河判断

最可信的经营护城河是住宅维护网络。2026 财年住宅相关分部利润率超过 20%，说明防白蚁、防水、保温隔热等服务资产具有真实经济价值。

制造分部 2026 财年利润率仅约 2.9%，不足以证明强护城河；它有专业技术，但仍受订单和产品结构波动。

证券与关联公司资产理论上提供很厚的资产底盘，但如果长期不出售、不分红、不回购，也不产生与账面规模相称的现金收益，那么对少数股东的经济价值会大幅折价。资产壁垒必须和资本配置一起评价。

06 | 财务质量与现金流

2026 财年销售 68.74 亿、营业利润 12.85 亿、经常利润 22.26 亿、归母净利润 17.24 亿、ROE 11.7%。但要拆三层：营业利润主要来自住宅相关；经常利润中持分法投资收益 8.95 亿、利息及股息收入约 2.27 亿占比很高；净利润还包含投资有价证券出售收益约 3.65 亿、关联公司股票出售收益约 1.56 亿等。

最近五年经营现金流累计约 8.4 亿；同期净利润累计约 45 亿，经营现金流只有累计净利润约 19%。其中重要原因是持分法利润不会等额进入经营现金流，只有实际收到的股息成为现金；这不是简单的会计异常，却准确说明 EPS 与可自由分配现金之间有巨大差距。

2026 财年经营现金流+6.96 亿、投资现金流-4.83 亿，简单自由现金流约+2.13 亿，但融资现金流仍+4.72 亿，主要受借款增加影响。年末现金 17.95 亿；短期借款、一年内长期借款和长期借款合计约 106.7 亿。考虑 99 亿投资证券后资产防御尚可，但绝非净现金公司。

资产端则非常厚：总资产 393.25 亿、净资产 245.70 亿、自有资本比率 43.0%、BPS 375.80 日元、投资有价证券约 99.13 亿、土地约 78.83 亿。

07 | 股东、管理层与治理

2026 财年大股东中フリースタールホールディングス持股约 57.8%，有价证券报告的关联公司资料还列出フリースタールキャピタル等母公司关系，控制权高度集中。

稳定控制可以支持长期投资和跨公司协作，也意味着少数股东很难通过投票推动高分红或回购。集团 2026 财年员工仅 346 人而总资产近 393 亿，进一步说明这是一家资产持有型复合体，不应只按机械制造公司估值。

治理判断的核心不是“控股股东存在”本身，而是少数股东保护：关联交易透明度、资本成本意识、投资资产收益的现金化、回购和分红纪律。

08 | 资本政策

2026 财年每股分红 0.60 日元，按 152 日元股价收益率约 0.4%；净利润 17.24 亿对应分红率仅约 1.6%。对于 PBR 0.4 倍且持有大量证券资产的成熟企业，这是本次评分最大的扣分项之一。

低分红只有在保留利润能持续获得更高 ROIC 时才合理。如果利润长期转化为更多证券资产、关联公司持股和借款，而每股现金回报没有提升，PBR 折价就是市场对资本永久滞留集团内部的定价。

在 BPS 约 376、股价约 152 时，如果资产质量可靠，低 PBR 回购并注销股份具有很强的每股价值增厚效果。真正能改变投资逻辑的资本政策包括：提高分红、持续回购注销、出售低战略价值持股、降低借款、明确资本成本和 PBR 目标。

09 | 估值与安全边际

152 日元附近对应 PBR 约 0.41 倍、2027 财年公司预测 EPS35.55 日元、表面 PER 约 4.3 倍、市值约 68.5 亿。

单一 PER 会误导，更合理的框架是：经营事业价值 + 可变现证券/土地价值 - 债务 - 控股/治理折价。

乐观情景：住宅业务维持高利润率，制造恢复；持分法资产继续增长，同时公司出售非核心持股、显著提高分红并在低 PBR 大规模回购，净资产价值折价快速收窄。

基准情景： 本业营业利润 10—13 亿，投资收益继续使经常利润高于营业利润，但现金分配极低；股价长期停留 0.35—0.55 倍 PBR。

悲观情景： 住宅利润下降、持分法关联公司反转、证券价值下跌且借款高企；净资产下降而少数股东没有现金回报保护，低 PBR 继续成为价值陷阱。

当前最接近基准情景。

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。本轮以完整历史确认现代 100—170 日元中枢，并把 6 月脉冲与 8 月 14 日混合 Q1 后的真实反应作为事件/反证层。

10.1 | Technical Question：2025—2026 两次到 200 附近，为什么仍不能叫长期迁移

6343 在 2006 年仍曾最高 1,285 日元，2008 最低 80、收 120，此后价格体系完成决定性降阶。2010—2018 虽多次冲到 200—540，却都没有留下高位中心；2019—2024 年度高点大多在 115—234、低点多次落在 82—110。

因此现代价格系统真正稳定的是约 100—170 日元，而不是某一次 200 以上高点。2025 从 79 反弹到 187 并收 165，2026 年 2 月又冲 230，看起来很强；但 6 月最低 126、7 月末 142、8 月 21 收 152，已经再次回到旧中心内部。

所以问题不是“会不会再到 230”，而是下一次脉冲之后能不能第一次不再回到 120—160。

10.2 | Failed-Pulse Memory：2020、2021、2025、2026 反复证明 200 附近更像扩张区而非中心

2020 最高 234、2021 最高 188、2025 最高 187、2026 最高 230。高点形式不同，Return 结果却高度相似：最终价格仍回到 100 多日元的长期主要运行区间。

2026 年 6 月曾从 126 低点快速冲到 173，月底 152；这又是一轮典型高能量脉冲，但 7 月收 142，说明 170 以上仍没有形成新中心。

这只股票最重要的 Technical Memory 就是：脉冲高度很容易制造，价格重心很难留下。

10.3 | Mixed Earnings / Muted Response：经常利润+31%，本业营业利润-34.6%，价格几乎不动

8 月 14 日中午公司公布 Q1：经常利润同比+31.1%、净利润+61.3%，但销售-7.7%、营业利润-34.6%，而销售营业利润率也从 21.0%降到 14.8%。

市场没有被标题利润带走。8 月 13 日收 151，8 月 14 日收 152、仅+0.7%；下一交易日 8 月 17 日又收 150，之后 8 月 21 也只有 152。

这种 Muted Response 与基本面拆解完全一致：投资收益和持分法利润变强，不等于本业更强。价格没有建立新层级，反而继续围绕 150 附近均衡。

10.4 | Price-Fundamental Timing：Price-led pulse 先发生，Q1 没有提供新中心所需的经营确认

2026 年 6 月价格曾先从 126 冲到 173，而 8 月 Q1 还没有公布；因此短期时序首先是 Price-led pulse。随后 Q1 给出“经常利润强、本业营业利润弱”的混合信号，市场也只给极小反应。

这意味着基本面并没有追上价格并解释一个新长期状态。相反，Q1 强化了为什么市场仍然愿意把 6343 定在旧中心：高资产和投资收益是真实的，但少数股东现金兑现与本业利润质量仍不足。

10.5 | Current State：回复力比旧 80—110 极低位时期好，但长期中枢仍没有迁移

当前最准确的技术状态是：长期高位能量早已耗散，100—170 日元现代低位中心仍然主导；2025 以来极低位回复力有所增强，但 200 附近多次脉冲均被重新吸收，8 月混合财报也没有形成事件型换层。

真正升级条件不是再冲 200，而是突破后一次充分回抽仍能在 170—180 以上形成数月可重复价格重心。若仍长期返回 120—160，状态继续定义为旧中心内的高波动重组。

技术分维持 2.5/6。

11 | 风险与催化剂

主要风险：持分法公司与证券价格波动；2027 财年 Q1 本业销售及营业利润下降；有息负债超过 100 亿；五年现金转化偏弱；控股股东与关联公司网络提高少数股东分析难度；分红极低；住宅、不动产、汇率及施工成本周期。

主要催化剂：Q2/Q3 营业利润恢复；住宅相关维持 20%以上利润率；制造分部回升；投资证券出售并把现金返还股东；显著增配；低 PBR 大规模回购；降低借款；更多关联公司现金分红；公开 NAV 和资本成本管理。

12 | Insight / 反常识发现

ROE 11.7%不等于经营 ROE 11.7%。投资资产盈利当然是真实收益，但它与住宅施工、挤出机经营利润的可复制性和现金路径不同。

五年经营现金流/净利润不到 20%比 PER 更重要。这主要反映投资控股结构，而不是简单的“利润造假”；但对普通股东，它说明会计 EPS 远高于可以自由分配的经营现金。

真正高盈利的是住宅事业，不是机械。市场分类容易让研究者误把整家公司拿去和专用机械同行比较。

最大催化剂可能不是收入增长，而是资本政策。在 0.4 倍 PBR 下，即使本业不高速成长，只要资产折价通过回购和分红传导，每股价值也可以显著改善。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 2027 财年营业利润而非仅经常利润；2. 住宅相关分部销售与利润率；3. 制造供给分部利润；4. 技研 HD、ソレキア、協和コンサルタンの持分法贡献；5. 实际收到关联公司股息；6. 投资有价证券余额与评价差额；7. 上市证券出售金额；8. 经营现金流/净利润；9. 投资现金流中的新增股票投资和贷款；10. 有息负债；11. 土地与投资不动产；12. 分红是否显著高于 0.6 日元；13. 股份回购与注销；14. 关联方交易；15. 少数股东保护政策；16. 下一轮脉冲后能否把 170 日元以上转成新的价格中枢。

升级条件：本业营业利润恢复、经营现金流连续改善，并出现明确高分红、回购或 NAV 释放，使资产价值真正进入每股现金回报。

降级条件：本业继续下滑、持分法收益下降、证券价格拖累净资产，而资本政策仍维持极低分红。

14 | V3.1 评分卡

模块	权重	得分	核心理由
财务稳健与现金防御	18	12.0	净资产 245 亿、证券与土地资产厚，自有资本比率 43%；但有息负债超 100 亿，不能视为净现金。
护城河与行业地位	18	9.8	住宅维护网络和细分制造工艺经验有价值，但没有证据显示集团整体拥有强垄断地位。
盈利质量与现金流	14	6.4	住宅本业利润好，但持分法/证券收益占比高，五年经营现金流转化极低。
产品 / 供应链 / 客户结构	14	8.8	三类业务分散，住宅服务稳定；集团结构复杂且部分业务协同性有限。
估值与安全边际	12	11.2	PBR 约 0.41 倍、资产折价极深；安全边际受治理和资产兑现能力限制。
资本政策	10	3.0	每股分红仅 0.6 日元，未见与低 PBR 相称的大回购或 NAV 释放。
治理	8	4.0	控股股东稳定且交易有公开披露，但关联公司网络复杂、少数股东资本影响力有限。
技术结构	6	2.5	100—170 日元现代低位中心仍主导；200 附近脉冲反复重吸收，混

			合 Q1 也没有形成价格换层。
Total	100	57.7	B：资产明显便宜，但现金兑现和少数股东资本回报是结构性短板。

15 | 来源与 Compliance

15.1 公司与监管核心来源

1. フリージア・マクロス | 令和 8 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）

<https://www.freesiamacross-extruder.com/jp/pdf/statements/2026period.pdf>

2. フリージア・マクロス | 第 83 期 有価証券報告書（2026-06-24）

<https://www.freesiamacross-extruder.com/jp/investorsrelations.html>

3. フリージア・マクロス | 令和 9 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-14）

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6343.T/disclosure>

4. フリージア・マクロス | IR 情報

<https://www.freesiamacross-extruder.com/jp/investorsrelations.html>

5. フリージア・マクロス | 土木試験機

<https://www.freesiamacross-extruder.com/jp/asphalt.html>

6. 株探 | 6343 第 1 四半期決算・業績：<https://s.kabutan.jp/stocks/6343/finance/>

7. 株探 | 6343 日次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/6343/historicalprices/daily/>

15.2 股东/关联公司与技术价格验证

8. EDINET DB | 2026 财年大股东和所有者结构

<https://edinetdb.jp/company/E01620/shareholders>

9. 株探 | 6343 年次株価時系列：<https://s.kabutan.jp/stocks/6343/historicalprices/yearly/>

10. Yahoo!ファイナンス | 6343 日次時系列（2026-08-21 收盘 152 日元）：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6343.T/history>

15.3 证据边界

- 投资有价证券和土地是真实资产，但本报告不假设它们会立即出售，也不把全部账面净资产等同于少数股东可实现 NAV。
- 持分法投资收益是会计上真实利润，不作为“一次性利润”简单删除；但现金分红路径与本业营业利润不同，因此分别分析。
- 与控股股东及关联公司的交易依正式披露评价；本报告不推断未披露的不当交易，只把控制结构与少数股东价值传导作为治理风险。
- 2026 年 8 月月线尚未结束，因此 8 月只使用 8 月 21 日完整交易日作为当前锚。

Compliance：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。6343 同时暴露于制造订单、住宅施工、不动产、证券市场、关联公司经营、利率和控制股东资本配置风险，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。