

6748 星和電機株式会社 (SEIWA ELECTRIC MFG. CO., LTD.)

Kabugami V3.1 77/100 · A

这家公司是做什么的

星和電機主营道路信息显示、隧道防灾等公共信息设备；同时生产道路和工厂用照明设备，以及电磁兼容、电磁干扰防护和配线保护等工业组件。

最近亮点

2026年中间期销售116.80亿日元、-2.5%，营业利润5.86亿、-26.5%，弱点几乎集中在道路信息设备；照明分部利润10.76亿、+28.9%，组件利润3.17亿、+124.9%。更关键的是，2025财年末信息设备新订…

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	2025 财年信息设备订单储备大幅增加，道路和隧道更新具有公共安全刚性；照明和组件已成为独立利润来源。股东权益比率 67.5%、借款下降；2026 年 2 月实施盘后大宗交易回购。中期计划 2026 财年营业利润率目标约 7.3%，与全年 19 亿营业利润、260 亿销售指引一致。
最需要担心什么	道路信息与公共照明依赖大型公共工程，工期长、公开竞标、原料和人工上涨会造成合同价格与实际成本错配。客户集中度不低：2025 财年中日本高速约 13.2%、东日本高速约 10.1%，组件渠道因幡電機産業约 19.8%。订单储备是好事，也可能扩大营运资金和执行风险。
Kabugami 现在怎么看	6748 的上半年减益不能简单判断为基本面恶化。订单储备、照明和组件盈利共同支持“上半年是项目交付错位”的解释，但大额在手订单只有在按期验收、控制成本并回款后才有股东价值。若下半年信息设备利润恢复、全年 19 亿营业利润兑现，同时净资产收益率提升，约 0.5 倍市净率会显得偏低；若大订单因工期和成本侵蚀利润，则低市净率仍有理由。

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。上一版把上半年道路信息设备减益解释为“项目时间错位”，方向可能正确，但证据不足。本轮重新检查 2025 财年法定订单数据后，这个解释得到更强支持。

2025 财年信息设备新订单 132.76 亿日元，同比+92.1%；期末未交付订单 116.51 亿、+55.3%。同期该分部销售 91.29 亿。这意味着期末订单储备已经高于一整年信息设备销售额。

因此 2026 年上半年信息设备销售 34.42 亿、-28.7%、利润 1.80 亿、-76.9%，不能只解释成需求下降。更合理的研究框架是：订单已经在手，但大型道路工程的制造、施工、验收和收入确认跨期，使利润集中在后半期。

然而订单储备不是利润保证。大型公共项目的原材料、人件费、工期和公开竞标价格可能在执行期侵蚀利润。因此核心问题是：高订单储备能否以计划利润率和正常现金周期兑现。

02 | 公司本质与商业模式

集团由三块互补业务组成：

- 1. 信息设备：一般道路和高速道路信息显示、河川信息、隧道防灾、海啸信息、LED 信号机、不间断电源等；
- 2. 照明设备：道路和隧道公共照明、工厂等产业照明，尤其防爆和耐恶劣环境场景；
- 3. 工业组件：配电盘和机械配线保护、空调配管保护、电磁兼容和电磁干扰防护部件。

道路信息业务是工程和项目型，订单大、验收时间波动明显；照明和组件更接近重复更新和工业需求。三块业务共享的不是“LED”这个表面技术，而是户外耐久、防水防尘、散热、电气安全、电磁干扰控制、长期现场维护和公共及工业认证。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 道路信息系统：安全性让采购逻辑不同于普通显示器

道路、隧道入口和隧道内部的信息板用于拥堵、工程、天气与事故提示。产品必须在高温、低温、雨雪、盐害、振动和长期户外环境下可靠工作。

客户更关注长期可靠性和维护，而不是消费显示器式的参数和单价。因此长期项目实绩本身构成进入壁垒。

3.2 照明：上半年最强利润来源

2026 年上半年照明销售 48.38 亿、+12.2%，分部利润 10.76 亿、+28.9%。公共道路、隧道与民间产业照明共同增长，说明它不是单一公共预算驱动。

防爆照明等专业场景要求认证和安全设计，盈利属性通常优于普通照明。市场资料称公司在工厂防爆照明具有强地位，但本报告不把媒体“第一”直接当独立份额验证。

3.3 工业组件：看似小部件，可能是利润多元化关键

上半年组件销售 31.64 亿、+20.9%，利润 3.17 亿、+124.9%。配线、配管保护和电磁干扰防护部件通常嵌入设备和施工材料清单，单件金额较小，但规格匹配和供货稳定很重要。

2025 财年主要客户因幡電機産業占集团销售约 19.8%，说明渠道效率强，同时存在明显客户集中。

04 | 竞争格局与产业关系

公共系统的竞争核心是规格、竞标、历史实绩、施工和维护。公开竞标会压价格，但新进入者也需要满足技术与业绩门槛。

对象	关系	对 6748 的传导
中日本高速公路	2025 财年约 13.2%集团销售	高速道路更新和安全投资直接影响信息设备订单；客户集中提高议价和时间风险
东日本高速公路 国家和地方道路管理者	2025 财年约 10.1%集团销售 一般道路和防灾客户	同上，公共安全投资是需求底盘 基础设施韧性、隧道更新、灾害 信息化支持长期需求
因幡電機産業	2025 财年约 19.8%集团销售	组件重要流通渠道；渠道扩大销售，同时构成集中度风险
工厂客户	产业和防爆照明	民间资本开支和安全规范决定专业照明需求

因此 6748 不是“政府给预算就稳赚”的公司。订单具有质量门槛，但竞标制度和长工期会把风险从需求端转移到利润率与现金回收周期。

05 | 护城河判断

护城河评价上调为中等偏强。

道路和隧道信息、防灾系统的长期实绩、现场施工、维护和高可靠规格形成明显切换摩擦；专业照明的安全和防爆属性也有认证壁垒；工业组件则通过规格、渠道和客户使用习惯形成一定黏性。

反证是公共订单价格仍受竞标影响，且主要客户集中。这不是垄断定价型护城河，而是“高可靠和实绩型”护城河。

06 | 财务质量与现金流

2026 年上半年销售 116.80 亿、营业利润 5.86 亿、经常利润 6.58 亿、净利 4.44 亿，营业利润率约 5.0%。公司全年仍预测销售 260 亿、营业利润 19 亿，营业利润率约 7.3%。

这意味着下半年需要销售约 143.2 亿、营业利润约 13.14 亿，营业利润率约 9.2%。看起来很高，但订单储备提供了合理性：2025 财年末信息设备未交付订单 116.51 亿。

问题在于大项目同时提高营运资金风险。制造和安装往往先发生，验收后才能完整确认并收款；如果工期延长或成本上涨，利润与现金都会推迟。

资产负债表相对稳健：上半年股东权益比率约 67.5%，短期和长期借款较前期下降。净资产增加部分包含投资有价证券市值变化，因此不能把全部每股净资产增长都当成经营创造。

07 | 股东、管理层与治理

2024-2026 中期战略强调高品质、低成本、短交期、新市场与核心技术强化，并设立新业务开发部门。2026 财年营业利润率目标约 7.3%，比一般口号更可检验。

2026 年 2 月公司以盘后大宗交易方式回购股份，说明在低市净率下开始主动管理资本。

但治理进一步提升需要看到：政策持股压缩、净资产收益率与资本成本目标明确化，以及大型订单经营中更加重视扣除风险后的利润率，而不是单纯追求订单金额。

08 | 资本政策

2026 财年每股分红 20 日元，按 8 月 21 日前后约 786 日元观察锚，股息率约 2.5%。股东返还本身不是核心吸引力。

低市净率环境下回购合理，但公司同时存在巨额订单执行需求，因此资本政策应首先保证项目所需营运资金与供应链，再决定追加回购。

投资有价证券在 2026 年上半年受市场价格变化影响较大，若政策持股持续压缩并转向回购或成长投资，会提高资本使用质量。

09 | 估值与安全边际

约 786 日元、每股净资产约 1,593 日元，市净率（PBR）约 0.49 倍；全年每股收益预测约 102.65 日元，对应市盈率（PER）约 7.7 倍。

悲观情景：在手订单很多，但低价中标或成本上涨使利润率恶化，工程延期拖累现金，低市净率持续。

基准情景：下半年道路项目集中交付，全年营业利润接近 19 亿；照明和组件保持良好利润，市净率逐步修复。

乐观情景：道路信息订单高位持续、照明和组件成为第二和第三利润柱，净资产收益率升至 8-10%，政策持股压缩和回购提高资本效率，折价明显收窄。

安全边际来自订单可见度 + 多个利润来源 + 强资产负债表 + 低估值；不是来自所谓“无风险公共订单”。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

价格观察更新至 2026-08-21 完整交易日。本轮先用年度低点与价格重心判断迁移，再把 8 月 12 日中报作为一次“负面标题能否把价格打回旧中心”的真实压力测试。

10.1 | Technical Question：700—800 日元已经是新中枢，还是 2025 高点之后的暂时高位

2023 年 6748 最低 426、年末 478；2024 最低 434、年末 528。两年都说明约 400—600 日元仍是当时主要运行区间。2025 发生实质变化：最低 462、最高 857、年末 820，不只是高点扩大，年末也第一次长期停在明显更高区域。

真正的验证发生在 2026。年初一度冲到 960，但 6 月 11 日较深回抽到 667；这个低点仍明显高于 2023—2024 旧中心，随后 7 月大部分时间重新回到 700 日元以上，8 月 21 收 786。

因此这只的核心问题已经不是“能不能离开 500”，而是：第一次较深回抽之后，700—800 日元能否继续成为可重复的主要运行区间。

10.2 | Return：2026 第一次深回抽没有把价格送回旧中心

从 960 高点回到 667，回撤幅度并不小，但价格没有重新进入 400—550 日元旧中枢。随后 7 月最低区域仍在 700 附近，8 月又回到 780—800。

这组 Return 比 960 高点本身更有信息量。它说明 2025 形成的高位不是一次完全被吸收的脉冲，旧中心对价格的恢复力已经明显减弱；新的价格重心正在从 500 附近迁移到 700 以上。

只要未来更深回抽仍能把 650—700 附近保留下来，迁移质量就会继续提高。若重新长期跌回 500 附近，当前判断才需要明显降级。

10.3 | Company-event Response：营业利润-26.5%的中报，价格反而向上吸收

8月12日收盘后公司公布中间期：销售同比-2.5%，营业利润-26.5%，信息设备利润-76.9%；但照明和组件大幅增益，且上一财年末信息设备未交付订单仍高达116.51亿日元。

如果市场把这份中报理解成“道路需求正在崩塌”，价格理应重新向旧中心收缩。实际反应恰好相反：8月12日收762，8月13日收795，约+4.3%，盘中最高809；8月14日797、17日803，此后到8月21仍收786。

这并不能证明市场一定认同“项目交付错位”这一解释，但至少可以确认：负面利润标题没有破坏已经形成的更高价格重心。对技术研究而言，这是一次有价值的坏消息吸收测试。

10.4 | Price-Fundamental Timing / Current State：迁移先成立，经营兑现仍等下半年验证

价格在2025已经先完成第一轮中枢上移；基本面则直到2026中报仍呈现“订单很多、利润尚未完全兑现”的时间错位。最新事件响应显示，即使营业利润同比明显下降，价格也没有被重新吸回旧中心。

因此当前状态更接近：Price migration confirmed at first stage / Fundamental delivery pending。价格先相信订单储备和多利润来源能够维持更高状态，但公司仍必须用下半年验收、利润率和现金流把这份信任兑现。

技术分维持5/6。确认条件是未来回抽继续主要停在650—700以上并再次向960附近扩张；失效条件是长期重新跌回400—550日元旧中心。

11 | 风险与催化剂

主要风险：公共项目竞标价格竞争、大型工程延期、原材料和电子部件及人工成本、供应链中断、中日本高速和东日本高速客户集中、因幡渠道集中、营运资金、照明竞争、证券资产价格波动。

主要催化剂：下半年道路信息集中交付；2026财年营业利润19亿兑现或上修；新一轮信息设备订单；照明利润率维持；组件持续增长；经营活动现金流改善；政策持股压缩；追加回购；基础设施更新和防灾预算。

12 | 深挖发现 / 反常识发现

发现1：上半年最差的业务，恰恰可能是订单可见度最高的业务

信息设备利润-76.9%看起来很差，但2025财年末未交付订单比年销售还大。真正的问题不是“有没有需求”，而是“什么时候交、以什么利润率交”。这是完全不同的投资判断。

发现2：大额订单储备既是护城河证据，也是风险放大器

客户愿意把长期公共安全项目交给公司，说明实绩和认证有价值；但固定价格项目越大、工期越长，原料和人工错配风险越大。所以不能只把订单储备当利好。

发现3：照明和组件正在降低“只靠公共工程”的风险

上半年两个业务同时大幅增益。如果它们持续，6748未来盈利不必完全等待道路项目年底验收，估值的季节性折价可能下降。

发现4：客户集中是护城河和脆弱性的同一枚硬币

高速公路公司与因幡等大客户验证了长期渠道和项目实绩，但也提高议价、预算和订单时间暴露。未来要看客户集中度是否在保持核心客户的同时逐步分散。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 下半年信息设备销售和营业利润；2. 2025 财年末 116.51 亿信息设备未交付订单的消化速度；3. 新订单与期末订单储备；4. 大项目成本率和价格转嫁；5. 高速公路客户销售集中；6. 照明分部利润率；7. 组件分部利润率及因幡渠道集中；8. 经营活动现金流、应收账款和库存；9. 政策持股；10. 回购；11. 净资产收益率；12. 2026 财年 19 亿营业利润实现度。

后续研究重点：最大未知是在手订单的项目级利润率和交付时间分布。下一轮若能从决算说明中得到订单储备的预计交付年限和价格调整机制，就能判断下半年利润恢复的可靠度，而不只靠订单总额。

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	15.0	18	股东权益比率 67.5%、借款下降，订单执行余力较强
护城河与行业地位	14.0	18	道路安全实绩和认证、防爆照明等形成可靠性壁垒
盈利质量与现金流	9.0	14	上半年减益但订单证据强，下半年兑现与现金仍待确认
产品 / 供应链 / 客户结构	11.0	14	三个利润来源互补；高速公路和因幡客户集中需折扣
估值与安全边际	10.0	12	约 0.5 倍市净率、7-8 倍市盈率与订单储备有吸引力
资本政策	7.0	10	已回购，政策持股进一步优化空间较大
治理	6.0	8	中期计划指标可检验，资本成本和项目投入资本回报披露仍可加强
技术结构	5.0	6	长期价格中枢已实质上移，2026 较深回抽仍保留新高度，中报减益后价格也未跌回旧中心
Total	77.0	100	A

15 | 来源与合规说明

15.1 公司/法定一手资料

- 1. 星和電機 | 2026 年 12 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信（2026-08-12）
- 2. 星和電機 | 2025 年 12 月期 有価証券報告書（2026-03）：业务、订单、主要客户、风险
<https://edinetdb.jp/company/E01984/text>
- 3. 星和電機 | 2025 年 12 月期決算説明資料 / 2024-2026 中期経営戦略
- 4. 星和電機 | 情報機器・照明機器・コンポーネント製品資料

5. 星和電機 | 自己株式取得関連 (2026-02)

15.2 外部交叉验证

6. EDINET DB | 2026 财年第二季度业绩及中期指标解析

<https://edinetdb.jp/company/E01984/earnings/FY2026-Q2>

7. 株探 | 6748 年次株価 (长期价格历史)

<https://s.kabutan.jp/stocks/6748/historicalprices/yearly/>

8. 株探 | 6748 月次・日次株価 (2026 回抽验证)

<https://s.kabutan.jp/stocks/6748/historicalprices/monthly/>

9. Yahoo!ファイナンス | 6748 日次株価 (2026-08-12 中报前后事件响应)

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6748.T/history>

15.3 研究边界

- 2026 年上半年销售 116.80 亿、营业利润 5.86 亿、经常利润 6.58 亿、净利 4.44 亿；全年预测 260 亿/19 亿/19.7 亿/13.3 亿。
- 2025 财年法定资料：信息设备新订单 132.76 亿、未交付订单 116.51 亿；主要客户因幡電機産業 19.8%、中日本高速 13.2%、东日本高速 10.1%。未交付订单不是已实现收入或利润。
- 上半年分部：信息设备销售 34.42 亿/利润 1.80 亿；照明 48.38 亿/10.76 亿；组件 31.64 亿/3.17 亿。
- 8 月 21 日收盘 786 日元等只作研究观察锚；2026 年 8 月月线尚未完成。
- 中报后价格上涨只证明市场没有立即把负面利润标题转化成更低价格层级，不据此断言所有投资者都接受“交付时间错位”这一解释。
- 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。6748 暴露于公共项目竞标、工程延期、原材料和人工、客户集中、供应链、营运资金、证券资产评估和项目执行风险，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。