

# 8230 株式会社はせがわ (HASEGAWA CO., LTD.)

Kabugami V3.1 67/100 · B+

## 这家公司是做什么的

はせがわ主营佛坛、佛具、墓石、树木葬和室内墓园等供养相关商品与服务；同时经营生前整理与身后事务规划、继承、不动产、遗物整理及老年生活支持等综合服务。

## 最近亮点

2027财年第一季度销售46.55亿日元、同比下降6.3%，营业亏损扩大至2.95亿；佛坛佛具和骨灰安置相关业务销售件数低于计划。相反，PLS销售同比增长9.1%，其中生前整理、继承相关服务增长更快，但公…

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        | 136 家门店的实体网络、长期品牌信用、500 处以上墓园和寺院联系点与既有客户关系，使公司具备把“人生终末阶段一次性购买”转成多服务交叉销售的低获客成本入口；市净率约 0.45 倍、预期股息率约 4.8%，市场已经对低净资产收益率与转型难度计入较深折价。                             |
| 最需要担心什么        | 传统佛坛佛具和墓相关业务正受到家庭小型化、宗教观变化、迁墓撤墓、价格敏感和购买件数下降的结构压力；PLS 目前体量仍小，集团净资产收益率仅约 2.3%，2027 财年第一季度亏损扩大，若核心业务继续下滑快于 PLS 成长，低市净率可能只是低资本效率的合理定价。                           |
| Kabugami 现在怎么看 | 8230 真正的重估问题不是日本死亡人数会不会增加，而是公司能否把“供养领域的信任与门店流量”转化成生前整理与身后事务规划、继承、不动产、老年生活担保、遗物整理等更高频、更轻资产、更高客户终身价值的服务经济。当前 PLS 方向正确，但证据仍停留在早期；传统业务恶化速度与 PLS 利润兑现之间的赛跑尚未分出胜负。 |

01 | 投资问题与当前结论

1.1 真正的投资问题：从“卖供养用品”变成“经营人生后半程关系”

市场很容易把 8230 理解成两种故事之一：日本高龄化、死亡人口增加，所以佛坛和墓石需求长期存在；或者宗教淡化、住宅小型化、迁墓撤墓增加，所以传统行业长期衰退。两种说法都只看到了需求表面。

死亡本身不是商业需求。真正决定经济价值的是，家庭愿意为什么付费、通过谁来解决问题、每次关系持续多久，以及公司能否在信任建立后继续提供第二项、第三项服务。

はせがわ当前中期经营计划明确提出摆脱“一次卖完就结束”的模式，从传统佛坛、佛具和墓石等目的型购买，转向帮助客户处理生前整理、身后手续与生活问题的 Peaceful Life Support（PLS，人生后半程综合支持）业务。

所以我们把投资问题改写成一句话：136 家门店和百年品牌能不能从低频商品渠道，变成高信任服务入口？

1.2 2027 财年第一季度为什么是一次重要反证

2026 年 8 月 12 日发布的 2027 财年第一季度并不好看：销售 46.55 亿日元，同比-6.3%；营业亏损 2.95 亿，上年同期亏损 1.24 亿；经常亏损 2.92 亿；归母净亏损 2.35 亿。

主因不是会计噪声，而是传统两块业务销售件数低于计划。佛坛佛具销售同比下降，骨灰安置相关业务也明显下降。

这说明“死亡人口增加”并没有机械地转成公司销售增长。家庭结构、产品偏好、供养方式与价格敏感度才是真正的需求变量。

积极的一面是 PLS 仍在增长。第一季度 PLS 销售同比+9.1%，生前整理与继承咨询和订单保持增长，公司又新设 PLS 不动产事业部，并建设与门店结合的客户支持能力。

因此本次第一季度同时给出了多头和空头最需要的证据：传统业务正在真实承压；新业务方向也在真实增长。

### 1.3 当前结论：便宜，但不是“静态便宜就买”

截至 8 月 21 日收盘约 312 日元，市值约 58 亿日元，市净率约 0.45 倍，预期市盈率约 10 倍，预期每股分红 15 日元、股息率约 4.8%。

这在表面上很便宜，但公司 2026 财年净资产收益率只有约 2.3%。低市净率与低净资产收益率可以同时长期存在。

真正的重估需要至少看到两件事：传统业务的销售下滑和固定成本压力被控制；PLS 成长开始对营业利润、经营活动现金流和净资产收益率产生集团级影响。

在这两个条件完成之前，我们把 8230 定义为：资产折价 + 高股息 + 业务模式转型早期证据。

## 02 | 公司本质与商业模式

### 2.1 百年公司的核心资产是“信任场景”

はせがわ 1929 年创立，最早从佛具店发展起来，后来推动佛坛工业化、连锁化，并扩展墓石、室内墓园、树木葬、现代佛坛等业务。

它的顾客并不是普通高频消费客。很多客户在经历亲属去世、供养方式选择、墓地安排、继承手续、遗物整理等高情绪、高信息不对称场景时才出现。

这种场景有三个商业特征：用户决策频率低、经验不足；错误成本和心理成本高；对“可信的人”和“能一次把事情说明白的入口”支付意愿高于一般零售。

所以门店网络的真正价值不只是展示佛坛，而是成为家庭处理死亡、供养与后续事务的可信入口。

### 2.2 三块业务应当分开看

佛坛佛具：传统核心业务，包含直营、电商、批发和现代设计产品。优势是品牌、门店、商品开发与长期供应关系；压力是数量需求下降、住宅空间缩小、宗教仪式简化和低价替代。

骨灰安置与墓园服务：墓石、树木葬、室内墓园、改葬与迁墓撤墓相关。传统墓石承压，但树木葬与多样化供养方式本身也创造新需求，因此这一块不是单向衰退，而是产品结构迁移。

PLS (Peaceful Life Support, 人生后半程综合支持)：生前整理、继承、遗物整理、不动产、保险、身后事务委托、老年生活担保等。公司通常通过自有顾问与专业合作方解决客户问题。它的战略意义是延长客户关系、提高每个客户的服务种类，并减少对单一实体商品的依赖。

### 2.3 PLS 为什么可能改变经济性

传统佛坛和墓石具有明显的一次性购买属性，复购频率极低。

PLS 若成立，经济逻辑不同：一次门店接触 → 家庭问题诊断 → 多项服务转介和接单 → 继承、不动产、遗物整理、保险、老年生活担保 → 更长客户生命周期。

如果同一个顾客可以从一次商品购买延展成多个服务，门店固定成本和广告获客成本就能被更多毛利摊薄。

但这只是机制，不是已经证明的结果。PLS 当前销售体量相对集团仍很小，必须继续观察毛利率、人员成本、合作方分成、成交率与复购和交叉销售率。

## 03 | 产品、客户与供应链

### 3.1 佛坛佛具：从“宗教家具”向生活空间适配

公司除了传统佛坛，也与家具厂商开发更符合现代生活空间的产品，并通过连锁门店、电商及批发销售。

真正的产品护城河并不在木材本身，而在宗派与使用场景理解、商品组合和空间设计、售后与长期信任、购买时的咨询能力，以及品牌降低家庭决策焦虑。

### 3.2 墓石、树木葬、室内墓园：从固定墓型向选择多样化

公司可把客户介绍到 500 处以上墓园和寺院墓地，并提供墓地选择、墓石设计施工、改修、改葬与撤除等支持。

传统墓石需求会被迁墓撤墓与小型化侵蚀，但树木葬、室内墓园和合祀等新形态也意味着需求不是消失，而是从“长期固定家墓”迁移到不同的产权、维护和供养模式。

因此这一业务的关键不是总死亡人数，而是公司能否在供养形式变化中继续占据咨询入口。

### 3.3 PLS 供应链：真正的资源是专业网络

继承、身后事务、不动产、遗物整理、保险等不是一家佛坛零售公司单靠内部员工就能全部完成。

所以 PLS 的供应链不是木材和石材，而是司法书士、税理士、律师等专业人士，不动产交易与估值网络，遗物整理和房屋处理服务商，葬仪及供养相关合作方，以及店铺与客服中心的前端咨询人员。

如果公司能够把专业网络标准化、监控服务质量并持续获得客户信任，商业模式可以比传统零售更轻；反过来，如果转介质量不稳定，一次重大服务事故可能直接伤害最核心的品牌资产。

### 3.4 供应侧风险

传统商品仍面临材料、物流、人工和门店租金上涨。新业务则更多暴露于“人”的供给：专业人才招聘、咨询训练、案件管理、合规和合作方质量。

因此 8230 未来的瓶颈可能从库存周转，逐步转向人均咨询产出和案件转化率。

## 04 | 竞争格局与产业关系

佛坛佛具的竞争不仅来自同业专门店，还包括电商与低价网络零售、家具型和小型化替代、不购买传统佛坛的生活方式，以及葬仪公司、寺院和墓园直接提供相关产品服务。

墓相关业务也面对石材店、墓园运营方、寺院、葬仪公司与专门树木葬运营者。PLS 进入的市场更广，竞争者反而包括司法、税务专业机构、不动产公司、保险公司、终活平台、葬仪公司和地方服务商。

在继承法律服务上，公司不可能比律师更专业；在不动产交易上，也不可能天然比大型中介更专业。但它可能具备一个别人没有的入口优势：客户在“家人去世或准备身后事”这个时间点已经主动走进门店。

如果信任建立，客户不需要重新在互联网搜索十家服务商。这就是 PLS 最值得验证的竞争优势：不靠成为每个垂直行业第一，而靠在客户最需要帮助的时点成为第一联系人。

8230 的长期价值链可以理解为：家庭人生事件 → 门店和品牌接点 → 需求诊断 → 自营商品和服务 + 专业伙伴服务 → 后续家庭关系。

最值得研究的指标不是门店客流本身，而是每 100 名咨询客户产生多少付费案件、每个付费客户平均购买几项服务、每项服务的净贡献毛利、专业合作方成本，以及一次服务后是否带来家庭成员与后续介绍。目前公司尚未公开足够详细的数据，属于重要未知。

## 05 | 护城河判断

### 5.1 品牌与门店网络是真实资产，但不是不可破坏

长期经营、全国和区域门店、宗教和墓园关系，以及“お仏壇のはせがわ”的品牌认知，构成一定信任壁垒。

在高情绪、低频、高信息不对称的消费场景里，品牌比一般零售更有价值。

但这不是强定价权护城河。传统产品仍然容易受到行业需求缩小、低价竞争、网络购买和消费者仪式简化影响。

所以传统业务护城河定义为：信任与渠道中等偏强，产品本身中等偏弱。

### 5.2 PLS 如果跑通，会把旧护城河重新货币化

PLS 最有吸引力的不是新开一个小业务，而是让原有品牌资产获得第二种变现方式。

传统门店体系如果只能卖佛坛，就是固定成本；如果能持续获取生前整理、继承和不动产案件，则同一固定成本可以支撑更大的客户价值池。

因此 PLS 不是简单多元化，而可能是旧护城河的再利用。

### 5.3 最大反证：客户信任不等于服务转化

客户愿意买佛坛，不代表愿意把不动产或继承交给同一家公司。跨业务信任是否成立，必须靠数据证明。

## 06 | 财务质量与现金流

### 6.1 2026 财年利润已经明显下台阶

2026 财年集团销售 211.22 亿日元，同比-0.5%；营业利润 7.72 亿，同比-35.9%；经常利润 6.97 亿，同比-44.9%；归母净利润 2.91 亿，同比-67.8%。相比 2024 财年营业利润约 16.12 亿，盈利中枢已经明显下降。

毛利率仍在 60%以上，但门店、人工、销售管理费用使营业利润率从高个位数降到 3%—4%区间。

这意味着公司当前最大问题不是“卖不出任何东西”，而是高毛利零售结构的固定费用吸收能力下降。

### 6.2 经营活动现金流为正，但不够强

2026 财年经营活动现金流约 4.27 亿日元，高于 2025 财年约 1.50 亿，但依然明显低于成熟零售公司理想状态。

当年主要资本支出并不高，投资活动现金流反而净流入约 1.90 亿，部分来自保证金回收。

经营活动现金流改善主要受税前利润、折旧和库存减少支持，同时退休给付资产增加、应付账款减少和纳税消耗现金。因此不能把 2026 财年现金增加简单理解为经营质量大幅改善。

### 6.3 负债在增加，但短期不存在资产负债表危机

2026 财年总资产约 212.46 亿，净资产约 127.84 亿，股东权益比率约 60.2%。长期借款当年新增 20 亿、偿还 12.8 亿，有息负债水平上升；但整体杠杆仍不高，股东权益缓冲明显。

第一季度末股东权益比率约 59.1%，仍处于可接受区间。

所以财务风险不是“会不会马上偿债困难”，而是：低净资产收益率时期继续借钱扩店、做新业务，新增资本是否能赚到足够回报。

## 6.4 严冬模型

如果未来传统业务再遭遇一次 50% 的营业利润冲击，公司凭 60% 左右股东权益比率和正经营现金能力仍有生存空间。

但股东回报修复会很慢，因为低净资产收益率下利润需要很多年才能自行弥补估值损伤。因此这是一只“财务上不脆，但资本效率不高”的公司。

## 07 | 股东、役員与治理

### 7.1 家族相关持股形成稳定控制

2026 财年大股东中，長谷川興産持股约 20.85%，長谷川裕一约 12.01%，另有長谷川素子、有限会社法隆等相关持股。大量保有报告口径下，长谷川裕一共同保有集团约 36%。

这使公司具备稳定长期控制权，不容易受短期资本市场压力左右。好处是可以推动多年转型；风险是外部股东对资本效率改善的影响力有限。

### 7.2 外资持股极低

2026 财年外国法人等持股约 1.3%，个人投资者约 57%，金融机构约 14%。这说明 8230 并不是机构拥挤交易，市场关注度较低。

低关注可以形成预期差，也意味着流动性弱。8 月 21 日成交量仅约 5,600 股，几十亿日元市值下价格可能被小额资金明显影响。

### 7.3 管理层评价要看执行，而不是口号

新貝三四郎社长推动“Peaceful Life”与 PLS 转型，战略方向逻辑一致。

但 2026 财年利润下降、2027 财年第一季度传统业务低于计划说明执行还未跨过财务证明线。

未来治理评分提高需要 PLS 指标公开更细、门店新开投资回报透明、低效门店关停纪律、净资产收益率和资本成本目标更明确，以及家族稳定控制与少数股东回报形成更清晰连接。

## 08 | 资本政策

### 8.1 股息有吸引力，但来源必须回到正常盈利

2027 财年公司预期每股分红 15 日元，以 312 日元计算约 4.8%。这对低估值股票构成一定持有回报。

但 2026 财年归母净利润仅 2.91 亿，盈利能力下降时维持分红会提高派息负担。所以股息安全不能只看历史连续性，应看未来经营活动现金流和正常化净利润。

### 8.2 回购不是当前价值创造主轴

现金流表中的回购金额极小，当前没有证据表明公司在 0.45 倍市净率下执行大规模回购。

如果管理层相信资产价值和转型前景，低市净率下回购理论上非常有吸引力；但同时公司又需要资金开店、建设 PLS 和不动产服务。

这形成典型资本配置难题：把钱投进新增长，还是在极低市净率下减少股份？

未来最理想的答案不是二选一，而是只有高投入资本回报率的项目才投资，剩余现金优先回到股东。

### 8.3 新店投资必须看成熟店经济性

中期计划提出新开门店与 PLS 咨询、销售目标。如果每家新店首年销售能达到计划并在合理周期内实现正贡献，新店会放大 PLS 入口网络；如果传统门店销售下降，而新店只是复制低生产率模式，就会把固定成本问题放大。

因此我们把“新店成熟期营业贡献”列为资本政策核心指标。

## 09 | 估值与安全边际

以 8 月 21 日 312 日元观察：市值约 58 亿日元；市净率约 0.45 倍；每股净资产约 687—703 日元；公司 2027 财年每股收益预测约 30.8 日元；预期市盈率约 10.1 倍；预期股息率约 4.8%。

单看这些数字，估值明显不贵。但低市净率的根源是低净资产收益率。2026 财年净资产收益率约 2.3%。

一个长期只能产生 2%—4% 净资产收益率的资产，在资本成本明显高于这个水平时，被市场以显著低于账面价值定价并不奇怪。

真正的安全边际来自两部分：60% 左右股东权益比率和实体业务降低永久性资本损失概率；如果 PLS 把净资产收益率提升到 6%—8% 以上，市净率从 0.45 倍向 0.7—1.0 倍回归的空间才具有经济意义。

乐观情景：传统业务止跌，PLS 销售接近中期计划，集团营业利润率恢复至 6%—8%，净资产收益率进入 6%—8% 以上；市场开始把公司看成“高信任终活服务入口”，市净率有明显修复基础。

基准情景：传统业务缓慢下降，PLS 增长但体量仍小，营业利润维持 7—10 亿区间，净资产收益率约 3%—5%；高股息提供回报，但市净率长期停留 0.4—0.6 倍。

悲观情景：佛坛、墓石件数持续快速下降，新店固定费用和人工上升，PLS 无法形成利润，营业利润再次下探；股息被迫下调，0.4 倍市净率也不再提供足够保护。

当前我们更接近基准偏下，等待 PLS 利润证据改善。

## 10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；用于本章结构研究。

### 10.1 真正的问题不是“300 日元是不是底”，而是为什么二十多年总被拉回这里

8230 于 1988 年上市。把价格史拉长以后，约 300 日元并不是 2020 年以后才出现的临时低位，而是一个跨越多个周期、反复重新取得主导权的长期价格中枢。

1996 年股价仍曾高至 748 日元；1999 年末已经回到 230。随后 2000—2001 出现第一轮极强脉冲：2000 年从 279 日元开盘、最高 745、年末 740，2001 年又最高 1,065、年末 830。但这次高能量上冲没有建立持久的新价格中心，2002 年最低 275、年末 350，2003 年最低 241、年末 300。之后一直到 2012 年，股价多数年份又重新围绕 200—400 日元运行。

因此 8230 最重要的长期事实不是“历史高点很高”，而是：价格每次远离低位中心以后，旧中心都曾表现出很强的重新吸收能力。这使得今天的研究问题不能只写成“是否开始右侧迁移”，而应该先问：这套长期返回规律有没有真正改变？

### 10.2 两次最强失败脉冲留下了同一种价格记忆：冲得高，但更高价格中枢留不下来

第二次大型脉冲发生在 2013 年。股价当年从 347 日元开盘，最高 899、年末 740，2014 年仍最高 889；但随后价格重心再次连续下移：2014 年末 572、2015 年末 459、2016 年末 443、2018 年末 404，2020 年最低 252、年末 295，2021 年又最低 226、年末 291。

这条路径和 2000—2003 非常相似：先出现远离旧中心的大幅扩张，随后经过数年逐步回落，最终重新回到数百日元的长期运行区域。所以 8230 的历史运动指纹并不是“慢慢筑底后等待突破”，而更接近“低位中心很顽固，期间会发生高能脉冲，但脉冲经常被多年重新吸收”。

2022 年的 439 日元和 2023 年的 401 日元，放在这段完整历史里就不再像一次真正的长期迁移。2024 年最低 285、年末 308，2025 年末 319，2026 截至 8 月最高 340、最低 304，说明这两次较小脉冲同样没有建立持续更高的价格重心。

失败脉冲并不是无效数据。2000—2001、2013—2014、2022—2023 三组不同规模的离开与返回共同说明：8230 过去真正稳定的不是高点，而是回到低位以后重新围绕约 300 日元附近组织交易的能力。

### 10.3 2024—2026 的变化很细：波动越来越小，低点略有抬高，但还不能叫“有生命的向上压缩”

最近三年的主要运行区间进一步收窄。2024 年全年高 378、低 285、年末 308；2025 年高 336、低 288、年末 319；2026 截至 8 月高 340、低 304，8 月 21 日收 312。低点从 285→288→304 略有抬高，但高点并没有同步向上扩张。

这说明旧的快速下行能力确实已经很弱，价格越来越稳定地压缩在 300 日元附近；但“稳定”与“向上迁移”仍然是两回事。真正的有生命压缩至少应该逐渐留下更高回抽终点、更高的可重复价格中枢，并最终在回抽后再次向上扩张。8230 目前只有第一部分——负向位移越来越难扩大，却还没有第二部分——正向位移能够留下新的长期价格中心。

恢复半衰期也给出同样的矛盾。2024 年从 378 回落到 285，收复一半跌幅大约需要重新回到 332 附近，直到 2025 年 4 月最高 336 才完成这一过程，约用了半年；2026 年从 2 月 340 回到 6 月 304，一半恢复位置约 322，7 月最高 323 已经短暂触及，时间明显更短。但两轮回撤幅度差异很大，而且 2026 年 7 月收盘仍只有 315，说明“恢复速度变快”暂时没有转化成“更高价格被持续保留”。因此半衰期在这里是辅助证据，不足以单独升级状态。

### 10.4 最近的基本面冲击反而暴露了一个新的不对称：坏消息越来越难把价格打出新低

纯价格状态形成以后，再看基本面事件，出现了一条比“股价没涨”更有价值的信息。

2026 年 5 月 14 日，公司公布 2026 财年经常利润同比下降 44.9%，同时给出 2027 财年经常利润恢复 36.3% 的预测。5 月 13 日收盘 310 日元，5 月 14 日收 318、5 月 15 日 317，之后到 5 月 20 日仍在 316 附近。这个信息组合产生了温和正向反应，但价格仍然完全停留在原来的 300 多日元体系里：好消息和恢复预期能够推高几日，却没有创造新的价格中枢。

更值得看的是负面冲击。2025 年 8 月 12 日第一季度经常亏损 1.25 亿日元，8 月 12 日收 318，次日收 313；2026 年 8 月 12 日第一季度亏损进一步扩大到 2.92 亿日元，8 月 12 日收 316，8 月 13 日只跌到 311，8 月 14 日又回 314，8 月 21 日仍在 312。2026 这次更差的利润信息并没有把股价打破 6 月 304 的年内低点，更没有重新进入 2024 年的 285—288 低位。

这不是右侧突破证据，却是明确的负向冲击吸收：同样处在盈利恶化阶段，价格对坏消息的边际破坏反应已经很小。8230 现在最有信息量的技术变化，可能不是“开始上涨”，而是越来越难被基本面坏消息打出一个更低的长期价格中心。

### 10.5 价格与基本面的时间关系：过去大致同步，最近变成“基本面继续变差，价格先停止下台阶”

长期看，2013 年的大型价格脉冲与公司 2014 财年前后的高利润阶段大致重合；之后利润和价格都逐步从高位退潮。这个阶段价格与基本面方向大体同步。

但 2024—2026 出现了新的时间差。营业利润从 2024 财年的约 16.12 亿降到 2025 财年的 12.04 亿，再降到 2026 财年的 7.72 亿；2027 财年第一季度亏损又进一步扩大。价格确实在 2024 年从 362 日元年初水平跌回 308 附近，但此后并没有随着盈利继续恶化而再下一个价格台阶，反而在 2025—2026 持续围绕 300—330 日元反复运行。

因此当前 Price-Fundamental Timing 更接近 Price-resilient，而不是 Price-led：价格没有提前形成向上的新趋势，但它在基本面仍然恶化时先停止了继续下移。对投资研究来说，这说明市场可能已经把相当一部分传统业务压力压进了当前低估值和低位中枢；但如果没有随后基本面改善与更高价格中心形成，这种韧性本身仍不足以构成重估。

### 10.6 当前技术状态：长期低位均衡依然主导，但“跌不动”开始比“涨不起来”更值得观察

技术状态：约 300 日元附近的长期价格中枢仍然主导，尚未出现向更高长期价格中枢迁移的充分证据；与此同时，2024—2026 的低点收缩和连续负面业绩冲击后的浅回撤，说明旧状态正在表现出较强的负向吸收能力。

这个状态内部存在一个很清楚的矛盾：下方越来越难被打穿，上方却仍然留不住。对 8230 而言，下一阶段真正重要的不是某一天突破 340 或 360，而是价格能否持续离开过去约 280—360 日元的主要运行区间，在一次有分量的回抽之后仍然于更高区域形成可重复价格中枢，并随后再次扩张。只有这样，二十多年反复出现的“脉冲→回归 300 附近”运动规律才算真正被打破。

反过来，如果未来新的基本面冲击重新把价格压回 280 日元以下，并在更低区域形成持续的新价格中心，那么最近几年所谓的“负向吸收”就只是暂时稳定，而不是长期结构改善。

2026 年 8 月尚未收月线，本轮以 8 月 21 日 312 日元作为最新完整交易日观察锚。当前最准确的结论不是“准备上涨”，而是：一个非常顽固的旧价格中心仍然存在，但它已经进入值得观察负向敏感度是否继续下降的阶段。

## 11 | 风险与催化剂

主要风险包括传统需求结构性下滑、门店和人工固定成本、PLS 规模太小、继承和不动产等跨行业服务的合规与品牌风险、家族控制与资本效率，以及低流动性。

主要催化剂包括 PLS 咨询和订单持续增长、PLS 营业贡献首次被明确量化、传统佛坛佛具与骨灰安置业务销售件数止跌、2027 财年全年 10 亿营业利润目标可信度上升、新店成熟速度优于计划、低市净率背景下提高分红或实施实质回购、净资产收益率目标和资本成本管理公开化，以及不动产事业部产生规模化案件。

## 12 | Insight / 反常识发现

### 12.1 最大误区：“高龄化=佛坛公司成长”

高龄化提高人生终末事件数量，但没有规定消费者必须购买传统佛坛或墓石。真正增长的是“需要处理的问题总量”，而不是某一种旧商品的数量。

这意味着はせがわ正确的战略不是等待死亡人口增加，而是扩大自己能够解决的问题集合。

### 12.2 迁墓撤墓既是风险，也可能是销售机会

迁墓撤墓会减少传统墓石存量需求，看起来完全利空。但客户在这个过程中需要改葬、撤除、纳骨、树木葬或其他新供养方案。

如果公司仍掌握咨询入口，旧产品消失反而可能创造新服务收入。所以真正的问题不是行业形式是否变化，而是客户变化时还会不会找はせがわ。

### 12.3 最有价值的“隐藏资产”可能不是房地产，而是关系数据库

136 家门店、长期客户、家庭供养记录、宗教和墓园关系与咨询历史，理论上构成高价值关系网络。这些资产不会完整出现在资产负债表上。

如果公司能在合规和隐私边界内，把既有客户关系转成 PLS 服务，它们的经济价值可能远高于账面门店装修与库存。反过来，如果客户关系无法跨品类转化，这种“隐藏资产”就只是营销叙事。

### 12.4 PLS 真正的经济优势可能来自更低获客成本

生前整理、继承和不动产本身并不是新市场。はせがわ的机会在于它可能拥有比纯线上平台更低的客户获取成本：客户已经因为供养需求进入门店。

如果每个新增 PLS 案件的获客成本显著低于外部渠道，这会直接提高单位经济性。这也是我们未来最想看到公司披露的数据。

13 | 下一次值得跟踪什么

未来每次 Review 优先检查佛坛佛具销售件数同比与计划差、骨灰安置相关业务销售件数及树木葬占比、PLS 咨询件数/订单件数/销售额/增长率、PLS 是否开始披露利润或贡献毛利、PLS 不动产案件数和交易规模、新开门店数量与成熟周期、集团营业利润率、经营活动现金流、有息负债、新店投资、分红政策、是否出现实质回购、净资产收益率、门店关闭与低效资产处置纪律，以及家族和大股东持股变化。

技术侧下一证据：继续观察价格是否能够在一次有分量的回抽后，于过去主要运行区间上方形成可重复价格中枢；若负面业绩冲击仍无法重建更低价格中心，而正向信息开始留下更高价格重心，则当前 Price-resilient 状态才可能升级为真正的迁移。

升级条件：PLS 连续多个季度保持高增长，同时核心业务下滑收窄，集团营业利润与经营活动现金流同步改善。

降级条件：传统业务双位数下降延续、PLS 增长放缓、全年指引下调或分红安全性下降；技术上若价格重新进入 280 日元以下并在更低区域形成持续价格中心，也意味着最近几年的低位稳定失效。

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 | 14.0 | 股东权益比率约 60%，短期财务不脆；但有息负债增加且低净资产收益率下资本占用值得警惕。 |
| 护城河与行业地位        | 18 | 11.2 | 品牌、门店、墓园寺院关系与高信任场景是真实优势；传统商品本身受结构替代。         |
| 盈利质量与现金流        | 14 | 7.6  | 经营活动现金流为正但利润明显下台阶，第一季度亏损扩大，尚未形成强现金复利。        |
| 产品 / 供应链 / 客户结构 | 14 | 10.6 | 供养产品线完整，PLS 扩展客户生命周期；专业服务网络的质量与转化仍未充分量化。     |
| 估值与安全边际         | 12 | 10.4 | 市净率约 0.45 倍、股息率约 4.8%，估值便宜；低净资产收益率解释了相当部分折价。 |
| 资本政策            | 10 | 5.8  | 稳定分红有吸引力，但缺乏大规模低市净率回购，新增投资回报尚待证明。            |
| 治理              | 8  | 5.4  | 家族稳定控制利于长期战略，外部纠偏较弱；管理层转型方向清楚但财务成果不足。        |
| 技术结构            | 6  | 2.0  | 约 300 日元长期价格中枢跨多个周期反复恢复主导；近期负面冲击吸收增强，但尚无持续更  |

|       |     |      |                                           |
|-------|-----|------|-------------------------------------------|
|       |     |      | 高价格中枢。                                    |
| Total | 100 | 67.0 | B+：低估值与转型期权并存，但必须等 PLS 从故事进入集团级利润与净资产收益率。 |

## 15 | 来源与 Compliance

### 15.1 核心公司与监管来源

1. 株式会社はせがわ | 会社概要（2026 年 3 月期数据、门店与集团结构）

<https://corp.hasegawa.jp/about/outline/>

2. 株式会社はせがわ | 事業紹介（仏壇仏具、墓石、PLS、田ノ実、屋内墓苑）

<https://corp.hasegawa.jp/about/business-guide/>

3. 株式会社はせがわ | 経営理念・中期経営計画

<https://corp.hasegawa.jp/about/vision/>

4. 株式会社はせがわ | 新中期経営計画 2026 年 3 月期～2028 年 3 月期

<https://corp.hasegawa.jp/pdf/about/management-plan-202603-202803.pdf>

5. 株式会社はせがわ | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信（2026-08-12）

<https://corp.hasegawa.jp/ir/library/financialreport/>

6. JPX | 2026 年 3 月期 決算短信（2026-05-14）

<https://www2.jpx.co.jp/disc/82300/140120260514533389.pdf>

7. 株式会社はせがわ | 有価証券報告書

<https://corp.hasegawa.jp/ir/library/report/>

8. 株式会社はせがわ | 沿革

<https://corp.hasegawa.jp/about/history/>

9. 株式会社はせがわ | 樹木葬事業

<https://corp.hasegawa.jp/cemetery/>

10. 株式会社はせがわ | よくあるご質問

<https://corp.hasegawa.jp/ir/faq/>

### 15.2 市场与交叉验证来源

11. Yahoo!ファイナンス | 8230 株価・株式情報（2026-08-21 收盘 312 日元、估值、股息率）

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8230.T>

## 12. 株探 | 8230 決算・財務推移

<https://s.kabutan.jp/stocks/8230/finance/>

## 13. EDINET DB | 2026 财年大股东、所有者结构交叉验证

<https://edinetdb.jp/company/E03134/shareholders>

## 14. Kabugami 旧故事 | 8230.T はせがわ (2026-01-30)

<https://www.kabugami.jp/8230-hasegawa/>

## 15. 株探 | 8230 年次株価 (完整长期价格史)

<https://s.kabutan.jp/stocks/8230/historicalprices/yearly/>

## 16. 株探 | 8230 月次株価 (长期价格中枢、回撤与恢复验证)

<https://s.kabutan.jp/stocks/8230/historicalprices/monthly/>

## 17. 株探 | 8230 日次株価 (2026 年 8 月第一季度决算后的价格响应)

<https://s.kabutan.jp/stocks/8230/historicalprices/daily/>

## 18. みんかぶ | 8230 日次株価 (2025 年 8 月第一季度决算前后价格响应交叉验证)

<https://minkabu.jp/stock/8230/dailybar>

### 15.3 证据边界

- 2027 财年第一季度的 PLS 增长是积极证据，但业务体量仍小，不能把高增长率直接外推成集团增长率。
- 公司没有公开足够细的 PLS 获客成本、服务毛利、转化率、客户终身价值，因此本报告把这些列为待验证变量，而不是已成立护城河。
- Owner 月线图用于长期结构观察，不用于给出目标价或短线买卖信号。
- 当前市场价格取 2026-08-21 收盘 312 日元作为最新完整交易日观察锚；2026 年 8 月月线尚未完成。
- Recovery Half-life 仅作辅助比较。2024 与 2026 两轮回撤幅度不同，因此不把两者的恢复速度差异机械解释成结构确认。
- Price-Fundamental Timing 只描述公开信息与价格结构的先后、同步或韧性，不推断市场掌握未公开信息。
- 历史旧故事只作为当时叙事记录链接，不以今天的信息重写旧内容。

Compliance：本报告为 Kabugami.jp 独立研究记录，仅用于信息整理和研究方法展示，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价格或收益保证。股票可能产生大幅波动并造成全部本金损失。投资决定应由读者基于自身情况独立作出。

### 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。