

3236 株式会社プロパスト (PROPERT CO.,LTD.)

Kabugami V3.2 71.59/100 · B+

这家公司是做什么的

プロパスト是以东京23区为中心，通过土地取得、企划设计、租赁公寓开发出售和中古收益物业再生赚取开发利润的总合不动产开发商；2025年收购小川建設51%后又新增建筑承包能力，集团从“开发+销…

最近亮点

FY2026连结销售额294.65亿日元、营业利润32.47亿、归母净利润18.79亿、ROE13.7%、营业现金流61.72亿；期末现金115.48亿。FY2027公司预测销售450.18亿、营业35.49亿、归母净利16.18亿，销售大增…

资料截止 2026-09-26 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-26
研究规则版本 SHA	364d05d933074e1cfd243b10bc50f11a7e32f846
评分版本	V3.2
发布源 SHA	23b4c233c3047bd045272f5f0436a008c1b3ecaa
交付代码版本 SHA	fc7604eb765ccc77f94b77a12a3b36710fc60b6d
交付运行时指纹	9e9a318acce9edd0970f6ed2008887e39077ec250acac2fef2dbfd6bf9d22ed2

先看研究要点

为什么值得研究	过去数年销售和 EPS 总体上行，FY2026 核心賃貸開発业务实现 197.79 亿销售、37.09 亿分部利润，约 18.8%的分部利润率显示都心选址/企划仍有较强盈利能力；建筑承包期末合同残高 326.28 亿，为并表后的收入提供较强可见度。
最需要担心什么	不动产开发天然依赖土地、建筑费、利率和项目销售时点；FY2026 分譲开发因建筑费上升计提库存评价减并亏损 1.39 亿，直接证明成本通胀风险。小川建設并表把自己资本比率从过去 40%左右拉低到 29.3%，且建築請負利润率低于賃貸開発，规模增长可能稀释集团 ROE。
Kabugami 现在怎么看	3236 当前最值得研究的不是“销售额会不会增长 50%”，而是小川建設并表后能否真正降低开发成本/工期风险、提高项目掌控力，并让新增规模转成每股利润和现金。现价对 FY2027 净利润下降已有明显折价，且历史配当连续上调，风险回报比并不差；但建筑承包成为大体量第二支柱后，盈利质量、资本占用和母公司シノケン关系需要重新验证，因此本轮为 B+而不是 A。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | FY2027 最大的错觉：销售增长 52.8%并不等于盈利能力增长 52.8%

FY2027 公司预计销售额 450.18 亿日元，同比增加 52.8%；如果只看这一行，很容易把 3236 理解成进入高速增长。

但公司同时预测营业利润 35.49 亿，仅增长 9.3%；经常利润 31.35 亿，仅增长 2.6%；归母净利润 16.18 亿，反而下降 13.9%。

这组数字说明新增收入和原有开发利润不是同一种经济质量。

小川建設在 2025 年 10 月被プロパスト收购 51%，FY2026 只部分并表；FY2027 进入完整年度，建筑承包收入将显著扩大集团销售额。FY2026 建築請負外部销售 78.01 亿、分部利润 7.72 亿，利润率约 9.9%；而賃貸開発销售 197.79 亿、分部利润 37.09 亿，利润率约 18.8%。

因此本轮核心 Investment Question 是：

小川建設的全年并表究竟会把プロパスト升级成更强的“开发+施工”平台，还是只是把低利润施工收入叠在高利润开发业务上，令集团规模上升但每股经济价值增幅有限？

01.2 | 当前答案：协同方向合理，但尚未证明资本效率会提高

小川建設不是陌生产业。它创立于1909年、2025年12月期销售约284亿日元，长期从事公寓等建筑施工；过去也为プロパスト开发项目施工。

把施工能力纳入集团有合理产业逻辑：

- 更早锁定施工资源；
- 减少外部总包协调；
- 在地价和建筑费上升时提高项目成本可见度；
- 承包业务自身提供订单和利润；
- 开发与施工可以在项目设计阶段协同。

但这仍不是已经证明的“1+12”。FY2026分譲开发因为预计建筑工事金额大幅增加而对棚卸资产做评价减、产生1.39亿分部亏损，恰好说明成本控制问题仍然真实存在。

所以当前判断是：产业协同有道理，财务协同还需要用并表后利润率、项目工期、库存周转和ROE证明。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 真正的核心不是分售公寓，而是“城市土地再设计后卖给资本”

プロパスト自称综合不动产开发商，但当前最重要业务已经不是传统面向个人的大型分譲住宅。

FY2026分譲开发没有项目交付，销售为零。真正主要利润来自賃貸開発：公司在东京23区及首都圈取得土地，设计和建设租赁公寓，再把完成的收益物业出售给投资者。

经济链条是：

选地 → 土地取得 → 企划/设计 → 建筑 → 招租/收益稳定化 → 向投资资金/法人出售 → 回收资本 → 再投入下一项目。

这不是长期持有型REIT模式，而是开发周转型模式。价值创造在于土地判断、设计、施工组织和出售时机，风险则集中在库存、融资、建筑成本和资本市场买家的退出需求。

02.2 | バリューアップ是更短周期的同一能力

バリューアップ业务买入中古收益物业，通过翻新、租金调整、提高入住率等改善收益，再出售。

本质和賃貸開発一致：并不是收长期租金，而是买入低效资产 → 改善NOI/可售性 → 卖出释放价值。

FY2026该业务销售18.72亿、分部利润2.16亿，规模远小于賃貸開発，但资产周期更短，可以在新开发项目难拿地时提供补充。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 客户不是“购房人”，而是项目买家和资本市场

FY2026 公司没有任何单一销售对象占总销售 10%以上，说明买家分散。

賃貸開発的最终客户更多是房地产投资者、法人、基金或资产持有主体；这使销售能力依赖日本投资不动产市场的资本流动和收益率要求。

当利率上升时，风险不是“租客突然消失”，而是买家的要求收益率提高，资产价格下降，开发商的土地+建筑成本却已经发生。

这就是不动产开发的核心期限错配：

成本先锁定，出售价格后确定。

03.2 | 东京 23 区集中既是优势，也是暴露

公司明确强调在东京 23 区优良区位筛选项目。

优势是：

- 人口和租赁需求相对稳定；
- 机构投资者接受度高；
- 流动性强；
- 设计与地段溢价更容易兑现。

风险也来自同一点：东京土地价格与建筑费用上涨快，竞争激烈，取得阶段一旦判断过于乐观，后续很难靠普通租金增长补回成本。

FY2026 分譲项目的棚卸资产评价减就是这一风险的现实样本。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | プロパスト的优势不是规模，而是“小而快”的项目选择和设计能力

和大型综合地产商相比，プロパスト资产负债表小、品牌和土地储备弱；和中小开发商相比，公司拥有上市融资渠道、长期设计/企划经验、シノケングループ关系和现在的小川建設施工能力。

因此最合理的竞争位置不是正面赶超大型再开发，而是：

在首都圈找到大型公司不一定愿意做、但机构买家可接受的中小型项目，以设计和项目周转获得较高开发利润。

04.2 | 小川建設把产业链向上游延伸

小川建設 2025 年 12 月期销售约 284 亿日元，本身规模并不小。プロパスト持有 51%，シノケングループ持有 49%。

这形成一个很特殊的三角关系：

主体	关系	潜在价值	主要反证
プロパスト	上市开发商、持小川 51%	项目取得、企划、开发、出售	资本规模小、库存与融资周期

小川建設	連結施工子公司	施工能力、订单残、成本/工期控制	建筑业务利润率较低、人工/材料涨价
シノケングループ	プロパスト 37.29%大股东、小川 49%股东	房地产/建造网络与项目协同	关联关系复杂、少数股东利益需验证

这组关系有明显协同，也有治理问题：同一战略股东同时处在上市公司和施工子公司的产权链上，关联交易和利润分配必须透明。

05 | 护城河判断

05.1 | 设计力与土地筛选是能力，不是强壁垒

公司长期强调设计和企划能力，产品历史也有明显“设计型公寓”标签。

这种能力有经济价值，因为东京中小型项目最终售价/资本化率会受到外观、户型、入住率和项目定位影响。

但土地和资本市场仍高度竞争。竞争者可以雇佣设计师、争夺同一土地、复制热门产品。

因此本轮不把“设计力”直接当强 moat，而把真正的优势理解为：

长期项目数据库 + 选地纪律 + 产品企划 + 退出网络 + 施工协同。

这是一种执行型优势，必须持续靠项目利润率证明。

05.2 | 母集团关系可以增强资源，也会限制治理评分

シノケングループ持股 37.29%，是明确笔头股东。

它能带来房地产、施工、融资、项目等生态资源；小川建設收购本身也来自这一网络。

但 37%持股已经足以显著影响董事会和战略，而小川建設又由プロパスト 51%与シノケン 49%共同持有。

因此普通股股东需要长期观察：

- 关联交易定价；
- 项目在集团内如何分配；
- 小川建設少数股东利润；
- 资本政策是否优先服务上市公司每股价值。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | FY2026 利润和现金流质量都不差

FY2026 销售 294.65 亿日元、营业利润 32.47 亿、经常利润 30.56 亿、归母净利润 18.79 亿。

营业现金流增加 61.72 亿日元，期末现金及现金等价物 115.48 亿。

经营现金流显著高于净利润，主要受到壳上債権减少、棚卸资产减少、前渡金减少等周转释放推动。因此现金质量是正面的，但不能机械认为 61 亿是永久 FCF——开发商的库存买入/卖出会导致现金流随项目周期大幅摆动。

真正值得肯定的是：公司在并购和业务扩张后仍拥有较高现金余额，没有立即进入现金紧张状态。

06.2 | ROE 13.7%不错，但并表后需要重新测量

FY2026 连结 ROE 13.7%，EPS 56.58 日元，自己资本 136.93 亿。

这对 0.69 倍 PBR 股票是有吸引力的组合。

但 FY2026 是首次连结财务年度，小川建設仅部分期间纳入；FY2027 全年度并表后，利润结构、净资产和少数股东权益都会改变。

因此不能简单拿 13.7% ROE 永久外推。

06.3 | 自己资本比率掉到 29.3%，是扩张真正要盯的地方

公司长期把自己资本比率 30%以上作为经营目标。

过去单体自己资本比率已经从 2022 年 25.1%提高到 2025 年 40.1%左右；小川建設并表后，FY2026 连结自己资本比率重新降至 29.3%。

这不代表立即危险，但它精准说明：

并购把公司从“去杠杆/积累资本”重新带回“增长与资本约束同时存在”的阶段。

未来如果销售增长 50%需要大量库存、应收、施工运转资金和借款，资产负债表会比利润表更早暴露压力。

07 | 股东、治理与管理层

07.1 | 监查等委员会结构改善形式治理

公司 2024 年 8 月转为監查等委員会設置会社。

当前董事中有多名社外董事，同时监查等委员由外部董事为主。形式上，监督机制比过去更清晰。

但治理质量不能只数独立董事。

07.2 | 真正的治理题是 37.29%大股东与共同持有子公司

シノケングループ是 37.29%笔头股东，同时持有小川建設 49%。

这意味着集团协同和利益冲突是同一枚硬币。

如果プロパスト取得优质施工能力、合理价格和项目资源，关系是优势；如果相关交易的定价或利润在集团内部偏向母集团，少数股东可能无法分享全部协同。

因此本轮治理只给 62/100。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 配当从 2 日元逐步提高到 10 日元，是很清楚的改善

公司每股配当从 2021-2022 年的 2 日元，逐步提高到：

- FY2024 4 日元；
- FY2025 6 日元；
- FY2026 8 日元；
- FY2027 预测 10 日元。

现价 284 日元对应约 3.52% 预测股息率。

FY2026 配当性向仅约 14.1%，说明现金分红并未侵蚀公司大部分成长资本。

08.2 | 低配当率对开发商不是纯负面

公司仍处在项目扩张和并表阶段，需要为土地、库存和施工运转资本保留资金。

只要留存收益能持续产生 13% 左右 ROE，低配当率并非问题。

真正需要警惕的是：如果小川建设并表后 ROE 下降，而公司仍大量留存资本，股东回报效率就会下降。

因此资本政策本轮 70/100：趋势向好，但还没有形成回购+高配当的成熟资本返还体系。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.69 倍 PB+5.8 倍预测 PER 是真实安全垫

9 月 25 日收 284 日元，市场口径：

- 预测 PER 约 5.81 倍；
- PBR 约 0.69 倍；
- BPS 约 413.75 日元；
- 预测股息率约 3.52%。

这比当前多数已经重估到 1 倍以上 PB 的日本银行/价值股便宜很多。

FY2027 净利润预计 16.18 亿、EPS 约 48.89 日元，虽然同比下降 13.9%，但现价已经对应很低盈利倍数。

09.2 | 便宜有原因：利润结构将被低毛利施工稀释

如果 FY2027 只是“同一业务利润下降”，5.8 倍 PER 可能非常便宜。

但现在更复杂：销售额暴增来自小川建设完整并表，而集团营业利润率从 FY2026 的 11.0% 按公司预测降至约 7.9%。

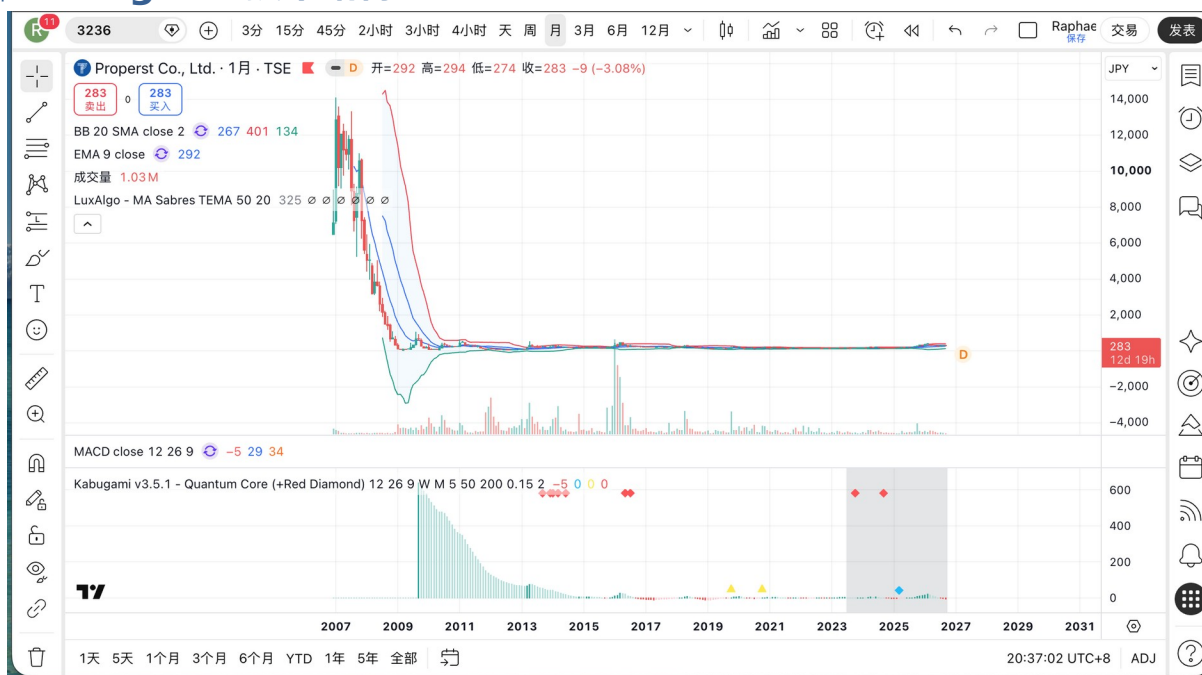
因此当前低估值既包含市场忽略，也包含合理折价：

- 建筑承包利润率较低；
- 资本需求提高；
- 自己资本比率刚跌至 29.3%；
- 地价/材料/人工成本高；

- 大股东治理折价。

本轮估值仍给 85/100，因为折价幅度足够明显，但不把它定义成“无风险低 PB”。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承/未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | 完整生命史：2007 高能世界崩塌后，十多年一直没有真正回去

经调整长期价格记录显示，3236 上市后 2007 年最高 14,100 日元，2008 年仍高见 6,500 日元，随后金融危机中快速崩塌，2009 年最低 31 日元。

这是一条非常极端的生命史：从五位数价格世界跌到几十日元。

之后虽然 2011 高 644、2013 高 530、2016 高 493，但每次大脉冲都没有建立可持续更高价格世界；2018 最低 106、2020 最低 100，长期又回到 100-200 日元附近。

旧运动规律很清楚：

强脉冲 → 回落 → 重新进入低价区域。

10.2 | Technical Question：2025 的第一次大幅上移，究竟是不是旧规律开始失效

2022-2024 年：

- 2022 高 182、低 123、年末 138；
- 2023 高 177、低 137、年末 168；
- 2024 高 233、低 137、年末 165。

价格长期在 100 多日元区域反复。

2025 出现明显变化：最低 148、最高 329、年末 309，全年上涨 87.3%。

这不是普通的几十日元反弹，而是第一次让年末重心持续站到 300 附近。

因此当前真正的问题是：

2025 离开长期 100-200 日元区域之后，2026 的回抽能不能保住更高价格重心，还是 420 日元高点只是又一次历史脉冲？

10.3 | 2026 已经给出部分反证：420 没有保住，但旧低位也没有完全夺回控制

2026 年 2 月最高 420 日元，随后明显回撤：

5 月收 280、6 月最低 259、6 月收 268。

如果只看 420→259，回撤约 38%，并不轻。

但更重要的是回到哪里：

- 2026 最低 259 仍明显高于 2024 大部分运行区；
- 7 月收 279；
- 8 月收 292；
- 9 月 25 日收 284。

也就是说，第一次高位脉冲失败了一部分，但价格没有重新回到 150-180 日元旧中心，而是在 260-300 日元附近重新组织。

这是一种比“突破 420”更有信息量的状态变化。

10.4 | Return Topology：迁移已经开始，但尚未完成

当前迁移链可以描述为：

长期 100-200 低位 → 2025 逃逸到 300 上方 → 2026 冲 420 → 深回抽到 259 → 没有回旧中心 → 260-300 重新组织。

这已经满足“旧吸引区控制力减弱”的部分证据。

但仍缺最后一块：

- 260-300 是否能成为可重复新中心；
- 能否再次突破 329/420；
- 下一次负面冲击是否仍不跌回 200 以下。

所以纯价格状态不是“新牛市确认”，而是：

第一次有意义的长期迁移后回抽验证中。

10.5 | Memory：2009-2020 失败脉冲仍然是强历史负担

这只股票历史上并不缺暴涨：

2009 高 1,075、2011 高 644、2013 高 530、2016 高 493。

真正缺的是“涨完以后回不去”。

这些失败脉冲意味着投资者不能因为 2025 上涨 87%就宣布结构完成。

当前最正面的差异，是 2026 回撤后的低点和重心明显高于旧 100-200 区域。

10.6 | 当前状态、确认与失效

本轮 Technical 内部判断 68/100。

确认：

- 260-300 继续形成长期反复价格重心；
- 回抽不跌回 200；
- 之后有效重越 329 并再挑战 420；
- 成交参与随新高扩大。

失效：

- 持续跌破 220 并重新回到 150-200 区域；
- 或反复冲高但每次高点下降、最终被旧中心重新吸收。

当前适合定义为“迁移改善、尚未毕业”，不是传统意义的“已经突破”。

11 | 风险、催化剂与反证

11.1 | 主要风险

第一，土地与建筑成本。FY2026 已经实际出现分譲项目建筑费大幅增加、库存评价减。

第二，利率与融资。项目取得和建筑依赖短期/长期借款，FY2026 支払利息 4.26 亿、融资手续费 1.27 亿；金利上升会同时压开发回报与买家资本化率。

第三，并表后利润率稀释。FY2027 销售+52.8%、营业利润仅+9.3%，说明规模增长并不等于经济利润同速增长。

第四，资本占用。自己资本比率 29.3%低于公司 30%以上目标，若高增长伴随库存和应收扩张，财务弹性可能下降。

第五，治理。シノケン持股 37.29%，又与上市公司共同持有小川建設，关联关系需要持续检验。

第六，项目时点波动。不动产按交付确认销售，单一项目延期就可能把季度/年度利润推迟。

11.2 | 主要催化剂

下一直接催化剂是 2026 年 10 月 13 日 FY2027 第 1 季度决算。

最值得看：

- 小川建設完整并表后的收入/利润率；
- 建筑承包订单残转化；
- 賃貸開発项目出售数量和毛利；

- 棚卸资产；
- 借款与利息；
- 自己资本比率；
- FY2027 450 亿销售／35.49 亿营业利润计划是否仍保守。

如果销售增长同时伴随营业利润率和自己资本比率改善，“低估值+产业链一体化”的 Thesis 会明显加强。

12 | 反常识发现

本轮最大的 Research Dividend 是：

FY2027“+52.8%销售增长”不是最好的消息，甚至可能是最容易误导投资者的数字。

真正高回报业务是賃貸開発，FY2026 分部利润率接近 19%；建筑承包只有约 10%。

小川建設进入集团后，销售规模会变大、业务稳定性也可能提高，但财务报表会天然出现“收入更大、集团利润率更低”。

这不一定是坏事。如果施工能力：

- 降低外包风险；
- 缩短工期；
- 提高项目取得能力；
- 让开发毛利更稳定；

那么集团 ROIC 可能上升，即使会计营业利润率下降。

反过来，如果只是把外部施工收入并进来，却没有改善开发项目经济性，规模增长就几乎没有投资价值。

第二个 Research Dividend 是：

低 PBR 和 13.7% ROE 同时存在，但这两个数字来自“并表转换中的一个瞬间”。

FY2026 是第一年连结、小川仅部分期间并表。真正有意义的是 FY2027 以后新的正常化 ROE。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：小川建設全年并表后的真正增量 ROIC

需要把：

- 并购投入资本；
- 小川净资产；
- 少数股东权益；
- 建筑承包利润；
- 内部交易消除；
- 对开发项目成本节约

放到同一张资本回报表里。

这会决定“产业链一体化”是不是 Thesis，而不是故事。

13.2 | Research Debt 2：库存与土地取得纪律

重点追：

- 贩卖用不动产；
- 仕掛贩卖用不动产；
- 项目平均持有期；
- 评价减；
- 新增土地取得；
- 对应项目融资。

在地价和建筑费高位时，库存增长快于利润增长是最危险早期信号之一。

13.3 | Research Debt 3：自己资本比率回到 30%以上的路径

公司长期把 30%以上视为目标，而 FY2026 为 29.3%。

需要确认：

- 内部留存；
- 并表资产增长；
- 借款；
- 配当；
- 小川运转资金

怎样共同影响这一比率。

13.4 | Technical next evidence

260-300 日元区域能不能在未来几个月成为真正可重复价格重心，是比 420 高点更重要的证据。

若下一次回落仍停在 250 以上，并再次扩张，技术状态会明显升级；如果重新回到 150-200，2025 上涨就更接近又一次失败脉冲。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	70/100	9.10	现金 115 亿、经营现金流强、利润连续积累；并表后自己资本比率 29.3%和开发融资需求限制上限。
竞争优势与结构耐久性	14	60/100	8.40	东京项目选择、设计与退出能力真实，但土地/资本竞争激烈，不是强壁垒。
盈利质量、现金转	17	74/100	12.58	ROE13.7%、OC

化与资本效率				F61.7 亿且核心租赁开发高毛利；并表后正常化 ROE 仍未知。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	租赁开发+VU+施工形成互补，施工订单残大；也增加低毛利和运转资本暴露。
估值与安全边际	15	85/100	12.75	PER 约 5.8 倍、PBR0.69 倍、股息率 3.5%，折价显著；需要对高周期与治理风险保留折扣。
资本配置与股东回报	10	70/100	7.00	配当连续上调且配当率低，有再投资空间；并购资本效率尚未完全证明。
治理、所有权与管理层	7	62/100	4.34	监查等委员会和外部董事改善治理；37.29%大股东及共同持有小川增加关联治理复杂度。
Kabugami 技术结构	13	68/100	8.84	2025 首次显著离开长期低位，2026 深回抽仍未回旧中心；历史失败脉冲多，新状态尚未完全建立。
合计	100		71.59	Rating B+

14.1 | 为什么是 B+

3236 当前最吸引人的地方，是低估值并没有建立在亏损公司上：ROE、现金、核心开发利润和分红趋势都不差。

最限制评分的，是并购以后企业正在变成一家公司质不同的新集团。FY2027 以后，过去单体财务的高利润率和资本结构不能直接代表新集团。

如果小川并表后自己资本比率恢复 30%以上、正常化 ROE 仍维持 12-15%、施工协同让开发利润更稳定，评分有机会进入 A。

15 | 来源、证据边界与 Compliance

合规与风险声明

本报告仅基于公开资料，用于 Kabugami 独立投资研究、研究方法验证和历史判断记录，不构成证券募集、投资建议、目标价或收益保证。

不动产开发利润高度依赖项目取得、建筑成本、融资、交付时点、投资物业买方收益率和土地市场；低 PER/PBR 本身不能消除周期与资产负债表风险。

下一次 Review 应优先从小川完整并表、库存/借款、自有资本比率和 260-300 日元技术重心继续，而不是从“销售增长 52.8%”重新讲故事。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 3793 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 3793|3236 --

15.1 | 主要来源

1. プロパスト | 公司概况

<https://www.properst.co.jp/company/company02.html>

2. プロパスト | 事业内容

<https://www.properst.co.jp/company/company04.html>

3. プロパスト | 沿革

<https://www.properst.co.jp/company/company05.html>

4. FY2026 決算短信／EDINET 有价証券报告

<https://edinetdb.jp/company/E04064/text?fy=2026>

5. 株式会社小川建設 | 公司概况

<https://www.yotsuya-ogawa.co.jp/p/profile/profile/>

6. 株式会社シノケングループ | プロパスト

<https://www.shinoken.co.jp/group/properst/>

7. Yahoo!ファイナンス | 3236 市场/财务/配当

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3236.T/>

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3236.T/performance>

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3236.T/dividend>

8. 株探 | 3236 年次・月次价格

https://s.kabutan.jp/stocks/3236/historical_prices/yearly/

https://s.kabutan.jp/stocks/3236/historical_prices/monthly/

15.2 | 证据边界

Review date 为 2026-09-26，市场价格采用 2026-09-25 最后完整交易日。

FY2027 第 1 季度将在 2026 年 10 月 13 日公布，因此当前对 FY2027 的判断仍主要依据公司全年预测、FY2026 有报和小川建設完整并表的结构变化，不能假装已经看见并表后的季度实际利润率。

FY2026 从本年度开始编制连结财务报表，小川建設只在部分期间纳入，因此与旧单体历史直接做同比需要谨慎。过去单体自己资本比率和 EPS 用于结构参考，不把它们伪装成完整连结同比。

Technical 采用 2006 年以来经调整年次/月次价格；历史多次极端脉冲存在，但没有统一重建所有逐日冲击，因此不制造 Recovery Half-life 的虚假精确数字。

最后一页 | 合规与风险声明

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。