

4902 コニカミノルタ株式会社 (KONICA MINOLTA, INC.)

Kabugami V3.1 71/100 · B+

这家公司是做什么的

コニカミノルタ主营办公打印设备、耗材和维护服务；同时经营专业与工业数字印刷、传感与功能材料、半导体检测设备用光学部件、医疗成像及企业数字化服务。

最近亮点

2027财年第一季度销售2,585亿日元、业务贡献利润116亿日元，同比增长26%，自由现金流转为+175亿日元；工业业务贡献利润率升至17%，但集团利润同时受到74亿日元美国关税返还、汇率及Tempus AI...

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	公司正在退出低回报业务、用 ROIC 重新排序资产，把 Tempus/Ambry 退出所得现金用于降债和股东回报，并让高利润率工业业务与改善中的专业印刷承担更多价值创造。
最需要担心什么	最大收入来源数字工作场所仍处在结构性收缩中；第一季度剔除汇率与关税影响后，集团业务贡献利润同比反而下降，库存周转月数从 4.6 升到 4.9，社债及借款仍约 3,290 亿日元，价值修复尚未完成。
Kabugami 现在怎么看	4902 不再只是“低 PBR 老牌打印机公司”，但也还不能被当作已经完成转型的高质量复利公司。当前真正的重估条件，是工业业务与专业印刷的利润扩张能否持续覆盖办公业务衰退，并同步把现金、库存和有息负债带到更健康的状态。

01 | 投资问题与当前结论

1.1 为什么 4902 现在值得重新研究

2026 财年，コニカミノルタ销售 10,877 亿日元，业务贡献利润 532 亿日元，营业利润 499 亿日元，归母净利润 303 亿日元；相比上一财年巨额亏损，经营结果已经明显修复。进入 2027 财年第一季度，公司销售 2,585 亿日元、业务贡献利润 116 亿日元，同比增长 26%，并维持全年销售 11,050 亿、业务贡献利润 560 亿、营业利润 500 亿、归母净利润 285 亿日元的预测。

但第一季度利润增长不能直接等同于转型完成。公司披露有 74 亿日元美国关税返还；集团业务贡献利润同比改善还受到约 48 亿日元汇率正面影响。按公司自己的桥接表，剔除这些因素后，销售和成本端仍存在明显压力。

所以真正的问题不是“业绩有没有反弹”，而是：

- 1. 高利润率工业业务和改善中的专业印刷，能否在未来两三年提高集团利润质量；
- 2. 数字工作场所的结构性下行，能否被成本改革、数字化服务与供应链效率抵消；
- 3. 资产出售与经营现金流产生的现金，能否持续用于降债和资本回报，而不是再次进入低回报扩张。

1.2 当前结论

公司已经从“生存和止血阶段”进入“价值修复验证阶段”。

低 PBR 提供了起点，但不是结论。当前最正面的证据，是公司愿意退出不合格资产、以 ROIC 为标准关闭部分业务，并把工业业务、专业印刷等更高回报业务放到增长中心。最重要的反证则是：办公业务仍是巨大收入底盘，而且第一季度剔除汇率和关税后，并没有呈现同样漂亮的利润增长。

因此本轮给出 71.0 / B+，Action 为 观察／验证仓。若未来几个季度出现“内生利润继续改善 + 库存压缩 + 有息负债下降 + 办公业务下滑被高质量业务覆盖”，评级存在上修空间；若改善依赖一次性收益和汇率，而核心业务现金回报停滞，则低 PBR 仍可能只是长期折价。

02 | 公司本质与商业模式

2.1 公司到底做什么

コニカミノルタ不是单一打印机公司。公司当前围绕四大业务群组织经营：

- 数字工作场所（Digital Workplace）：办公复合机、打印机、耗材与维护，以及托管 IT、业务效率化和行业 AI 软件服务；
- 专业印刷（Professional Print）：生产型数字印刷与工业印刷，包括高端数字印刷、标签、纺织、装饰和 KM-1 等；
- 工业业务（Industry）：传感、功能材料、喷墨部件和光学部件，其中包括半导体检测设备用光学部件；
- 影像解决方案（Image Solutions）：医疗成像、影像解决方案及经过选择和重组后的影像物联网相关业务。

这套业务组合最大的矛盾在于：传统办公业务规模巨大，但市场结构并不成长；更有吸引力的工业业务与部分专业印刷利润率更高，却仍不足以单独决定集团价值。

2.2 现在的转型，不是“从打印机变成 AI 公司”

更准确的描述是：

从依赖硬件与耗材规模，逐步转向保住现金底盘，同时把资本集中到高回报成像应用。

公司中期计划把 2026—2028 年定义为构筑长期增长基础的阶段，明确把 ROIC 作为经营轴，并围绕毛利率、销售及管理费用、财务平衡和资产效率推进改革。如果资本配置纪律真的改变，低 PBR 才可能得到结构性修复。

03 | 产品、客户与供应链

3.1 工业业务：当前最干净的增长证据

2027 财年第一季度，工业业务销售 318 亿日元，同比增长 10%；业务贡献利润 53 亿日元，同比增长 34%，利润率达到 17%。

其中：

- 传感业务销售从 92 亿升到 118 亿日元，受客户设备投资扩大推动；
- 高光谱成像（HSI）订单保持坚挺；
- 光学部件销售从 42 亿升到 50 亿日元；
- 公司明确提到半导体检测设备用光学部件受芯粒（chiplet）封装需求增长推动，并进行产能增强；
- 功能材料方面，大尺寸表面保护膜 SAZMA 开始生产与销售。

这一块的重要性不在于“半导体”标签，而在于它已经表现出更高利润率、更明确的设备投资关联和更强的增量价值。

3.2 专业印刷：退出低质量收入后，利润反而变厚

第一季度专业印刷销售 581 亿日元，同比下降 10%，表面并不好看；但其中包含海外 MPM 业务退出带来的 111 亿日元销售减少。公司披露，若剔除业务选择与集中的影响，销售反而同比增加约 49 亿日元。

更重要的是，业务贡献利润从 14 亿升到 43 亿日元，利润率从约 2% 升至 7%。生产型印刷的高端设备安装基础提高后，耗材、服务和印量增长开始产生更好的盈利结构；工业印刷的非硬件类别也实现增收。

这类变化的价值在于：允许收入下降，换取更好的利润。

3.3 数字工作场所：最大的现金底盘，也是最大的结构性约束

第一季度数字工作场所销售 1,491 亿日元，同比增长 7%，业务贡献利润 89 亿日元，同比增长 26%。但这组数字被汇率和关税返还显著抬高。

按公司披露的剔除汇率口径：

- 办公硬件销售金额同比约-6%；
- 耗材和服务约-2%；
- 业务贡献利润同比约-12%。

公司管理层在第一季度说明会上也承认 4—5 月进展偏慢，6 月才出现恢复迹象。

因此不能把办公业务当成新的增长引擎。它更像一条需要管理得更高效的成熟现金流：少损失一点、少占一点资本、降低采购与销售管理费用，把释放出来的现金用于高回报业务和降债。

3.4 供应链：竞争者也可以成为成本协作方

2024 年，FUJIFILM Business Innovation 与 コニカミノルタ 签署股东协议，计划成立原材料与零部件采购合资公司，共享供应商网络、强化供应韧性并提高采购效率。

这说明办公打印市场的结构性压力已经迫使主要厂商重新思考“什么必须竞争、什么可以协作”。对 4902 而言，这并不消除竞争，却可能降低成熟业务的固定成本和供应链摩擦。

04 | 竞争格局与产业关系

4.1 办公端：品牌与安装基础有价值，但行业本身逆风

传统复合机和办公打印市场中的客户基础、经销网络、服务能力与耗材收入仍然形成黏性。但当办公打印量长期受到数字化影响时，安装基础只能减缓衰退，无法自动创造高增长。

因此这一部分的竞争目标更接近“提高剩余市场效率”，而不是追求无限份额。

4.2 专业印刷端：数字化替代仍有结构空间

高端生产型印刷与工业印刷的价值来自模拟印刷向数字化迁移、短版、可变数据、标签和纺织等需求，以及设备安装后持续产生的耗材和服务收入。

第一季度即使主动退出部分海外 MPM 业务，利润仍明显改善，说明公司在这里具备比办公打印更健康价值捕获可能性。

4.3 工业端：最接近真正技术壁垒的区域

传感、高光谱成像、功能材料、喷墨部件以及半导体检测设备用光学部件，需要更深的光学、材料、精密制造与客户认证积累。它们规模未必最大，却更可能决定未来集团 ROIC 上限。

因此工业业务更接近集团的“重估发动机”，而不能继续用办公业务的旧估值框架一刀切。

05 | 护城河判断

5.1 正面：成像技术跨行业迁移能力

コニカミノルタ 长期积累的光学、材料、色彩与传感、图像处理、精密机械和印刷技术，可以跨办公、印刷、工业检测、医疗影像等多个市场复用。

这使公司不同于纯商品型硬件厂：它拥有把相似技术迁移到不同终端的能力。

5.2 反面：过去的组合管理削弱了技术价值

技术资产不会自动变成股东回报。Precision Medicine 历史上的高投入、商誉与后续退出，就是最重要的反例。

Ambry 最终转让给 Tempus，虽然回收现金和股票对价，但这段历史说明：4902 过去最大的风险不是没有技术，而是把资本投到了回报周期过长、与集团现金能力不匹配的方向。

5.3 当前改善：ROIC 开始从口号变成退出动作

Corporate Plan 2026-2028 把 ROIC 设为经营轴；第一季度公司又明确表示，部分欧洲 FORXAI Video Vision 和亚太 Smart Factory 业务将在第二季度结束，理由就是 ROIC 评价后加速决断。

如果这套纪律持续，护城河才会从“技术很多”升级为“技术和资本同时有效”。

06 | 财务质量与现金流

6.1 2026 财年已经从巨亏回到盈利

2026 财年：

- 销售 10,877 亿日元；
- 业务贡献利润 532 亿日元；
- 营业利润 499 亿日元；
- 归母利润 303 亿日元；
- 经营现金流 863 亿日元；
- 年末现金 1,108 亿日元；
- 归母权益 5,365 亿日元，权益比率 43.4%。

相比 2025 财年营业亏损 640 亿、归母亏损 475 亿日元，恢复幅度很大。但历史波动足够大，不能只用一个季度判断稳定性。

6.2 第一季度现金流：确实变强，但不是纯经营结果

第一季度经营现金流 117 亿日元，较上年同期-115 亿大幅改善；投资现金流+58 亿，自由现金流 (FCF) +175 亿。

正面机制包括：

- 营业应收减少约 200 亿日元；
- 短期借款净减少 58 亿日元；
- 数字工作场所和医疗业务应收回收改善。

但同时：

- Tempus AI 股票继续出售，投资证券出售收入 161 亿日元；
- 关税返还也增加了现金；
- 上年同期存在东京日野信托受益权取得支出，本期该支出消失。

因此“FCF +175 亿”是好消息，但不能把全部同比改善都解释为日常经营能力提升。

6.3 资产负债表：方向改善，绝对负债仍高

2026 年 6 月底：

- 现金及现金等价物 1,170 亿日元；
- 社债及借款 3,290 亿日元；
- 租赁负债 680 亿日元；
- 归母权益 5,508 亿日元；
- 归母权益比率 44.8%。

公司已明确表示 Tempus 股票变现所得将用于有息负债削减和股东回报。真正重要的不是“现金增加”，而是未来几个季度总债务是否继续下降。

6.4 库存重新上升需要警惕

库存从 2,105 亿升到 2,215 亿日元，库存周转月数由 4.6 升至 4.9。

对于规模巨大的硬件与耗材集团，这不是边角数据。若办公需求走弱而库存继续增加，现金流改善会被吞回去。因此库存压缩是下一轮研究的高信息价值变量。

07 | 股东、管理层与治理

7.1 治理结构

公司是指名委员会等设置公司，强调监督与执行分离；独立外部董事原则上占董事会过半，并由独立外部董事担任董事会主席，法定三委员会也由外部董事担任委员长。

从制度设计看，这是日本大型公司中较强的监督架构。

7.2 管理层最重要的任务不是讲新故事，而是把资本回报纪律做到底

CEO 大幸利充正在推进 Corporate Plan 2026-2028。第一季度说明里最值得肯定的部分，是管理层没有因为关税返还和 Tempus 出售就上调全年预测，而是计划把这些额外缓冲用于中东局势、部材价格和改革前置等压力。

这比单纯上调利润更保守，也更符合转型阶段需要的财务纪律。

7.3 Effissimo 持股超过 10%

公司 2026 年 6 月 5 日公告显示，Effissimo Capital Management 根据大量持有报告，持股由 48,002,600 股提高至 53,299,700 股，对总议决权比例从 9.67% 升至 10.73%。

这不能自动解释成“必然回购或重组”，但确实增加了一个重要观察维度：资本效率、资产组合与股东回报政策，未来会受到更强的外部市场约束。

08 | 资本政策

8.1 Ambry / Tempus 交易是资本配置历史的分水岭

公司将 Ambry Genetics 转让给 Tempus，取得总对价 6 亿美元，其中 3.75 亿美元现金、2.25 亿美元 Tempus 股票。2027 财年第一季度，公司完成剩余 Tempus 股票的全部出售，当季出资额 159 亿日元，并预计计入 29 亿日元非持续业务利润。

公司明确表示，出售所得用于有息负债削减和股东回报等用途。

这件事的意义不只是“卖股票赚钱”，而是把一段重资本、长周期、历史回报不理想的扩张重新变成可用于修复资产负债表的现金。

8.2 股息开始恢复，但还不是高股息逻辑

2026 财年实际股息 12 日元；2027 财年公司预计 18 日元。

以 Owner 月线图 690.9 日元作为研究参照，静态股息率约 2.6%。这不足以单独构成高股息投资，但如果股息增长与降债同步发生，资本政策质量会继续上升。

8.3 中期现金框架比单年股息更重要

Corporate Plan 2026-2028 强调通过现金创造、资产效率和资本投入纪律实现财务改善。更值得跟踪的是：

- 有息负债是否连续下降；
- 增长投资是否集中在 ROIC 更高的业务；
- 退出低回报业务是否持续；
- 股东回报是否建立在可持续经营现金流，而不是资产出售。

09 | 估值与安全边际

9.1 用 Owner 图统一口径

Owner 唯一月线图显示本轮研究参照约 690.9 日元。该价格只用于这份研究的统一估值锚，不代表实时交易报价。

2026 年 6 月底发行股数 502,664,337 股，自家股份 7,899,641 股，净股数约 494,764,696 股；归母权益 5,507.86 亿日元，对应每股归母净资产约 1,113 日元。

以 690.9 日元粗算：

- 市值约 3,418 亿日元；
- PBR 约 0.62 倍；
- 公司 2027 财年预测 EPS 57.57 日元，对应 PER 约 12.0 倍；
- 预测股息 18 日元，对应股息率约 2.6%。

9.2 为什么低 PBR 有意义

如果公司能把 ROE 逐步推进到中期计划目标，0.6 倍左右 PBR 会提供可观的重新定价空间。尤其当工业业务维持双位数利润率、专业印刷改善并持续降债时，账面价值不再只是“低质量资产堆积”。

9.3 为什么低 PBR 还不是免费午餐

公司社债及借款约 3,290 亿日元，另有 680 亿租赁负债；办公业务结构性收缩仍在；过去资本配置留下的历史折价也不会一个季度消失。

因此 4902 更像“有资产负债表和经营结构可修复的低估值公司”，而不是“现金大于市值”的深度价值特殊情形。

10 | Kabugami 技术结构

价格观察截至 2026-08-21。本轮重新读取完整年线、月线与日线，并把 7 月 30 日第一季度财报作为一次真实市场压力测试。Owner 长期月线图继续用于视觉校验。

10.1 | Technical Question：旧 500 日元中心正在弱化，但市场究竟愿不愿意为“转型质量”给更高价格

4902 经历长期下行后，近几年逐步在约 500—600 日元反复形成现代低位价格中枢。早期更高价格世界已经显著耗散，真正有解释力的是：当价格离开 500 日元附近以后，回抽会不会再次完整回到这里。

2026 年 1 月月末 671.3，2 月 596.8，3 月最低 482.8、月末 513.2；4 月 499，5 月 609.6，6 月 549.3，7 月又恢复到 590.8。也就是说，价格曾重新触碰旧 500 日元中心，却没有长期停在那里，随后回复力明显增强。

当前真正的问题已经不是“有没有止跌”，而是：企业转型质量被市场质疑时，价格能否仍然在旧中心上方重新组织。

10.2 | Earnings Shock：7 月 30 日 Q1 之后，市场第二天直接打掉 14.5%

7 月 30 日公司公布第一季度，表面上归母净利润同比+6.8%，工业业务和自由现金流也有改善；但经营研究同时发现利润含 74 亿日元美国关税返还、汇率正面影响和 Tempus 资产变现，剔除这些帮助后内生盈利没有表面数字那么强。

市场的反应非常直接。7 月 30 日收 690.8 日元，7 月 31 日从 621.8 低开，最终收 590.8，单日下跌整整 100 日元、约-14.5%，成交量达到约 1,178 万股，是此前日常水平的数倍。

这是一次很干净的 quality-of-earnings shock：市场没有机械奖励“最终利润增长”，反而快速重新定价利润质量与转型可信度。

10.3 | Recovery Half-life：冲击很重，但约 5 个交易日就收回一半

从 690.8 到 590.8，事件后损失 100 日元，收复一半对应约 640.8 日元。财报后价格 8 月 3 日收 595.5、4 日 588.3、5 日 604.8、6 日 623.2，到 8 月 7 日已经收 658.5，重新跨过半程恢复位。

也就是说，大约 5 个交易日就完成了这次 100 日元冲击的一半以上修复。此后 8 月 12 日 670.4、14 日 690.9，一度完整回到财报前收盘附近。

Half-life 在 4902 上很有信息量，因为它把两个看似矛盾的事实同时保留下来：市场对盈利质量非常敏感，坏消息可以瞬间制造大位移；但价格系统的回复力也已经明显强于长期下行阶段。

10.4 | Price-Fundamental Timing：Fundamental repair 被质疑，Price repair 却没有失效

经营端已经从生存止血进入资产组合和 ROIC 修复，但尚未完成高质量转型；7 月 31 日大跌正是市场对这个“不够干净”的改善做出的惩罚。

价格端则显示不同信息：3 月 482.8 低点以后，数月价格重心逐步抬高；即使遭遇一次-14.5%的财报冲击，也能在一周左右收复一半并重新靠近 690 日元。当前更接近 Fundamental repair with skepticism / Price-center repair remains intact。

这不是说价格已经确认转型成功，而是说明旧 500 日元中心的控制力确实弱化。真正成熟迁移还要等企业内生利润、库存和负债改善继续兑现。

10.5 | Current State：中心修复已经成立，650—700 上方的长期保留仍未成立

当前最准确的技术状态是：旧 500—560 日元低位中枢正在弱化，深回撤和财报冲击都能被较快修复；价格已经进入中心修复和更高边界测试，但 650—700 日元以上尚未形成足够长、足够稳定的新长期中枢。

后续真正有信息价值的不是再冲一次 735.9 年内高点，而是第一次、第二次回抽能否持续在明显高于 500—560 的位置结束，并在 650—700 及其上方形成数月可重复价格重心。若又完整跌回旧中心并长期反复，当前仍只是低位体系内部的恢复。

技术分维持 4.0/6，总分统一为 71.0：回复力改善和坏消息后的恢复真实，但长期迁移还没有完成。

Technical note：本报告只公开模型级结构解释，不公开Kabugami 私有参数、公式、阈值、代码或内部信号算法。

11 | 风险与催化剂

11.1 主要风险

办公业务结构性收缩。数字工作场所仍占集团最大收入。若硬件、耗材和服务持续下降，而成本改革不足，集团利润会被拖住。

一次性与外部因素遮蔽内生盈利。第一季度有 74 亿日元关税返还、显著汇率正面作用，以及 Tempus 资产变现。若不拆开这些因素，会高估经营改善速度。

库存与负债。库存月数升至 4.9；社债及借款仍约 3,290 亿。若需求走弱而库存不降，现金流与降债会重新受压。

影像解决方案仍亏损。第一季度该分部业务贡献利润为-12 亿日元，银价上涨与前年一次性正面因素消失形成拖累。

资本配置历史。Precision Medicine 的历史说明，即使技术和战略故事合理，也可能形成高昂资本成本。未来任何大型投资都应受 ROIC 纪律约束。

11.2 主要催化剂

- 工业业务维持约 15%以上贡献利润率并继续扩大；
- 半导体检测设备用光学部件的产能扩张转化为收入和利润；
- 专业印刷退出低回报业务后利润率继续提升；
- 办公业务成本与采购改革兑现；
- 库存回落、应收继续改善；
- Tempus 现金用于可验证的降债和股东回报；
- ROIC 低于门槛业务继续退出；
- 中期计划 ROE/ROIC 路径逐步被年度数字证明。

12 | Insight / 反常识发现

市场容易把 4902 分成两个极端：一种只看到“打印机衰退”，把整个集团视为夕阳资产；另一种只看到半导体、HSI、材料和 AI 数字化等新词，就把它包装成完全不同的成长公司。

更有用的理解是第三种：

公司价值能否重估，取决于管理层是否终于学会让成熟业务释放现金、让高回报技术获得资本、让低回报资产退出。

也就是说，最值得跟踪的“新产品”其实是一套新的资本配置机制。

这也是为什么本轮对 ROIC、业务退出、Tempus 现金用途、库存和有息负债的重视，甚至高于单一技术新品。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. 2027 财年第二季度：剔除汇率和关税返还后，数字工作场所的真实贡献利润是否改善；
- 2. 工业业务利润率能否持续在高位，传感、高光谱成像和光学部件订单是否保持；
- 3. 半导体检测设备用光学部件产能增加后的收入兑现节奏；
- 4. 专业印刷耗材和服务收入能否继续覆盖硬件波动；
- 5. 库存是否从 2,215 亿日元和 4.9 个月水平回落；
- 6. 社债及借款是否从 3,290 亿日元继续下降；
- 7. Tempus 现金中用于股东回报与降债的实际金额；
- 8. ROIC 评价后还会退出哪些低回报业务；
- 9. FUJIFILM Business Innovation 采购合作的实际落地时间与节省效果；
- 10. Effissimo 持股变化与公司资本政策之间是否出现可证实的新互动。

待补核资料： 公司未公开半导体检测设备用光学部件的客户集中度、具体终端客户和单产品毛利，本报告不猜测客户名单。FUJIFILM Business Innovation 采购合资公司的最终落地进度仍需继续验证。第一季度利润也需要持续拆分汇率、关税返还、业务退出与纯经营改善。

14 | V3.1 评分卡

维度	权重	本次得分	主要理由
财务稳健与现金防御	18	12.0	权益比率 44.8%、现金 1,170 亿，第一季度经营现金流转正；但社债及借款 3,290 亿、租赁负债 680 亿仍高
护城河与行业地位	18	13.0	传感、材料、光学、印刷成像有深厚技术与安装基础；办公行业结构限制集团上限
盈利质量与现金流	14	9.0	2026 财年恢复盈利、第一季度现金流改善；但关税返还、汇率、资产变现使表面盈利质量需要折扣
产品 / 供应链 / 客户结构	14	11.0	工业业务与专业印刷多引擎，采购合作改善成熟业务效率；部分终端客户结构仍不透明
估值与安全边际	12	9.0	Owner 参照下约 0.62 倍 PBR、12 倍预测 PER 有修复空间；但并

			非净现金、转型仍有执行风险
资本政策	10	7.0	Tempus 退出所得明确指向降债和股东回报，ROIC 纪律增强；历史资本配置伤痕仍需时间修复
治理	8	6.0	指名委员会等设置公司、独立董事过半原则、ROIC 退出动作清楚；外部大股东增加监督压力
技术结构	6	4.0	旧 500—560 日元低位中枢正在弱化；财报冲击虽大但约 5 个交易日完成半程修复，更高长期中枢仍待确认
合计	100	71.0	B+

14.1 核心判断与反事实

判断 1 | 4902 已经完成止血，但尚未完成高质量转型。

支持证据：2026 财年恢复营业利润 499 亿，第一季度业务贡献利润 116 亿、FCF +175 亿。

反证：第一季度剔除汇率和关税后利润桥仍承压，办公底层收入下降。

Confidence：High。

判断 2 | 工业业务是当前最有可能提升集团估值中枢的业务。

支持证据：第一季度销售+10%、贡献利润+34%、利润率 17%；传感和半导体检测光学部件增长。

反证：设备投资周期反转、客户集中或产能扩张无法形成利润。

Confidence：High。

判断 3 | 资本配置纪律正在改善，但 Precision Medicine 的历史折价还没有消失。

支持证据：Ambry/Tempus 退出、Tempus 股票全部出售、所得明确用于降债和股东回报；ROIC 低回报业务继续退出。

反证：新的大型低回报投资重新出现，或出售现金没有形成净负债下降。

Confidence：High。

判断 4 | 当前估值有修复空间，但不是无风险深度价值。

支持证据：690.9 日元参照下 PBR 约 0.62 倍、预测 PER 约 12 倍。

反证：办公利润恶化、ROE 无法提升、债务和库存重新上行。

Confidence：High。

判断 5 | 价格系统正从旧低位中枢进入更高边界测试，但迁移尚未完成。

支持证据：2026 年 482.8 日元深回撤后数月恢复；7 月 31 日财报冲击-14.5%后约 5 个交易日收复一半，回复力明显改善。

反证：未来重新长期回到 500—560 日元旧中心。

Confidence：Medium。

14.2 Bull / Base / Bear

Bull：工业业务与专业印刷利润率持续提升，办公业务通过成本和采购合作稳定现金，库存和债务下降，ROE/ROIC 沿中期计划改善。此时低 PBR 会逐步失去合理性。

Base：高回报业务增长，但办公业务继续缓慢下滑；公司靠结构性改革和资产优化维持利润，降债缓慢。估值有修复但不是高速复利。

Bear：办公业务衰退快于改革、库存再次积累、工业设备投资回落、影像解决方案持续亏损，同时资本配置重新失控。低 PBR 继续成为长期折价。

15 | 来源、修订记录与 Compliance

15.1 主要一手来源

- コニカミノルタ | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-07-30)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/irlibrary/fr/f391q.html>

- コニカミノルタ | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明会資料 (2026-07-30)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/irlibrary/fr/pdf/2027/20271qpresentation.pdf>

- コニカミノルタ | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明会 トランスクリプトおよび質疑応答 (2026-07-31)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/irlibrary/fr/pdf/2027/20271qpresentationnote.pdf>

- コニカミノルタ | 2026 年 3 月期 決算短信

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/irlibrary/fr/f384q.html>

- コニカミノルタ | 中期経営計画 Corporate Plan 2026-2028

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/management/midtermplanpresentations/index.html>

- コニカミノルタ | (開示事項の経過) Tempus AI 対価股票出售完了 (2026-06-30)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/newsroom/2026/0630-02-01.html>

- コニカミノルタ | 主要股东异动 (Effissimo、2026-06-05)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/newsroom/2026/0605-01-01.html>

- コニカミノルタ | Corporate Governance

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/management/governance/index.html>

- コニカミノルタ | 与 FUJIFILM Business Innovation 采购合资相关股东协议 (2024-07-17)

<https://www.konicaminolta.com/jp-ja/newsroom/2024/0717-01-01.html>

15.2 市场与技术证据

- 株探 | 4902 年次・月次株价时系列，用于本轮 Section 10 长期低位中枢、2026 回撤与回复路径核对。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4902/historicalprices/yearly/>

- Yahoo!ファイナンス | 4902.T，截至 2026-08-21 的已完成交易日价格参考。

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4902.T/history>

- 株探 | 4902 日次株价时系列，用于 2026-07-30 第一季度财报后的 100 日元冲击与恢复半衰期计算。

<https://s.kabutan.jp/stocks/4902/historicalprices/daily/>

15.3 反向验证与研究边界

- FUJIFILM Business Innovation 采购协作同时作为成熟 Office 业务成本/供应网改善关系追踪。
- 半导体检测设备向光学 Components 已由公司一次资料确认需求增长和能力增强，但客户名未公开，不推测。
- Tempus/Ambry 作为 Precision Medicine 退出与资本再配置验证节点。
- Owner 提供的唯一长期月线 TradingView 图继续作为视觉校验，原图不修改。

15.4 修订记录

- 2026-08-18：4902 首次 Kabugami 完整研究；完成第一季度事件核验、反向验证、待补核资料、V3.1 评分与 Owner 长期月线技术结构。
- 2026-08-24：Section 10 使用真实市场价格和第一季度事件响应重读；技术结论收紧为“中心修复与更高边界测试，长期迁移尚未完成”，技术分 5.0→4.0，总分统一为 71.0，并修正 00 章旧 72.0 分不一致。

15.5 Compliance

所有定量判断优先使用公司一手披露；公司主张、市场观察与 Kabugami 推论分开表达。外部来源若没有足够证据，不使用“客户就是某公司”“订单一定持续”等推断补洞。

Owner 技术图只作为长期结构研究证据，不构成买卖信号。Kabugami 自适应非线性阻尼振荡模型只公开状态空间、能量耗散、回复力、长期价格中枢迁移与长期重构层级解释，不公开内部公式、参数、阈值、代码或私有信号算法。

本报告为研究记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。公司业绩、汇率、关税、市场需求、原材料、资本政策及证券价格均可能发生变化；任何投资决策应由读者自行判断并承担风险。

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。