

6058 株式会社ベクトル (VECTOR INC.)

Kabugami V3.2 76.24/100 · A

这家公司是做什么的

ベクトル主营企业PR代理与咨询，并经营PR TIMES新闻稿分发平台、数字广告与SNS营销、Direct Marketing、HR、投资及海外PR等业务。

最近亮点

2027年2月期Q1销售额168.99亿日元、同比+14.2%；营业利润31.66亿日元、同比+87.4%；归母净利润19.84亿日元、同比+158.6%。公司把上半年营业利润预测提高到46.4亿日元，但全年营业利润100亿日元…

资料截止 2026-09-19 · 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	2026-09-19
研究规则版本 SHA	d321bad3b19b071344efd9453410ea8cc412c97c
评分版本	V3.2
发布源 SHA	93ba01c433b59b80e5d47bc2c30261b90231dd06
交付代码版本 SHA	93ba01c433b59b80e5d47bc2c30261b90231dd06
交付运行时指纹	284a4a73b8f492383f94a8da81b67689c4fe98ad6cc469812ec7aceabf59358c

先看研究要点

为什么值得研究	FY2024—FY2026 集团营业利润率从 11.7%提高到 14.3%，FY2026 经营现金流 103.49 亿日元、简单自由现金约 72 亿日元；PR TIMES 用户企业持续扩大，2026 年 5 月末达 129,233 家、覆盖 65.8%的日本上市公司；核心 PR/广告 Q1 利润增长明显，集团净现金和平台资产提供防御。
最需要担心什么	Q1 利润率不能直接年化；投资业务利润具有退出时点性；FY2026 计提 18.85 亿日元减值，其中多笔来自并购商誉/软件，说明资本配置仍有真实失败成本；创始人持股向顾问资产管理公司 Freeway 转移后控制关系更复杂；当前 PBR 已 4 倍以上，若盈利增速回落，估值压缩空间不小。
Kabugami 现在怎么看	ベクトル正在从“人力密集型 PR 代理商”继续向“PR 网络 + 数字营销 + 平台 + 投资”的组合结构演进，其中 PR TIMES 是质量最高、最容易被单独验证的资产，核心 PR/广告的效率改善则决定集团利润能否持续上台阶。FY2027 Q1 非常强，但全年指引没有同步上调，说明当前最合理的正常化假设仍是集团营业利润率约 14%—16%，而不是 18%以上。电力方向确实存在一条真实联系：ベクトル当前投资组合列有 boost technologies，其 ENERGY X 为电力零售企业提供业务管理/能源管理系统，并与中部电力ミライズ、地方电力项目有合作；但这仍属于投资组合暴露，未形成集团披露的核心电力经营分部，也没有公开证据证明其对ベクトル利润或资产价值已经达到重大程度。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：利润率改善来自可持续结构，还是 Q1 的业务组合与投资退出

ベクトル过去几年已经出现一条很清楚的利润率上行轨迹：FY2024 销售 592.12 亿日元、营业利润 69.39 亿日元，营业利润率约 11.7%；FY2025 营业利润 80.29 亿日元、利润率约 13.6%；FY2026 营业利润 91.16 亿日元、利润率约 14.3%。

这说明利润改善不是只发生在最新季度。

但 FY2027 Q1 又突然把集团营业利润率推到 18.7%。如果只看一个季度，会得出“盈利模式再次跃升”的结论；如果把公司全年指引放回来，答案会冷静很多：全年销售 680 亿日元、营业利润 100 亿日元，隐含利润率约 14.7%，和 FY2026 非常接近。

因此本轮最重要的问题是：

核心 PR/广告和平台业务是否已经足够强，能够把集团正常化营业利润率稳定在中高十几个百分点；还是 Q1 的 Direct Marketing 利润恢复、投资业务退出收益和费用时点，把单季利润率暂时推高。

01.2 | 当前答案：结构改善成立，18.7%尚不成立为新常态

支持结构改善的证据很完整。

第一，PR/广告 Q1 销售 93.07 亿日元、营业利润 14.20 亿日元，销售同比增长 13.4%，利润同比增长 34.1%，说明核心业务不是原地踏步。

第二，PR TIMES 仍保持高利润特征。Q1 其对应的新闻稿分发业务销售约 25.27 亿日元、营业利润约 8.80 亿日元，利润率接近 35%；利用企业数量继续增长。

第三，FY2026 经营现金流 103.49 亿日元，远高于 51.09 亿日元归母净利润；即使扣除 31.49 亿日元投资现金流支出，简单自由现金仍约 72 亿日元。利润第一次以更强的现金形式出现。

但反证同样重要。

Q1 投资业务销售约 4.97 亿日元、营业利润约 3.83 亿日元，天然具有退出时点性；Direct Marketing 从去年同期亏损转为 Q1 盈利约 4.79 亿日元，但公司历史上明确存在“上半年先投广告、下半年收回”的季节/投放节奏。公司只是上调上半年预测，并没有上调全年 100 亿日元营业利润目标。

所以当前判断不是“18.7%利润率永久化”，而是：

集团 14%—16%左右的正常化营业利润率正在变得更可信；更高利润率需要后续季度用核心业务和现金流证明。

01.3 | 本轮为什么是 FIRST_COMPLETE

本次启动前，当前 shared authority 和 GPT publication source 中没有找到 6058 的完整正式 Review，Canonical 当前也没有 6058 的同 Review ownership 证据。

因此本轮由 GPT Research Lane 按当前 pinned authority 从公司理解、Open Discovery、Coverage35 Structured Deep Research、独立 Technical、Cross-domain Integration、Research Stop、Full Synthesis、V3.2 Score 和 Routing 完整完成。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | ベクトル卖的不是“媒体关系”，而是让企业信息更快转化成认知与行动

公司最早从销售促进起家，2000 年前后把中心转向 PR。今天它的业务已经远超传统媒体公关。

企业客户真正付钱购买的是：

- 怎样定义一个产品、品牌或公司应该被市场怎样理解；
- 怎样把信息送到媒体、消费者、SNS 用户、投资者和潜在员工面前；
- 怎样用新闻、短视频、内容、广告、活动和社交传播形成连续触达；

- 怎样把“被看见”进一步转化为销售、招聘或资本市场沟通。

这也是公司不断把 PR、数字广告、短视频、SNS、Direct Marketing、HR 和 IR 连起来的经济逻辑。

如果客户只把它当作“写新闻稿的外包公司”，人工和项目竞争会压利润；如果它能成为企业传播预算的综合入口，就更容易提高客户钱包份额、项目单价和交叉销售。

02.2 | 集团里存在两种完全不同质量的收入

第一类是人和项目驱动的服务收入。

PR 代理、广告策划、数字营销、SNS 运营、内容制作等都需要人力、客户关系和创意执行。它们可以产生高附加值，但竞争激烈，人员扩张和利用率会影响利润。

第二类是平台型收入。

PR TIMES 让企业直接发布新闻稿并连接媒体和读者。随着使用企业、媒体、转载网络和历史内容增加，平台对企业传播流程的嵌入更深，新增收入的边际成本也更低。

这两类收入放在一个集团里，是 6058 最重要的结构特征：服务业务负责拓客户和扩大预算，平台业务提供更稳定、更可复用的利润底座。

02.3 | 投资业务不是附属小功能，而是集团“发现—投资—PR—退出”模型的一部分

ベクトル长期投资创业企业，并提供 PR/IR 支持。公司官网披露，子公司及投资企业中已有多家公司完成上市。

这种模式的优点是，公司可能在客户/产业早期就发现新商业模式，并通过传播能力帮助被投企业成长；上市或退出又可能形成资本收益。

缺点也同样直接：投资收益不稳定，容易让季度利润质量变得更复杂；如果集团把并购和投资成功经验过度外推，也会产生商誉、减值和资本配置失败。

因此投资业务可以创造 alpha，但不能当作稳定经营利润来估值。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 核心客户需求从“公关”扩张到完整沟通预算

ベクトルの客户并不只购买媒体曝光。

当前集团提供的服务包括 PR 战略、品牌、IR 沟通、活动、SNS、数字广告、短视频、Direct Marketing、招聘传播和海外传播等。

这意味着客户关系一旦建立，理论上可以向多个预算池扩张。

真正的交叉销售护城河不在“项目数量”，而在三个条件：

1. 客户愿意持续把更多传播活动交给集团；
2. 不同子公司能共享客户而不是各自重复销售；
3. 交叉销售后的利润增长快于人员和获客成本增长。

Q1 核心 PR/广告利润增速快于销售增速，至少说明第二、第三个条件正在部分发生。

03.2 | PR TIMES 把客户关系从项目制变成基础设施式使用

2026 年 5 月末，PR TIMES 利用企业达到 129,233 家，同比增加 14.6%；日本上市企业中 65.8% 已使用该平台。

这一数字的重要性不只是“用户多”。

企业新闻发布是一种重复行为。一旦企业把 PR TIMES 嵌入日常发布流程，历史账号、媒体接触、内部审批习惯和品牌认知都会形成一定迁移成本。

平台越大，又会吸引更多媒体和读者来获取信息，从而反过来提高企业继续使用平台的价值。

这不是绝对垄断，但它比传统 PR 项目具有更清晰的网络效应和重复使用逻辑。

03.3 | 短视频和 AI 是扩张方向，但不能先把它算进成熟利润

2025 年日本互联网广告费首次超过 4 万亿日元，占总广告费 50.2%；其中视频广告继续高速增长。

这给ベクトル“PR × Short Video”和 SNS 媒体扩张提供了真实市场顺风。

公司也在 AI 视频、生成式 AI、短视频生产和运营上持续推出服务。

但 AI 同时会降低基础内容制作成本，也可能降低一部分服务的进入门槛。

所以 AI 对ベクトル不是单向利好。

真正的竞争问题是：AI 降低生产成本以后，客户价值会不会更多集中到“品牌判断、传播策略、渠道、数据和网络”这些更难被自动化的部分。

如果答案是 Yes，规模化平台和客户网络会受益；如果答案是 No，部分传统 PR 内容收费会被压缩。

03.4 | 客户集中度公开信息仍不足

集团客户行业非常分散，但公开资料没有给出足够细的集团前十大客户收入集中度和续约结构。

因此目前不能把“客户多”直接等同于“没有客户集中风险”。

下一轮值得继续逼近的是：核心 PR 子公司的大客户留存、单客户钱包份额、项目长度和跨服务使用率。

04 | 竞争格局、产业关系与电力联系

04.1 | ベクトル真正竞争的市场已经不是传统 PR 市场

如果只把公司放进“PR 代理商”市场，会低估它正在争夺的预算范围。

它同时和以下类型的公司竞争：

- 大型综合广告代理商；
- 数字广告/绩效营销公司；
- SNS 与 Influencer 营销公司；
- 内容制作和短视频公司；
- 新闻稿/媒体信息平台；
- 招聘传播和 HR 平台；

- 企业自建营销团队；
- 生成式 AI 工具。

2025 年日本互联网广告占总广告费已超过一半，视频广告增速尤其快。这让ベクトル扩大数字和短视频能力有市场基础，但也意味着它进入了更大的竞争池。

04.2 | PR TIMES 是集团内最清晰的独立竞争资产

PR TIMES 本身是上市公司，ベクトル截至 2026 年 2 月末持有 52.53%。

以 2026 年 9 月 18 日 PR TIMES 约 300 亿日元市值粗略计算，这部分持股的市场价值约 158 亿日元，相当于 6058 约 931 亿日元总市值的约 17%。

这个数字不能直接做简单 SOTP 加法，因为 PR TIMES 的利润已经合并进ベクトル财务报表，重复加总会双计。

但它提供一个很有价值的观察：集团最优质的平台资产并不是“看不见的故事”，而是有独立上市价格、独立财务和独立用户数据可以交叉验证的资产。

04.3 | 电力相关：有，而且不是擦边概念

本轮针对 Owner 提出的“6058 有没有和电力相关的地方”做了单独 Open Discovery。

当前最明确的真实连接是 booost technologies。

ベクトル官网目前把 booost technologies 列在投资实绩中，并明确描述其业务包括：

- CO2 排放管理/会计平台 ENERGY X GREEN；
- 面向电力零售企业的业务管理系统 ENERGY X。

继续向外验证后，这条关系确实进入电力实务，而不只是一般“ESG 软件”。

ENERGY X 曾被用于支持新电力业务，从参与、供需管理到 CO2-free 电力计划；booost 也与中部电力ミライズ签署脱碳相关合作，并为宇都宮ライトパワー等地方电力项目提供系统/运营支持。

所以结论很明确：

6058 存在真实的电力科技/新电力软件暴露，但当前身份是投资组合中的 Climate/Energy Tech 暴露，不是ベクトル自身的核心电力经营业务。

04.4 | 这条电力关系目前还不能抬成集团 Thesis

真正缺失的不是“booost 做不做电力”。

这一点已经确认。

缺失的是：

- ベクトル目前到底持有 booost 多少股；
- 最新一轮融资后持股比例和账面/公允价值；
- 是否已产生对ベクトル投资收益有意义的估值变化；
- 是否存在集团 PR/客户网络与 booost 能源客户之间的业务协同；
- booost 未来若 IPO，潜在价值相对ベクトル市值有多大。

这些都没有足够公开证据。

因此本轮把它保留为高价值 Related Company / Research Dividend，但不把它升级成“6058 是电力概念股”或核心估值逻辑。

04.5 | 历史投资池里还出现过电力/燃气相邻公司，但不等于当前持仓

ベクトル历史 IPO 实绩中还出现：

- Last One Mile：生活基础设施服务；
- Livero：搬家、房屋和电力/燃气等生活基础设施安排服务。

这说明集团在历史投资中接触过能源消费入口。

但本轮没有证据证明这些历史 IPO 项目仍构成ベクトル当前重要持股，因此不能把历史投资关系累加成今天的“电力资产组合”。

05 | 护城河与结构耐久性

05.1 | 核心 PR 能力是中强壁垒，不是不可替代垄断

ベクトルの规模、媒体关系、客户网络、行业经验和快速执行能力，使它比小型 PR 公司更容易承接大型综合项目。

但客户仍可以：

- 找其他 PR 公司；
- 找综合广告代理商；
- 自建传播团队；
- 把数字广告、SNS、短视频分别交给专业公司；
- 用 AI 降低内容生产成本。

因此传统 PR 服务本身的护城河上限有限。

真正的防御来自“多个能力组合以后客户更省事、更快、更可衡量”，而不是某个单独服务无法替代。

05.2 | PR TIMES 的网络和工作流嵌入比传统 PR 更耐久

平台利用企业数量持续增加、上市企业覆盖率超过六成，是当前最强结构证据。

企业越多使用，媒体越有理由持续关注；媒体与读者越多，企业越有理由继续在平台发布。

同时，企业内部的发布工作流一旦形成习惯，也会带来一定切换摩擦。

这使 PR TIMES 的商业质量明显高于一次性项目收入。

05.3 | 集团化也是优势，也是复杂度成本

ベクトル能快速通过并购/设立子公司补齐服务能力。

如果集团治理好，客户获取、人才和技术可以复用，形成“传播入口 → 多服务变现”。

如果治理不好，就会出现：

- 子公司各自销售、协同有限；
- 商誉积累；

- 买入高增长、最后减值；
- 管理层精力被过多小业务分散。

FY2026 的 18.85 亿日元减值说明第二种风险不是理论。

所以集团化本身不加分，只有“被收购能力最终进入现金和 ROIC”才加分。

06 | 财务质量、现金流与资本效率

06.1 | 过去三年最大的变化是利润率和现金同时改善

FY2024：

- 销售 592.12 亿日元；
- 营业利润 69.39 亿日元；
- 营业利润率约 11.7%。

FY2025：

- 销售 592.54 亿日元；
- 营业利润 80.29 亿日元；
- 营业利润率约 13.6%。

FY2026：

- 销售 637.94 亿日元；
- 营业利润 91.16 亿日元；
- 营业利润率约 14.3%。

这不是靠销售额暴增产生的利润增长，而主要是利润率提升。

对于人力和营销服务公司，利润率连续上升通常意味着项目单价、人员利用率、业务组合或高毛利平台占比发生了改善。

06.2 | FY2026 经营现金流很强，但不要机械外推

FY2026 经营现金流 103.49 亿日元，同比增长 82.3%。

它明显高于归母净利润 51.09 亿日元，也覆盖了 31.49 亿日元投资现金净流出。

这是重要正面证据。

但现金流中也包含营运资金、税款、投资证券等时点变化；投资现金流还包括收购子公司的现金流出。

所以“FY2026 FCF 约 72 亿”可以证明当年现金创造很强，却不能直接作为永续自由现金。

下一步应看 FY2027 在 Q1 高利润之后，应收、预付款、广告投放和并购支出如何变化。

06.3 | 资产负债表已经提供较厚缓冲

FY2026 末现金及现金等价物 222.73 亿日元。

同期短期借款约 28.88 亿日元、长期借款约 36.10 亿日元，粗略净现金约 158 亿日元。

这意味着集团即使继续投资、收购和开发新业务，也不处在高杠杆被迫融资状态。

对一个会主动试错的集团而言，净现金不是闲置，而是降低失败一次就伤及股东永久资本的概率。

06.4 | ROE 很高，但需要用 ROIC 与商誉一起看

公开市场口径 FY2026 ROE 约 26.8%，表面上非常强。

但ベクトル是并购、投资和轻资产服务混合集团。

所以单看 ROE 会漏掉两个问题：

1. 收购商誉最终有没有产生足够回报；
2. 投资/资产出售产生的收益是不是可以重复。

真正更值得长期跟踪的是：

核心经营利润 + 现金转化 + 收购资本回报 - 减值损失。

FY2026 利润改善是真实的，但 18.85 亿日元减值提醒我们，过去投入的部分资本没有达到原计划回报。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 创始人仍是核心治理变量

西江肇司长期是公司创始人和核心经营者。

2025 年 12 月出现一次很重要的股权变化：西江把合计约 1,310 万股通过市场外交易转让给株式会社フリーウェイ。

截至 2026 年 2 月末：

- Freeway 持股 27.94%；
- 西江本人持股 12.19%。

表面看是创始人个人持股大幅下降，但 Freeway 是公司顾问橋本浩的资产管理公司，而且相关披露中还存在一定期间、一定数量的买回安排。

所以不能把这件事简单解释成“创始人退出”。

更准确的说法是：

控制和经济利益的承载方式发生了重组，外部股东需要继续观察 Freeway 与西江、董事会之间实际治理关系。

07.2 | 集团治理的真正考试是资本分配

ベクトル有大量子公司、投资项目和新业务。

这种结构下，董事会最重要的工作不是审核单个公关项目，而是决定：

- 哪些业务继续投；
- 哪些业务停止；

- 什么时候收购；
- 什么时候减值；
- 什么时候出售；
- 现金应该给股东还是继续扩张。

FY2026 对ビジコネット、Owned、あしたのチーム等相关资产计提减值，说明管理层愿意确认失败，但也说明过去的资本配置确实存在损失。

因此治理评分不能因为公司增长快就自动提高。

07.3 | PR TIMES 的独立上市是一个有价值的外部治理镜子

PR TIMES 作为上市子公司，有自己的董事会、IR、股价、用户数据和利润。

这降低了集团对子公司质量“只靠母公司叙事”的空间。

对投资者而言，这是一种额外可验证性。

但母子公司双重上市也天然存在资本配置、少数股东利益与集团协同之间的治理张力，需要持续观察。

08 | 资本配置与股东回报

08.1 | 分红已经形成明确纪律，但收益率不是当前吸引力核心

公司 FY2026 每股分红 33 日元，FY2027 预测 36 日元。

当前股价 1,984 日元对应预测股息率约 1.8%。

所以 6058 不是高股息逻辑。

公司把连结配当性向 30% 以上作为股东回报基准，使盈利增长可以更直接传导到现金分红，这是正面纪律。

但对当前股东回报来说，更重要的仍然是盈利与资本效率增长，而不是股息率本身。

08.2 | 最重要的资本配置问题是并购纪律

ベクトルの增长方式天然倾向“自己长 + 收购/投资”。

这会创造两个极端结果：

成功时：

- 快速获得客户、人才、技术和新市场；
- 把传播能力注入被投资企业；
- IPO/出售创造资本收益。

失败时：

- 商誉和软件减值；
- 管理成本增加；
- 新业务长期亏损；
- 用高回报核心业务补贴低回报扩张。

FY2026 的 18.85 亿日元减值就是一张真实成绩单。

因此后续最有价值的资本配置指标不是“又收购了几家公司”，而是过去五年收购资产的累计现金回报和减值率是否改善。

08.3 | 净现金给了管理层更多选择，也提高了纪律要求

约 158 亿日元粗略净现金意味着公司有能力：

- 继续投资平台/AI/短视频；
- 收购；
- 提高分红；
- 回购；
- 承受业务试错。

这既是优势也是风险。

现金很多时，最容易发生的资本配置错误恰恰是“因为能买，所以买”。

因此现金只有在被投向高 ROIC 项目或返还股东时，才真正变成普通股东价值。

09 | 正常化经济、估值与安全边际

09.1 | 正常化利润率更接近 14%—16%，不是 18.7%

FY2026 集团营业利润率 14.3%。

FY2027 公司全年指引是 14.7%。

Q1 达到 18.7%，但投资业务、Direct Marketing 时点和费用节奏贡献明显。

所以当前基准情形不应该把 18.7%年化。

一个更稳健的理解是：

- 14%左右：核心改善已经成立，但 Q1 峰值回落；
- 15%—16%：PR/广告继续提效、Direct Marketing 稳定盈利、平台保持增长；
- 18%以上：需要多个季度证明，而不是 Q1 一次达到。

这也定义了未来财报最重要的验证区间。

09.2 | 当前估值“合理偏有吸引力”，不是深度价值

9月18日收盘 1,984 日元。

公开市场口径：

- 预测 PER 约 16.92 倍；
- PBR 约 4.25 倍；
- 预测股息率约 1.81%；
- 时价总额约 931 亿日元。

从成长/高 ROE 的轻资产营销集团角度，约 17 倍预测 PER 并不极端。

但从用户偏好的“低估值 + 现金回报”角度，它已经不是典型低 PB、低 PER 的左侧资产。

尤其股价从 4 月年内低点 1,134 日元升到 9 月高点 2,226 日元，市场已经重新支付了明显更高的增长与盈利质量溢价。

09.3 | PR TIMES 持股和净现金提供估值支撑，但不能双计

集团持有 PR TIMES 52.53%。

按 PR TIMES 9 月 18 日约 300 亿日元市值粗算，持股价值约 158 亿日元。

再加上ベクトル自身较厚净现金，可以解释为什么集团资产质量并不差。

但两点不能机械相加到“目标价值”：

1. PR TIMES 已经并表，其利润已在集团盈利里；
2. 集团现金需要支持收购、投资和运营，不是全部可立即分配。

它们更适合用来判断下行韧性和资产透明度，而不是做简单 SOTP 加法。

09.4 | 当前安全边际来自现金和盈利质量，不来自低 PBR

PBR 4.25 倍意味着市场已经承认公司的轻资产高回报特征。

所以当前安全边际不是“账面资产被市场打折”。

真正的安全边际来自：

- 核心 PR 业务持续盈利；
- PR TIMES 高利润平台；
- 现金多于有息借款；
- FY2026 强经营现金流；
- FY2027 全年利润继续增长。

如果这些条件破坏，4 倍以上 PBR 反而会放大估值回撤。

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。

10.1 | Technical Question：2,000 日元附近是多年价格结构真正上移，还是 Q1 业绩后的高能脉冲

6058 完整价格生命史里，最重要的旧高位出现在 2018—2019 阶段。

2019 财年内曾触及约 2,750 日元，之后价格系统快速失去高位稳定性；2020 年低点约 785 日元，2021 年进一步下探约 517 日元。

此后多年，价格虽然反复恢复，但 2022—2026 年初大部分主要高点仍落在约 1,400—1,600 日元附近，低点多次回到 800—1,000 日元上下。

因此 2026 年真正值得研究的不是“涨了很多”，而是：

价格第一次明显越过持续数年的 1,400—1,600 日元上沿后，能不能在经历真实回抽时仍留在更高区域，从而证明旧低位结构的重新吸收能力已经下降。

10.2 | 完整生命史：2019 高位破裂以后，用了约五年重新建立底部记忆

2019 高点约 2,750 日元之后，价格不是一次跌完。

2020 低点约 785 日元，2021 低点约 517 日元，随后 2022 低点约 870 日元、2023 约 934 日元、2024 约 1,020 日元；2025 又出现 760 日元的明显回撤，2026 财年前期也曾到 785 日元。

这段历史说明两个过程同时存在：

第一，旧高位价格体系在 2019—2021 快速瓦解。

第二，2021 之后虽仍有大回撤，但价格多次在较低区域重新组织，绝对低点没有持续线性下移。

所以到 2025—2026 以前，6058 已经不是“仍在第一次暴跌”的股票，而是长期低位结构经历多轮冲击后的重组状态。

10.3 | 2026 年的变化不只是创新高，而是越过了过去数年反复受阻的区域

2022 年高点约 1,445 日元；

2023 年约 1,439 日元；

2024 年约 1,572 日元；

2025 年约 1,405 日元；

2026 年 2 月期内高点约 1,619 日元。

这些数字共同定义了一个很重要的历史事实：

过去几年每次恢复，大多在 1,400—1,600 日元附近遇到明显阻力。

而 2026 年日历年价格在 4 月 24 日低至 1,134 日元后，随后向上扩张，9 月 1 日触及 2,226 日元。

这是第一次明显离开此前多年上沿。

10.4 | 真正有信息价值的是回抽后仍没有被吸回旧区

9 月 1 日 2,226 日元高点之后，价格没有一路继续上涨。

到 9 月 11 日一度收在 1,880 日元附近，相对高点回撤约 15.5%；9 月 18 日收于 1,984 日元。

这次回抽非常有价值，因为它提供了一个真实的状态实验：

- 价格从 2,200 日元以上回落；
- 但没有重新回到 1,400—1,600 日元过去数年的主要上沿；
- 更没有重新回到 1,000 日元附近旧低位区域。

也就是说，当前已经出现：

离开旧区 → 回抽 → 保留新高度。

这比“突破 2,000 日元”本身更重要。

10.5 | 当前纯价格状态：迁移质量较强，但新高位运行时间还不够长

当前最合适的纯价格判断是：

多年旧状态已经明显削弱，更高价格区域正在形成，但尚未完成长期确认。

支持证据：

- 2021 以后长期低点总体不再继续向下扩散；
- 2026 首次明确越过近年 1,400—1,600 日元上沿；
- 2,226 日元后的回抽仍保留在 1,800 日元以上；
- 9 月中旬重新回到接近 2,000 日元。

限制条件：

- 2,000 日元附近的运行时间仍短；
- 2018—2019 旧高位 2,400—2,750 日元仍在上方；
- 2026 年这一轮位移速度很快，还没有经历更长时间和更深回抽；
- 信用买残较高，9 月 11 日信用倍率约 55 倍，短期交易拥挤会放大波动。

所以这不是“迁移完成”，而是强迁移候选正在验证。

10.6 | 事件响应：Q1 强业绩以后，市场把利润率改善重新定价了

FY2027 Q1 在 7 月 15 日公开：销售增长 14.2%，营业利润增长 87.4%，上半年业绩预测上修。

事件本身不构成技术证据。

真正的技术信息是，此后价格在数周内明显越过过去多年的高位区，并在后续回抽中没有完全回到旧区。

这说明市场对“利润率改善是否只是短期”这个问题，至少在价格上给出了更高的暂时答案。

但因为全年利润指引没有上调，后续财务验证仍然必要。

10.7 | Price-Fundamental Timing：更接近基本面确认后的同步重估

6058 这一轮不像“价格提前很久预知基本面”。

更接近：

盈利质量被公开数据确认 → 市场快速重新定价 → 价格现在略领先于后续季度验证。

这很重要。

如果 H1/Q2 继续证明核心 PR/广告和 Direct Marketing 利润可持续，价格结构与基本面会进一步同步。

如果利润率快速回落、全年指引继续没有上修，当前更高价格区域就会面对真正的反证。

10.8 | 下一步确认与失效

更强确认不是再出现一根大阳线，而是：

- 未来更深回抽仍能主要停留在 1,800 日元以上或至少明显高于旧 1,400—1,600 日元区域；
- 2,226 日元被重新突破后，价格能在其上方反复组织；
- 后续逐步向 2018—2019 的 2,400—2,750 日元历史区域测试时，不出现快速完全回吸。

主要失效条件是：

价格持续跌回 1,600 日元以下，并重新在 1,200—1,500 日元形成主要运行区间。

那会说明 2026 上移更接近一次高能盈利脉冲，而不是长期价格状态改变。

本轮 Technical 内部判断约 82/100，对应 V3.2 技术贡献 10.66/13。

11 | 风险、催化剂与证伪

11.1 | 主要风险

Q1 利润率均值回归。Q1 18.7% 远高于全年指引 14.7%，投资退出和业务投放时点可能放大单季表现。

并购/商誉风险。FY2026 确认 18.85 亿日元减值，其中ビジコネット商誉 8.63 亿、Owned 商誉 3.56 亿、あしたのチーム软件 6.34 亿。增长型集团必须持续证明收购回报。

AI 替代与价格压力。生成式 AI 降低文案、视频和内容制作成本，低附加值 PR 工作可能被压价。

人才与项目利用率。核心 PR/广告仍是人力密集服务，人员扩张快于高质量项目会压利润率。

Direct Marketing 波动。广告投放时点、产品生命周期和获客成本会导致利润波动。

投资收益波动。投资业务的退出利润不适合作为稳定经营利润。

治理复杂度。创始人—Freeway 股权重组、上市子公司和大量非上市子公司共同提高治理复杂度。

估值压缩。当前 PBR 超过 4 倍，若利润增速回到低个位数，估值可能同时压缩。

交易拥挤。当前信用买残明显高于信用卖残，短期回撤可能被放大。

11.2 | 主要催化剂

- H1/Q2 核心 PR/广告利润率继续高于去年；
- Direct Marketing 在增加广告投放后仍保持全年盈利；
- 公司上调全年 100 亿日元营业利润目标；
- PR TIMES 企业用户和高毛利收入继续两位数增长；
- PR × Short Video、SNS 和 AI 服务开始产生可量化高利润增量；
- FY2027 经营现金继续明显高于净利润；
- 新并购规模放缓、历史商誉减值下降；
- 分红继续随 EPS 增长；
- boost 等投资组合出现 IPO、融资或重大价值实现；
- 股价深回抽后仍维持更高价格区域。

11.3 | Thesis 证伪

当前 Thesis 最需要被推翻的情况不是“一季销售下降”。

真正的证伪组合是：

1. 核心 PR/广告利润率重新下滑；
2. Direct Marketing 再次依赖高投放却无法稳定盈利；
3. 连续出现新的大额商誉/软件减值；
4. 经营现金流明显落后于会计利润；
5. PR TIMES 用户增长和利润同时放缓；
6. 股价重新被吸回 1,200—1,500 日元旧运行区。

如果这些同时发生，今天的“集团质量上移”判断就需要重做。

12 | Research Dividend | 深挖后真正多出来的东西

12.1 | 电力关系是真实的，但身份是“投资组合里的能源科技”，不是电力主业

这是本轮最直接回应 Owner 问题的发现。

boost technologies 不是泛泛“环保”企业。

它的 ENERGY X 源自新电力业务管理，历史上已经支持超过百家电力相关企业，并参与 CO2-free 电力、地方电力运营、中部电力ミライズ脱碳服务等现实业务。

ベクトル又把 boost 列在当前投资实绩中。

所以 6058 确实有一条能进入电力产业地图的真实边：

ベクトル投资 → boost technologies → ENERGY X / 新电力管理 → 电力零售与地方能源运营。

但目前缺少持股比例和价值贡献，不能把这条边升级成集团主 Thesis。

12.2 | 集团最优质资产有一个可公开定价的“镜子”

PR TIMES 不仅是子公司，还是独立上市公司，ベクトル持股 52.53%。

这使投资者可以单独观察：

- 用户增长；
- 平台利润率；
- 资本结构；
- 子公司市值。

因此ベクトルの“平台价值”比一般综合营销集团更容易被拆开验证。

12.3 | Q1 最漂亮的数字反而不是最该外推的数字

Q1 集团营业利润率 18.7% 非常吸睛。

但公司全年仍只给 14.7%。

这不是矛盾，而是研究中最有价值的反证之一：管理层自己没有把 Q1 峰值当作全年新基线。

真正值得相信的是过去三年利润率逐步从约 11.7% 提高到 14.3%，而不是一季 18.7%。

12.4 | 创始人股权变化不是普通“减持”

西江向 Freeway 转让大量股份，表面像持股大幅下降。

但 Freeway 与公司顾问存在关系，且交易曾有买回安排。

因此它更接近控制/资产承载结构调整，而不是向市场广泛出售退出。

这会显著改变对治理事件的解释。

13 | 下一次最值得跟踪什么

1. H1/Q2 营业利润率。Q1 18.7% 之后，核心正常化水平到底是 14%、16% 还是更高。
2. PR/广告业务。单价、项目量、人员利用率和利润增速能否继续快于销售增速。
3. Direct Marketing。广告投放加大以后，全年是否仍能保持盈利而非 Q1 时点收益。
4. 投资业务。Q1 高利润来自哪些退出，剩余投资组合质量如何。
5. 并购减值。FY2026 减值后，ビジコネット、Owned 等相关业务是否真正完成重整。

- 6. 经营现金。FY2026 的 103.49 亿日元 OCF 能否在 FY2027 保持高现金转化。
 - 7. PR TIMES。企业用户、ARPU/单价、利润和新业务投资之间的平衡。
 - 8. PR × Short Video / AI。是否提高客户钱包份额和利润，而不仅增加收入。
 - 9. 治理。Freeway 与西江的持股关系、买回安排结束后的长期控制结构。
 - 10. boost technologies。ベクトル当前持股比例、最新融资估值、是否出现 IPO/重大合作、对集团投资价值的量化影响。
 - 11. 电力产业连接。boost 在新电力、地方能源、CO2-free 电力系统中的商业规模是否继续扩大。
 - 12. 价格结构。1,800—2,000 日元能否在更深回抽后继续成为主要运行区间，以及 2,226 日元能否被突破并保留。
-

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	内部判断	加权贡献	当前判断
财务韧性与下行防御	13	92/100	11.96	现金约 223 亿日元、粗略净现金约 158 亿，FY2026 经营现金强，财务失败风险低；仍需承担并购和业务试错。
竞争优势与结构耐久性	14	84/100	11.76	PR 规模、客户网络和 PR TIMES 平台形成中强壁垒；传统 PR、数字营销仍面对强竞争和 AI 降低进入成本。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	81/100	13.77	三年利润率持续上升，FY2026 OCF 显著高于净利润；但 Q1 峰值、投资收益和并购减值限制上限。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	80/100	8.80	PR、平台、数字、DM 和投资形成互补，PR TIMES 质量突出；集团复杂度和客户/业务细分披露不足。
估值与安全边际	15	55/100	8.25	约 16.9 倍预测 PER 对成长质量尚可，但 PBR 约 4.25 倍、股价已大幅重估，已无明显左侧低估值保

资本配置与股东回报	10	67/100	6.70	护。 配当性向纪律、净现金和平台投资是正面；FY2026 大额减值证明并购资本回报仍需要更严约束。
治理、所有权与管理层	7	62/100	4.34	创始人长期主导带来执行连续性，但 Freeway 股权重组、上市子公司与多子公司结构提高治理复杂度。
Kabugami 技术结构	13	82/100	10.66	2026 首次显著超过多年 1,400—1,600 日元上沿，回抽仍保留在更高区域；新高位运行时间仍不足。
合计	100		76.24	A

14.1 | 为什么不是 A+

最大的限制来自三件事。

第一，当前估值已经把一部分利润质量改善反映进去。

第二，集团历史资本配置存在真实减值，不能把所有并购/新业务都按成功处理。

第三，Q1 利润率远高于全年指引，正常化盈利仍需要后续季度确认。

14.2 | 什么会让分数上升

- FY2027 全年营业利润明显超过 100 亿日元；
- 核心 PR/广告利润率继续提高；
- Direct Marketing 全年保持高质量盈利；
- FY2027 经营现金继续高于净利润且并购现金支出受控；
- 商誉/软件减值显著下降；
- PR TIMES 增长与利润同步改善；
- 当前价格经历深回抽后仍保持更高运行区间。

14.3 | 什么会让分数下降

- 核心业务利润率重新回到 12%附近或更低；
- 新一轮并购带来大额商誉和后续减值；
- 投资收益掩盖主营放缓；
- 经营现金明显落后净利润；
- PR TIMES 平台增长明显失速；
- 股价重新进入 1,200—1,500 日元旧主要运行区间。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告仅用于研究与信息整理，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。研究使用截至 2026-09-19 合理可获得的公开资料；市场价格的 settled Technical 观察锚点为最近完整交易日 2026-09-18。Owner 提供的月线图仅作为公开视觉权威，Technical Research 使用真实市场历史独立完成。

15.1 | 研究边界

- Review Mode : FIRST_COMPLETE。
- Coverage35 Method Epoch : structured-deep-research-v1。
- Research Authority SHA : d321bad3b19b071344efd9453410ea8cc412c97c。
- Score Version : V3.2。
- Owner Publication Chart : 本 Review 使用 Owner 已上传到 WordPress Owner Images INBOX 的 attachment 4202，由既有 Review-specific Owner Media 合同在 Single Report 生产阶段完成赋权与嵌入 Section 10。
- Owner 图不进入 Git raw asset，不作为 Technical 唯一证据。
- boost technologies 的“电力相关”身份已通过ベクトル投资实绩与外部电力业务证据交叉验证；但ベクトル当前持股比例、账面价值和利润贡献没有足够公开分解，因此只作为投资组合/产业关系暴露，不作为主营或核心估值假设。
- 历史 Last One Mile、Livero 等 IPO 投资与电力/燃气消费入口存在相邻性，但本轮没有证据证明当前仍是重大持股，因此不计入当前电力暴露。
- FY2027 Q1 的 18.7% 营业利润率不作为正常化基线；全年公司指引仍是 100 亿日元营业利润、约 14.7% 营业利润率。

15.2 | 主要一手与外部来源

1. 株式会社ベクトル | 会社概要

<https://vectorinc.co.jp/company/about>

2. 株式会社ベクトル | 事業内容

<https://vectorinc.co.jp/business>

3. 株式会社ベクトル | IR 情報

<https://vectorinc.co.jp/ir>

4. 株式会社ベクトル | IR ライブラリー

<https://vectorinc.co.jp/ir/library>

5. 株式会社ベクトル | 2026 年 2 月期 決算短信

<https://www2.jpx.co.jp/disc/60580/140120260414503195.pdf>

6. 株式会社ベクトル | 2026 年 2 月期 決算説明資料

<https://www2.jpx.co.jp/disc/60580/140120260414504104.pdf>

7. 株式会社ベクトル | 2027 年 2 月期 第 1 四半期 適時开示一覧

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6058.T/disclosure>

8. 株式会社ベクトル | 株式の状況 / 大株主

<https://vectorinc.co.jp/ir/shareholder>

9. 株式会社ベクトル | 投資実績 / Investee Companies

https://vectorinc.co.jp/business/investment_venture/investees

10. 株式会社 PR TIMES | 2027 年 2 月期 Q1 / PR TIMES 利用企業数等

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000001683.000000112.html>

11. 株式会社 PR TIMES | IR

<https://prtimes.co.jp/ir/>

12. 電通 | 2025 年 日本の広告費

https://www.dentsu.co.jp/knowledge/ad_cost/2025/index.html

13. 中部電力ミライズ | booost technologies 等との脱炭素コンサルティング提携

https://miraiz.chuden.co.jp/info/press/1207932_1938.html

14. booost technologies | 宇都宮ライトパワーの自治体電力運営サポート

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000013.000056793.html>

15. booost technologies | ENERGY X / CO2 フリー電気調達サポート

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000005.000056793.html>

16. booost technologies | 中部電力ミライズとの連携

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000019.000056793.html>

17. Yahoo!ファイナンス | 6058 株価・PER/PBR・信用残・時系列

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6058.T>

18. Yahoo!ファイナンス | 6058 株価時系列

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6058.T/history>

19. IRBANK | 6058 長期株価・PBR/PER 履歴

<https://irbank.net/6058/pbr>

20. 株式会社 PR TIMES | 支配株主等に関する事項（ベクトル 52.53%）

<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260527/20260527550393.pdf>

15.3 | Research Debt

- boost technologies のベクトル当前持股比例、最新融资后估值、账面价值和潜在 IPO 价值尚未公开到足以量化。
- 集团前十大客户、跨服务使用率和核心 PR 客户留存没有足够细的公开长期数据。
- FY2027 Q1 Direct Marketing 利润改善需要跨至少一个完整广告投放周期验证。
- FY2026 减值后的ビジコネット、Owned 等业务修复路径和剩余商誉风险需要继续跟踪。
- PR × Short Video / AI 对项目单价、人员效率和客户钱包份额的增量贡献尚未单独披露。
- FY2026 强经营现金流是否可重复，需要 FY2027 营运资金、税款、广告投放和并购现金流共同验证。
- 当前价格上移仍缺一次更长时间、更深回抽后的保留—再扩张验证。

Publication continuity：本轮形成 6058 的正式 GPT Research Lane FIRST_COMPLETE HANDOFF；公开交付只走既有 Single Report → WordPress → 首页/Gateway/Permanent/PDF/Timeline/SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

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。