

7102 日本車輛製造株式会社 (NIPPON SHARYO, LTD.)

Kabugami V3.2 61.15/100 · B

这家公司是做什么的

日本車輛製造主营新干线及其他铁路车辆、建筑机械、运输设备与钢结构产品，同时经营相关工程业务。

最近亮点

2026年3月期营业利润达到116.15亿日元，2027年3月期第一季度继续大幅增益；但公司全年预计营业利润回落至88亿日元，显示盈利仍高度受项目组合影响。

资料截止 2026-09-16 · 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	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-09-16
评分版本	V3.2
发布源 SHA	7f7e7d652752f7f4fd6eeea502c7dd0f9e6ccf6e
交付代码版本 SHA	7f7e7d652752f7f4fd6eeea502c7dd0f9e6ccf6e
交付运行时指纹	2180bc382b37f53a7ec3da4da54d852ab05865a81d5765af18bdb4892a917b94
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	0c4bee64-c5aa-51d3-a43f-60384355fbad
Canonical 快照 ID	88d83f5a-aacb-5647-97f1-2909cbda6ec6
Canonical 研究日期	2026-09-16
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	7102

先看研究要点

为什么值得研究	美国亏损源退出、国内业务盈利修复、接近 2,000 亿日元的受注残、较强资产负债表以及政策性持股缩减，共同表明公司已经脱离过去最弱的经营状态。
最需要担心什么	大型项目的设计、质量和合同责任可能非线性转化为巨额损失；与此同时，亲公司控制和不明晰的资本配置可能使经营修复无法充分归属于普通股东。
Kabugami 现在怎么看	V3.2 评分 61.15、评级 B、行动 WATCH。经营修复和低估价值真实存在，但案件采算、营运资金调整后现金、JR 东海交易公允性、资本配置及 4,000 日元以上价格状态均未确认，当前应条件性观察而非积极追价。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 问题不在订单数量，而在订单如何变成股东价值

这只股票的核心问题并不是“受注残是否足够多”，而是接近 2,000 亿日元的受注残能否在不重演大型项目损失的前提下，转化为可持续利润和普通股东可以使用的现金；同时，JR 东海带来的需求、资金和技术稳定性，究竟有多少能以公平条件归属于少数股东。由此看，日本车辆的投资价值取决于四个环节能否同时成立：正常营业利润维持在约 80 亿至 90 亿日元，营运资金正常化后仍产生现金，关联交易条件经得起比较，政策性持股变现所得最终进入高回报投资、偿债或股东回报。

相关研究发现：F019·F061·F064

01.2 | 经营修复已发生，市场认可仍只完成了一半

当前证据已经确认公司从过去的弱状态中修复：美国亏损源退出，成本管理和项目组合改善，受注残厚实，政策性持股开始缩减，股价也在 2025 年以后摆脱了长期以 2,000 日元区间为主的状态。不过，修复

还不能等同于完成价值重估。好业绩确认后，股价仍未能稳定保持在 4,000 日元以上，说明市场已经承认部分改善，却尚未接受高利润率具有长期持续性。

相关研究发现：F020·F063

01.3 | 当前判断：有修复和低预期，但确认条件仍然过多

因此，当前结论是条件性观察，而不是仅凭低 PER 和低 PBR 积极追价。案件粗利、利润率改善来源、正常 ROIC、可供普通股东支配的现金、JR 东海交易公允性以及资产出售资金用途，任何一项出现反向证据，都可能把“低估”改写为长期折价；反过来，若这些条件逐项得到验证，当前低预期才可能转化为真正的安全边际。

相关研究发现：F054·F061

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 四项制造业务共享同一种项目制经济

日本車輛製造是以大型项目制生产为主的基础设施机械制造商，业务包括铁路车辆、建筑机械、运输设备与钢结构以及工程业务。客户为特定规格、安全性和长期使用付费，公司依靠设计、采购、制造、测试和交付完成收入确认。这个模式的优点是订单可见度高、客户关系较长；代价是生产周期长、营运资金占用大，而且单个项目的设计变更、材料成本、验收和质量责任都可能显著改变最终利润。

相关研究发现：F001·F055

02.2 | 稳定经营的支柱，也是独立性的边界

公司的耐久性来自铁路安全与质量记录、个别规格适配能力、长期制造设备和技能、国内客户基础，以及大型杭打机这一狭窄市场的产品地位。与此同时，JR 东海持有 51.2% 表决权，并兼具最大客户、资金关系方、工厂交易对手及技术和人才伙伴等身份。它降低需求和流动性风险，却也使日本車輛很难被视为资本配置完全独立的制造企业。

相关研究发现：F002·F055

02.3 | 能修复普通波动，但难完全隔绝大型项目尾部损失

公司抵御一般景气下行的方式，是以多业务组合、53.9% 的股东权益比率、现金与政策性持股、JR 东海资金关系以及退出美国亏损源来争取修复时间。但这种修复能力并非无条件：大型合同损失可以非线性扩大，亲公司支持本身也是依赖，资产和现金能否真正供普通股东使用仍需单独判断。

相关研究发现：F055

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 近 2,000 亿日元受注残为何不能按面值估值

2026 年 3 月末受注残为 1,993.9 亿日元，6 月末仍有 1,923.4 亿日元，明显高于一年的销售规模。这足以支持未来数年的销售机会，却不能直接当作收入、利润或现金：项目要经过采购、生产、进度确认、客户验收和收款，期间还可能出现设计变更、材料涨价、质量问题或交期调整。由于年度转化进度、取消和变更条款、项目粗利及价格调整条款未披露，厚受注残首先证明的是销售可见度，而不是盈利可见度。

相关研究发现：F003·F021·F045·F047·F056

03.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属

国内铁路需求不只来自 JR 东海，公司也拥有小田急电铁、京成电铁、名古屋铁道等长期交付记录。这种客户覆盖能够分散单一车型风险，但历史交付记录不等于当前订单规模、续单率或项目利润。海外方面，美国制造子公司清算后，直接固定成本和亏损源已经收缩；台湾 N700ST 则成为新的外部增长路径，日本車輛负责部分车辆制造，但个别合同金额、利润和保证责任尚无法确认。

相关研究发现：F017·F030·F031·F032·F037

03.3 | 杭打机优势延伸到售后，但服务利润尚不可见

建筑机械业务的特点不同于铁路车辆。公司称三点式大型杭打机在日本国内拥有接近 100% 的份额，并通过全资子公司重車輛工業提供销售、维修、租赁和二手设备流通。由此形成的售后接点可能延长客户关系、提高设备数据积累，并降低单纯依赖新机销售的波动；但相关服务收入和利润没有单独披露，市场份额也缺乏第三方数量验证。

相关研究发现：F010·F035·F044·F058

03.4 | 技术方向合理，商业化价值不能提前计入

电动杭打机、自动化、状态监测和 N-SEMAC 等技术，可以通过降低人工、维护和环境成本来强化现有产品，也可能借助售后网络形成持续服务收入。不过，导入台数、价格溢价、服务合同数、增量利润及 ROIC 均未披露。现阶段更稳妥的处理，是把这些投入视为维持竞争力和未来商业化的选择权，而不是已经成立的独立高增长业务。

相关研究发现：F009·F024·F052·F058

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | JR 东海同时是需求支柱、资金来源与控制股东

JR 东海是日本車輛最重要的产业关系：它持有 51.2% 表决权，贡献 2026 年 3 月期 30.2% 的销售，同时参与资金、工厂、人才和技术关系。对制造商而言，这种纽带提供了较稳定的更新需求和长期协作；对少数股东而言，同一结构也压低了交易条件、资金成本及资本用途的可验证性。它既不是单纯的护城河，也不是单纯的治理负担，而是一套同时产生稳定与折价的控制系统。

相关研究发现：F002·F027·F036·F057

04.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报

小田急电铁、京成电铁和名古屋铁道既出现在公司的客户或产业关系网络中，也与政策性持股相连。这种交叉关系有助于维持国内铁路市场的长期接点，但不能据此推断当前订单或利润更高。反而，持股究竟是不可替代的交易条件，还是可以释放的低回报资本，需要通过逐项缩减后的业务影响来验证。

相关研究发现：F030·F031·F032·F039·F040·F041

04.3 | 竞争对手利润率提醒：受注行业不天然拥有高利润

国内铁路车辆市场以更新需求为主，客户数量有限，竞争者包括川崎重工及川崎车辆等大型厂商。川崎重工 2026 年 3 月期车辆业务利润率约 3.6%，虽然项目组合并不完全可比，却说明受注增加并不会自动变成高利润。日本車輛当前较高的盈利能力更可能包含有利项目组合和成本改善，尚不能当作整个行业的长期常态。

相关研究发现：F011·F034·F043

04.4 | 建机是狭窄领域的强项，不是全公司的定价权证明

建筑机械的竞争位置更集中。大型杭打机的产品基础，加上重車輛工業覆盖维修、租赁和二手流通，构成铁路业务之外的重要客户循环。不过，这一优势位于较窄的市场，韩国需求低迷及美国、台湾开拓的不确定性限制了增长外推。狭窄领域的强势地位可以支撑利润池，却不能自动证明全公司拥有广泛定价权。

相关研究发现：F010·F035·F044·F058

04.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题

台湾高速铁路 N700ST 项目由联合体协作推进，日本車輛制造部分车辆，日立承担列车整合。这种分工补足了海外市场准入和系统整合能力，却也使利润、设计责任和保证风险的归属更难从公开资料判断。客户已经确认制造进展，但在合同分担、受注金额和责任上限披露之前，台湾项目只能同时视为海外修复机会与风险管理能力的再检验。

相关研究发现：F017·F025·F028·F029·F037·F038·F060

04.6 | 美国项目留下的教训仍约束海外增长估值

历史反证来自美国大型车辆项目。住友商事集团作为直接受注侧交易对手，最终收到日本車輛及其美国子公司合计 3.28942 亿美元的解决金，公司计提 264.45 亿日元特别损失。美国业务已经退出，但这段历史仍要求投资者以归属利润和最大损失审视海外联合体项目，而不是只看项目总额或技术曝光度。

相关研究发现：F033·F042·F051·F060

05 | 护城河判断

05.1 | 铁路护城河建立在安全、认证和制造能力之上

铁路车辆的护城河来自安全记录、客户规格适配、认证、专用制造设备、熟练技能和长期交付经验。这些条件提高新进入者成本，也使客户更换供应商时必须重新承担测试、质量和维护风险。因此，公司拥有真实的参与与切换摩擦，国内更新需求也为这些能力提供长期使用场景。

相关研究发现：F011·F055

05.2 | 高切换成本并未消除客户议价与项目竞争

护城河的边界同样清楚：国内客户数量少、谈判能力强，大型竞争者持续存在，项目仍可能通过竞争性采购分配。当前公开信息也缺少客户切换案例、多个供应商采购比例、受注胜率和价格溢价。由此可以确认的是需求与进入壁垒，而不是不受约束的定价权或永久高利润率。

相关研究发现：F011·F055

05.3 | 建机网络提供技术落地入口，商业回报仍待证明

建筑机械形成第二层优势：公司自报的大型杭压机高份额，与维修、租赁和二手设备网络结合，为电动化、自动化和状态监测提供了现成的客户入口。真正需要验证的不是产品有没有技术，而是技术是否带来可见的受注、价格溢价、持续收费或更高资本回报。在这些数据出现前，这一业务可以获得现有竞争地位的认可，但不能获得未实现服务化的额外估值。

相关研究发现：F010·F024·F052·F058

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性

2026年3月期销售额999.71亿日元、营业利润116.15亿日元，营业利润率达到11.6%；但2027年3月期公司预计销售额增至1,070亿日元，营业利润反而降至88亿日元。2026年实际营业利润还比原预测82亿日元高出41.6%，而销售额仅高出约2%。

这一差异说明利润变化主要由产品组合和项目采算决定，而不是销售数量的线性增长。结合公司长期强调的5%经常利润率稳定目标、历史盈利区间及竞争对手利润率，正常营业利润以80亿至90亿日元为中心检验，比直接延续116亿日元更审慎。

相关研究发现：F004·F006·F034·F043·F046

06.2 | 厚订单背后的项目采算仍是最大财务未知

受注残提供工作量，却不能固定毛利率。原材料、外购电气设备、设计变更、产能利用率、交付时点、验收和损失准备都可能改变一个项目的利润。尤其是2027年3月期第一季度，铁路车辆销售下降而分部利润明显增加，更强化了产品组合和项目阶段的重要性。由于价格、组合、开工率、降本及准备金变动没有定量拆分，当前高利润首先是改善证据，其次才是可外推的盈利基准。

相关研究发现：F003·F021·F045·F056

06.3 | 约 37 亿日元简单 FCF 含有预付款条件

2026 年 3 月期营业现金流为 80.02 亿日元，资本开支 42.92 亿日元，简单相减得到约 37.1 亿日元自由现金流。这个计算透明，却不能直接代表可重复现金创造，因为营业现金流受客户预付款增加支持。长期项目还会在合同资产、存货、应收款和预付款之间移动；如果不清楚这些余额的项目归属、账龄、验收与回收条件，就无法区分增长准备、短期融资效应和潜在回收风险。

相关研究发现：F013·F047·F056

06.4 | 高 ROE 已经出现，持续 ROIC 仍未被证明

2026 年 3 月期 ROE 为 15.9%，股东权益比率为 53.9%，表面财务已经明显修复。但 ROE 包含非反复损益和有利项目组合，且无法从公开信息取得分业务投入资本、税后营业利润、资本成本以及 JR 东海工厂和 CMS 资金的经济成本。因此，当前不能证明可持续 ROIC 长期高于资本成本。对普通股东而言，这比单年 ROE 更关键：只有持续 ROIC 为正，保留利润和新增投资才会真正增加每股价值。

相关研究发现：F016·F018·F055

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 控制、客户与资金关系集中在同一主体

JR 东海持有过半表决权，并同时是最大客户、资金关系方、工厂交易对手和重要人才来源。这个安排提升订单、技术协作与融资稳定性，也意味着其他股东难以通过表决权改变战略或资本政策。公司治理的核心不是亲公司关系是否存在，而是车辆、设备、资金和工厂交易是否按可比较、公平且有利于上市公司普通股股东的条件执行。

相关研究发现：F002·F027·F036·F057

07.2 | 治理装置已经齐备，实效证据仍然不足

公司已设置独立社外董事和亲公司重要交易特别委员会，形式上的少数股东保护机制已经建立；监事报告也未指出相关程序存在问题。但公开资料没有给出 JR 东海交易相对独立客户的价格和利润率，也没有展示特别委员会拒绝或实质修改不利交易的案例。制度存在值得承认，制度有效性仍需行为证据验证。

相关研究发现：F015·F022

07.3 | 亲公司支持既增强修复力，也限制价值归属的透明度

亲公司支持还会改变财务判断。CMS 及工厂相关借款可以降低短期流动性压力，却不等于完全独立、可自由分配的现金储备。若这种稳定最终通过公平交易、清晰资金成本和合理资本分配归属于上市公司，它是优势；若利益和资产出售资金长期停留在亲公司关系所决定的用途，治理折价就会持续。

相关研究发现：F050·F057

08 | 资本政策

08.1 | 政策性持股是资金储备，但不是无摩擦现金

2026 年 3 月末，公司持有 17 只上市政策性股票，账面价值 139.77 亿日元；当期已经出售 6 只，售价 25.19 亿日元。部分持股对象同时是小田急、京成、名铁等客户或产业关系方，因此不能不计业务影响地把全部持股视为随时可分配的富余资产。税负、出售时点及交易关系变化也会降低账面或市场价值能够转化为普通股东现金的比例。

相关研究发现：F012·F039·F040·F041

08.2 | 增配是进步，尚不足以构成强股东回报政策

年度每股分红由 35 日元升至 45 日元，2027 年 3 月期预计为 50 日元，方向上已经改善。然而，2026 年 3 月期分红率仅 5.6%，按冻结价格计算的预期股息率约 1.4%，公司也没有明确分红率、DOE、总回报目标或回购标准。政策性持股出售所得究竟优先用于设备投资、偿还亲公司借款、分红还是回购，将决定资产价值是提高资本效率，还是继续滞留在低回报用途。

相关研究发现：F014·F023·F049·F059

08.3 | 价值释放取决于出售之后，而不是出售本身

合理的资本政策需要同时回答两件事：新增投资是否有望获得高于资本成本的回报，以及未找到高回报用途的资金是否及时归还股东。日本車輛目前拥有利润恢复和资产出售两种资金来源，但缺少可检验的中期配置顺序。因此，价值释放的关键不再只是“还可以出售多少资产”，而是出售后每一日元将流向哪里。

相关研究发现：F059

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化

冻结估值指标为预期 PER 约 6.8 倍、PBR 约 0.6 倍。若直接使用 2026 年 3 月期 116.15 亿日元营业利润，股票显得极低估；但该利润高于历史区间，且下一年度公司预测回落至 88 亿日元。以 80 亿至 90 亿日元正常营业利润为中心仍显示估值不高，不过安全边际明显小于峰值利润口径所呈现的程度。低倍率的合理解释，是市场对项目组合、现金转化和利润持续性仍有怀疑。

相关研究发现：F004·F006·F008·F046·F048·F056

09.2 | 资产支撑真实，价值实现仍受资本配置约束

政策性持股为账面价值和下行防御提供额外支撑，但不能把 139.77 亿日元账面价值全额叠加到估值中。可实现价值需要扣除税收和处置摩擦，还要考虑客户关系影响；更重要的是，出售所得只有在提高 ROIC、减少经济负债或增加每股回报时，才真正成为普通股东价值。资产存在可以缓冲下行，却不能自动消除低 PBR。

相关研究发现：F012·F049·F059

09.3 | 安全边际的成立条件，也是估值失效条件

估值重估至少需要三项经营证据：正常营业利润能够维持，剔除预付款等营运资金波动后仍形成自由现金流，持续 ROIC 高于资本成本。随后还需要两项归属证据：JR 东海相关交易可验证为公平，政策性持股出售资金有明确而有效的配置。若这些条件逐步成立，低 PER 和低 PBR 可能提供较好的赔率；若利润回落、项目损失重现或资本继续低效滞留，低倍率将只是结构性折价。

相关研究发现：F016·F019·F054·F061

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 从长期低位黏着到 2025 年上移，问题是能否不再回去

可取得的月线资料覆盖 2001 年至 2026 年 9 月 15 日。股价在 2009 年约 6,150 日元、2013 年约 5,810 日元形成长期高位参考，随后逐步下行；2019 年至 2025 年前半主要在 2,000 日元区间运行。真正的技术问题是：2025 年开始的上移，在经历 2026 年 2 月 4,425 日元高点后的深度回抽后，是否已经脱离旧低位状态，还是一次终将被重新吸收的短期脉冲。

相关研究发现：F065

10.2 | 深度回抽没有重新进入旧主要运行区间

2025 年 4 月股价一度降至 1,701 日元，随后在成交和波动扩大中上升，并于 2026 年 2 月 12 日达到 4,425 日元。其后价格至 6 月 11 日回落到 3,040 日元，较高点下降约 31%，但没有重新进入过去长期反复停留的 2,000 至 2,600 日元区域；7 月至 8 月又恢复到接近 3,800 日元。回抽停止在旧区域之上，是旧状态控制力减弱的主要证据。

相关研究发现：F065

10.3 | 恢复速度改善，但更高价格区域仍未稳定

目前 3,300 至 3,800 日元附近正在形成新的反复运行区域候选，但观察期约一年，尚不足以认定为长期稳定状态。4,000 至 4,400 日元停留时间较短，更适合作为上方测试区域。2026 年 2 月至 6 月跌幅的一半对应约 3,730 日元，股价在 7 月和 8 月已经回到这一水平，恢复速度较过去长期下行阶段有所改善；不过，不同阶段的冲击性质并不完全可比，因此这一半程恢复只能作为辅助证据。

相关研究发现：F065

10.4 | 下方结构改善，正面冲击保留仍然不足

历史上 2009 年、2013 年和 2018 年的高位脉冲都未留下长期稳定的更高运行区域，最终重新回到 2,000 日元区间。2026 年的不同之处，是负面回抽没有恢复旧低位状态；相同之处，是 4,000 日元以上仍未被保持。换言之，负面冲击造成的破坏已经变浅，正面冲击留下新高度的能力却仍不完整。当前纯价格状态应定义为“上方移行验证中”，而不是新状态已经确立。

相关研究发现：F065

10.5 | 价格领先业绩确认，但好消息未留下 4,000 日元以上状态

价格上移始于 2025 年夏，并在 2026 年 2 月触及高点，早于 4 月全年业绩大幅超预期和 7 月第一季度大幅增益的公开确认。随后，4 月好业绩带来的上涨在 5 月至 6 月大部分回吐；7 月增益消息后，股价盘中升至 3,925 日元，月底又回到 3,380 日元附近。价格变化领先基本面确认，但公开好消息仍未形成可持续的 4,000 日元以上状态。这不是用业绩解释技术结构，而是说明市场对经营修复的价格接受仍不完整。

相关研究发现：F020·F053

10.6 | 确认与失效都应由未来价格行为决定

后续确认需要看到股价再次回抽至 3,300 日元附近时止跌，并在 3,500 至 3,800 日元反复稳定；更强的确认是重新站上 4,000 日元后，以月线收盘保持新高度，且下一次回落不低于 3,500 日元。相反，若月线明确跌破 3,000 日元并长期重新进入 2,000 至 2,600 日元区域，或好消息后的上升反复被完全吸收且高点、回抽停止点同步下移，2025 年以来的上方移行判断将被实质削弱。

相关研究发现：F026·F065

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险不是普通周期，而是单一合同的尾部损失

首要风险仍是大型项目损失的非线性特征。美国车辆项目曾造成 264.45 亿日元特别损失，证明一个合同的设计、质量和责任分担问题足以同时打击利润、净资产和流动性。当前高利润、美国子公司清算及财务修复降低了重复旧损失的直接路径，却没有公开证明现有合同审查、责任上限和损失准备已经足以覆盖最坏情景。

相关研究发现：F005·F033·F042·F055

11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

台湾 N700ST 既是催化剂，也是风险检验。制造进度和客户投资已经得到外部确认，但日本車輛、日立及其他联合体成员之间的合同收入、设计责任、保证责任和损失上限尚未公开。若项目顺利交付并形成追加受注，它会证明公司能够以较低固定成本重建海外业务；若责任分担不清或采算恶化，则可能重新暴露美国项目留下的结构性弱点。

相关研究发现：F017·F025·F037·F038·F051·F060

11.3 | 催化剂必须跨过利润、现金和资本配置三道门

主要正面催化包括 JR 东海追加投入 N700S 及在来线新车型、台湾 N700ST 交付、政策性持股继续出售，以及正常现金创造和股东回报政策变得清晰。这些事件只有在改变利润、现金或资本用途时才有投资意义。资产负债表、业务分散和 JR 东海资金关系能够缓冲一般下行，但亲公司支持也是依赖，不能替代对可用现金和合同最大损失的核实。

相关研究发现：F007·F018·F050·F057

11.4 | 从单项风险到投资论点失效

投资判断的整体失效条件包括：正常营业利润持续跌破 80 亿日元附近且并非短期项目错位；剔除预付款影响后自由现金流长期不足；再次出现重大项目损失或台湾项目责任失控；JR 东海交易条件显示少数股东利益受损；政策性持股出售资金长期进入低回报用途。任何一项都可能缩小安全边际，多项同时发生则会推翻当前条件性低估判断。

相关研究发现：F061

12 | 反常识发现

12.1 | 反常识之处：低估值存在，但市场并非毫无反应

更值得注意的发现，是经营修复、低估值和价格重估并没有同步完成。股价在公开业绩确认前已从长期 2,000 日元区间上移，说明市场提前反映了部分修复；但 4 月和 7 月的好业绩并未让 4,000 日元以上成为稳定状态。这种组合既不同于“市场完全没有看到改善”，也不同于“重估已经完成”。它表明当前机会来自经营改善尚未被完全接受，而主要风险正是市场可能有理由怀疑高利润、现金质量和价值归属。

相关研究发现：F020·F053·F063

12.2 | 当前改善更像损失源退出和项目组合修复，而非规模增长

第二个发现是，利润修复不能简单归因于业务扩张。销售规模没有发生相称增长，利润却大幅上升；这更接近美国损失源退出、项目组合转佳和成本管理改善共同形成的修复。其积极意义是公司已经摆脱过去最弱状态，消极意义是当前盈利对项目组合仍很敏感。投资者真正要等待的不是更多销售额，而是高利润在较普通项目组合下仍能保留多少。

相关研究发现：F063

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先追踪项目采算，而不是只更新受注残总额

第一优先级是取得受注残的年度转化、项目粗利、价格调整条款、设计变更责任，以及利润率改善的价格、组合、开工率、降本和准备金拆分。同时应跟踪合同资产、存货、预付款及损失准备的项目归属、账龄、验收和回收条件。这组证据会同时改变正常利润、现金质量和最大下行判断。

相关研究发现：F021·F054·F062

13.2 | 把亲公司支持拆成交易条件、资金成本和可用现金

第二优先级是 JR 东海经济关系：比较亲公司与独立客户项目的价格和利润率，核实 CMS、亲公司借款、工厂交易及正常营运资金后真正可供普通股东使用的现金，并取得分业务投入资本、税后营业利润和适用资本成本。只有这些分母和交易条件清楚，才能判断 15.9% 的 ROE 是否对应可持续 ROIC 和公平价值归属。

相关研究发现：F016·F022·F062

13.3 | 跟踪卖股所得的最终去向

第三优先级是政策性持股出售后的资金去向。下一次披露应重点观察设备投资、亲公司借款偿还、分红和回购之间是否出现明确排序，是否设置分红率、DOE、总回报或回购估值标准。没有资金用途证据，资产出售只能提高现金余额，不能证明每股价值已经提高。

相关研究发现：F023·F062

13.4 | 验证台湾责任分配与技术商业化

产业侧需要两组外部验证。其一是台湾 N700ST 的合同分工、受注金额、设计与保证责任、项目采算及追加受注可能性；其二是建筑机械份额、价格竞争力、海外开拓，以及电动化、自动化、N-SEMAC 和状态监测的导入台数、服务合同和增量利润。前者决定海外项目是增长资产还是尾部风险，后者决定技术投入能否从维持竞争力升级为独立价值来源。

相关研究发现：F024·F025·F062

13.5 | 下一次技术确认必须来自价格本身

价格侧只需观察能真正改变状态判断的行为：3,300 至 3,800 日元是否成为更长期、可重复的主要运行区间，重新突破 4,000 日元后能否以月线保持，以及下一次回抽是否停止在 3,500 日元以上。若长期重返 2,000 至 2,600 日元区域，则此前的上方移行应视为失败脉冲，而不是继续用基本面理由解释价格。

相关研究发现：F026·F062

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务防御与竞争结构：有基础，但并非强防御

评分版本为 V3.2，总分 61.15，评级 B。财务韧性与下行防御权重 13、贡献 8.84：股东权益、现金、政策性持股和业务分散支持修复，但大型合同损失及可用现金未知限制上限。竞争优势与结构耐久性权重 14、贡献 8.68：铁路认证和制造能力、杭打机狭窄市场地位真实存在，但客户议价、成熟市场和有限的定价证据使优势保持在中等水平。

相关研究发现：F010·F011·F018

14.2 | 利润和订单改善尚未完全转化为可验证的资本回报

盈利质量、现金转化与资本效率权重 17、贡献 9.35：利润修复已经发生，但峰值项目组合、预付款影响和正常 ROIC 尚未厘清。商业结构、产品、客户与关键依赖权重 11、贡献 7.15：厚受注残和国内更新需求提高销售稳定性，JR 东海集中度、合同采算和海外责任分配则限制评价。

相关研究发现：F003·F004·F013·F016

14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

估值与安全边际权重 15、贡献 11.25，是评分中最强的一项：即使以 80 亿至 90 亿日元正常营业利润衡量，约 6.8 倍预期 PER 和 0.6 倍 PBR 仍提供低预期，但价值实现条件尚未完成。资本配置与股东回报权重 10、贡献 4.50：资产出售和增配提供改善方向，低分红率及缺乏总回报规则仍是主要短板。治理、所有权与管理层权重 7、贡献 2.80：已有独立董事和特别委员会，但关联交易比较条件和实效证据不足。

相关研究发现：F002·F008·F012·F014·F015

14.4 | 技术结构部分改善，最终行动维持 WATCH

Kabugami 技术结构权重 13、贡献 8.58：旧 2,000 日元区间的控制力已经减弱，2026 年深度回抽仍停在旧区域之上；但 4,000 日元以上没有形成稳定状态，故维持“上方移行验证中”的判断。八项贡献合计 61.15，对应 B 评级和 WATCH 行动：当前优先监视项目采算、现金转化、关联交易、资本配置以及 4,000 日元以上的价格定着，而非积极新增仓位。这里解释的是已完成的 V3.2 裁决，不重新调整权重、评级或行动。

相关研究发现：F020·F065

14.5 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	8.84	財務修復と通常局面の耐久性は認められるが、利用可能現金と大型案件の最大下振れが確認できず、強い防御構造とまでは判定しない。
竞争优势与结构耐久性	14	8.68	実務的な参入障壁と狭い製品領域の優位はあるが、広範な価格決定力や高利益率の耐久性は確認できない。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	9.35	利益修復は実在するが、ピーク構成、運転資金、非反復損益を除いた持続的利益・現金・ROIC の証明が不足し、評価は中立圏にとどまる。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	厚い受注残と国内需要基盤は中程度以上の商業安定性を与えるが、顧客集中と大型契約の採算・責任リスクが上限を抑える。
估值与安全边际	15	11.25	正常利益をピーク以下へ調整しても評価は低く、一定の安全余地がある。ただし価値実現条件が複数未解決のため、無条件の割安や強い 80 点台には届かな

			い。
資本配置与股东回报	10	4.5	資金源は存在するが、低い還元と不明確な資本配分により、価値を普通株主へ移す仕組みはまだ弱い。
治理、所有权与管理层	7	2.8	形式的な治理装置はあるが、比較採算や拒否実績がなく、少数株主保護の実効性を積極評価できない。
Kabugami 技术结构	13	8.58	保護された Technical Synthesis は旧状態の弱まりと部分的な上方移行を支持するが、4,000 円超の新状態は未確立であり、評価は「移行検証中」の範囲に置く。

总分： 61.15 / 100

评级： B

操作建议： 重点观察：合計 61.15 点。低評価と事業修復には投資余地があるが、案件採算、現金転換、親会社取引、資本配分および 4,000 円超の価格定着が未確認であるため、新規の積極取得より条件付き監視を優先する。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1 | 基本面来源与时间边界

本报告以 2026 年 9 月 16 日为 Review 日期，基本面信息以该日之前可公开取得的公司披露、监管文件及一阶外部资料为界。主要来源包括日本車輛製造の 2026 年 3 月期有价証券報告、年度及季度決算資料、治理報告、中期计划和项目公告；外部证据包括 JR 东海设备投资资料、台湾高速铁路项目资料、国土交通省行业统计、川崎重工车辆业务披露及相关市场数据。公司陈述被视为证据而非自动成立的结论，并在可行范围内通过客户、竞争者、监管和历史资料交叉检验。

相关研究发现：F001·F055

15.2 | 仍未解决的证据限制

公开资料仍不能解决项目粗利及年度转化、利润率定量拆分、合同资产回收、主要供应依赖、JR 东海交易比较条件、普通股股东可用现金、持续 ROIC、政策性持股出售资金用途、台湾联合体责任分配及技术商业化收益。报告没有用公司自述或估算值替代这些缺口；它们作为明确 UNKNOWN 保留，并限制了投资结论和相关评分模块的上限。

相关研究发现：F021·F022·F023·F024·F025

15.3 | 技术数据范围与独立研究边界

技术研究使用的价格观察截至 2026 年 9 月 15 日，资料覆盖 2001 年 1 月至该日。2001 年以前的完整复权 OHLCV 未能通过本次公开路径确认，因此不能严格断言完整上市生命史的绝对最高价。公开技术结论仅依据真实价格、成交和回抽路径；基本面事件只用于观察公布后的价格响应，不作为纯价格状态的成因。未取得 Owner 图表，本报告不虚构或替代发布图。

相关研究发现：F026·F065

15.4 | 用途、非投资建议与利益冲突边界

本报告仅用于公开投资研究和教育，不构成买卖证券、税务、法律或个别投资建议。估值、正常利润和技术状态均为截至 Review 日期的条件性判断，可能因新披露、市场价格或合同结果而改变。任务材料未提供可用于核实作者持仓、交易关系或其他利益冲突的信息，读者不应据此推定不存在潜在利益冲突，并结合自身风险承受能力独立判断。

相关研究发现：F019·F061

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 8 项发现。本次研究共 65 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	日本車輛製造（7102）は鉄道車両、建設機械、輸送用機器・鉄構、エンジニアリングを営む受注生産型インフラ機械メーカーで、現在の主要経済範囲は国内法人中心である。
F008 · 在线	凍結指標は予想 PER 約 6.8 倍、PBR 約 0.6 倍、ROE 約 15.9%、予想配当利回り約 1.4%。低評価は利益持続性、親会社支配、資本配分、案件損失への疑念を反映している可能性が高い。
F019 · 在线	事業修復と割安性は実在するが、投資妙味は正常営業利益 80~90 億円の維持、運転資金調整後の現金創出、親会社取引の公正性、政策株売却資金の株主価値への接続を条件とする。
F061 · 在线	条件付き割安という最終投資判断 中心問題は、厚い受注残と高採算が持続可能な正常収益へ転化するか、また JR 東海との一体性が生む安定利益のうちどこまでが少数株主へ公正に帰属するかである。
F063 · 在线	耐久的事業像に対する現在の修復オーバーレイ

	米国損失源の清算、利益率改善、厚い受注残、政策株縮減、株価重心の上昇は過去の弱い状態からの修復を示すが、耐久的事業像を置き換えるものではない。
F064・在线	Open Discovery から継承した会社固有の因果地図 Open Discovery が形成した受注採算、顧客集中、親会社二面性、大型契約損失、運転資金、政策株、技術オプション、海外修復の各機構は、Coverage 35 後も独立した重要性を維持する。
F020・在线	価格は 2025 年以降に旧 2,000 円台の支配を弱め、3,300～3,800 円付近へ重心を移したが、好業績確認後も 4,000 円超を保持できず、再評価は不完全である。
F054・在线	案件採算、正常 ROIC、親会社取引、利用可能現金、資本配分に関する未解決事項は、割安判断を条件付きにする。

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | 日本車輛製造（7102）は鉄道車両、建設機械、輸送用機器・鉄構、エンジニアリングを営む受注生産型インフラ機械メーカーで、現在の主要経済範囲は国内法人中心である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 四项制造业务共享同一种项目制经济；15 | 15.1 | 基本面来源与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通株主が所有する事業範囲と収益源を定める基礎。

还不能确定：持分法会社の個別利益と本体への現金貢献は非開示。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス — 7102 日本車輛製造 (<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=&topSearchStr=7102>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、24
- 日本車輛製造株式会社 公式サイト (<https://www.n-sharyo.co.jp/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要・事業所・営業品目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/company/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本車輛製造（7102）は鉄道車両、建設機械、輸送用機器・鉄構、エンジニアリングを営む受注生産型インフラ機械メーカーで、現在の主要経済範囲は国内法人中心である。
- 内部研究类型：listed_company_economic_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | JR 東海は議決権 51.2%を持ち、売上 30.2%を占める顧客であると同時に、資金、工場、人材、技術面でも会社と結び付く。

写入正文：02 | 2.2 | 稳定经营的支柱，也是独立性的边界；04 | 4.1 | JR 东海同时是需求支柱、资金来源与控制股东；07 | 7.1 | 控制、客户与资金关系集中在同一主体；14 | 14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要・流動性の安定と、少数株主ディスカウントを同時に生む中心構造。

还不能确定：JR 東海向け取引の比較利益率、価格決定過程、長期的な上場維持方針は不明。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JR 東海は議決権 51.2%を持ち、売上 30.2%を占める顧客であると同時に、資金、工場、人材、技術面でも会社と結び付く。
- 内部研究类型：parent_company_duality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 2026 年 3 月末の受注残は 1,993.9 億円、同年 6 月末は 1,923.4 億円で年間売上を大きく上回るが、受注残は利益や現金の確定値ではない。

写入正文：03 | 3.1 | 近 2,000 亿日元受注残为何不能按面值估值；06 | 6.2 | 厚订单背后的项目采算仍是最大财务未知；14 | 14.2 | 利润和订单改善尚未完全转化为可验证的资本回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：約 2,000 億円の受注残は需要の下支えだが、利益・現金として額面評価できない。

还不能确定：年度別転化、取消・変更条件、案件別粗利、価格改定条項は非開示。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28

- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月末の受注残は 1,993.9 億円、同年 6 月末は 1,923.4 億円で年間売上を大きく上回るが、受注残は利益や現金の確定値ではない。
- 内部研究类型：backlog_visibility_with_contract_boundary
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 売上の小幅な変化に対して利益が大きく変動する。2026 年 3 月期営業利益 116.15 億円と第 1 四半期増益は原価管理改善を示すが、製品構成の寄与が大きく、11.6%営業利益率の持続性は未証明である。

写入正文：06 | 6.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性；09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化；14 | 14.2 | 利润和订单改善尚未完全转化为可验证的资本回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常利益、予想 PER、下方リスクを決める最大の不確実性。

还不能确定：価格、構成、操業度、原価低減、引当変動の定量ブリッジがない。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：売上の小幅な変化に対して利益が大きく変動する。2026 年 3 月期営業利益 116.15 億円と第 1 四半期増益は原価管理改善を示すが、製品構成の寄与が大きく、11.6%営業利益率の持続性は未証明である。
- 内部研究类型：project_mix_profit_elasticity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 米国大型車両案件の 264.45 億円特別損失は、設計・契約・品質責任が非線形な巨額損失へ転化し得ることを示す。現在の改善は再発可能性をゼロにしない。

写入正文：11 | 11.1 | 最大风险不是普通周期，而是单一合同的尾部损失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低倍率や自己資本を一度に損なう可能性がある不可逆的破断候補。

还不能确定：現在の契約審査、損失上限管理、損失引当の案件別十分性は不明。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：米国大型車両案件の 264.45 億円特別損失は、設計・契約・品質責任が非線形な巨額損失へ転化し得ることを示す。現在の改善は再発可能性をゼロにしない。
- 内部研究类型：nonlinear_large_project_tail_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 2026 年 3 月期純利益には証券売却、海外子会社清算、税効果が含まれる。正常営業利益は直近 116 億円を置くより、会社予想と歴史レンジを踏まえ 80~90 億円程度を中心に検証するのが妥当である。

写入正文：06 | 6.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性；09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：直近純利益やピーク営業利益ではなく、評価の分母となる持続可能利益を定める。

还不能确定：受注別採算が非開示で、80~90 億円という中心レンジの精度は限定的。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期純利益には証券売却、海外子会社清算、税効果が含まれる。正常営業利益は直近 116 億円を置くより、会社予想と歴史レンジを踏まえ 80~90 億円程度を中心に検証するのが妥当である。
- 内部研究类型：normalized_operating_earnings_range
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | N700S・在来線新形式、台湾 N700ST、政策保有株式の追加売却は主要触媒だが、利益・現金・還元への接続が必要である。

写入正文：11 | 11.3 | 催化剂必须跨过利润、现金和资本配置三道门

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利益、現金、期待を変え得るが、イベント名だけでは価値創出を保証しない。

还不能确定：日本車輛への配分額、案件採算、政策株売却時期と資金用途は未確定。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：N700S・在来線新形式、台湾 N700ST、政策保有株式の追加売却は主要触媒だが、利益・現金・還元への接続が必要である。
- 内部研究类型：conditional_growth_catalysts
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 凍結指標は予想 PER 約 6.8 倍、PBR 約 0.6 倍、ROE 約 15.9%、予想配当利回り約 1.4%。低評価は利益持続性、親会社支配、資本配分、案件損失への疑念を反映している可能性が高い。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化；14 | 14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低評価は潜在的安全余地だが、価値実現条件を伴わなければ固定ディスカウントになり得る。

还不能确定：正常利益率と構造的ディスカウントの解消確率は確定できない。

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：其他用途：反证

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：26；专项深挖：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：凍結指標は予想 PER 約 6.8 倍、PBR 約 0.6 倍、ROE 約 15.9%、予想配当利回り約 1.4%。低評価は利益持続性、親会社支配、資本配分、案件損失への疑念を反映している可能性が高い。
- 内部研究类型：conditional_valuation_margin_of_safety
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 電動杭打機、自動化、状態監視、N-SEMAC 等は既存製品の差別化とサービス化に寄与し得るが、独立した高成長・継続収入事業との証拠は不足する。

写入正文：03 | 3.4 | 技术方向合理，商业化价值不能提前计入

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現時点では独立した高成長価値を加算せず、既存競争力維持と将来オプションとして扱う。

还不能确定：導入台数、価格プレミアム、継続課金、増分利益と ROIC が非開示。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：電動杭打機、自動化、状態監視、N-SEMAC 等は既存製品の差別化とサービス化に寄与し得るが、独立した高成長・継続収入事業との証拠は不足する。
- 内部研究类型：unproven_service_and_technology_option

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 三点式大型杭打機で会社は国内 100%近いシェアを主張し、子会社を通じ販売、修理、レンタル、中古流通まで提供する。

写入正文：03 | 3.3 | 杭打機优势延伸到售后，但服务利润尚不可见；04 | 4.4 | 建机是狭窄领域的强项，不是全公司的定价权证明；05 | 5.3 | 建机网络提供技术落地入口，商业回报仍待证明；14 | 14.1 | 财务防御与竞争结构：有基础，但并非强防御

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：鉄道以外の重要利益源だが、狭い市場の首位を全社的価格決定力へ拡張できない。

还不能确定：国内シェアは会社自己申告で、第三者数量検証、価格プレミアム、海外開拓実績は不足。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- 鉄道車両 国内納入先 MAP
(https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：支持证据；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：三点式大型杭打機で会社は国内 100%近いシェアを主張し、子会社を通じ販売、修理、レンタル、中古流通まで提供する。
- 内部研究类型：construction_equipment_niche_franchise
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 国内鉄道車両市場は更新需要中心で、安全実績、仕様対応、認証、設備が切替摩擦を作る一方、顧客数が限られ大手競合も存在するため広い価格決定力は確認できない。

写入正文：04 | 4.3 | 竞争对手利润率提醒：受注行业不天然拥有高利润；05 | 5.1 | 铁路护城河建立在安全、认证和制造能力之上；05 | 5.2 | 高切换成本并未消除客户议价与项目竞争；14 | 14.1 | 财务防御与竞争结构：有基础，但并非强防御

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要耐久性はあるが、高い参入障壁と高利益率を同一視できない。

还不能确定：顧客別認証期間、切替事例、複数調達比率、受注勝率は不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- 鉄道車両 国内納入先 MAP
(https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内鉄道車両市場は更新需要中心で、安全実績、仕様対応、認証、設備が切替摩擦を作る一方、顧客数が限られ大手競合も存在するため広い価格決定力は確認できない。
- 内部研究类型：mature_update_demand_and_limited_pricing_power
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 2026 年 3 月末の上場政策保有株式は 17 銘柄、簿価 139.77 億円で、当年度には 6 銘柄を 25.19 億円で売却した。

写入正文：08 | 8.1 | 政策性持股是资金储备，但不是无摩擦现金；09 | 9.2 | 资产支撑真实，价值实现仍受资本配置约束；14 | 14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：時価総額に対して大きな下支え候補だが、全額を余剰価値として加算できない。

还不能确定：売却時期、税後価値、取引関係への影響、資金用途が不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月末の上場政策保有株式は 17 銘柄、簿価 139.77 億円で、当年度には 6 銘柄を 25.19 億円で売却した。
- 内部研究类型：policy_shareholding_value_reservoir
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 2026 年 3 月期営業 CF は 80.02 億円、設備投資は 42.92 億円で単純 FCF は約 37.1 億円だが、営業 CF には前受金増加が含まれる。

写入正文：06 | 6.3 | 约 37 亿日元简单 FCF 含有预付款条件；14 | 14.2 | 利润和订单改善尚未完全转化为可验证的资本回报

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：配当、借入返済、設備投資余力を測る際、直近 FCF をそのまま反復可能と扱えない。

还不能确定：正常な前受金・契約資産水準、維持設備投資、在庫実現性が不明。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期営業 CF は 80.02 億円、設備投資は 42.92 億円で単純 FCF は約 37.1 億円だが、営業 CF には前受金増加が含まれる。
- 内部研究类型：working_capital_conditioned_cash_conversion
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 年間配当は 35 円、45 円、50 円予想へ増えたが、2026 年 3 月期配当性向 5.6%、予想利回り約 1.4%で、余剰資本を積極的に株主へ移す政策とはまだ言いにくい。

写入正文：08 | 8.2 | 增配是进步，尚不足以构成强股东回报政策；14 | 14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：割安資産と利益を一株価値へ移す速度を規定する。

还不能确定：明示的な配当性向、DOE、総還元目標、買戻し基準、政策株売却資金の用途がない。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：年間配当は 35 円、45 円、50 円予想へ増えたが、2026 年 3 月期配当性向 5.6%、予想利回り約 1.4%で、余剰資本を積極的に株主へ移す政策とはまだ言いにくい。
- 内部研究类型：conservative_shareholder_distribution
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | 社外取締役と親会社取引特別委員会は整備されたが、親会社取引の価格・利益率比較が非開示であり、少数株主保護の実効性には検証余地が残る。

写入正文：07 | 7.2 | 治理装置已经齐备，实效证据仍然不足；14 | 14.3 | 低估值获得认可，治理和资本配置拖累最明显

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：親子上場ディスカウントと価値移転リスクの主要因。

还不能确定：特別委員会が不利な親会社取引を拒否した実証や、第三者取引との価格・利益率比較はない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 代表取締役、役員および執行役員の異動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：社外取締役と親会社取引特別委員会は整備されたが、親会社取引の価格・利益率比較が非開示であり、少数株主保護の実効性には検証余地が残る。
- 内部研究类型：minority_shareholder_governance_gap
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 2026 年 3 月期 ROE は 15.9%だが、非反復損益、ピーク案件構成、親会社工場取引、CMS 資金を調整した持続的 ROIC は確定できない。

写入正文：06 | 6.4 | 高 ROE 已经出现，持续 ROIC 仍未被证明；09 | 9.3 | 安全边际的成立条件，也是估值失效条件；13 | 13.2 | 把亲公司支持拆成交易条件、资金成本和可用现金；14 | 14.2 | 利润和订单改善尚未完全转化为可验证的资本回报

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：単年 ROE ではなく持続 ROIC が資本価値創造と低 PBR 是正の可否を決める。

还不能确定：事業別投下資本、税引後営業利益、WACC、親会社資金の経済コストが不足。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；
反向验证：22、23、27、28、35
- 第197期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 日本車両レポート2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；
一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：
02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026年3月期 ROE は 15.9%だが、非反復損益、ピーク案件構成、親会社工場取引、CMS 資金を調整した持続的 ROIC は確定できない。
- 内部研究类型：unresolved_sustainable_roic
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017 | 米国子会社清算で直接的な海外固定費・損失源は縮小した一方、海外成長は台湾等のコンソーシアム案件に依存し、利益と保証責任の帰属が見えにくい。

写入正文：03 | 3.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属；04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：米国損失源の遮断は改善だが、海外成長価値は帰属利益と損失上限を確認して初めて評価できる。

还不能确定：台湾案件の契約価値、利益率、保証責任、追加受注可能性は不明。

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第197期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 第197期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：米国子会社清算で直接的な海外固定費・損失源は縮小した一方、海外成長は台湾等のコンソーシアム案件に依存し、利益と保証責任の帰属が見えにくい。
- 内部研究类型：overseas_loss_exit_and_reentry_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018 | 自己資本比率 53.9%、現金、政策株式、事業分散、CMS、国内回帰が修復力を支えるが、親会社資金依存と大型案件損失の尾部を残す。

写入正文：06 | 6.4 | 高 ROE 已经出现，持续 ROIC 仍未被证明；11 | 11.3 | 催化剂必须跨过利润、现金和资本配置三道门；14 | 14.1 | 财务防御与竞争结构：有基础，但并非强防御

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：通常の景気後退への耐性は改善したが、大型案件の非線形損失には絶対的な防御ではない。

还不能确定：普通株主に利用可能な余剰現金、親会社借入条件、最大契約損失は不明。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：支持证据

- 第197期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：22、23、27、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：自己資本比率53.9%、現金、政策株式、事業分散、CMS、国内回帰が修復力を支えるが、親会社資金依存と大型案件損失の尾部を残す。
- 内部研究类型：balance_sheet_repair_with_dependency
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019 | 事業修復と割安性は実在するが、投資妙味は正常営業利益 80～90 億円の維持、運転資金調整後の現金創出、親会社取引の公正性、政策株売却資金の株主価値への接続を条件とする。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 问题不在订单数量，而在订单如何变成股东价值；09 | 9.3 | 安全边际的成立条件，也是估值失效条件；15 | 15.4 | 用途、非投资建议与利益冲突边界

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：現在の投資判断を、低倍率だけでなく検証可能な価値実現条件として表す。

还不能确定：正常鉄道車両利益率、現金品質、親会社取引公正性、資本配分が未解決。

证据来源（24项；重复标签已按来源合并）

- 2026年3月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 2027年3月期 第1四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026年度N700S追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第197期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第197期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 2027年3月期第1四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第197期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 第197期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第197期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第197期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 7102株価・PER・PBR時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 日本車両レポート2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 第197期有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 川崎重工業 2026年3月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：

08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：事業修復と割安性は実在するが、投資妙味は正常営業利益 80～90 億円の維持、運転資金調整後の現金創出、親会社取引の公正性、政策株売却資金の株主価値への接続を条件とする。
- 内部研究类型：conditional_investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020 | 価格は 2025 年以降に旧 2,000 円台の支配を弱め、3,300～3,800 円付近へ重心を移したが、好業績確認後も 4,000 円超を保持できず、再評価は不完全である。

写入正文：01 | 1.2 | 经营修复已发生，市场认可仍只完成了一半；10 | 10.5 | 价格领先业绩确认，但好消息未留下 4,000 日元以上状态；12 | 12.1 | 反常识之处：低估值存在，但市场并非毫无反应；14 | 14.4 | 技术结构部分改善，最终行动维持 WATCH

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低評価の存在と再評価完了を区別し、ファンダメンタルズ改善が価格状態にどこまで受容されたかを示す。

还不能确定：3,300～3,800 円の長期反復性と 4,000 円超の保持能力は未確認。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：04
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 7102.T Monthly Price History 2001-2026 (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7102.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7102/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：価格は2025年以降に旧2,000円台の支配を弱め、3,300～3,800円付近へ重心を移したが、好業績確認後も4,000円超を保持できず、再評価は不完全である。
- 内部研究类型：price_fundamental_acceptance_mismatch
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F021 | 受注残の年度別転化、案件別粗利、価格改定、利益率改善要因、損失引当、進捗見積り、契約資産回収条件が未解決である。

写入正文：03 | 3.1 | 近2,000亿日元受注残为何不能按面值估值；06 | 6.2 | 厚订单背后的项目采算仍是最大财务未知；13 | 13.1 | 先追踪项目采算，而不是只更新受注残总额；15 | 15.2 | 仍未解决的证据限制

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：正常利益と最大下振れを同時に左右する最優先の次回検証事項。

还不能确定：現在の公開情報では合理的に解消できない。

证据来源（11项；重复标签已按来源合并）

- 2026年3月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027年3月期 第1四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 第197期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027年3月期第1四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第197期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 2026年3月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第197回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第197期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 日本車両レポート2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受注残の年度別転化、案件別粗利、価格改定、利益率改善要因、損失引当、進捗見積り、契約資産回収条件が未解決である。
- 内部研究类型：research_debt_project_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F022 | JR 東海向け取引の公正性、親会社借入・CMS・前受金調整後の利用可能現金、事業別正常 ROIC と資本コスト差が未解決である。

写入正文：07 | 7.2 | 治理装置已经齐备，实效证据仍然不足；13 | 13.2 | 把亲公司支持拆成交易条件、资金成本和可用现金；15 | 15.2 | 仍未解决的证据限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：少数株主に帰属する現金、利益、資本効率の境界を決める。

还不能确定：比較取引条件と必要な分母情報が非開示。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 代表取締役、役員および執行役員の異動
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：22、23、27、28、35
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JR 東海向け取引の公正性、親会社借入・CMS・前受金調整後の利用可能現金、事業別正常 ROIC と資本コスト差が未解決である。
- 内部研究类型：research_debt_parent_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023 | 政策保有株式の売却資金を設備、親会社借入返済、配当、買戻しのどこへ配分するか、持続的還元方針が未解決である。

写入正文：08 | 8.2 | 増配是进步，尚不足以构成强股东回报政策；13 | 13.3 | 跟踪卖股所得的最终去向；15 | 15.2 | 仍未解决的证据限制

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：資産価値が普通株主価値へ転換されるかを決める。

还不能确定：明示的な中期資本配分表や総還元基準がない。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式の売却資金を設備、親会社借入返済、配当、買戻しのどこへ配分するか、持続的還元方針が未解決である。
- 内部研究类型：research_debt_capital_release
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | 建機シェア・価格競争力・海外開拓・電動化・自動化製品の受注、N-SEMAC や状態監視の継続収入化が未検証である。

写入正文：03 | 3.4 | 技术方向合理，商业化价值不能提前计入；05 | 5.3 | 建机网络提供技术落地入口，商业回报仍待证明；13 | 13.4 | 验证台湾责任分配与技术商业化；15 | 15.2 | 仍未解决的证据限制

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：建機フランチャイズと技術開発に成長価値を加算できるかを決める。

还不能确定：外部検証可能な導入数、契約数、収益モデルが不足。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：建機シェア・価格競争力・海外開拓・電動化・自動化製品の受注、N-SEMAC や状態監視の継続収入化が未検証である。
- 内部研究类型：research_debt_commercialization
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025 | 台湾 N700ST における契約分担、受注金額、設計・保証責任、採算、追加受注可能性が未解決である。

写入正文：04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理；13 | 13.4 | 验证台湾责任分配与技术商业化；15 | 15.2 | 仍未解决的证据限制

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：台湾案件を成長資産とみるか、新たな尾部リスクとみるかを左右する。

还不能确定：コンソーシアム契約の非開示により現在解消できない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持

- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：台湾 N700ST における契約分担、受注金額、設計・保証責任、採算、追加受注可能性が未解決である。
- 内部研究类型：research_debt_overseas_contract_allocation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 3,300～3,800 円帯が長期的な主要運行域となり、4,000 円超への再拡張後も月次で新高度を維持できるかが次の確認事項である。

写入正文：10 | 10.6 | 确认与失效都应由未来价格行为决定；13 | 13.5 | 下一次技术确认必须来自价格本身；15 | 15.3 | 技术数据范围与独立研究边界

对普通股东意味着：上方移行が定着した新状態か、一時的パルスかを判別する。

还不能确定：将来の価格行動によってのみ解消される。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 7102.T Monthly Price History 2001-2026
(<https://www.digrin.com/stocks/detail/7102.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7102/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：3,300～3,800 円帯が長期的な主要運行域となり、4,000 円超への再拡張後も月次で新高度を維持できるかが次の確認事項である。
- 内部研究类型：next_technical_validation_question
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F027 | 東海旅客鉄道株式会社 (JR 東海) は日本車輛の親会社かつ最大顧客である。

写入正文：04 | 4.1 | JR 东海同时是需求支柱、资金来源与控制股东；07 | 7.1 | 控制、客户与资金关系集中在同一主体

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要・支配・資金の中心相手。

还不能确定：日本車輛向け案件配分と比較採算は非開示。

证据来源 (5 项；重复标签已按来源合并)

- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：支持证据
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录 (核对用)

- 研究原文：東海旅客鉄道株式会社 (JR 東海) は日本車輛の親会社かつ最大顧客である。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028 | 台灣高速鐵路股份有限公司は N700ST の顧客で、日本車輛による一部車両製造を確認している。

写入正文：04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海外高速鉄道実績の需要側証拠。

还不能确定：日本車輛への經濟帰属は不明。

证据来源 (3 项；重复标签已按来源合并)

- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) |

怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30

- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：台湾高速鐵路股份有限公司は N700ST の顧客で、日本車輛による一部車両製造を確認している。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 日立製作所は台湾 N700ST で列車統合を担うコンソーシアムパートナーである。

写入正文：04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海外案件の市場アクセスと責任分担を左右する。

还不能确定：利益・保証責任配分は不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 台湾高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接证据
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日立製作所は台湾 N700ST で列車統合を担うコンソーシアムパートナーである。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030 | 小田急電鉄は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。

写入正文：03 | 3.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属；04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：JR 東海以外の国内需要基盤を示す。

还不能确定：顧客別採算は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：小田急電鉄は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | 京成電鉄は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。

写入正文：03 | 3.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属；04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内民鉄更新需要へのアクセスを示す。

还不能确定：顧客別採算は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：京成電鉄は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | 名古屋鉄道は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。

写入正文：03 | 3.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属；04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：中部圏の顧客基盤を示す。

还不能确定：現在の契約規模と採算は不明。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 鉄道車両 国内納入先 MAP (https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接证据；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：名古屋鉄道は日本車輛の国内鉄道車両顧客の一つである。
- 内部研究类型：external_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 住友商事グループは巨額損失へ至った米国大型車両案件の直接受注側カウンターパーティーだった。

写入正文：04 | 4.6 | 美国项目留下的教训仍约束海外增长估值；11 | 11.1 | 最大风险不是普通周期，而是单一合同的尾部损失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：大型海外案件リスクの歴史的検証を特定する。

还不能确定：現在の契約関係への直接的連続性は限定的。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：住友商事グループは巨額損失へ至った米国大型車両案件の直接受注側カウンターパーティーだった。
- 内部研究类型：historical_counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 川崎重工業・川崎車両は鉄道車両の直接競合である。

写入正文：04 | 4.3 | 竞争对手利润率提醒：受注行业不天然拥有高利润；06 | 6.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：足元高採算の耐久性を検証する外部比較。

还不能确定：案件構成差があるため利益率は完全比較ではない。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：川崎重工業・川崎車両は鉄道車両の直接競合である。
- 内部研究类型：competitor_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 重車輛工業株式会社は日本車輛の 100%子会社で、建機の販売、修理、レンタル、中古流通を担う。

写入正文：03 | 3.3 | 杭打機优势延伸到售后，但服务利润尚不可见；04 | 4.4 | 建机是狭窄领域的强项，不是全公司的定价权证明

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：建機顧客との継続接点とサービス化余地を担う。

还不能确定：サービス売上・利益は分離開示されない。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07

- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：重車輛工業株式会社は日本車輛の 100%子会社で、建機の販売、修理、レンタル、中古流通を担う。
- 内部研究类型：controlled_service_subsidary
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | JR 東海は親会社、最大顧客、技術・人材パートナー、CMS 資金提供者、工場取引相手を兼ね、需要と流動性を安定させる一方、取引公正性と独立資本配分を制約し得る。

写入正文：04 | 4.1 | JR 东海同时是需求支柱、资金来源与控制股东；07 | 7.1 | 控制、客户与资金关系集中在同一主体

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期 有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JR 東海は親会社、最大顧客、技術・人材パートナー、CMS 資金提供者、工場取引相手を兼ね、需要と流動性を安定させる一方、取引公正性と独立資本配分を制約し得る。
- 内部研究类型：parent_customer_funding_nexus
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 日本車輛は台湾高速鉄路の N700ST 案件に車両製造で参加するが、帰属利益、契約責任、保証上限は確認できない。

写入正文：03 | 3.2 | 国内客户基础较广，海外增长仍需看经济归属；04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本車輛は台湾高速鉄路の N700ST 案件に車両製造で参加するが、帰属利益、契約責任、保証上限は確認できない。
- 内部研究类型：supplies_railcars_to
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 台湾 N700ST では日本車輛が一部車両を製造し、日立が列車統合を担う。分業は海外市場アクセスを補完するが、利益と保証責任の配分は不透明である。

写入正文：04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 台湾高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：台湾 N700ST では日本車輛が一部車両を製造し、日立が列車統合を担う。分業は海外市場アクセスを補完するが、利益と保証責任の配分は不透明である。
- 内部研究类型：consortium_manufacturing_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 小田急電鉄は車両顧客であると同時に政策保有株式の対象であり、営業関係と資本関係が併存する。

写入正文：04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报；08 | 8.1 | 政策性持股是资金储备，但不是无摩擦现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：小田急電鉄は車両顧客であると同時に政策保有株式の対象であり、営業関係と資本関係が併存する。
- 内部研究类型：customer_and_policy_shareholding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 京成電鉄は車両顧客であると同時に政策保有株式の対象であり、国内民鉄需要へのアクセスを示すが顧客別採算は不明である。

写入正文：04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报；08 | 8.1 | 政策性持股是资金储备，但不是无摩擦现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：京成電鉄は車両顧客であると同時に政策保有株式の対象であり、国内民鉄需要へのアクセスを示すが顧客別採算は不明である。
- 内部研究类型：customer_and_policy_shareholding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 名古屋鉄道との車両販売・資本関係は中部圏の顧客基盤を補完するが、現在の受注量や採算を直接示さない。

写入正文：04 | 4.2 | 客户关系与政策性持股交织，稳定性并不等于高回报；08 | 8.1 | 政策性持股是资金储备，但不是无摩擦现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 鉄道車両 国内納入先 MAP (https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：名古屋鉄道との車両販売・資本関係は中部圏の顧客基盤を補完するが、現在の受注量や採算を直接示さない。
- 内部研究类型：customer_and_industrial_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 住友商事グループが直接受注者だった米国大型車両案件は巨額損失へ至り、海外大型契約の責任分担と損失上限管理に対する重要な反証となる。

写入正文：04 | 4.6 | 美国项目留下的教训仍约束海外增长估值；11 | 11.1 | 最大风险不是普通周期，而是单一合同的尾部损失

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史

- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：住友商事グループが直接受注者だった米国大型車両案件は巨額損失へ至り、海外大型契約の責任分担と損失上限管理に対する重要な反証となる。
- 内部研究类型：historical_project_counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 川崎重工・川崎車両は鉄道車両で直接競合し、その約 3.6%の事業利益率は日本車輛の足元高採算を業界恒常値とみなすことへの反証となる。

写入正文：04 | 4.3 | 竞争对手利润率提醒：受注行业不天然拥有高利润；06 | 6.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：川崎重工・川崎車両は鉄道車両で直接競合し、その約 3.6%の事業利益率は日本車輛の足元高採算を業界恒常値とみなすことへの反証となる。
- 内部研究类型：competes_with
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 100%子会社の重車輛工業は建機の販売、修理、レンタル、中古流通を担い、販売後の継続接点を提供するが、サービス収益は分離開示されない。

写入正文：03 | 3.3 | 杭打机优势延伸到售后，但服务利润尚不可见；04 | 4.4 | 建机是狭窄领域的强项，不是全公司的定价权证明

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02

- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：100%子会社の重車輛工業は建機の販売、修理、レンタル、中古流通を担い、販売後の継続接点を提供するが、サービス収益は分離開示されない。
- 内部研究类型：controls_after_sales_subsidiary
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 厚い受注残は売上可視性を高めるが、製品構成、設計変更、原材料、操業度、品質、納期によって採算が変わるため、利益可視性を保証しない。

写入正文：03 | 3.1 | 近 2,000 亿日元受注残为何不能按面值估值；06 | 6.2 | 厚订单背后的项目采算仍是最大财务未知

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：厚い受注残は売上可視性を高めるが、製品構成、設計変更、原材料、操業度、品質、納期によって採算が変わるため、利益可視性を保証しない。
- 内部研究类型：does_not_guarantee
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 足元の高利益は改善証拠だが、会社予想、過去レンジ、長期目標と照合し、ピーク案件構成を除いた正常利益へ調整する必要がある。

写入正文：06 | 6.1 | 销售变化不大，利润为何会出现巨大弹性；09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：足元の高利益は改善証拠だが、会社予想、過去レンジ、長期目標と照合し、ピーク案件構成を除いた正常利益へ調整する必要がある。
- 内部研究类型：requires_normalization_into
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 大型受注は契約資産、棚卸資産、前受金を経て現金化されるため、利益から株主キャッシュへの転換には運転資金正常化が必要である。

写入正文：03 | 3.1 | 近 2,000 亿日元受注残为何不能按面值估值；06 | 6.3 | 约 37 亿日元简单 FCF 含有预付款条件

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：大型受注は契約資産、棚卸資産、前受金を経て現金化されるため、利益から株主キャッシュへの転換には運転資金正常化が必要である。
- 内部研究类型：converts_through_working_capital_into
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 低 PER・低 PBR の安全余地は、正常営業利益 80～90 億円程度の維持と資産・資本配分の実現性を前提として成立する。

写入正文：09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（21 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：26；专项深挖：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：低 PER・低 PBR の安全余地は、正常営業利益 80～90 億円程度の維持と資産・資本配分の実現性を前提として成立する。
- 内部研究类型：anchors
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 政策保有株式の売却は税後資金を生むが、その価値は設備投資、親会社借入返済、配当、買戻しのどこへ配分されるかで決まる。

写入正文：08 | 8.2 | 增配是进步，尚不足以构成强股东回报政策；09 | 9.2 | 资产支撑真实，价值实现仍受资本配置约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式の売却は税後資金を生むが、その価値は設備投資、親会社借入返済、配当、買戻しのどこへ配分されるかで決まる。
- 内部研究类型：creates_conditional_funding_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | JR 東海との需要・資金関係は自己修復力を高める一方、独立した財務余力ではなく依存でもあり、少数株主が利用できる価値を制約し得る。

写入正文：07 | 7.3 | 亲公司支持既增强修复力，也限制价值归属的透明度；11 | 11.3 | 催化剂必须跨过利润、现金和资本配置三道门

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>)
| 怎么使用：支持证据
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JR 東海との需要・資金関係は自己修復力を高める一方、独立した財務余力ではなく依存でもあり、少数株主が利用できる価値を制約し得る。
- 内部研究类型：supports_and_constrains
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 米国案件の失敗と清算後、台湾 N700ST は海外市場再構築の機会であると同時に、契約分担、保証上限、採算管理能力の再試験となる。

写入正文：04 | 4.6 | 美国项目留下的教训仍约束海外增长估值；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30

- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：米国案件の失敗と清算後、台湾 N700ST は海外市場再構築の機会であると同時に、契約分担、保証上限、採算管理能力の再試験となる。
- 内部研究类型：historically_conditions
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 杭打機の製品地位と販売後サービス網は電動化、自動化、状態監視の導入基盤となり得るが、独立収益化はまだ証明されていない。

写入正文：03 | 3.4 | 技术方向合理，商业化价值不能提前计入；05 | 5.3 | 建机网络提供技术落地入口，商业回报仍待证明

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：杭打機の製品地位と販売後サービス網は電動化、自動化、状態監視の導入基盤となり得るが、独立収益化はまだ証明されていない。
- 内部研究类型：provides_distribution_base_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 収益修復と低評価は株価に部分的に認識されたが、好業績公表後も 4,000 円超の価格状態は定着していない。この応答関係は純価格 Technical Truth を変更せず、その受容の不完全さを示す。

写入正文：10 | 10.5 | 价格领先业绩确认，但好消息未留下 4,000 日元以上状态；12 | 12.1 | 反常识之处：低估值存在，但市场并非毫无反应

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 7102.T Monthly Price History 2001-2026 (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7102.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7102/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：収益修復と低評価は株価に部分的に認識されたが、好業績公表後も 4,000 円超の価格状態は定着していない。この応答関係は純価格 Technical Truth を変更せず、その受容の不完全さを示す。
- 内部研究类型：cross_lane_context_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F054 | 案件採算、正常 ROIC、親会社取引、利用可能現金、資本配分に関する未解決事項は、割安判断を条件付きにする。

写入正文：01 | 1.3 | 当前判断：有修复和低预期，但确认条件仍然过多；09 | 9.3 | 安全边际的成立条件，也是估值失效条件；13 | 13.1 | 先追踪项目采算，而不是只更新受注残总额

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；
反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：04
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：反证、历史

- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：案件採算、正常 ROIC、親会社取引、利用可能現金、資本配分に関する未解決事項は、割安判断を条件付きにする。
- 内部研究类型：materially_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 日本車輛製造の耐久的事業像 | 耐久性の基盤は安全・品質実績、個別設計力、国内顧客、狭い建機フランチャイズ、JR 東海支援、設備・技能である。弱点は大型契約の非線形採算、長い現金化期間、親会社依存、過去の海外損失である。複数事業、自己資本、政策株売却、CMS、国内回帰は修復力を持つが、親会社支援は依存でもある。

写入正文：02 | 2.1 | 四项制造业务共享同一种项目制经济；02 | 2.2 | 稳定经营的支柱，也是独立性的边界；02 | 2.3 | 能修复普通波动，但难完全隔绝大型项目尾部损失；05 | 5.1 | 铁路护城河建立在安全、认证和制造能力之上；05 | 5.2 | 高切换成本并未消除客户议价与项目竞争；06 | 6.4 | 高 ROE 已经出现，持续 ROIC 仍未被证明；11 | 11.1 | 最大风险不是普通周期，而是单一合同的尾部损失；15 | 15.1 | 基本面来源与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：事業需要の継続性だけでは株主価値は確定せず、案件採算、現金転換、公正な親会社取引、資本配分が価値捕捉を決める。

还不能确定：高利益率の耐久性、親会社取引公正性、持続 ROIC、利用可能現金は未確定。

证据来源（44 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス — 7102 日本車輛製造
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=&topSearchStr=7102>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、24
- 日本車輛製造株式会社 公式サイト (<https://www.n-sharyo.co.jp/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要・事業所・営業品目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/company/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32

- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；
反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；
一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；
一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄道車両 国内納入先 MAP
(https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32

- 第197期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第197期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 第197期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 代表取締役、役員および執行役員の異動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本車輛製造の耐久的事業像 | 耐久性の基盤は安全・品質実績、個別設計力、国内顧客、狭い建機フランチャイズ、JR 東海支援、設備・技能である。弱点は大型契約の非線形採算、長い現金化期間、親会社依存、過去の海外損失である。複数事業、自己資本、政策株売却、CMS、国内回帰は修復力を持つが、親会社支援は依存でもある。
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 受注残から利益・現金への非線形転換 | 受注残は数年の売上機会を与えるが、採算と現金化は製品構成、工程、設計変更、原価、検収、前受条件に依存する。

写入正文：03 | 3.1 | 近 2,000 亿日元受注残为何不能按面值估值；06 | 6.2 | 厚订单背后的项目采算仍是最大财务未知；06 | 6.3 | 约 37 亿日元简单 FCF 含有预付款条件；09 | 9.1 | 低倍率成立，但分母必须从峰值利润正常化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ピーク利益や受注額をそのまま評価せず、正常利益と運転資金調整後キャッシュで判断する必要がある。

还不能确定：案件別粗利、認識時期、前受条件、損失引当が非開示。

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06

- 第197期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第197期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第197回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受注残から利益・現金への非線形転換 | 受注残は数年の売上機会を与えるが、採算と現金化は製品構成、工程、設計変更、原価、検収、前受条件に依存する。
- 内部研究类型：cross_domain_causal_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | JR 東海支配の安定効果と少数株主制約 | JR 東海との一体性は需要、技術、人材、資金の安定をもたらすが、同じ一体性が価格公正性、独立資本配分、普通株主への価値帰属を検証しにくくする。

写入正文：04 | 4.1 | JR 東海同时是需求支柱、资金来源与控制股东；07 | 7.1 | 控制、客户与资金关系集中在同一主体；07 | 7.3 | 亲公司支持既增强修复力，也限制价值归属的透明度；11 | 11.3 | 催化剂必须跨过利润、现金和资本配置三道门

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：親会社支援を全面的なプラスとも、支配を全面的なマイナスとも扱わず、価値帰属の条件を検証する必要がある。

还不能确定：比較取引条件、CMS 残高、親会社借入条件、委員会の拒否実績が不明。

证据来源（19项；重复标签已按来源合并）

- 第197期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス・ガイドライン
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25

- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：支持证据
- 代表取締役、役員および執行役員の異動
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：22、23、27、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JR 東海支配の安定効果と少数株主制約 | JR 東海との一体性は需要、技術、人材、資金の安定をもたらすが、同じ一体性が価格公正性、独立資本配分、普通株主への価値帰属を検証しにくくする。
- 内部研究类型：dual_effect_control_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 建機フランチャイズとサービス化オプション | 高シェア杭打機と販売後サービス網は建機利益と技術導入の基盤だが、韓国需要低迷や海外開拓不確実性が成長を制約し、サービス化はまだオプション段階である。

写入正文：03 | 3.3 | 杭打機优势延伸到售后，但服务利润尚不可见；03 | 3.4 | 技术方向合理，商业化价值不能提前计入；04 | 4.4 | 建机是狭窄领域的强项，不是全公司的定价权证明；05 | 5.3 | 建机网络提供技术落地入口，商业回报仍待证明

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：現在利益は評価できるが、未証明の技術・継続収入価値を先取りして加算すべきでない。

还不能确定：第三者シェア、価格競争力、サービス収益、海外販売、導入実績が不足。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 2026 年度重点施策と関連設備投資
(https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- 鉄道車両 国内納入先 MAP
(https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：支持证据；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：建機フランチャイズとサービス化オプション | 高シェア杭打機と販売後サービス網は建機利益と技術導入の基盤だが、韓国需要低迷や海外開拓不確実性が成長を制約し、サービス化はまだオプション段階である。
- 内部研究类型：niche_franchise_with_unproven_option
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 政策保有株式から普通株主価値への接続 | 政策保有株式は下値支えと資金化余地を提供するが、売却益は反復利益ではなく、税後現金の用途が価値実現を決める。

写入正文：08 | 8.2 | 増配是进步，尚不足以构成强股东回报政策；08 | 8.3 | 价值释放取决于出售之后，而不是出售本身；09 | 9.2 | 资产支撑真实，价值实现仍受资本配置约束

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR は資産の存在だけでは解消せず、明確な返済・投資・還元順位が必要である。

还不能确定：税後売却価値、縮減速度、資金用途、総還元方針が不明。

证据来源（23 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期 有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 第 197 期 有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期 有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- 第 197 期 有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史

- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：33
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式から普通株主価値への接続 | 政策保有株式は下値支えと資金化余地を提供するが、売却益は反復利益ではなく、税後現金の用途が価値実現を決める。
- 内部研究类型：conditional_value_release_mechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 米国撤退後の修復と台湾案件での再試験 | 米国損失源の閉鎖・清算は財務修復を支えたが、台湾案件ではコンソーシアム分業下の契約管理能力が再び問われる。

写入正文：04 | 4.5 | 台湾项目打开市场，也隐藏合同责任的分配问题；04 | 4.6 | 美国项目留下的教训仍约束海外增长估值；11 | 11.2 | 台湾项目同时检验海外修复与合同管理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海外成長を評価するには受注総額でなく帰属利益と最大損失を確認する必要がある。

还不能确定：台湾案件の利益・設計・保証責任分担が不明。

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：反向验证：33；其他用途：反证
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 台湾高鉄 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：米国撤退後の修復と台湾案件での再試験 | 米国損失源の閉鎖・清算は財務修復を支えたが、台湾案件ではコンソーシアム分業下の契約管理能力が再び問われる。
- 内部研究类型：historical_repair_and_reentry_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061 | 条件付き割安という最終投資判断 | 中心問題は、厚い受注残と高採算が持続可能な正常収益へ転化するか、また JR 東海との一体性が生む安定利益のうちどこまでが少数株主へ公正に帰属するかである。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 问题不在订单数量，而在订单如何变成股东价值；01 | 1.3 | 当前判断：有修复和低预期，但确认条件仍然过多；09 | 9.3 | 安全边际的成立条件，也是估值失效条件；11 | 11.4 | 从单项风险到投资论点失效；15 | 15.4 | 用途、非投资建议与利益冲突边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常利益、現金轉換、親会社取引、資本配分のいずれかが崩れれば安全余地は縮小し、反対に同時改善すれば再評価余地が顕在化する。

还不能确定：価値実現条件の複数が未解決であり、割安判断は条件付き。

证据来源（44 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfor20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史

- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 代表取締役、役員および執行役員の異動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 東証上場会社情報サービス — 7102 日本車輛製造 (<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=&topSearchStr=7102>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、24
- 日本車輛製造株式会社 公式サイト (<https://www.n-sharyo.co.jp/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要・事業所・営業品目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/company/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 鉄道車両 国内納入先 MAP (https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) |

怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30

- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について

(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：条件付き割安という最終投資判断 | 中心問題は、厚い受注残と高採算が持続可能な正常収益へ転化するか、またJR 東海との一体性が生む安定利益のうちどこまでが少数株主へ公正に帰属するかである。
- 内部研究类型：thesis_and_falsification_architecture
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | 次回 Review の高価値 Research Debt | 次回 Review は契約採算、親会社取引、利用可能現金、資本配分、台湾責任分担、技術商業化から開始する。

写入正文：13 | 13.1 | 先追踪项目采算，而不是只更新受注残总额；13 | 13.2 | 把亲公司支持拆成交易条件、资金成本和可用现金；13 | 13.3 | 跟踪卖股所得的最终去向；13 | 13.4 | 验证台湾责任分配与技术商业化；13 | 13.5 | 下一次技术确认必须来自价格本身

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：未解决事項を一般的リスクへ薄めず、結論を変え得る具体的証拠境界として保持する。

还不能确定：各論点は現在の公開情報では解消不能だが、次回開示で更新可能。

证据来源（37 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23

- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 第197期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 日本車両レポート2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第197期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 代表取締役、役員および執行役員の異動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 第197期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 第197期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 第197期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資
(<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について
(<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入
(<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：04
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：次回 Review の高価値 Research Debt | 次回 Review は契約採算、親会社取引、利用可能現金、資本配分、台湾責任分担、技術商業化から開始する。
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 耐久的事業像に対する現在の修復オーバーレイ | 米国損失源の清算、利益率改善、厚い受注残、政策株縮減、株価重心の上昇は過去の弱い状態からの修復を示すが、耐久的事業像を置き換えるものではない。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 经营修复已发生，市场认可仍只完成了一半；12 | 12.1 | 反常识之处：低估值存在，但市场并非毫无反应；12 | 12.2 | 当前改善更像损失源退出和项目组合修复，而非规模增长

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：改善を認めつつ、ピーク利益と再評価完了を先取りしない判断が必要。

还不能确定：現在の高採算が耐久構造へ変わったかは未確定。

证据来源（46 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证

- 台灣高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 日本車両レポート 2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第 197 期有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 7102 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 7102.T Monthly Price History 2001-2026 (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7102.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34、35；其他用途：历史
- 日本車輛製造 月次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/7102/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：30、31、34、35；专项深挖：34

- 東証上場会社情報サービス — 7102 日本車輛製造
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=&topSearchStr=7102>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、24
- 日本車輛製造株式会社 公式サイト (<https://www.n-sharyo.co.jp/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要・事業所・営業品目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/company/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、03；专项深挖：01、03
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 189 期第 3 四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算
(<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第 197 回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 日本車両レポート 2025 — 鉄道車両・建設機械事業
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 鉄道車両 国内納入先 MAP
(https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 第 197 期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 代表取締役、役員および執行役員の異動
(<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 197 期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート 2025 — 技術開発
(https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：耐久的事業像に対する現在の修復オーバーレイ | 米国損失源の清算、利益率改善、厚い受注残、政策株縮減、株価重心の上昇は過去の弱い状態からの修復を示すが、耐久的事業像を置き換えるものではない。
- 内部研究类型：current_change_overlay
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064 | Open Discovery から継承した会社固有の因果地図 | Open Discovery が形成した受注採算、顧客集中、親会社二面性、大型契約損失、運転資金、政策株、技術オプション、海外修復の各機構は、Coverage 35 後も独立した重要性を維持する。

写入正文：01 | 1.1 | 问题不在订单数量，而在订单如何变成股东价值

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：自由探索で得た会社固有の投資問題を固定 Coverage 項目へ分解せず、統合された因果系として保持する。

还不能确定：Layer-2 Research で各機構は補強または条件付けされた。

证据来源（41 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-qtr4tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1tansin.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33；其他用途：反证
- 第 197 期 有価証券報告書 — 受注生産リスクと利益要因 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明資料 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/198R8-qtr1setumei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、15、16、28、35；反向验证：03、12、15、30；专项深挖：02、03、15、16、28
- 第 197 期有価証券報告書全文 — 受注・利益・キャッシュフロー (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：02、06、12、14、15、16、17、18、19、28、32
- 中期経営計画の数値目標見直しに関するお知らせ (<https://www2.jpx.co.jp/disc/71020/140120230424551782.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：22、23、27、28、35；其他用途：反证
- 川崎重工業 2026 年 3 月期決算短信 — 車両事業 (https://www.khi.co.jp/ir/pdf/sta_260512-1j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、27、28、35；反向验证：08、09、10、16、27、28、35；专项深挖：08、09、10；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 日本車両レポート 2025 — 財務ハイライト (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report10.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、22；专项深挖：12、22、28、33；同业比较：02、03、04、05、12、15、16、17、18、20、22、26、27、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期通期業績予想と実績値との差異 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260424_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、28、30、31；专项深挖：16、28、30、31

- 第197期 有価証券報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 支配株主等に関する事項について (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260625.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第197期 有価証券報告書 — 財務・キャッシュフロー・特殊工場取引 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_report_260626.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス・ガイドライン (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/corporategovernance_guideline_251027.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、35；外部现实校验：18；反向验证：21、24、25；专项深挖：23、25
- 第197期 有価証券報告書 — 大株主・所有者別状況 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/shareholders>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：23；专项深挖：24
- 第189期第3四半期 四半期報告書 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/189th2017h2904-h3003/189H30-qtr3rep.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：33；反向验证：02、07、18、23、29、35；同业比较：06、07、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第197期 有価証券報告書全文 — 沿革と米国事業清算 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；专项深挖：29、33；同业比较：01、10、14、23、24、25、29、33、35；其他用途：历史
- 第197回定時株主総会招集通知 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；外部现实校验：32；反向验证：32；专项深挖：23
- 日本車両レポート2025 — サプライチェーン方針 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06；反向验证：06、19；专项深挖：06
- 第197期 有価証券報告書全文 — 設備投資・工場資産 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、20、21、25、29、32、35；专项深挖：18、20、21、25、29、32
- 第197期 有価証券報告書 — 政策保有株式 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第197期 有価証券報告書全文 — 政策保有株式明細 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、25、29、30、32、35；专项深挖：21、25、29、30、32
- 7102株価・PER・PBR時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：21、22、31、34；专项深挖：27、31
- 第197期 有価証券報告書 — 研究開発活動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 日本車両レポート2025 — 鉄道車両・建設機械事業 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report12.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、08、09、10、11、13、14；反向验证：05；专项深挖：03、04、09、10、14
- 日本車両レポート2025 — 技術開発 (https://www.n-sharyo.co.jp/finance/report/2025ir_report14.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04

- 重車輛工業 事業案内 (<https://www.n-sharyo.co.jp/jusharyo/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03；专项深挖：07
- 第 197 期有価証券報告書全文 — グループ境界・関係会社 (<https://edinetdb.jp/company/E02134/text?fy=2026>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02；反向验证：14、16；专项深挖：01、02
- N700ST 製造・導入進捗と関連設備投資 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、14、15、19、30、35；专项深挖：05、07、30
- 台湾向け高速鉄道車両の出荷について (<https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/topics/tp260519.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、30；专项深挖：07、30
- 第 197 期 有価証券報告書 — 利益の非反復項目 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 変わりゆく新幹線 — 2026 年度 N700S 追加投入 (<https://recommend.jr-central.co.jp/goodayexpress/evolution/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2026 年度重点施策と関連設備投資 (https://company.jr-central.co.jp/assets_company/pdf/ir/capital-investment/capital-investment_2026.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、10、11、13、15、29、30、35；专项深挖：05、11、13、30
- 台湾高鐵 N700ST 製造進捗 (<https://www.thsrc.com.tw/ArticleContent/0417ac32-bdb7-4694-884e-30302b5106d5>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 代表取締役、役員および執行役員の異動 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/irinfo20260520.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 日本車輛製造 FY2026 財務スナップショット (<https://edinetdb.jp/company/E02134>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、22、27；专项深挖：22、27
- 鉄道車両等生産動態統計調査 年報 (<https://www.mlit.go.jp/common/001912458.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13；反向验证：05、11、13；专项深挖：05、09、11、12、13；同业比较：11；其他用途：历史
- 鉄道車両 国内納入先 MAP (https://www.n-sharyo.co.jp/business/tetsudo/result/result_map.htm) | 怎么使用：支持证据；一手验证：10；专项深挖：10；同业比较：05、09；其他用途：历史
- 第 197 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://www.n-sharyo.co.jp/finance/197R7-yuka.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 配当情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/dividend>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：26；专项深挖：26
- 日本車輛製造 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7102.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Open Discovery から継承した会社固有の因果地図 | Open Discovery が形成した受注採算、顧客集中、親会社二面性、大型契約損失、運転資金、政策株、技術オプション、海外修復の各機構は、Coverage 35 後も独立した重要性を維持する。
- 内部研究类型：discovery_origin_causal_map
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F065 | 10 | 10.1 | 从长期低位黏着到 2025 年上移，问题是能否不再回去

写入正文：10 | 10.1 | 从长期低位黏着到 2025 年上移，问题是能否不再回去；10 | 10.2 | 深度回抽没有重新进入旧主要运行区间；10 | 10.3 | 恢复速度改善，但更高价格区域仍未稳定；10 | 10.4 | 下方结构改善，正面冲击保留仍然不足；10 | 10.6 | 确认与失效都应由未来价格行为决定；14 | 14.4 | 技术结构部分改善，最终行动维持 WATCH；15 | 15.3 | 技术数据范围与独立研究边界

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

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。