

8001 伊藤忠商事株式会社 (ITOCHU Corporation)

Kabugami V3.2 69.11/100 · B+

这家公司是做什么的

伊藤忠商事主营纺织、机械、金属与矿产、能源化工、食品、住生活、ICT与金融等贸易及事业投资，并通过FamilyMart等企业经营零售、供应链和消费相关业务。

最近亮点

2026财年第一季度核心利润同比增长38%至2,495亿日元且八个板块均增长；与此同时，FCF降至348亿日元、净有息负债增加4,108亿日元。公司还在推进ACG等成长投资、至少3,000亿日元回购及至少44日元…

资料截止 2026-09-08 · 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	2026-09-08
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e49cfdddc20f7ba950cea3c08a58cf16635308c
交付代码版本 SHA	718387b57b5ab90ecdb83db51693b97247d25a8c
交付运行时指纹	02b62fd68ca3d8d0db763eb8f0fd1266ca75215548368590d8591b70fbc67887
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	e0816406-a59d-4af9-b37f-68a3677911b7
Canonical 快照 ID	cfed1dd5-da52-5314-b9a9-f6290e2050ab
Canonical 研究日期	2026-09-08
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	8001

先看研究要点

为什么值得研究	2025 财年归母净利润 9,002.83 亿日元、ROE 14.6%、经营现金流 1.132 万亿日元、FCF 7,430 亿日元；长期产业关系、非资源组合、投资级融资能力和历史去杠杆记录共同提供经营韧性。
最需要担心什么	新增投资的项目级税后 ROIC 和现金回收尚未统一披露，而营运资金占用、CITIC 减值、净债务上升及继任制度化可能在高估值下同时压低盈利预期与估值倍数。
Kabugami 现在怎么看	Score Version V3.2，Kabugami Score 69.11，Rating B+。行动为观察／审慎持有：公司质量、财务修复能力和价格结构偏强，但当前估值安全边际有限；在项目级 ROIC、年度现金转化及高位返回结构进一步验证前，不宜把经营质量直接等同于股票便宜。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 投资问题已从折价修复转向新增资本回报

伊藤忠已经用非资源组合、约万亿日元级年度经营现金流和长期资本配置记录，证明自己不应再被简单视为依赖商品周期的传统商社。现在的问题也随之改变：当市场已给予约 15% ROE 和持续增长较高信任时，新投入资本能否继续产生高于资本成本的核心利润，决定了股东得到的是 EPS 复利，还是低回报资产、债务和减值风险。当前更适合观察或审慎持有，而不是在项目回报尚未验证时把公司质量直接等同于股票便宜。

相关研究发现：F016·F065

01.2 | 耐久商业地基仍强，但复杂度正在上升

支撑判断的地基仍然扎实：长期产业关系、分散的非资源资产、FamilyMart 下游消费入口、投资管理制度和历史纠错能力共同提高了经营耐久性。限制则来自同一套系统的复杂度——权益法利润未必能充分转

化为母公司现金，大型交易提高整合与退出难度，冈藤正广所代表的现场经营和投资纪律能否在交接后制度化延续，也尚未经过现实检验。

相关研究发现：F055·F058

01.3 | 价格已经领先，经营结果仍需追上

价格结构给出的信号比项目回报验证更积极：2026 年高位回撤已接近完全修复，公开利好随后也总体得到价格保留。不过，这只能说明市场接受度较强，不能反过来证明新增投资已经创造价值。若利润、现金和 ROIC 兑现，价格领先会获得经营确认；若投资回报失望并伴随高位结构失效，两条下行路径可能相互放大。

相关研究发现：F057

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 从贸易入口走向持股经营的平台

8001 普通股东持有的是一个由八个事业板块、全资子公司、非全资控制企业和权益法投资共同组成的集团。伊藤忠通常先通过贸易关系发现需求和投资机会，再以持股、融资、人才派驻、供应链整合和客户共享改善被投企业，回报同时来自利润、分红和贸易协同。同行也具备相似的平台能力，因此真正的差异不在模式名称，而在投资后经营、退出和现金回收的结果。

相关研究发现：F001·F002

02.2 | 利润进入报表，不等于现金已经到达股东

这里必须区分控制、利润归属和现金可用性。合并收入展示集团规模，权益法收益进入利润，但普通股东最终得到的是归属于母公司、能够用于再投资、降债、分红或回购的现金和每股权利。主要权益法企业的分红能力、少数股东扣减及现金上划限制没有统一披露，因此不能把账面利润或集团资产原额直接视为股东可配置价值。

相关研究发现：F017·F052

02.3 | 耐久性来自组合与纠错，而非规模本身

这一商业系统的耐久性来自产业关系、组合分散、消费触点、融资能力和持续退出低回报业务的制度；它的脆弱处则是所有权边界复杂、权益法资产估值主观，以及大型投资可能长期锁定资本。历史表现说明伊藤忠具备修复能力，但当前交易规模使未来纠错可能比过去更慢。

相关研究发现：F058

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证

FamilyMart 是伊藤忠最重要的下游消费触点之一。约 1.6 万家日本门店、超过 3,000 万 FamiPay 下载、约 5,500 万个客户 ID 和超过 1.1 万家数字标牌门店，把食品、物流、支付、ICT、BPO、广告和消费数据连接到同一网络。这个规模与触达能力可以验证，但单店利润、加盟续约、零售媒体收入、利润率、投入资本和独立 ROIC 仍未披露。因此，它目前可以被确认是一项稀缺的消费入口，却还不能被确认已经成为高 ROIC 的数据与媒体利润池。

相关研究发现：F008·F019·F040·F059

03.2 | 食品供应链整合提高归属，也提高回报责任

伊藤忠将伊藤忠食品全资化，能够增加食品流通利润归属，并强化与 FamilyMart 之间的采购、物流和商品供应协同。股权集中也意味着执行责任同步上升：只有新增利润和现金回报覆盖相应投入，全资化才会提高普通股东价值，而不只是扩大集团控制范围。

相关研究发现：F027·F048

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异

三井物产和丸红同样拥有多元组合、产业网络、平台投资、融资能力和资本成本管理制度。这构成重要反证：伊藤忠的模式并非不可复制。其相对优势需要由更高 ROE、下游消费资产、项目经营结果和实际现金回报持续证明，而不能仅由“综合商社平台”这一描述推出。

相关研究发现：F028·F029·F049·F050

04.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险

东京世纪是伊藤忠在航空、设备融资和其他资产领域的长期共同投资方。伊藤忠拟支付约 3,100 亿日元取得 ACG 约 50% 的经济参与；ACG 的年轻机队、长期租约和投资级融资提供经营基础，但其航空资产杠杆、利率、航空公司信用、残值和地缘风险会令损益呈现非线性。合作伙伴降低了进入门槛，也意味着回报需要分享，而项目级协同归属尚未量化。

相关研究发现：F022·F023·F043·F044

04.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地

伊藤忠与电通集团计划连接 FamilyMart 消费数据、CTC、Bell System24 以及电通的营销能力，并拟参与电通综研私有化、取得最多 38.22% 股权，最高收购金额约 2,152 亿日元。咨询、IT 实施、BPO 和零售媒体由此可能形成完整服务链，但交易仍需审批和交割；在独立增量利润、现金回收与 ROIC 出现前，它首先是一项待验证的产业关系，而不是已经实现的协同。

相关研究发现：F024·F025·F045·F046

04.4 | 日立建机增持同时放大利润归属与周期敞口

增加对日立建机的战略持股，可提高机械板块的权益法利润并扩大产业协同，同时也增加资本占用和设备周期暴露。公开材料能够确认被投资企业持续经营和披露，却不足以独立量化伊藤忠特定协同及增量 ROIC。

相关研究发现：F026·F047

04.5 | CITIC 把利润贡献与中国估值风险绑定在一起

CITIC 是另一类产业关系：它通过权益法贡献利润，却把中国经济、金融监管、复杂子公司现金流和估值风险带入伊藤忠。该敞口不能因集团非资源业务占比较高而被忽略，也不能把当期权益法收益直接视为等额可配置现金。

相关研究发现：F020·F041

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河是一套经营系统，而非单一资产

伊藤忠的优势不是单一专利或独占资源，而是长期产业关系、跨行业供应链、下游消费入口、融资与人才派驻能力共同降低获客、投资发现和投后经营成本。这个组合能否构成耐久优势，最终仍要看它是否持续产生客户黏性、利润、现金和高于资本成本的回报。

相关研究发现：F058

05.2 | 同业可以复制工具，却未必复制长期结果

同行比较削弱了“模式独有”的说法。三井物产和丸红同样可以用网络、资本和平台开展投资，说明伊藤忠的壁垒更多建立在长期执行领先，而非竞争者无法进入。FamilyMart 等下游资产增加了差异，但其数据商业化尚未证明独立高回报，因此护城河判断应为真实但有条件，而不是不可复制。

相关研究发现：F028·F029·F049·F050

05.3 | 历史纠错能力是真优势，但不是价格保险

更具辨识度的优势是自我修复能力。伊藤忠曾把 NET DER 从 1999 财年的 13.7 倍降至 2015 财年的 0.98 倍，并通过资产替换、退出亏损业务及“赚取—削减—防范”修复经营。它降低了永久损失概率，却不构成当前股价的低估值保护；若新投资更复杂、更难出售，未来修复速度可能慢于历史。

相关研究发现：F015·F063

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润基线强，但正常化口径比归母数字更重要

2025 财年归母净利润 9,002.83 亿日元、ROE 14.6%、经营现金流 1.132 万亿日元、FCF 7,430 亿日元，构成较强的盈利与现金基线。2026 财年第一季度核心利润同比增长 38%至 2,495 亿日元，八个事

业板块均增长，全年目标维持。不过，归母利润会受到资产出售、特殊损益、持股变化、税项和权益法估值影响；当前没有足以支持欺诈判断的公开证据，但正常化盈利仍应优先观察核心利润和现金流。

相关研究发现：F003·F014

06.2 | 利润增长了，现金为什么没有同步回来

第一季度 FCF 降至 348 亿日元，净有息负债增加 4,108 亿日元，形成了本期最值得追问的财务张力。投资付款可以解释一部分下降，能源化工和住生活业务的营运资金占用也可能只是交易量、价格和结算时点所致；但若库存、应收或项目资金在后续季度不能回收，利润增长就会伴随债务、利息和评级压力上升。单季数据不足以判定结构性恶化，却已经要求投资者等待中期分板块现金桥接。

相关研究发现：F004·F053

06.3 | 资产负债表能承压，但三项现金用途正在竞争

截至 2026 年 6 月，净有息负债约 3.435 万亿日元、NET DER 0.51 倍，评级仍处于投资级，历史去杠杆和资产出售能力提供缓冲。问题在于成长投资、至少 3,000 亿日元回购和至少 44 日元分红正同时推进。只要年度经营现金流和信用质量维持，这一组合仍可承受；若现金缺口持续，回购便会从提高每股权利的工具转化为财务缓冲消耗，并可能迫使公司增债、售资或调整回报节奏。

相关研究发现：F005·F061

06.4 | CITIC 是利润来源，也是未量化的权益风险

CITIC 的利润贡献与减值风险不能分开观察。其可收回金额依赖中国经济、金融监管和复杂子公司的长期现金流假设，审计师已将估值列为关键审计事项。若相关假设恶化，影响会从减值传导到权益、ROE 和估值；由于账面价值、安全垫、折现率及长期增长敏感度未充分披露，目前无法量化这一尾部风险。

相关研究发现：F009·F020·F041·F062

06.5 | 股东得到的是可配置现金和每股权利

对普通股东而言，最终检验不是集团赚了多少账面利润，而是这些利润能否转化为母公司可配置现金，并在扣除少数股东权益、再投资和债务成本后提高每股价值。权益法企业的现金分红能力和集团内部上划限制缺少统一披露，这也是为什么经营现金流、FCF 和实际股份减少比单一利润数字更接近股东经济。

相关研究发现：F017·F052

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 机构化股权提高监督，也强化市场信任

外国投资者和金融机构持股占主导，Berkshire 约持有 10.1%，公司同时持有较多库存股，不存在公开披露的单一控制股东。Berkshire 的长期持有为治理和资本配置声誉提供外部验证，但其同时投资多家日本商社，因此不能单独证明伊藤忠在当前价格下便宜。

相关研究发现：F011·F021·F042

07.2 | 经营文化是资产，继任制度化是未完成检验

冈藤正广主导形成的现场经营、投资筛选和弱项修复文化，是伊藤忠执行优势的重要来源，也形成关键人物风险。董事会自身把集团治理、DX 与 AI 监督、人力开发和继任计划列为需要深化的事项。高投入阶段尤其需要确认 CEO、COO 和董事会的权力边界，以及投资纪律能否在领导层交接后继续有效。

相关研究发现：F013·F055

07.3 | 资本治理改革正在把外部压力转化为内部纪律

日本金融厅和东京证券交易所持续推动资本成本管理、交叉持股审查、集团治理和少数股东保护。这些规则增加监督与合规要求，同时促使伊藤忠审查低效持股、释放资本并解释复杂集团结构。政策压力因此既是治理成本，也是资本效率改善的外部约束。

相关研究发现：F030·F051

08 | 资本政策

08.1 | 投资门槛已经建立，现在轮到大型项目证明它

伊藤忠以行业和国家差异化折现率、NPV、现金回报及约 8% 权益成本筛选投资，并设置连续亏损、低于原计划和扣除资本成本后负增加值等退出标准。制度设计是积极证据，但 ACG、电通综研、日立建机、伊藤忠食品和 Sun Frontier 等大型项目正在把这套规则从纸面推向更严格的实战：交易完成不等于创造价值，只有税后增量 ROIC 和现金回收超过资本成本才算成功。

相关研究发现：F006·F060

08.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量

新投资组合横跨航空租赁、咨询与 IT、工程机械、食品流通和地产。东京世纪合作为 ACG 提供共同运营基础，日立建机增持提高权益法利润和周期敞口，伊藤忠食品全资化强化供应链，电通综研交易则仍待审批和交割。它们可能推动未来两年核心利润增长，也可能因杠杆、利率、整合、客户信用、残值或退出困难而锁定资本。项目级投资额、增量核心利润、回收期 and 税后 ROIC 尚未形成可比披露。

相关研究发现：F007·F022·F023·F025·F026·F027·F043·F044·F046·F047·F048

08.3 | 折价回购具有价值，市场回购仍需价格纪律

2026 财年计划每股分红至少 44 日元、回购至少 3,000 亿日元，总派息率约 64%。部分回购以折价公开收购方式承接保险公司交叉持股，能够释放低效政策持股并提高每股权利；余下约 1,500 亿日元进入市场购买。最终价值仍取决于市场回购均价、实际注销数量及全年 FCF 覆盖，而不是回购公告本身。

相关研究发现：F010·F030·F051

08.4 | 投资、分红与回购最终都要通过每股价值检验

资本政策必须回到普通股东经济：投资负责扩大未来现金，分红负责直接转移现金，回购只有在价格合理并实际减少股份时才提高每股权利。若新增投资回报高于资本成本，三者可以共同推动 EPS 复利；若回报低于门槛，回购缩小分母也难以长期掩盖资本效率下降，估值会随之承压。

相关研究发现：F017·F052·F054

08.5 | 高回报政策正在接受现金覆盖检验

当前的约束来自现金时序。第一季度 FCF 下降和净债务增加，与成长投资及高股东回报同时出现。只要营运资金回收、经营现金流和投资级评级保持，结构仍有承受力；若占用持续，公司就需要在增债、售资、降低回购或放慢投资之间作出选择。

相关研究发现：F053·F061

09 | 估值与安全边际

09.1 | 折价修复大体完成，估值进入经营兑现阶段

按 2026 年 9 月 7 日收盘价 2,264.5 日元、公司预测 EPS 136.75 日元及最近每股权益 968.22 日元计算，预测 PE 约 16.6 倍、PB 约 2.34 倍。约 15% ROE、较高非资源占比、资本配置记录、治理改革和 Berkshire 持股可以解释一部分溢价，但当前估值已明显脱离传统低 PB 商社框架。商社折价继续收窄已难成为主要独立回报来源，未来回报更依赖 EPS 复利。

相关研究发现：F012·F064

09.2 | 当前倍数押注的是资本利差，而不是交易完成

这使估值与投资纪律直接相连。新增资本若稳定产生高于资本成本的回报，核心利润与每股价值增长可以维持当前倍数；若 ACG、电通综研等项目低于门槛，盈利预期和估值倍数可能同时下修。公司已经披露筛选和退出制度，但项目级税后增量 ROIC 与实际退出回收率仍不足以验证溢价的耐久性。

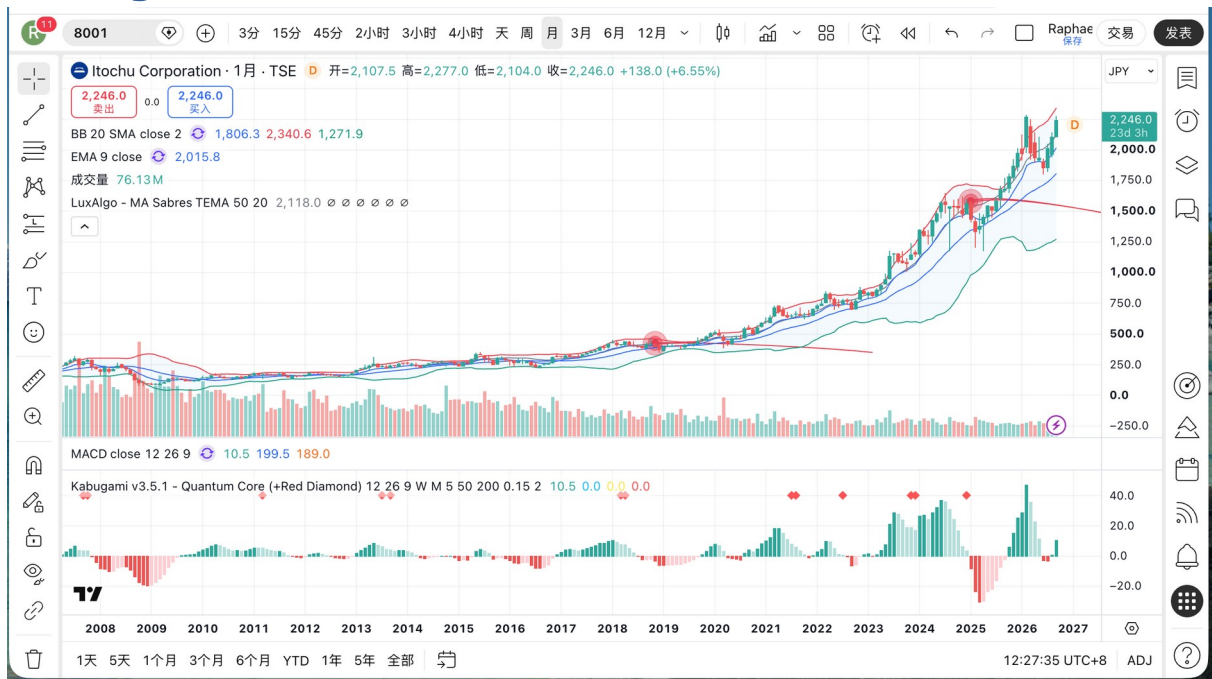
相关研究发现：F006·F054·F060

09.3 | 知名长期股东是验证，不是安全边际

Berkshire 长期持股为经营质量提供外部认可，却不能替代买入价格分析。长期股东关系甚至可能强化市场已有信任，因此它既支持估值，也意味着一部分积极预期可能已经进入价格。缺乏可靠一致预期分布和项目级反向估值，使当前安全边际只能判断为有限，而无法精确地计算市场已计入多少增长。

相关研究发现：F021·F042

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | 从 2003 年低位重建到 2026 年高位再平衡

可核验价格历史覆盖 1988 年至 2026 年 9 月 7 日，并对 2026 年五折一以前的价格作一致解释。路径经历泡沫后长期下跌、2003 年前后低位重建、2010 年代阶梯上升、2020 年后加速迁移，以及 2026 年高位深回撤后的修复。长期价格重心由 2003 年前后复权约 50 日元、2016 年前后约 250 至 320 日元、2020 年前后约 400 至 600 日元，逐步抬升至 2024 年以来约 1,400 日元以上，并在 2026 年向约 2,000 日元附近移动。

相关研究发现：F067

10.2 | 超过 20%的回撤几乎完全修复，旧状态未能夺回控制

2026 年 2 月 27 日股价达到 2,286 日元，6 月 11 日回落至 1,802 日元，回撤约 21.2%；截至 9 月 7 日收于 2,264.5 日元，已恢复至前高约 99.1%。损失一半对应约 2,044 日元，价格在 8 月上旬达到该位置，距低点约八周。返回并未重新进入历史低价区域，而是在约 1,800 至 2,100 日元完成短期重组后重新扩张至 2,200 日元以上，说明旧低价状态的重新吸收能力已经明显减弱。

相关研究发现：F018·F056

10.3 | 价格领先经营验证，利好脉冲总体得到保留

纯价格判断形成后再看事件响应：6 月后的恢复早于第一季度业绩和后续交易公告；8 月初业绩公布后，股价虽一度回到 1,991.5 日元，随后恢复，8 月底电通综研计划和 9 月初回购执行披露后，价格继续接近历史高点。公开利好总体得到保留，形成“价格领先、利好得到接受”的时序，但事件本身不是技术状态的成因，也不能证明新增投资 ROIC 已经兑现。

相关研究发现：F057

10.4 | 更高运行区间正在形成，仍缺一次完整返回测试

当前可定义为长期上升趋势中的高位再平衡接近完成，迁移链已走过离开旧区间、显著回抽和保留新高度，但更高区域的长期重复停留尚未完成。下一项关键确认不是短暂创出新高，而是突破 2,286 日元后经历回抽，仍能守住约 2,000 至 2,100 日元，并在 2,100 日元以上形成数月可重复的价格重心。若未来跌破 1,800 日元并长期不能恢复，或短暂新高后迅速跌回 2,000 日元以下，则当前迁移判断将被实质削弱。

相关研究发现：F056

11 | 风险与催化剂

11.1 | 现金占用是否逆转，是财务风险的第一道分水岭

首要风险是利润与现金背离持续。第一季度营运资金占用和投资付款已使 FCF 降至 348 亿日元、净有息负债增加 4,108 亿日元；若后续不能逆转，成长投资、回购和分红将共同挤压信用缓冲。相反，如果中期现金桥接证明占用主要来自正常交易和结算时点，约万亿日元级年度经营现金流与投资级融资能力仍可吸收压力。

相关研究发现：F004·F005·F053·F061

11.2 | CITIC 减值可能穿透组合分散优势

CITIC 构成利润、权益和估值可能同步受压的尾部风险。中国经济、金融监管或长期现金流假设恶化，可能触发可收回金额下降和减值；由于账面价值与安全垫未量化，当前无法判断冲击阈值。

相关研究发现：F009·F020·F041·F062

11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

增长投资同时是主要催化剂和主要执行风险。ACG、日立建机、伊藤忠食品、Sun Frontier 及拟议电通综研交易若按计划完成并贡献利润，可提高 9,000 亿日元核心利润目标的可见度；但航空杠杆与残值、工程机械周期、IT 交易审批和整合均可能使投入先于现金回报。真正的催化剂不是交割公告，而是项目利润、现金回收和 ROIC 开始兑现。

相关研究发现：F007·F023·F025·F026·F044·F046·F047

11.4 | 继任结果会决定投资纪律能否穿越周期

继任风险在大型投资阶段尤其重要。若现场经营、投资筛选和弱项修复已充分制度化，领导层交接不会改变资本纪律；若这些能力高度集中于冈藤正广，交接可能放大低 ROIC 投资、减值和纠错迟缓。现有公开材料不足以确认两种解释中的哪一种更接近现实。

相关研究发现：F013·F055

11.5 | 自我修复能力降低永久损失，却不是无限缓冲

下行保护来自历史去杠杆、资产出售、退出亏损业务、组合分散和投资级融资能力。它们提高了伊藤忠遭遇冲击后的自我修复概率，但当前交易规模和资产复杂度可能延长修复时间。重大减值、评级下降或退出纪律失效，会破坏这条修复链。

相关研究发现：F015·F058·F063

11.6 | 最需要防范的是经营失望与价格失效同时发生

当前价格结构偏强，因此经营兑现会获得更顺畅的市场确认；但较高价格接受度也提高了失望成本。若新增投资稳定超过资本成本、核心利润主要来自可重复增长且现金恢复，判断将加强；若出现持续现金缺口、低 ROIC、CITIC 重大减值、治理纪律失效，并同时伴随高位结构失败，基本面与价格下行可能形成共振。

相关研究发现：F057·F065

12 | 反常识发现

12.1 | 消费入口的战略价值已确认，科技平台估值尚未确认

更深一层看，FamilyMart 的意义并不只在便利店利润，而在于它把食品分销、支付、ICT、BPO、广告和消费数据放到同一客户入口上。反常识之处是：网络规模越容易验证，越不能顺势假设数据变现已经成功。门店、下载量、客户 ID 和数字标牌证明的是触达能力；只有零售媒体利润、单店经济和独立 ROIC 才能证明它已成为低资本、高回报利润池。

相关研究发现：F008·F019·F040·F059

12.2 | 电通合作揭示的不是完成，而是商业化缺口

与电通集团和电通综研的合作，试图补上从消费数据到咨询、系统实施、运营和广告变现的链条。这个动作本身反而揭示了现状：伊藤忠已经拥有大量消费触点，但仍需要外部营销与 IT 能力把触点转化为可收费服务。合作能否产生可验证增量利润，比联盟叙事更重要。

相关研究发现：F024·F045

12.3 | 治理改善释放了价值，也消耗了折价修复空间

另一个关键发现是，传统商社折价收窄后，历史纠错能力与低 PB 资产已不再自动提供高回报。资本治理改革、交叉持股出售、回购和长期机构持股共同提高了市场信任，也把股票的回报来源推向更严格的经营检验：未来需要靠 EPS 和 ROIC 兑现，而不是继续等待估值框架从“便宜商社”向“优质复利平台”迁移。

相关研究发现：F064

13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 应从九项可改变判断的新证据开始：第一，ACG、电通综研、日立建机、伊藤忠食品和 Sun Frontier 的统一投资额、增量核心利润、现金回收期及税后增量 ROIC，是否能在五年内稳定超过资本成本；第二，9,000 亿日元核心利润计划中，可重复有机增长与资源价格、汇率、亏损业务反转、持股变化和待完成投资各占多少；第三，FamilyMart 的单店日销、毛利率、加盟店经济、自有品牌、零售媒体与数据资产分别贡献多少利润和 ROIC；第四，中期分板块库存、应收、应付及项目回款能否证明第一季度营运资金占用只是时点效应；第五，CITIC 账面价值、可收回金额安全垫、折现率和长期增长假设对减值有多敏感；第六，投资、回购和分红并行后，两至三年净债务、利息覆盖、评级与资产出售需求如何变化；第七，冈藤正广的实际影响集中度，以及继任后投资纪律能否延续；第八，约 16.6 倍预测 PE 和 2.34 倍 PB 究竟隐含多少利润增长、ROE 持续性及协同预期；第九，股价突破 2,286 日元后，下一次显著回抽能否守住约 2,000 至 2,100 日元并形成更高的可重复价格重心。这些问题在审阅日没有合理的进一步当前公开路径，多数需要未来经营、交易或价格证据。

相关研究发现：F031·F032·F033·F034·F035·F036·F037·F038·F039·F066

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：9.75 / 13

评分采用已完成的 V3.2 下游裁决，本节仅解释既定结果，不重新评分。财务韧性与下行防御贡献 9.75/13：强经营现金流、投资级融资能力和历史去杠杆提供缓冲，但第一季度现金占用与大额投资压缩余量。

相关研究发现：F003

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：10.08 / 14

竞争优势与结构耐久性贡献 10.08/14：产业关系、FamilyMart 消费入口和投后经营能力是真优势；同行具备类似工具，平台变现仍未完全验证。

相关研究发现：F058

14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：11.56 / 17

盈利质量、现金转化与资本效率贡献 11.56/17：历史利润和现金基线较强，但当前增长的有机成分、营运资金回收及新增资本 ROIC 仍限制判断强度。

相关研究发现：F052

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：7.92 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖贡献 7.92/11：八个板块和非资源组合分散单一周期，CITIC 及新增大型投资仍带来集中估值与资金风险。

相关研究发现：F062

14.5 | 估值与安全边际：7.50 / 15

估值与安全边际贡献 7.50/15：当前估值并非极端，却已计入较高信任，安全边际有限，回报更依赖经营兑现而非继续重估。

相关研究发现：F012

14.6 | 资本配置与股东回报：7.00 / 10

资本配置与股东回报贡献 7.00/10：投资门槛、退出标准、分红和折价回购具有积极意义，但大型项目回报及全年现金覆盖尚未证明。

相关研究发现：F010

14.7 | 治理、所有权与管理层：4.90 / 7

治理、所有权与管理层贡献 4.90/7：执行记录和外部监督较强，关键人物依赖及继任制度化仍是限制。

相关研究发现：F013

14.8 | Kabugami 技术结构：10.40 / 13；总分 69.11 / B+

Kabugami 技术结构贡献 10.40/13：旧低价状态明显弱化，高位回撤接近完全修复，但历史高点上方尚未完成长期返回验证。八项贡献合计 69.11，对应 B+；既定行动为观察／审慎持有。

相关研究发现：F018

14.9 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.75	资产负债表和历史自我修复能力较强，但当前现金占用与大额投资使安全空间低于其长期经营现金流表面显示的水平。
竞争优势与结构耐久性	14	10.08	伊藤忠具备真实的关系网络和执行优势，但差异更多来自持续经营结果而非独占资源，且下游平台的经济变现仍待验证。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	11.56	历史利润和现金能力明显高于平均水平，但当前增长质量、营运资金回收和新增资本回报尚不足以支持更高确定性。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.92	商业组合广泛且下游消费触点具有实际价值，但复杂所有权和新增大型投资使分散化不能等同于低风险。

估值与安全边际	15	7.5	估值并非极端，但风险回报大致均衡，安全边际有限；未来回报更多依赖经营兑现而非估值修复。
资本配置与股东回报	10	7	资本配置记录和股东回报政策较强，但当前投资周期是对制度有效性的关键实战检验，项目级回报尚未证明。
治理、所有权与管理层	7	4.9	管理执行和治理声誉良好，但大额投资阶段的继任与监督制度化尚未得到现实检验。
Kabugami 技术结构	13	10.4	受保护技术综合支持真实的结构优势和旧状态弱化，且利好后的价格保留较好；但更高稳定运行区间仍处于验证后期，尚不能视为完全建立。

总分： 69.11 / 100

评级： B+

操作建议： 观察／审慎持有：公司质量、财务修复能力和技术结构均偏强，但当前估值安全边际有限，新增资金宜等待项目级 ROIC、年度现金转化和高位返回结构获得进一步验证；既有持仓需重点监控净债务、CITIC 减值、继任纪律及约 2,000 日元区域的结构保持。

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。

本 Review 以 2026 年 9 月 8 日为信息边界；市场价格的最新完整观察日为 2026 年 9 月 7 日。主要依据包括伊藤忠财务报表、业绩说明、治理及交易文件，FamilyMart、ACG、东京世纪、Berkshire、同业和监管机构的一手材料，以及公开市场历史数据。

当前没有足以支持会计欺诈判断的公开证据，但 CITIC 估值模型、特殊损益、持股变化、资产出售和现金税无法由公开研究完整复算，因此相关结论保留明确限制。技术研究未获得 Owner 图表，使用公开可核验历史价格；早期数据粒度、统一复权长期 OHLCV、成交量及可比冲击恢复速度有限，未作伪精确推断。

项目级增量 ROIC、FamilyMart 单位经济、营运资金构成、受限现金、集团担保、继任权力边界和市场一致预期仍属未知。本报告仅用于投资研究与信息分析，不构成个别证券的买卖建议、收益承诺或适合性判断；读者应结合自身风险承受能力独立决策。

未提供需要额外披露的作者持仓或商业利益冲突信息。

相关研究发现：F014

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 7 项发现。本次研究共 67 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	伊藤忠商事株式会社是东京证券交易所 Prime Market 代码 8001 的发行人，通过八个事业板块以及全资、非全资控制和权益法企业经营多元业务；法律控制、经济持股、利润归属和母公司现金可用性并不等同。
F003 · 在线	2025 财年归母净利润 9,002.83 亿日元、ROE 14.6%、经营现金流 1.132 万亿日元、FCF 7,430 亿日元；2026 财年第一季度核心利润同比增长 38%至 2,495 亿日元且八个板块均增长，全年目标维持。
F016 · 在线	伊藤忠的非资源组合、现金生成和资本配置记录显著优于传统周期商社印象；但在当前估值和高投入阶段，投资吸引力取决于新增资本能否持续产生高于资本成本的核心利润，而不能主要依赖回购分母效应、一次性收益或估值修复。
F065 · 在线	当前投资判断与证伪架构 当前核心问题不是伊藤忠是否为高质量公司，而是当前价格是否为新增资本回报、现金转换及治理延续留下足够余地。
F055 · 在线	投资纪律能否在冈藤之后制度化延续，是高投入阶段核心判断的必要限定条件。
F058 · 在线	伊藤忠耐久商业画像 伊藤忠的耐久性由长期产业关系、分散非资源资产、下游消费触点、投资管理制度和约万亿日元级经营现金流共同形成。弱点是集团边界复杂、CITIC 估值主观、大额投资提高债务与整合风险，以及经营文化可能依赖关键人物。
F057 · 在线	完整技术结构仅作为独立来源参与价格—基本面时序判断；基本面利好及估值判断不改变纯价格技术状态。

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 | 伊藤忠商事株式会社是东京证券交易所 Prime Market 代码 8001 的发行人，通过八个事业板块以及全资、非全资控制和权益法企业经营多元业务；法律控制、经济持股、利润归属和母公司现金可用性并不等同。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 从贸易入口走向持股经营的平台

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股股东意味着：界定 8001 普通股股东实际拥有的资产、利润和现金边界，防止将合并控制、权益法利润和可配置现金混为一谈。

还不能确定：主要权益法企业和非全资子公司的母公司可支配现金转换率未统一披露。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19
- Major Subsidiaries and Associates in Japan
(<https://www.itochu.co.jp/en/about/partner/japan/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；专项深挖：01
- Basic Information About ITOCHU Stock
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：01；专项深挖：01、24
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、05
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠商事株式会社是东京证券交易所 Prime Market 代码 8001 的发行人，通过八个事业板块以及全资、非全资控制和权益法企业经营多元业务；法律控制、经济持股、利润归属和母公司现金可用性并不等同。
- 内部研究类型：listed_issuer_and_group_perimeter
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | 伊藤忠以贸易关系发现机会，再通过持股、融资、人才派驻、供应链和客户共享改善被投企业；利润、分红与贸易协同共同构成投资回报，但同行也具备类似平台化能力，真正差异来自执行结果。

写入正文：02 | 2.1 | 从贸易入口走向持股经营的平台

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：模型成功时形成跨行业复利平台；若运营协同不足，则会积累债务、权益法资产、商誉和低 ROIC 项目。

还不能确定：项目级贸易协同现金流与纯投资收益通常没有拆分披露。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU's Business Model
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/doc/annual_report/online2025/model.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、10；专项深挖：02、10
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠以贸易关系发现机会，再通过持股、融资、人才派驻、供应链和客户共享改善被投企业；利润、分红与贸易协同共同构成投资回报，但同行也具备类似平台化能力，真正差异来自执行结果。
- 内部研究类型：trade_to_ownership_operating_model
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 2025 财年归母净利润 9,002.83 亿日元、ROE 14.6%、经营现金流 1.132 万亿日元、FCF 7,430 亿日元；2026 财年第一季度核心利润同比增长 38%至 2,495 亿日元且八个板块均增长，全年目标维持。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；06 | 6.1 | 利润基线强，但正常化口径比归母数字更重要；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：9.75 / 13

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：约万亿日元级年度经营现金流和 14.6% ROE 支撑投资与回报，但当前季度利润增长并未同步转化为自由现金流。

还不能确定：2026 财年目标中可重复有机增长、周期因素和持股变化的统一拆分不足。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2025 财年归母净利润 9,002.83 亿日元、ROE 14.6%、经营现金流 1.132 万亿日元、FCF 7,430 亿日元；2026 财年第一季度核心利润同比增长 38%至 2,495 亿日元且八个板块均增长，全年目标维持。
- 内部研究类型：current_earnings_and_cash_baseline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F004 | 第一季度 FCF 降至 348 亿日元、净有息负债增加 4,108 亿日元；投资付款和营运资金占用已消耗部分财务缓冲，但单季不足以证明结构性恶化。

写入正文：06 | 6.2 | 利润增长了，现金为什么没有同步回来；11 | 11.1 | 现金占用是否逆转，是财务风险的第一道分水岭

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：若占用持续，利润质量、债务空间和股东回报弹性会下降；若仅为时点效应，则年度强现金基础仍可吸收。

还不能确定：能源化工和住生活的库存、应收、应付、所有权、账龄及回收时点尚未获得分板块桥接。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19；其他用途：反证
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第一季度 FCF 降至 348 亿日元、净有息负债增加 4,108 亿日元；投资付款和营运资金占用已消耗部分财务缓冲，但单季不足以证明结构性恶化。
- 内部研究类型：working_capital_and_investment_cash_tension
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 截至 2026 年 6 月净有息负债约 3.435 万亿日元、NET DER 0.51 倍且维持投资级评级；公司曾将 NET DER 从 1999 财年的 13.7 倍降至 2015 财年的 0.98 倍，证明其具有资产出售、退出和去杠杆能力。

写入正文：06 | 6.3 | 资产负债表能承压，但三项现金用途正在竞争；11 | 11.1 | 现金占用是否逆转，是财务风险的第一道分水岭

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：A 级融资能力和历史去杠杆记录提供下行缓冲，但多项投资与高额回购并行会缩小安全空间。

还不能确定：交易完成后的净债务峰值、利息成本、受限现金、集团担保和母公司追索义务未完整量化。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：截至 2026 年 6 月净有息负债约 3.435 万亿日元、NET DER 0.51 倍且维持投资级评级；公司曾将 NET DER 从 1999 财年的 13.7 倍降至 2015 财年的 0.98 倍，证明其具有资产出售、退出和去杠杆能力。
- 内部研究类型：balance_sheet_resilience
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 伊藤忠使用行业和国家差异化折现率、NPV、现金回报及约 8%权益成本筛选投资，并设置连续亏损、低于计划和扣除资本成本后负增加值等退出标准；当前大额交易正在实战检验这套制度。

写入正文：08 | 8.1 | 投资门槛已经建立，现在轮到大型项目证明它；09 | 9.2 | 当前倍数押注的是资本利差，而不是交易完成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：约 15% ROE 能否持续，取决于新增资本正利差而不是回购缩小权益分母或资产出售收益。

还不能确定：统一口径的项目税后增量 ROIC 和实际退出回收率仍缺失。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：一手验证：03、05；其他用途：反证
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠使用行业和国家差异化折现率、NPV、现金回报及约 8% 权益成本筛选投资，并设置连续亏损、低于计划和扣除资本成本后负增加值等退出标准；当前大额交易正在实战检验这套制度。
- 内部研究类型：investment_hurdle_and_exit_discipline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | 新一轮投资组合包括 ACG、日立建机、伊藤忠食品、Sun Frontier 及拟议电通综研交易；其完成和利润贡献是未来两年核心催化剂，但仅完成交易并不等于创造高于资本成本的价值。

写入正文：08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：交易完成和利润爬坡可能把核心利润推向 9,000 亿日元目标，也可能锁定资本、提高杠杆并产生减值。

还不能确定：ACG、日立建机、伊藤忠食品、Sun Frontier 及电通综研缺乏统一的投资额、税后增量利润、现金回收和 ROIC 披露。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results
(<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials
(<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：新一轮投资组合包括 ACG、日立建机、伊藤忠食品、Sun Frontier 及拟议电通综研交易；其完成和利润贡献是未来两年核心催化剂，但仅完成交易并不等于创造高于资本成本的价值。
- 内部研究类型：growth_investment_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | FamilyMart 约 1.6 万家日本门店、超过 3,000 万 FamiPay 下载、约 5,500 万个客户 ID 及超过 1.1 万家数字标牌门店，为食品、支付、ICT、BPO 和零售媒体提供全国消费入口；网络规模可验证，独立利润池尚不可验证。

写入正文：03 | 3.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证；12 | 12.1 | 消费入口的战略价值已确认，科技平台估值尚未确认

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：若低资本数据与媒体利润得到验证，可提高集团 ROIC；若仅是基础设施和协同叙事，不应给予科技平台估值。

还不能确定：单店利润、加盟续约、广告主集中度、零售媒体收入、利润率、投入资本和独立 ROIC 未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Investors Guide 2026 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；反向验证：29、35
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network (<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update (<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FamilyMart 约 1.6 万家日本门店、超过 3,000 万 FamiPay 下载、约 5,500 万个客户 ID 及超过 1.1 万家数字标牌门店，为食品、支付、ICT、BPO 和零售媒体提供全国消费入口；网络规模可验证，独立利润池尚不可验证。
- 内部研究类型：consumer_network_and_data_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | CITIC 权益法收益支持当期利润，但其可收回金额依赖中国经济、金融监管及复杂子公司的长期现金流假设，审计师已将估值列为关键审计事项。

写入正文：06 | 6.4 | CITIC 是利润来源，也是未量化的权益风险；11 | 11.2 | CITIC 减值可能穿透组合分散优势

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：减值可能同时压低权益、ROE 和估值，且不能由较高非资源利润占比自动抵消。

还不能确定：CITIC 账面价值、可收回金额安全垫、关键折现率和长期增长敏感度未量化披露。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CITIC 权益法收益支持当期利润，但其可收回金额依赖中国经济、金融监管及复杂子公司的长期现金流假设，审计师已将估值列为关键审计事项。
- 内部研究类型：equity_method_valuation_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 2026 财年计划每股分红至少 44 日元并回购至少 3,000 亿日元，总派息率约 64%；折价公开收购部分已完成，余下约 1,500 亿日元转入市场购买。

写入正文：08 | 8.3 | 折价回购具有价值，市场回购仍需价格纪律；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：7.00 / 10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：折价承接交叉持股并注销可提高每股权利并释放低效资本，但高派息与大额投资并行提高债务纪律要求。

还不能确定：市场回购部分的平均成交价、最终注销数量和全年 FCF 覆盖率尚未知。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases

(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30

- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 财年计划每股分红至少 44 日元并回购至少 3,000 亿日元，总派息率约 64%；折价公开收购部分已完成，余下约 1,500 亿日元转入市场购买。
- 内部研究类型：shareholder_distribution_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 外国投资者和金融机构持股占主导，Berkshire 约持有 10.1%，公司另持有大量库存股；不存在公开披露的单一控制股东。

写入正文：07 | 7.1 | 机构化股权提高监督，也强化市场信任

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：机构化股权和 Berkshire 长期持有支持治理声誉，但也可能强化已存在的估值溢价，不能替代价格纪律。

还不能确定：部分托管账户的最终实益持有人不可见，Berkshire 后续增持和库存股注销尚待观察。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Berkshire Hathaway 2025 Annual Report
(<https://berkshirehathaway.com/2025ar/2025ar.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24
- ITOCHU Announces Increase in Shareholding by Berkshire Hathaway Inc.
(<https://www.itochu.co.jp/en/news/press/2026/260302.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- Basic Information About ITOCHU Stock
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：01；专项深挖：01、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：外国投资者和金融机构持股占主导，Berkshire 约持有 10.1%，公司另持有大量库存股；不存在公开披露的单一控制股东。
- 内部研究类型：institutional_ownership_and_external_validation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 按 2026 年 9 月 7 日收盘价，伊藤忠约为 16.6 倍公司预测 EPS 和 2.34 倍最近每股权益；约 15% ROE、非资源组合和资本配置记录可部分解释溢价，但估值已脱离传统低 PB 商社框架。

写入正文：09 | 9.1 | 折价修复大体完成，估值进入经营兑现阶段；14 | 14.5 | 估值与安全边际：7.50 / 15

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：未来回报更多依赖核心利润和 EPS 复利，经营或 ROIC 负面偏差可能触发盈利与倍数双重下修。

还不能确定：缺乏可靠的一致预期分布，无法精确分离市场对新增投资协同和 ROE 持续性的隐含假设。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：按 2026 年 9 月 7 日收盘价，伊藤忠约为 16.6 倍公司预测 EPS 和 2.34 倍最近每股权益；约 15% ROE、非资源组合和资本配置记录可部分解释溢价，但估值已脱离传统低 PB 商社框架。
- 内部研究类型：premium_valuation_regime

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 冈藤正广主导的现场经营、投资筛选和弱项修复文化构成竞争优势；董事会同时将集团治理、DX 与 AI 监督、人力开发和继任计划列为需要深化的事项。

写入正文：07 | 7.2 | 经营文化是资产，继任制度化是未完成检验；11 | 11.4 | 继任结果会决定投资纪律能否穿越周期；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：4.90 / 7

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：继任或监督失效会在大型投资阶段放大低 ROIC、减值和纠错迟缓风险。

还不能确定：CEO、COO 和董事会在重大投资中的实际权力边界，以及冈藤经营文化能否在交接后完整延续，无法从公开材料确认。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：35
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23；其他用途：反证
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025
(<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：冈藤正广主导的现场经营、投资筛选和弱项修复文化构成竞争优势；董事会同时将集团治理、DX 与 AI 监督、人力开发和继任计划列为需要深化的事项。
- 内部研究类型：governance_and_succession_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 2016 年外部会计质疑遭公司否认且审计师出具无保留意见，当前没有足以支持欺诈判断的公开证据；但特殊损益、权益法估值、持股变化和资产出售可显著改变归母净利润。

写入正文：06 | 6.1 | 利润基线强，但正常化口径比归母数字更重要；15 | 15.1 | 来源范围、数据边界与合规声明

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：核心利润和现金流应优先于包含资产出售、重估、持股变化和税项的归母净利润，用于正常化盈利和估值。

还不能确定：公开研究无法复算 CITIC 全部估值模型，特殊损益与现金税的完整敏感度仍不足。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Statement Regarding Media Reports Related to Accounting Treatment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2016/_icsFiles/afieldfile/2016/08/31/ITC160727_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32、33；反向验证：16、28、32、33；
专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2016 年外部会计质疑遭公司否认且审计师出具无保留意见，当前没有足以支持欺诈判断的公开证据；但特殊损益、权益法估值、持股变化和资产出售可显著改变归母净利润。
- 内部研究类型：accounting_normalization_boundary
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | 泡沫后去杠杆、事业公司制、“赚取—削减—防范”、资产替换及历史退出记录证明伊藤忠具有纠错能力；当前投资规模和复杂性要求该能力重新接受现金回收和实际退出检验。

写入正文：05 | 5.3 | 历史纠错能力是真优势，但不是价格保险；11 | 11.5 | 自我修复能力降低永久损失，却不是无限缓冲

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：资产出售、调整投资与回购节奏和退出亏损业务可吸收冲击，但重大减值或评级下降可能破坏该修复链。

还不能确定：新投资周期是否会造成比历史更难退出的长期资本锁定尚不可知。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- ITOCHU Corporate History (<https://www.itochu.co.jp/en/about/history/index.html>) | 怎么用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：33；同业比较：01、02、03、07、10、23、33、35；其他用途：历史
- Statement Regarding Media Reports Related to Accounting Treatment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2016/_icsFiles/afieldfile/2016/08/31/)

ITC160727_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32、33；反向验证：16、28、32、33；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史

- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- Corporate Governance and Cross-Shareholding Policy
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/governance/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：泡沫后去杠杆、事业公司制、“赚取—削减—防范”、资产替换及历史退出记录证明伊藤忠具有纠错能力；当前投资规模和复杂性要求该能力重新接受现金回收和实际退出检验。
- 内部研究类型：historical_self_repair_capacity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 伊藤忠的非资源组合、现金生成和资本配置记录显著优于传统周期商社印象；但在当前估值和高投入阶段，投资吸引力取决于新增资本能否持续产生高于资本成本的核心利润，而不能主要依赖回购分母效应、一次性收益或估值修复。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已从折价修复转向新增资本回报

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：这不是对公司质量的否定，而是指出当前股东回报已从折价修复转向对资本配置成功率和EPS复利的直接押注。

还不能确定：项目级增量ROIC、核心利润有机成分、CITIC安全垫、FamilyMart增量利润和营运资金性质限制结论强度。

证据来源（17项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05；其他用途：反证

- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Business Investment and Monitoring Structure (https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026 (https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Outlook of Consolidated Operating Results (<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35；其他用途：反证
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35；其他用途：反证
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：一手验证：07、13、30；反向验证：30；其他用途：反证
- Dividend and Share Buybacks (<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message (https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠的非资源组合、现金生成和资本配置记录显著优于传统周期商社印象；但在当前估值和高投入阶段，投资吸引力取决于新增资本能否持续产生高于资本成本的核心利润，而不能主要依赖回购分母效应、一次性收益或估值修复。
- 内部研究类型：current_investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017 | 普通股东最终获得的是可归属于母公司并可用于再投资、降债、分红和回购的现金及每股权利，而不是未经边界调整的合并规模或权益法利润。

写入正文：02 | 2.2 | 利润进入报表，不等于现金已经到达股东；06 | 6.5 | 股东得到的是可配置现金和每股权利；08 | 8.4 | 投资、分红与回购最终都要通过每股价值检验

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：防止将账面利润、集团资产或权益法收益直接等同于普通股东可获得的现金与价值。

还不能确定：集团主要权益法企业的现金分红能力、少数股东扣减和现金上划限制未统一披露。

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26；专项深挖：26
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：普通股东最终获得的是可归属于母公司并可用于再投资、降债、分红和回购的现金及每股权利，而不是未经边界调整的合并规模或权益法利润。
- 内部研究类型：ordinary_shareholder_economic_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018 | 纯技术结构的可公开投资后果是旧低价状态控制显著减弱，但更高运行区间尚未通过历史高点上方的长期返回测试。

写入正文：10 | 10.2 | 超过 20%的回撤几乎完全修复，旧状态未能夺回控制；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：10.40 / 13；总分 69.11 / B+

对普通股东意味着：价格已包含较高信任，若经营回报不及预期并伴随技术失败，估值损失可能被放大。

还不能确定：统一复权长期 OHLCV、成交量和多个可比冲击的精确恢复半衰期不足。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Stock Price History (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：29、31、35；专项深挖：34；同业比较：27、31、35；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2003 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2003>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2016 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2016>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2020 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2020>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 1988 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=1988>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：纯技术结构的可公开投资后果是旧低价状态控制显著减弱，但更高运行区间尚未通过历史高点上方的长期返回测试。
- 内部研究类型：protected_technical_public_consequence
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F019 | 03 | 3.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证

写入正文：03 | 3.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证；12 | 12.1 | 消费入口的战略价值已确认，科技平台估值尚未确认

归并到：F040

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：核心下游消费触点。

还不能确定：无额外实体身份不确定性。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network
(<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update
(<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FamilyMart Co., Ltd.
- 内部研究类型：related_company
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020 | 04 | 4.5 | CITIC 把利润贡献与中国估值风险绑定在一起

写入正文：04 | 4.5 | CITIC 把利润贡献与中国估值风险绑定在一起；06 | 6.4 | CITIC 是利润来源，也是未量化的权益风险；11 | 11.2 | CITIC 减值可能穿透组合分散优势

归并到：F041

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：利润贡献及减值风险来源。

还不能确定：经济价值与可收回金额存在重大估值不确定性。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CITIC Limited
- 内部研究类型：related_company
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021 | 07 | 7.1 | 机构化股权提高监督，也强化市场信任

写入正文：07 | 7.1 | 机构化股权提高监督，也强化市场信任；09 | 9.3 | 知名长期股东是验证，不是安全边际

归并到：F042

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：重要外部资本关系。

还不能确定：未来持股变化未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Berkshire Hathaway 2025 Annual Report
(<https://berkshirehathaway.com/2025ar/2025ar.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：24
- ITOCHU Announces Increase in Shareholding by Berkshire Hathaway Inc.
(<https://www.itochu.co.jp/en/news/press/2026/260302.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Berkshire Hathaway Inc.
- 内部研究类型：shareholder_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F022 | 04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险

写入正文：04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量

归并到：F043

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ACG 及其他资产合作伙伴。

还不能确定：项目级协同分配未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Businesses Developed with ITOCHU
(<https://www.tokyocentury.co.jp/en/ir/library/integrated-report/2025/portrait/partnership.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07、10；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tokyo Century Corporation
- 内部研究类型：partner_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023 | 04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险

写入正文：04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

归并到：F044

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：大额成长投资及风险集中点。

还不能确定：五年协同和税后 ROI 尚待验证。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results (<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aviation Capital Group LLC
- 内部研究类型：investee_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | 04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地

写入正文：04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地；12 | 12.2 | 电通合作揭示的不是完成，而是商业化缺口

归并到：F045

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：零售媒体和 IT 商业化合作方。

还不能确定：联盟增量利润未验证。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dentsu Group Inc.
- 内部研究类型：partner_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F025 | 04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地

写入正文：04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

归并到：F046

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：拟议增长投资。

还不能确定：交易尚未启动并需监管批准。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DENTSU SOKEN INC.
- 内部研究类型：planned_investee_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F026 | 04 | 4.4 | 日立建机增持同时放大利润归属与周期敞口

写入正文：04 | 4.4 | 日立建机增持同时放大利润归属与周期敞口；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

归并到：F047

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：机械板块增长与周期风险来源。

还不能确定：伊藤忠特定协同和增量 ROIC 未量化。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/)

2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

12、16、20、25、28、30、35

- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 First Quarter IR Materials (<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hitachi Construction Machinery Co., Ltd.
- 内部研究类型：strategic_investee_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027 | 03 | 3.2 | 食品供应链整合提高归属，也提高回报责任

写入正文：03 | 3.2 | 食品供应链整合提高归属，也提高回报责任；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量

归并到：F048

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：食品供应链整合资产。

还不能确定：全资化后的独立增量回报未披露。

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ITOCHU-SHOKUHIN Co., Ltd.
- 内部研究类型：controlled_subsidary_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F028 | 04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异

写入正文：04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异；05 | 5.2 | 同业可以复制工具，却未必复制长期结果

归并到：F049

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：检验伊藤忠相对优势。

还不能确定：统一口径增量 ROIC 比较不足。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mitsui & Co., Ltd.
- 内部研究类型：competitor_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异

写入正文：04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异；05 | 5.2 | 同业可以复制工具，却未必复制长期结果

归并到：F050

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：检验平台战略是否独特。

还不能确定：统一口径增量 ROIC 比较不足。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Marubeni Corporation
- 内部研究类型：competitor_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030 | 07 | 7.3 | 资本治理改革正在把外部压力转化为内部纪律

写入正文：07 | 7.3 | 资本治理改革正在把外部压力转化为内部纪律；08 | 8.3 | 折价回购具有价值，市场回购仍需价格纪律

归并到：F051

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：影响资本释放、治理成本和交易完成。

还不能确定：具体交易审批条件仍可能变化。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Rules for Specified Chain Business and Franchise Disclosure (<https://www.chusho.meti.go.jp/shogyo/shogyo/franchise.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：05、10；反向验证：05；专项深挖：10、13
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025 (<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan Financial Services Agency and Tokyo Stock Exchange
- 内部研究类型：policy_institutions
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | ACG、电通综研、日立建机、伊藤忠食品和 Sun Frontier 等新增投资，在统一口径下的投资额、增量核心利润、现金回收期及税后增量 ROIC 分别是多少；能否在五年内稳定超过伊藤忠的资本成本？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：这是决定核心投资判断的最高价值未解问题；相反答案会改变增长、估值和下行判断。

还不能确定：OPEN；现有披露不能统一量化。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/)

2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Business Investment and Monitoring Structure (https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results (<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials (<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ACG、电通综研、日立建机、伊藤忠食品和 Sun Frontier 等新增投资，在统一口径下的投资额、增量核心利润、现金回收期及税后增量 ROIC 分别是多少；能否在五年内稳定超过伊藤忠的资本成本？
- 内部研究类型：research_debt_incremental_roic
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | 2026 财年 9,000 亿日元核心利润计划中，真正来自可重复有机增长的比例是多少，多少来自资源价格、汇率、亏损业务反转、持股比例变化或尚待完成的投资？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定 9,000 亿日元核心利润可否作为正常化盈利资本化。

还不能确定：OPEN；需实际年度桥接。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28

- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 财年 9,000 亿日元核心利润计划中，真正来自可重复有机增长的比例是多少，多少来自资源价格、汇率、亏损业务反转、持股比例变化或尚待完成的投资？
- 内部研究类型：research_debt_growth_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | FamilyMart 利润增长中，单店日销、毛利率、加盟店经济性、成本转嫁、零售媒体和自有品牌分别贡献多少；零售媒体数据资产是否已产生可验证的高回报增量利润？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定下游消费网络是高 ROIC 利润池还是尚未变现的平台资产。

还不能确定：OPEN；需要 FamilyMart 经营与分部盈利披露。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network
(<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update
(<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FamilyMart 利润增长中，单店日销、毛利率、加盟店经济性、成本转嫁、零售媒体和自有品牌分别贡献多少；零售媒体数据资产是否已产生可验证的高回报增量利润？
- 内部研究类型：research_debt_retail_unit_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 第一季度能源化工和住生活板块的营运资金增加，是高交易量与价格上涨形成的暂时占用，还是库存、应收账款或项目回款质量恶化的早期信号？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：若属回款或库存质量恶化，将削弱 FCF、资本政策和下行保护。

还不能确定：OPEN；中期分板块现金桥接是下一证据。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第一季度能源化工和住生活板块的营运资金增加，是高交易量与价格上涨形成的暂时占用，还是库存、应收账款或项目回款质量恶化的早期信号？
- 内部研究类型：research_debt_working_capital
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | CITIC 投资的账面价值、可收回金额安全垫、关键折现率与长期增长假设分别是多少；中国金融与地产环境出现何种变化会触发实质性减值？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定 CITIC 的真实下行风险和权益安全垫。

还不能确定：OPEN；关键估值输入未公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CITIC 投资的账面价值、可收回金额安全垫、关键折现率与长期增长假设分别是多少；中国金融与地产环境出现何种变化会触发实质性减值？
- 内部研究类型：research_debt_citic_valuation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 在 3,000 亿日元回购、至少 44 日元分红及大规模新增投资并行的情况下，未来两至三年的净债务、利息覆盖、信用评级和资产出售需求将如何变化？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定高回报政策与成长投资能否在不破坏信用质量的情况下并行。

还不能确定：OPEN；取决于交易交割、现金回收和融资组合。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：在 3,000 亿日元回购、至少 44 日元分红及大规模新增投资并行的情况下，未来两至三年的净债务、利息覆盖、信用评级和资产出售需求将如何变化？
- 内部研究类型：research_debt_financing_capacity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 冈藤正广对战略、文化和重大投资决策的实际影响有多集中；现有 CEO、COO 及董事会安排能否在领导层交接后维持相同的投资纪律与纠错能力？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：领导层交接后的资本纪律会显著影响大额投资损失率和纠错能力。

还不能确定：OPEN；内部权力与交接效果无法由现有公开材料确认。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：35
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：冈藤正广对战略、文化和重大投资决策的实际影响有多集中；现有 CEO、COO 及董事会安排能否在领导层交接后维持相同的投资纪律与纠错能力？
- 内部研究类型：research_debt_succession
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 在约 16.6 倍预测 PE 和 2.34 倍 PB 的估值下，市场已经计入多少核心利润增长、ROE 持续性和新投资协同？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定当前风险回报是否为增长成功留下足够余地。

还不能确定：OPEN；缺乏可靠一致预期和项目级反向估值。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31

- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：在约 16.6 倍预测 PE 和 2.34 倍 PB 的估值下，市场已经计入多少核心利润增长、ROE 持续性和新投资协同？
- 内部研究类型：research_debt_implied_expectations
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 股价突破 2,286 日元历史高位后，下一次显著回抽能否守住约 2,000 至 2,100 日元并形成更高的可重复价格重心？

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

归并到：F066

对普通股东意味着：决定候选高位区间是否真正成为稳定状态以及价格风险是否放大基本面失望。

还不能确定：OPEN；需要未来价格路径而非当前追加搜索。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Stock Price History (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/history>) | 怎么用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：29、31、35；专项深挖：34；同业比较：27、31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：股价突破 2,286 日元历史高位后，下一次显著回抽能否守住约 2,000 至 2,100 日元并形成更高的可重复价格重心？
- 内部研究类型：research_debt_price_return_validation
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F040 | 伊藤忠控制 FamilyMart 并将其作为连接食品、物流、支付、IT、广告和消费数据的下游平台；其单店经济和数据变现决定该平台能否提高集团增量 ROIC。

写入正文：03 | 3.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证；12 | 12.1 | 消费入口的战略价值已确认，科技平台估值尚未确认

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠控制 FamilyMart 并将其作为连接食品、物流、支付、IT、广告和消费数据的下游平台；其单店经济和数据变现决定该平台能否提高集团增量 ROIC。
- 内部研究类型：CONTROLS_AND_USES_AS_DOWNSTREAM_PLATFORM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 伊藤忠通过权益法投资持有 CITIC 经济敞口，获得利润贡献的同时承担中国经济、金融监管、估值和减值风险。

写入正文：04 | 4.5 | CITIC 把利润贡献与中国估值风险绑定在一起；06 | 6.4 | CITIC 是利润来源，也是未量化的权益风险；11 | 11.2 | CITIC 减值可能穿透组合分散优势

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠通过权益法投资持有 CITIC 经济敞口，获得利润贡献的同时承担中国经济、金融监管、估值和减值风险。
- 内部研究类型：HOLDS_INDIRECT_EQUITY_METHOD_INTEREST
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | Berkshire 是伊藤忠的重要长期股东，其持股支持治理和资本配置声誉，但不单独证明当前估值便宜。

写入正文：07 | 7.1 | 机构化股权提高监督，也强化市场信任；09 | 9.3 | 知名长期股东是验证，不是安全边际

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Berkshire Hathaway 2025 Annual Report
(<https://berkshirehathaway.com/2025ar/2025ar.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：24

- ITOCHU Announces Increase in Shareholding by Berkshire Hathaway Inc.
(<https://www.itochu.co.jp/en/news/press/2026/260302.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Berkshire 是伊藤忠的重要长期股东，其持股支持治理和资本配置声誉，但不单独证明当前估值便宜。
- 内部研究类型：HAS_LONG_TERM_STRATEGIC_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 东京世纪与伊藤忠在 ACG 及其他资产领域共同投资和运营；伙伴能力降低进入门槛，但回报由双方分享且协同归属尚未量化。

写入正文：04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Businesses Developed with ITOCHU
(<https://www.tokyocentury.co.jp/en/ir/library/integrated-report/2025/portrait/partnership.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：07、10；专项深挖：07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：东京世纪与伊藤忠在 ACG 及其他资产领域共同投资和运营；伙伴能力降低进入门槛，但回报由双方分享且协同归属尚未量化。
- 内部研究类型：STRATEGIC_PARTNER_AND_CO_INVESTOR
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 伊藤忠拟以约 3,100 亿日元取得 ACG 约 50% 的经济参与；年轻机队、长期租约和融资能力提供增长基础，但杠杆、利率、客户信用、残值及地缘风险使回报具有非线性。

写入正文：04 | 4.2 | ACG 带来航空平台，也带来杠杆化尾部风险；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

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）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results
(<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠拟以约 3,100 亿日元取得 ACG 约 50% 的经济参与；年轻机队、长期租约和融资能力提供增长基础，但杠杆、利率、客户信用、残值及地缘风险使回报具有非线性。
- 内部研究类型：ACQUIRING_FIFTY_PERCENT_ECONOMIC_PARTICIPATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 伊藤忠与电通集团拟在 IT 服务、客户体验和零售媒体领域合作，以连接 FamilyMart 数据、CTC、Bell System24 及电通营销能力；价值创造仍待交易和经营结果验证。

写入正文：04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地；12 | 12.2 | 电通合作揭示的不是完成，而是商业化缺口

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠与电通集团拟在 IT 服务、客户体验和零售媒体领域合作，以连接 FamilyMart 数据、CTC、Bell System24 及电通营销能力；价值创造仍待交易和经营结果验证。
- 内部研究类型：STRATEGIC_ALLIANCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 伊藤忠拟参与电通综研私有化并取得最多 38.22%股权，最高收购金额约 2,152 亿日元；咨询、IT 实施和 BPO 协同具有潜力，但审批、交割和增量回报尚未验证。

写入正文：04 | 4.3 | 电通合作补齐商业化链条，价值尚未落地；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；反向验证：29、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠拟参与电通综研私有化并取得最多 38.22%股权，最高收购金额约 2,152 亿日元；咨询、IT 实施和 BPO 协同具有潜力，但审批、交割和增量回报尚未验证。
- 内部研究类型：PLANNED_JOINT_PRIVATIZATION_AND_MINORITY_ACQUISITION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 伊藤忠增加对日立建机的战略持股，可提高机械板块权益法利润和产业协同，同时增加资本占用及设备周期风险。

写入正文：04 | 4.4 | 日立建机增持同时放大利润归属与周期敞口；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量；11 | 11.3 | 交易完成只是起点，回报兑现才是催化剂

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）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 First Quarter IR Materials (<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠增加对日立建机的战略持股，可提高机械板块权益法利润和产业协同，同时增加资本占用及设备周期风险。

- 内部研究类型：INCREASED_STRATEGIC_OWNERSHIP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 伊藤忠将伊藤忠食品全资化，以增加食品流通利润归属并强化 FamilyMart 供应链协同；相应现金投入也提高了执行责任。

写入正文：03 | 3.2 | 食品供应链整合提高归属，也提高回报责任；08 | 8.2 | 增长投资很多，但尚不能用同一把尺衡量

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）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠将伊藤忠食品全资化，以增加食品流通利润归属并强化 FamilyMart 供应链协同；相应现金投入也提高了执行责任。
- 内部研究类型：CONVERTED_TO_WHOLLY_OWNED_SUBSIDIARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 三井物产是伊藤忠的直接综合商社竞争者；比较显示平台投资和资本配置并非伊藤忠独有，而伊藤忠较高 ROE 仍构成实际差异。

写入正文：04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异；05 | 5.2 | 同业可以复制工具，却未必复制长期结果

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）

- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：三井物产是伊藤忠的直接综合商社竞争者；比较显示平台投资和资本配置并非伊藤忠独有，而伊藤忠较高 ROE 仍构成实际差异。
- 内部研究类型：DIRECT_SOGO_SHOSHA_COMPETITOR
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 丸红同样强调战略平台、ROE、现金生成和成长投资，构成对伊藤忠商业模式独特性的外部反证。

写入正文：04 | 4.1 | 平台模式是行业共性，执行结果才是差异；05 | 5.2 | 同业可以复制工具，却未必复制长期结果

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）

- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf)
| 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：丸红同样强调战略平台、ROE、现金生成和成长投资，构成对伊藤忠商业模式独特性的外部反证。
- 内部研究类型：DIRECT_SOGO_SHOSHA_COMPETITOR
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 日本金融厅和东京证券交易所持续推动资本成本管理、交叉持股审查、加盟披露和集团治理，促使伊藤忠释放低效资本并强化少数股东保护，同时提高合规和监督要求。

写入正文：07 | 7.3 | 资本治理改革正在把外部压力转化为内部纪律；08 | 8.3 | 折价回购具有价值，市场回购仍需价格纪律

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）

- Rules for Specified Chain Business and Franchise Disclosure
(<https://www.chusho.meti.go.jp/shogyo/shogyo/franchise.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：05、10；反向验证：05；专项深挖：10、13
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025
(<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本金融厅和东京证券交易所持续推动资本成本管理、交叉持股审查、加盟披露和集团治理，促使伊藤忠释放低效资本并强化少数股东保护，同时提高合规和监督要求。
- 内部研究类型：SUBJECT_TO_POLICY_PRESSURE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 贸易、持股经营和供应链整合只有在利润转化为母公司可配置现金、资本回报和每股价值时，才形成普通股东经济收益。

写入正文：02 | 2.2 | 利润进入报表，不等于现金已经到达股东；06 | 6.5 | 股东得到的是可配置现金和每股权利；08 | 8.4 | 投资、分红与回购最终都要通过每股价值检验；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：11.56 / 17

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）

- ITOCHU's Business Model
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/doc/annual_report/online2025/model.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、08、10；专项深挖：02、10
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：贸易、持股经营和供应链整合只有在利润转化为母公司可配置现金、资本回报和每股价值时，才形成普通股东经济收益。
- 内部研究类型：TRANSMITS_TO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 若第一季度营运资金占用和投资付款不能在后续季度逆转，FCF 下降将提高净债务、利息和评级压力，并削弱回购及反周期投资弹性。

写入正文：06 | 6.2 | 利润增长了，现金为什么没有同步回来；08 | 8.5 | 高回报政策正在接受现金覆盖检验；11 | 11.1 | 现金占用是否逆转，是财务风险的第一道分水岭

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）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：若第一季度营运资金占用和投资付款不能在后续季度逆转，FCF 下降将提高净债务、利息和评级压力，并削弱回购及反周期投资弹性。
- 内部研究类型：ERODES_IF_PERSISTENT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 新增投资能否持续取得高于资本成本的回报，决定当前较高 PE/PB 能否由 EPS 复利支撑；回报低于门槛会同时压低利润预期和估值倍数。

写入正文：08 | 8.4 | 投资、分红与回购最终都要通过每股价值检验；09 | 9.2 | 当前倍数押注的是资本利差，而不是交易完成

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）

- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuhu.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：

02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：新增投资能否持续取得高于资本成本的回报，决定当前较高 PE/PB 能否由 EPS 复利支撑；回报低于门槛会同时压低利润预期和估值倍数。
- 内部研究类型：CONDITIONS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 投资纪律能否在冈藤之后制度化延续，是高投入阶段核心判断的必要限定条件。

写入正文：01 | 1.2 | 耐久商业地基仍强，但复杂度正在上升；07 | 7.2 | 经营文化是资产，继任制度化是未完成检验；11 | 11.4 | 继任结果会决定投资纪律能否穿越周期

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）

- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：35
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：投资纪律能否在冈藤之后制度化延续，是高投入阶段核心判断的必要限定条件。
- 内部研究类型：QUALIFIES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 受保护技术真相的公开安全后果是：长期低价状态的吸收能力已明显减弱，2026 年约 21%的回撤接近完全修复；但历史高点上方的回抽与长期停留尚未完成验证，跌破 1,800 日元并长期不能恢复将实质削弱迁移判断。

写入正文：10 | 10.2 | 超过 20%的回撤几乎完全修复，旧状态未能夺回控制；10 | 10.4 | 更高运行区间正在形成，仍缺一次完整返回测试

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Stock Price History (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：29、31、35；专项深挖：34；同业比较：27、31、35；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2003 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2003>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2016 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2016>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 2020 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=2020>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ITOCHU Historical Daily Prices — 1988 (<https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8001&year=1988>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：受保护技术真相的公开安全后果是：长期低价状态的吸收能力已明显减弱，2026 年约 21% 的回撤接近完全修复；但历史高点上方的回抽与长期停留尚未完成验证，跌破 1,800 日元并长期不能恢复将实质削弱迁移判断。
- 内部研究类型：HAS_PUBLIC_SAFE_CONSEQUENCE
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F057 | 完整技术结构仅作为独立来源参与价格—基本面时序判断；基本面利好及估值判断不改变纯价格技术状态。

写入正文：01 | 1.3 | 价格已经领先，经营结果仍需追上；10 | 10.3 | 价格领先经营验证，利好脉冲总体得到保留；11 | 11.6 | 最需要防范的是经营失望与价格失效同时发生

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）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afiedfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afiedfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afiedfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30
- ITOCHU Stock Price History (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/history>) | 怎么用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：29、31、35；专项深挖：34；同业比较：27、31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：完整技术结构仅作为独立来源参与价格—基本面时序判断；基本面利好及估值判断不改变纯价格技术状态。
- 内部研究类型：CONTRIBUTES_WITHOUT_REWRITING
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F058 | 伊藤忠耐久商业画像 | 伊藤忠的耐久性由长期产业关系、分散非资源资产、下游消费触点、投资管理制度和约万亿日元级经营现金流共同形成。弱点是集团边界复杂、CITIC 估值主观、大额投资提高债务与整合风险，以及经营文化可能依赖关键人物。

写入正文：01 | 1.2 | 耐久商业地基仍强，但复杂度正在上升；02 | 2.3 | 耐久性来自组合与纠错，而非规模本身；05 | 5.1 | 护城河是一套经营系统，而非单一资产；11 | 11.5 | 自我修复能力降低永久损失，却不是无限缓冲；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：10.08 / 14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：业务结构本身具有中高韧性和历史自我修复能力，但当前高投入阶段的错误更难快速纠正，股东需重点观察现金回收、资本利差和治理延续。

还不能确定：权益法现金可得性、FamilyMart 增量利润、项目级 ROIC 和继任制度化仍限制耐久性判断。

证据来源（37 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19；其他用途：反证
- Major Subsidiaries and Associates in Japan (<https://www.itochu.co.jp/en/about/partner/japan/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；专项深挖：01

- Basic Information About ITOCHU Stock
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：01；专项深挖：01、24
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05；其他用途：反证
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19；其他用途：反证
- ITOCHU's Business Model
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/doc/annual_report/online2025/model.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、10；专项深挖：02、10
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/)

2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28

- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOMsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network
(<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update
(<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23；其他用途：反证
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025
(<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13
- ITOCHU Corporate History (<https://www.itochu.co.jp/en/about/history/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：33；同业比较：01、02、03、07、10、23、33、35；其他用途：历史
- Statement Regarding Media Reports Related to Accounting Treatment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2016/_icsFiles/afieldfile/2016/08/31/ITC160727_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32、33；反向验证：16、28、32、33；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- Corporate Governance and Cross-Shareholding Policy
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/governance/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35

- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results (<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials (<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤忠耐久商业画像 | 伊藤忠的耐久性由长期产业关系、分散非资源资产、下游消费触点、投资管理制度和约万亿日元级经营现金流共同形成。弱点是集团边界复杂、CITIC 估值主观、大额投资提高债务与整合风险，以及经营文化可能依赖关键人物。
- 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 →

F059 | FamilyMart 下游消费与数据平台 | 门店、支付和购买数据为食品分销、ICT、BPO 和广告提供同一消费入口，但规模和触达能力不能自动证明高回报变现。

写入正文：03 | 3.1 | FamilyMart 的网络真实存在，利润池仍待验证；12 | 12.1 | 消费入口的战略价值已确认，科技平台估值尚未确认

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：成功变现可提高非资源利润和集团 ROIC；未能变现则当前平台溢价缺少独立盈利支持。

还不能确定：零售媒体、加盟店及数据平台的独立利润和 ROIC 尚未披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Investors Guide 2026 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05

- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携 (https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；反向验证：29、35
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network (<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update (<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FamilyMart 下游消费与数据平台 | 门店、支付和购买数据为食品分销、ICT、BPO 和广告提供同一消费入口，但规模和触达能力不能自动证明高回报变现。
- 内部研究类型：cross_business_consumer_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 投资制度的大规模实战检验 | 统一门槛与退出标准理论上限制低回报资产，但交易规模上升、退出难度和协同依赖使制度面临比过去更严格的验证。

写入正文：08 | 8.1 | 投资门槛已经建立，现在轮到大型项目证明它；09 | 9.2 | 当前倍数押注的是资本利差，而不是交易完成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：制度有效将维持正资本利差；若协同和退出纪律失效，高 ROE 与估值溢价会同时承压。

还不能确定：项目级统一税后 ROIC 和贸易协同回报未公开。

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- Business Investment and Monitoring Structure (https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Dividend and Share Buybacks (<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证

- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：一手验证：03、05；其他用途：反证
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOMsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results
(<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials
(<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/

en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：

02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：投资制度的大规模实战检验 | 统一门槛与退出标准理论上限制低回报资产，但交易规模上升、退出难度和协同依赖使制度面临比过去更严格的验证。
- 内部研究类型：capital_discipline_under_scale_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061 | 投资、回报与财务缓冲循环 | 成长投资、至少 3,000 亿日元回购和至少 44 日元分红并行，短期提高净债务和现金压力；只要经营现金流和 A 级融资能力保持，结构仍可承受，反之回购将从价值创造工具转化为缓冲消耗。

写入正文：06 | 6.3 | 资产负债表能承压，但三项现金用途正在竞争；08 | 8.5 | 高回报政策正在接受现金覆盖检验；11 | 11.1 | 现金占用是否逆转，是财务风险的第一道分水岭

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：持续现金缺口将迫使公司增债、售资或降低股东回报，并提高对资本市场环境的依赖。

还不能确定：未来交易付款、营运资金回收、资产出售和回购执行使净债务路径仍不确定。

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results
(<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials
(<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30

- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19；其他用途：反证
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19；其他用途：反证
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25

- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：一手验证：03、05；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOMsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：投资、回报与财务缓冲循环 | 成长投资、至少 3,000 亿日元回购和至少 44 日元分红并行，短期提高净债务和现金压力；只要经营现金流和 A 级融资能力保持，结构仍可承受，反之回购将从价值创造工具转化为缓冲消耗。
- 内部研究类型：capital_allocation_stress_loop
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | CITIC 利润贡献与减值链 | CITIC 利润贡献与估值风险属于同一机制：中国经济、金融监管或长期现金流假设恶化会降低可收回金额并传导至减值、权益和 ROE。

写入正文：06 | 6.4 | CITIC 是利润来源，也是未量化的权益风险；11 | 11.2 | CITIC 减值可能穿透组合分散优势；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：7.92 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：该风险可能穿透非资源分散化优势并造成利润、净资产与估值的同步压力。

还不能确定：可收回金额相对账面价值的量化安全垫未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CITIC 利润贡献与减值链 | CITIC 利润贡献与估值风险属于同一机制：中国经济、金融监管或长期现金流假设恶化会降低可收回金额并传导至减值、权益和 ROE。
- 内部研究类型：equity_method_downside_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 历史纠错与自我修复系统 | 历史去杠杆、资产替换和退出亏损业务形成自我修复能力；当前大型投资周期要求通过真实退出、资产回收和评级维持再次证明该能力。

写入正文：05 | 5.3 | 历史纠错能力是真优势，但不是价格保险；11 | 11.5 | 自我修复能力降低永久损失，却不是无限缓冲

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：修复机制降低经营永久损失概率，但不能提供当前股价层面的低估值保护。

还不能确定：当前资产规模和交易复杂性可能使未来修复速度慢于历史。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- ITOCHU Corporate History (<https://www.itochu.co.jp/en/about/history/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：33；同业比较：01、02、03、07、10、23、33、35；其他用途：历史
- Statement Regarding Media Reports Related to Accounting Treatment (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2016/_icsFiles/afieldfile/2016/08/31/ITC160727_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32、33；反向验证：16、28、32、33；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- Corporate Governance and Cross-Shareholding Policy (https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/governance/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19

- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf)
| 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHE_investors_guide.pdf) | 怎么使用：一手验证：03、05；其他用途：反证
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOMsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：历史纠错与自我修复系统 | 历史去杠杆、资产替换和退出亏损业务形成自我修复能力；当前大型投资周期要求通过真实退出、资产回收和评级维持再次证明该能力。
- 内部研究类型：historical_self_repair_system
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064 | 商社折价收窄后的估值机制 | 日本资本治理改革、交叉持股出售、持续回购和 Berkshire 长期持股共同降低传统商社折价；估值修复空间缩小后，未来回报主要依赖 EPS 复利。

写入正文：09 | 9.1 | 折价修复大体完成，估值进入经营兑现阶段；12 | 12.3 | 治理改善释放了价值，也消耗了折价修复空间

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：高预期降低容错率；核心利润、ROIC 或治理结果偏离可能导致盈利预期和估值倍数双重下修。

还不能确定：市场对新投资成功率和长期 ROE 的具体隐含假设无法精确分离。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- Berkshire Hathaway 2025 Annual Report
(<https://berkshirehathaway.com/2025ar/2025ar.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24
- ITOCHU Announces Increase in Shareholding by Berkshire Hathaway Inc.
(<https://www.itochu.co.jp/en/news/press/2026/260302.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- Basic Information About ITOCHU Stock
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：01；专项深挖：01、24
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price
(<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史

- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：支持证据
- Rules for Specified Chain Business and Franchise Disclosure
(<https://www.chusho.meti.go.jp/shogyo/shogyo/franchise.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：05、10；反向验证：05；专项深挖：10、13
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025
(<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：商社折价收窄后的估值机制 | 日本资本治理改革、交叉持股出售、持续回购和 Berkshire 长期持股共同降低传统商社折价；估值修复空间缩小后，未来回报主要依赖 EPS 复利。
- 内部研究类型：expectation_and_re_rating_regime
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065 | 当前投资判断与证伪架构 | 当前核心问题不是伊藤忠是否为高质量公司，而是当前价格是否为新增资本回报、现金转换及治理延续留下足够余地。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已从折价修复转向新增资本回报；11 | 11.6 | 最需要防范的是经营失望与价格失效同时发生

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：若新增投资稳定超过资本成本、核心利润主要由可重复增长驱动且现金恢复，EPS 复利可支持当前估值；若低 ROIC、持续现金缺口、重大减值或纪律失效出现，投资判断将被削弱或证伪。

还不能确定：大型投资组合的统一增量 ROIC 是最主要研究债务。

证据来源（40 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 1st Quarter Business Results Summary
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- Consolidated Financial Results for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/)

2026/05/01/26_ended_01_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

01、09、15、17、22、28、35；反向验证：19；其他用途：反证

- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19；其他用途：反证
- ITOCHU Investors Guide 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05；其他用途：反证
- Investor Briefing on FY2025 Business Results and FY2026 Management Plan
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/12/26_ended_03_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Business Investment and Monitoring Structure
(https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- ITOCHU Annual Report 2015 (<https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2015e.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：29、33、35；反向验证：18；专项深挖：28、29、33；同业比较：01、02、08、09、10、12、14、18、20、21、22、23、25、27、28、29、31、33、35；其他用途：历史
- Outlook of Consolidated Operating Results
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35；其他用途：反证
- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35；其他用途：反证
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、30；反向验证：30；其他用途：反证
- Dividend and Share Buybacks
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/dividend/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26；其他用途：反证
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28

- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- 伊藤忠グループ会社と電通グループ会社による IT サービス・リテールメディア領域の戦略的提携
(https://www.itochu.co.jp/ja/news/press/2026/260831_2.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；反向验证：29、35；其他用途：反证
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOMsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：35；其他用途：反证
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results
(<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials
(<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23；其他用途：反证
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31
- Financial Information Report 2026 — Risk Information
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、12、14；专项深挖：06、12、14
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- Major Subsidiaries and Associates in Japan
(<https://www.itochu.co.jp/en/about/partner/japan/index.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；专项深挖：01
- Basic Information About ITOCHU Stock
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/shareholder/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：01；专项深挖：01、24
- ITOCHU's Business Model
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/doc/annual_report/online2025/model.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、08、10；专项深挖：02、10
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

- Action to Implement Management Conscious of Cost of Capital and Stock Price (<https://www.jpx.co.jp/english/equities/follow-up/02.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：21、22、25、26、27；专项深挖：13、22
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11
- FamilyMartVision Retail Media Network (<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update (<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30
- Action Programme for Corporate Governance Reform 2025 (<https://www.fsa.go.jp/en/news/2025/20250630-1.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、21、23；专项深挖：13
- ITOCHU Corporate History (<https://www.itochu.co.jp/en/about/history/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：33；同业比较：01、02、03、07、10、23、33、35；其他用途：历史
- Statement Regarding Media Reports Related to Accounting Treatment (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2016/_icsFiles/afieldfile/2016/08/31/ITC160727_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32、33；反向验证：16、28、32、33；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- Corporate Governance and Cross-Shareholding Policy (https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/governance/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21；专项深挖：21
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30
- Berkshire Hathaway 2025 Annual Report (<https://berkshirehathaway.com/2025ar/2025ar.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24
- ITOCHU Announces Increase in Shareholding by Berkshire Hathaway Inc. (<https://www.itochu.co.jp/en/news/press/2026/260302.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24
- Rules for Specified Chain Business and Franchise Disclosure (<https://www.chusho.meti.go.jp/shogyo/shogyo/franchise.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：05、10；反向验证：05；专项深挖：10、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：当前投资判断与证伪架构 | 当前核心问题不是伊藤忠是否为高质量公司，而是当前价格是否为新增资本回报、现金转换及治理延续留下足够余地。
- 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 →

F066 | 高价值研究债务组合 | 研究债务集中于新增投资回报、利润增长质量、FamilyMart 单位经济、营运资金、CITIC 估值、融资容量、继任、市场隐含预期和技术返回验证。

写入正文：13 | 13.1 | 九项最可能改变判断的后续证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：相反答案可能改变正常化盈利、资本配置、估值、下行风险或技术时序判断，因此必须在后续 Review 从对应新证据开始。

还不能确定：这些问题在审阅日没有合理的进一步当前公开路径，多数需要未来经营、交易或价格证据。

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- Joint Timely Disclosure Briefing Q&A: Participation in Aviation Capital Group (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/05/27_1st_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、20、30；反向验证：22、28、30、35
- Notice Regarding Planned Commencement of Tender Offer for Shares in DENTSU SOKEN INC. (https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/08/31/ITC20260831E_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、30；反向验证：30
- Business Investment and Monitoring Structure (https://www.itochu.co.jp/en/files/ar2025presentation1_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、10、20、22、25、35；专项深挖：02、20、22、25
- Aviation Capital Group Announces Record 2025 Financial Results (<https://www.aviationcapitalgroup.com/press/2026/02/25/aviation-capital-group-announces-record-2025-financial-results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、11、12、14、15、16、17、18、20、28、29、30、35；反向验证：20、22、28、29、35；专项深挖：20、30
- FY2026 First Quarter IR Materials (<https://www.hitachicm.com/global/en/ir/library/results/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、20、30；专项深挖：30
- FY2026 1st Quarter Business Results Summary (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2027/_icsFiles/afieldfile/2026/08/07/27_1st_02_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、16、20、25、28、30、35
- FY2026 Consolidated Net Profit Plan by Segment (https://www.itochu.co.jp/en/ir/financial_statements/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/05/08/26_ended_04_e.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、11、12、15、16、28、30、32；专项深挖：03、15、16、28
- Outlook of Consolidated Operating Results (<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/outlook/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、22、27、28、31、35；专项深挖：27
- ITOCHU Investors Guide 2026 (https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/29/ITOCHU_investors_guide.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05
- FamilyMart Corporate Outline (<https://www.family.co.jp/english/company/outline.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、10、11、15、35；专项深挖：03、05、10、11

- FamilyMartVision Retail Media Network
(<https://www.family.co.jp/familymart-stories/torikumi/fmv.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04；外部现实校验：11；专项深挖：04、11
- FamilyMart Management Greeting and Digital Platform Update
(<https://www.family.co.jp/company/familymart/greeting.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、11；外部现实校验：04、30；专项深挖：05、11、30
- Consolidated Financial Results for the First Quarter of the Fiscal Year Ending March 31, 2027
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/08/06/27_1st_01_e_1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、14、15、17、18、19；反向验证：17、25、26、35
- Financial Information Report 2026
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2026/06/12/FIR2026E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、16、17、18、19、21、29、32、35；反向验证：19
- ITOCHU Integrated Report 2025 — Selected Financial Data
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/download/_icsFiles/afieldfile/2025/09/05/ar2025E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19；专项深挖：16、17、19、28；同业比较：12、15、16、17、19、26、28、33；其他用途：历史
- Announcement Regarding Result of Tender Offer for Own Shares and Commencement of Market Purchases
(https://www.itochu.co.jp/en/ir/news/2026/_icsFiles/afieldfile/2026/09/02/ITC20260902_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30
- Credit Ratings and Debentures
(<https://www.itochu.co.jp/en/ir/finance/rating/index.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、29；专项深挖：18、25、29
- Integrated Report 2026 CEO Message
(https://www.itochu.co.jp/en/files/CEOmsg_202607_E.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：35
- FY2025 Board Effectiveness Evaluation
(https://www.itochu.co.jp/en/about/governance_compliance/board_evaluation/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、35；专项深挖：23
- Employment, Benefits and Work-Style Reform
(https://www.itochu.co.jp/en/csr/society/employee/employee_benefits/index.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、23；专项深挖：04、23
- ITOCHU Corporation (8001) Market Quote and Disclosures
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/disclosure>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31
- Mitsui Annual Securities Report for FY Ended March 2026
(https://www.mitsui.com/jp/en/ir/library/securities/_icsFiles/afieldfile/2026/08/12/en_107yuho.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、12、22、27、28、29、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、12、31；同业比较：05、08、11；其他用途：历史
- Marubeni Integrated Report 2025
(https://www.marubeni.com/en/ir/reports/integrated_report/pdf/2025_en_all_single.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、08、09、31、35；反向验证：02、08、09、10、27；专项深挖：08、09、31

- ITOCHU Stock Price History (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8001.T/history>) | 怎么用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：27；反向验证：29、31、35；专项深挖：34；同业比较：27、31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：高价值研究债务组合 | 研究债务集中于新增投资回报、利润增长质量、FamilyMart 单位经济、营运资金、CITIC 估值、融资容量、继任、市场隐含预期和技术返回验证。
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F067 | 10 | 10.1 | 从 2003 年低位重建到 2026 年高位再平衡

写入正文：10 | 10.1 | 从 2003 年低位重建到 2026 年高位再平衡

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。