

9312 ケイヒン株式会社 (THE KEIHIN CO., LTD.)

Kabugami V3.2 60.68/100 ・ B

这家公司是做什么的

ケイヒン主营国内和国际综合物流，包括仓储、流通加工、陆运、EC 物流、海空运输、通关、港口作业及出口车辆物流，并通过海外法人和代理网络提供跨境物流服务。

最近亮点

2026年3月期销售额约503亿日元、基本持平，但营业利润率升至6.8%；随后国内提价继续保护利润，国际物流则因汽车船舱位短缺承压。与此同时，公司以115亿日元取得新总部，2027年3月期净利润和特别…

资料截止 2026-09-22 · 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	2026-09-22
评分版本	V3.2
发布源 SHA	367569431425ce48b8fcc53ac2e7855157bf412d
交付代码版本 SHA	219883927db12b68473bec6bf4dac7960f5338bb
交付运行时指纹	23c32c59d9de10fd72a15bbde0ec729c8adc008e85b51b706be81a06445f1c59
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	d14a18fc-e9eb-5d19-a707-604ccc7e7280
Canonical 快照 ID	d4afafce-7d71-5c8d-b591-4189c630ef9b
Canonical 研究日期	2026-09-22
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	9312

先看研究要点

为什么值得研究	国内物流在处理量偏弱时仍通过价格调整实现增益，显示合理运价和运营复杂性具有一定利润防御能力；厚实自有资本、港口附近设施、AEO 通关能力及一体化物流网络也提供经营韧性。
最需要担心什么	最大的风险不是短期利润波动本身，而是资本长期固定：新旧总部重叠、政策性持股不缩减、新基地低开工、国际船腹受制于外部供应商，以及关联关系削弱资本重配动力，都可能使低 PBR 成为长期合理折价。
Kabugami 现在怎么看	Score Version V3.2，Kabugami Score 60.68，Rating B，Action 为 WATCH。低估值、资产基础和国内利润改善具有吸引力，但旧总部处置、政策性持股缩减、正常化自由现金流、项目 ROIC 及关联交易独立性仍未解决；在资本再配置和 3,000 日元以上价格稳定得到确认前，不把资产折价视为已具备兑现路径。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 投资问题已经从盈利恢复转向资本能否产生股东回报

ケイヒンの经营基础并不脆弱：国内物流可以依靠运价调整、高功能仓储和省人化抵御部分成本压力，港口附近的设施、通关资质和国内外作业网络也具有现实价值。真正决定普通股东回报的，却不是资产和设施“有多少”，而是国内物流能否维持正常营业利润，以及旧总部、政策性持股、新总部和新物流基地能否被重新配置到分红、回购或超过资本成本的投资中。

相关研究发现：F013·F052·F061

01.2 | 便宜是真实的，但价值兑现仍是有条件的

当前结论是继续观察，而不是因低 PBR 直接买入。国内运价调整已表现出利润防御作用，资产负债表也提供一定缓冲；但政策性持股缩减、旧总部处置、项目 ROIC 和正常化自由现金流仍缺少行动证据。只有经营改善与资本再配置同时成立，低估值才可能转化为可兑现的回报。

相关研究发现：F013·F058

01.3 | 证伪边界在资本行动，而不只在下一季利润

判断会在以下情形得到加强：厚木、神户等新基地实现高开工率，汽车船运力恢复，旧总部用途明确，政策性持股缩减，并把回收资金用于持续分红、具有价值创造能力的回购或高 ROIC 投资。相反，如果国内提价不能继续保护利润、国际物流长期流失客户、新旧总部长期并存、投资回报低于资本成本，或关联关系继续阻碍资产重配，当前价值判断将被削弱甚至推翻。

相关研究发现：F058·F061

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 收入来自实际物流作业，而不是单纯持有仓库

ケイヒン是一家把国内物流与国际物流连接起来的综合物流企业。国内业务包括仓储、装卸、流通加工、陆运和 EC 物流；国际业务包括海空运输、通关、港口作业及出口车辆物流。公司通过日本主要港口附近的设施、海外法人和代理网络，把保管、加工、报关和运输组合成一套服务。其经济边界涵盖国内外 14 家合并子公司和 1 家权益法关联公司，但子公司资金可上划程度及各业务的独立资本回报并未充分披露。

相关研究发现：F001·F052

02.2 | 国内物流的修复来自提价与效率，而非单纯放量

国内物流是目前更稳定的利润来源。即使仓储和流通加工处理量偏弱，陆运价格调整仍帮助业务增益，说明行业人手短缺、成本上升和政策支持的合理运价正在改善收入质量。其机制是价格调整吸收工资、燃料和设施维护成本，再由自动化及更高开工率改善单位成本；但仓库和车辆具有固定成本，深度需求下降仍会形成负经营杠杆。

相关研究发现：F003·F053

02.3 | 业务能够生存，不等于资本能够高效增值

这套业务具备一定自我修复能力：国内端可以提价、调整货种和导入省人化设备，厚实的自有资本也降低了普通衰退中的融资压力。弱点则在于国际业务受外部运力和运价周期支配，且大量资本固定在土地、政策性持股及总部资产中。经营层面的生存力相对可靠，普通股股东价值的耐久性却仍取决于资本配置。

相关研究发现：F052·F053

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客户表面分散，货种和关系资本仍可能集中

2026 年 3 月期不存在销售额占比超过 10% 的单一客户，这降低了显性的客户集中风险。フィード・ワン同时是主要股东、交易关系方和公司政策性持股对象，这类交叉关系可能稳定物流需求，却也会锁定资本。更重要的未知不在单一客户，而在国内货主与商品类别的利润集中度、出口车辆货种以及船公司依赖，这些维度均未充分披露。

相关研究发现：F011·F027·F037

03.2 | 高功能物流可能更黏，但合同经济尚未被证明

公司正扩大医药、食品、服装、EC 和危险品等高功能物流。温控、法规遵从和客户定制流程可能拉长切换时间并提高单位利润，但目前看不到各类服务的销售、利润、合同期限和客户续约率。因此，国内物流较高利润率究竟来自可持续的合同经济，还是当前价格与利用率组合，仍需保持为未决问题。

相关研究发现：F022

03.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈

国际物流出现了一个容易误判的现象：日本二手车出口累计需求仍有支撑，ケイヒンの车辆物流却因汽车专用船舱位短缺而显著下滑。中国汽车出口增加、航线拉长和港口拥堵占用全球运力，意味着终端需求存在也未必能转成公司的装载量和利润。ケイヒン并不拥有这项关键运力，船公司因此成为公司无法自行控制的供应节点。

相关研究发现：F004·F030·F035·F040·F045·F054

03.4 | 代理网络扩大触达范围，却不能替代关键运力

与 BDP International 合作使公司可以较轻资产地接入覆盖 135 个国家的代理网络，扩大国际提案范围，但这不能消除汽车船供给约束。下一步需要知道船公司分配的舱位、替代航线与集装箱运输能力、运价转嫁条件，以及代理合作的收益分配和可替代性；在这些信息缺失时，国际网络的广度不能直接等同于稳定盈利能力。

相关研究发现：F019·F031·F041

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争力来自复杂作业的整合，不来自市场垄断

竞争优势主要存在于狭窄而具体的作业环节，而非广泛市场支配。港口附近设施、AEO 认证、通关与检查、港口作业、仓储及运输的一体化，可以降低客户协调成本。国土交通省推动物流效率和合理运价，也有利于具备合规、IT 和设备投资能力的运营商；不过政策同时要求新增投资，不能自动转化为超额利润。

相关研究发现：F010·F032·F042

04.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了

出口车辆物流揭示了这种优势的边界。公司可以整合车辆陆送、出口前检查、订舱、通关和装船，却无法支配汽车船供给。当全球舱位被其他出口市场占用时，服务能力和日本二手车需求都不能保证成交量。船公司合同、优先舱位的约束力及替代线路仍是判断国际竞争地位的关键缺口。

相关研究发现：F004·F019·F030·F035·F040·F045·F054

04.3 | 轻资产国际网络同时带来伙伴依赖

BDP 网络使ケイヒン无需在每个国家重资产铺设据点即可扩展服务，但伙伴关系也带来收益分配、服务优先级和替代性问题。因此，国际网络应被理解为获客和执行能力的放大器，而不是独立护城河。

相关研究发现：F031·F041

04.4 | 同业比较把差距指向执行，而不是资产数量

澁澤倉庫显示，人力和能源成本压力、运价调整及政策性持股出售是行业共同议题；安田倉庫则提供了另一项执行比较：新设施高开工率与非经营资产变现可以同时推动盈利和资本效率。相较之下，ケイヒン并非缺少资产，而是尚未证明厚木等新基地能够成熟、非经营资产能够按计划转化。

相关研究发现：F033·F034·F043·F044

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河存在于客户流程内部，而不是品牌表面

ケイヒン存在有限的运营护城河。港口附近设施、AEO 资格、法规对应能力以及保管、检查、通关和运输的一体化，会把公司嵌入客户流程，使更换供应商需要重新设计作业并承担合规风险。这类摩擦在出口车辆、医药、食品和危险品物流中更有价值，但并未形成广泛的市场支配力。

相关研究发现：F010·F052

05.2 | 提价已经保护利润，但尚未证明全面定价权

运价调整在处理量偏弱时仍保护了国内利润，是切换摩擦和议价能力存在的间接证据。政策对合理运价的支持，以及行业的人手和维护成本压力，也使提价更容易被客户接受。然而，价格保护并不消除固定成本：如果需求深度下降或新设施长期低开工率，负经营杠杆仍会压低利润。

相关研究发现：F003·F042·F046·F053

05.3 | 没有续约与切换数据，就不能把运营复杂性全额资本化

护城河评价不能再上调的原因，是缺少合同更新率、客户切换所需时间、提价后的流失率、服务类别市场份额和高功能物流的客户留存证据。同业也能提供相近设施和一体化服务，国际端还受船公司制约。当前更合适的判断是“有限且可验证的运营优势”，而非强而广泛的结构性护城河。

相关研究发现：F022

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 销售没有增长，利润率却提高了

2026 年 3 月期销售额约 503 亿日元，基本持平，但营业利润增至 34.3 亿日元、经常利润 37.0 亿日元、归属母公司净利润 25.4 亿日元，营业利润率由此前 5.7% 升至 6.8%。国内物流外部销售额约 280.5 亿日元、分部利润 34.9 亿日元，明显优于国际物流。改善来自国内提价和利润防御，而不是销售规模扩张；这提高了盈利质量，但尚不能证明所有设施都在高效运转。

相关研究发现：F002·F003·F046·F053

06.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升

2027 年 3 月期公司预计营业利润 35 亿日元、净利润 34 亿日元和 EPS 520.79 日元，但净利润与 EPS 受到搬迁补偿等特别收益推高。特别收益不经过日常物流经营，也不能自动重复出现。因此，表面净利润和 PER 必须与正常营业利润、扣除特别项目后的净利润及持续自由现金流分开。补偿金税后金额、拆除和搬迁费用及入账时点尚未完整披露，当前无法给出可靠的正常化净利润。

相关研究发现：F005·F023·F049·F057·F061

06.3 | 新总部让一次合理投资变成资本效率压力测试

现金流的主要异常来自新总部。公司通常年度固定资产支出约 25 亿至 29 亿日元，取得新总部的年度设备投资却升至 133.3 亿日元。取得价 115 亿日元相当于评估时市值约 61%，远高于平时一年约 10 亿至 30 亿日元的自由现金流余地。护岸无法继续使用、建筑老化、抗震和业务连续性需求使投资具有合理性，但旧总部若长期未处置，合理的防灾投资仍会变成沉重的资本占用。

相关研究发现：F006·F047

06.4 | 利润率改善尚未穿透到资本回报

尽管营业利润率提高，2026 年 3 月期 ROE 仍只有 7.9%。土地、政策性持股和总部资产扩大了资本分母，而国内物流、国际物流、新总部、厚木基地和政策性持股的独立投入资本及 ROIC 均未披露。因而目前只能确认经营利润有所改善，不能确认新增资本回报已经超过资本成本。

相关研究发现：F014·F025

06.5 | 厚木基地决定新增资本是在增长还是沉淀

厚木新基地是下一项重要检验。需要披露客户、投资额、开工率、合同期限、盈亏平衡点和成熟期 ROIC，才能判断其是未来高回报增长点，还是新的低开工资产。第一季度仓储处理量尚未明显扩大，也使“仅是投产时点问题”仍需后续数据验证。

相关研究发现：F020

06.6 | 同行证据要求把提价收益与公司能力分开

澁澤倉庫的同行数据表明，人力、能源和维护费用上升是行业共同压力，运价调整与政策性持股出售也并非ケイヒン独有。因此，ケイヒンの利润率改善有行业价格修复背景，真正的公司特异性价值仍需通过现金转化、设施利用率和 ROIC 来确认。

相关研究发现：F043

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 最大股东同时是持续交易方

最大股东京友持股 9.4%，同时是由ケイヒン役員及其近亲属控制的关联公司，并与集团持续发生设备、维修、燃料、ETC、租赁及不动产交易。这种关系可能提供稳定的运营支持，但也使采购价格、资产交易和资本政策是否独立成为少数股东必须关注的问题。现有内部控制制度并不能替代具体的竞争投标、独立董事审查和外部价格比较。

相关研究发现：F008·F026·F036·F056

07.2 | 真正缺少的是交易公允性的可验证证据

目前无法从公开资料确认京友交易有多少经过竞争投标、独立役員审查，或与外部替代供应商进行过价格和条件比较。由于这些交易覆盖持续性运营支出，其公允性会直接影响利润质量，也会影响市场是否愿意相信资产处置和投资决策优先服务普通股东。

相关研究发现：F021

07.3 | 稳定股东关系也可能延长资本固定

フィード・ワン兼具客户关系、主要股东和交叉持股对象的身份；横滨银行及コンコルディア・フィナンシャルグループ则同时涉及融资和资本关系。这些稳定关系可能降低业务与融资波动，却也可能减弱出售政策性持股、提高资本效率的外部压力。稳定性与资本锁定在这里是同一结构的两面。

相关研究发现：F027·F029·F037·F039

07.4 | 8.3%名义持股背后的治理含义仍未知

Interactive Brokers LLC 名义持有 8.3%股份，但实际受益所有人及其对资本政策、资产改革和治理的立场无法从现有公开资料确定。如果背后是积极推动资本效率的投资者，外部治理压力可能增强；若只是分散托管账户，则不能作同样推断。

相关研究发现：F024

07.5 | 形式控制存在，资本效率激励仍偏弱

公司设有危机管理、合规统筹和内部举报制度，但役員报酬仍以固定月薪和退職慰劳金为主，个人金额又由董事会委任社长决定。固定报酬、关联大股东和持续关联交易的组合，未必代表治理失效，却缺少把管理层收益与 ROIC、资本回收及普通股东结果直接联系起来的机制，这也是估值折价可能持续的原因。

相关研究发现：F050

08 | 资本政策

08.1 | 新总部的价值取决于旧总部如何退出

115 亿日元新总部投资是当前资本政策的最大事件。其抗震、老化处理和业务连续性理由成立，但资本结果取决于迁入时间、旧海岸总部的出售、出租、再开发或物流利用方案，以及过渡期是否产生双重维护费用。没有这些信息，就无法判断新总部是必要的资产替换，还是长期增加低收益资本。

相关研究发现：F006·F017·F047·F061

08.2 | 政策性持股是潜在价值，也是低 ROE 的来源

公司持有约 98 亿日元政策性股票，相当于评估时市值约 52%。其中东洋水产约 27 亿日元，是最大单一持仓。资产规模提供缓冲，但公司仍持有 37 只非纯投资股票，并出现新增持股，说明缩减并未成为明确而持续的资本政策。交易关系收益、资本成本、税后可回收价值和出售时间表均未充分披露。

相关研究发现：F007·F018·F028·F038

08.3 | 关系价值必须与资本成本逐项比较

フィード・ワン及コンコルディア相关持股说明，政策性股票并非完全独立于客户和融资关系。出售可能释放资本，却也可能影响既有业务安排；问题不应简化为“全部卖出”，而应逐项比较关系收益、资本成本和可替代性。当前缺少这种逐项经济说明。

相关研究发现：F027·F029·F037·F039

08.4 | 分红在改善，但特别分红不是永久能力

公司通常分红已由 2022 年的 50 日元提高至 2026 年的 100 日元，方向积极。2027 年 3 月期预计每股 140 日元中有 30 日元是特别分红，持续还原能力应以 110 日元通常分红和正常化自由现金流评估，而不能把搬迁补偿带来的特别收益永久化。公司也尚未实施足以实质减少发行股数的回购。

相关研究发现：F005·F009

08.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东

资本政策的核心顺序应是：确认新基地和总部的增量 ROIC，处置没有足够关系收益的政策性持股和旧资产，再把资金用于降债、可持续分红、具有价值创造能力的回购或超过资本成本的投资。资产只有经过这一管理行动链，才会从账面安全垫变成普通股东回报。

相关研究发现：F014·F020·F025·F048·F055

08.6 | 同行已经给出资本转换的执行基准

安田倉庫通过提高新设施利用率并出售非经营资产，展示了物流企业改善资本效率的一条可执行路径；澁澤倉庫的政策性持股出售也说明行业正在面对同一问题。它们不能作为完全同质的估值比较，却提供了行动基准：ケイヒン需要用开工率、出售和资金用途证明自身改革，而不只是依赖资产丰富这一静态事实。

相关研究发现：F034·F043·F044

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.53 倍 PBR 说明价格低，不说明价值会自动释放

以 2026 年 9 月 18 日收盘价 2,876 日元计，PBR 约 0.53 倍；按 2026 年 3 月期实际 EPS 计算的 PER 约 7.4 倍。公司同时持有较厚的土地、政策性股票和自有资本，价格相对账面资产及已实现营业利润并不昂贵。低倍率因此具有真实信息量，但它只说明市场支付的价格较低，尚未证明折价会在可接受时间内消失。

相关研究发现：F007·F015

09.2 | 预测 PER 被一次性收益压低

公司预测 PER 约 5.5 倍看起来更低，但其分母含搬迁补偿等特别收益。若把一次性收益当作永久盈利，估值会被机械压低。更可靠的基准应是持续营业利润、扣除特别项目后的净利润和正常设备投资后的自由现金流；这些数值在补偿税务、拆除、搬迁及新总部费用完整披露前仍无法精确重建。

相关研究发现：F005·F023·F049·F057

09.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现

约 98 亿日元政策性持股提供潜在价值，其中东洋水产为最大持仓；但应从账面或市值中扣除税务、交易关系约束和时间成本。土地、旧总部也必须考虑用途限制、处置费用和管理层意愿。只有资产出售后用于降债、回购、分红或高 ROIC 项目，资产折价才有机会收窄。

相关研究发现：F018·F028·F038·F048·F055

09.4 | 治理折价是低 PBR 的一部分原因

市场折价并非完全错误。关联大股东同时参与持续交易、役員报酬与资本效率联系较弱、政策性持股缩减计划不明确，这些因素都降低了投资者对资产能够流向普通股东的信心。治理改善并不要求关系全部消失，而要求交易公允性、资产处置规则和资金用途变得可验证。

相关研究发现：F008·F050·F056

09.5 | 安全边际必须同时覆盖低回报的时间成本

ROE 仅 7.9%，分部和项目 ROIC 又不可得，使账面价值本身不能被全额视为高质量价值。若政策性持股、总部和低开工基地长期占用资本，即使没有资产减值，也会通过低回报和时间损失侵蚀股东价值。安全边际因此来自“低价格加上可执行的资本改革”，而不是低 PBR 单独成立。

相关研究发现：F014·F025

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 长期问题是这次上移是否不同于过去的失败反弹

可用价格史显示，1996 年和 2005 年分别出现 6,040 日元和 5,400 日元高点，随后经历长期崩落，2011 年最低到 700 日元。2013 年和 2015 年反弹至 2,300—2,420 日元后均重新回到低位。与这些失败脉冲不同，2021—2025 年年末收盘价从 1,409 日元逐步升至 2,795 日元，年次低点也总体抬高。当前技术问题不是股价是否已经上涨，而是这次上移能否摆脱过去“冲高后被旧低位区域重新吸收”的规律。

相关研究发现：F060

10.2 | 旧低位结构已经弱化，新高位结构仍未完成

2009—2022 年，1,200—1,800 日元是主要长期运行区域。2023 年后价格重心阶梯式抬升，2025 年后反复在 2,500—2,900 日元整理。2026 年 2 月触及 3,500 日元后，一个多月内回落约 22% 至 2,725 日元，但没有重新进入 2,000 日元以下的旧区域；6 月至 9 月低点持续停留在 2,700 日元附近。旧低位区域的重新吸收能力已经减弱，但 3,000 日元以上尚未形成稳定运行区间。

相关研究发现：F060

10.3 | 深度回抽没有回到旧状态，但恢复仍然偏慢

这次回抽的形态比突破本身更重要。价格从 3,500 日元快速回落，说明 3,000—3,500 日元仍有明显的下行回复约束；但回落停止在过去失败高点之上，并在更高区域反复重组，说明此次上升没有被全盘否定。2026 年春季下跌的半数恢复位置约为 3,113 日元，截至观察日仍未收复，因此恢复速度并不强，且因历史冲击和流动性差异，不能与更早回撤机械比较。

相关研究发现：F060

10.4 | 坏消息吸收改善，好消息保持能力仍弱

价格反应存在不对称。新总部及资产相关信息之后，股价一度升至 3,500 日元，却未能保持高点，说明好消息尚未留下稳定的更高价格区域；2026 年 8 月国际物流减益公布当日下跌约 2.3%，但当周低点 2,788 日元没有跌破 3 月低点 2,725 日元，坏消息也未使价格回到旧弱状态。当前属于旧状态明显弱化、向 2,500—2,900 日元高位区域部分迁移后的调整，而不是新状态已经确立。

相关研究发现：F060

10.5 | 价格先行，但市场尚未持续接受资本改革叙事

纯价格结构形成后再与基本面时序对照，可以看到价格重心从 2023 年开始上升，早于 2026 年 3 月期利润率改善及后续资产事件，属于价格先行。其后资产重估信息产生上冲但没有完全保留，国际物流恶化则未造成旧状态回归。市场似乎已部分接受盈利修复和资产价值，却尚未对资本配置形成稳定信心；这一对照只解释价格响应，不用于改写前述纯价格判断。

相关研究发现：F016·F051

10.6 | 3,000 日元是确认区，2,500 日元是结构弱化边界

下一项确认是月线明确站上 3,000 日元，随后回抽在 2,900—3,000 日元附近停止；更强确认是突破 3,500 日元并连续数月保持 3,200 日元以上。相反，月线长期跌破 2,500 日元并重新被旧价格区域吸收，将明显削弱迁移判断；若进一步回到 2,000 日元附近，则会否定 2023—2025 年的阶梯式上升。由于流动性偏低，且缺少覆盖全部上市历史、公司行动一致调整的完整日线数据，技术判断置信度为中等。

相关研究发现：F060

11 | 风险与催化剂

11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力

首要经营风险是国际物流需求无法转成收入。日本二手车出口累计需求仍在，但全球汽车船紧张使公司失去装载机会；如果舱位约束长期持续，风险将从短期减量升级为客户转向其他路线或服务商。船公司空间、运价转嫁、替代航线和正常化时点仍未知。

相关研究发现：F004·F019·F040·F045·F054

11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报

第二项风险是资本重配失败。新总部取得具有业务连续性理由，但旧总部若迟迟没有用途，双重持有会压低自由现金流、ROE 和还原能力。厚木等新基地若开工率不足，政策性持股又不缩减，资产负担将继续增长，低 PBR 就会从安全垫变成价值长期固定。

相关研究发现：F006·F017·F047·F055·F061

11.3 | 少数股东风险体现在资本行动的优先顺序

治理风险不是简单的违法风险，而是普通股东是否处于资本配置的优先位置。关联大股东参与持续交易，役員激励又缺少明确 ROIC 联系；如果关系稳定性持续优先于政策性持股缩减、资产处置和资金回报，估值折价可能长期存在。

相关研究发现：F008·F056

11.4 | 资产厚、客户分散，仍不等于没有结构性集中

厚实资产和客户表面分散降低了破产及单一客户冲击，但不能消除隐藏集中。船公司、货种、物流基地和关系客户的经济集中度均不透明，土地及政策性持股也未必可以迅速变现。经营韧性较强与股东下行保护充分并不是同一个结论。

相关研究发现：F007·F011·F052

11.5 | 政策既提供提价空间，也要求先投入资本

物流效率法规和合理运价政策是一项双向变量。它们可以推动提价、自动化和行业集中，帮助有执行能力的公司保护利润；同时也要求 IT、设施和流程投资。如果价格转嫁落后于合规成本，政策反而会加重固定成本压力。

相关研究发现：F032·F042

11.6 | 真正的催化剂必须改变资本效率

主要催化剂包括国内运价调整继续体现为利润、厚木和神户基地提高开工率、汽车船舱位正常化、旧总部用途确定、政策性持股出售，以及出售资金用于持续分红、回购或高 ROIC 投资。这些催化剂只有在同时改善利润、自由现金流、资本效率或市场预期时才具有重估意义；单次特别收益或特别分红不构成结构性催化。

相关研究发现：F012·F058

11.7 | 风险的终点是低估值被证明合理

核心证伪条件是：国内提价不能继续保护利润；国际船腹约束导致客户基础永久流失；新旧总部长期重叠；新基地成熟后仍低回报；政策性持股和其他低收益资产长期不动；关联关系妨碍公平交易或资本重配。任一条件持续恶化，都可能使低估值成为合理的永久折价。

相关研究发现：F058

12 | 反常识发现

本次研究最有信息增量的发现，是价格既没有简单追随利润，也没有完全相信资产故事。价格重心自 2023 年已经上移，早于后来确认的利润率改善；新总部和资产事件把股价推至 3,500 日元，却未留下稳定高位；国际物流显著减益后，股价又没有回到旧低位区域。这组反应说明市场已部分承认经营修复和资产价值，但仍在等待资本重配的可信行动。换句话说，市场争议不是“公司有没有资产”，而是“这些资产是否会真正服务普通股东”。

相关研究发现：F016·F051

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先跟踪旧总部、政策性持股与分解 ROIC

优先级最高的是资本再配置证据：新总部迁入时间、旧总部最终用途、税后处置价值、额外搬迁费用和双重维护期；政策性持股逐项关系收益、缩减日程及出售资金用途；国内物流、国际物流、新总部、厚木基地和政策性持股各自的投入资本、NOPAT 与 ROIC。这些信息会直接决定低 PBR 究竟代表机会还是长期低回报。

相关研究发现：F017·F018·F025

13.2 | 判断船腹约束是暂时减量还是客户基础损伤

国际物流需要跟踪出口车辆处理量、船公司舱位、替代航线、运价转嫁及客户是否流失。同时应补充上位客户、货种、船公司和国内商品领域的收入与利润集中度。需求恢复如果仍不能穿过运力瓶颈，国际利润就不会正常化。

相关研究发现：F011·F019

13.3 | 用合同和开工率验证国内利润的耐久性

厚木及其他新基地应跟踪客户导入、投资额、开工率、合同期限、盈亏平衡和成熟期回报；医药、食品、服装、EC 及危险品物流则应取得服务类别利润、续约率和切换周期。只有这些数据能够区分国内利润率改善是结构性高功能化，还是提价与短期利用率的组合。

相关研究发现：F020·F022

13.4 | 把一次性收益从正常化现金流中彻底剥离

下一份年度报告需要重新构建扣除搬迁补偿、拆除费、特别分红和新总部相关费用后的营业利润、归属母公司净利润与自由现金流。特别项目的税务和现金入账时间也应单列，避免把会计利润、可分配现金和正常化盈利混为一谈。

相关研究发现：F023

13.5 | 治理判断需要程序证据与实质股东身份

治理方面应寻找京友交易的竞争投标、独立役員审查、外部价格比较及董事会处理程序，并继续查明 Interactive Brokers LLC 名义持股的实际受益所有人及其资本政策立场。前者决定关联交易是否公平，后者可能改变外部改革压力。

相关研究发现：F021·F024

13.6 | 未决问题本身构成当前判断的上限

上述问题均是在合理公开路径已经用尽后仍然保留的高价值研究债务。它们不是一般性免责声明：相反答案可能分别改变盈利质量、估值、安全边际、资本政策、治理判断和最终行动，因此在新证据出现前不应以推测填补。

相关研究发现：F059

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | V3.2 评分结果：60.68 分，B，WATCH

本 Review 采用 Score Version V3.2，总分 60.68，对应 Rating B，Action 为 WATCH。

评分是对已冻结研究结论的下游压缩，不是重新评分：财务韧性与下行防御 9.10/13；竞争优势与结构耐久性 8.40/14；盈利质量、现金转化与资本效率 9.86/17；商业结构、产品、客户与关键依赖 6.82/11；

估值与安全边际 10.80/15；资本配置与股东回报 4.20/10；治理、所有权与管理层 2.66/7；Kabugami 技术结构 8.84/13。八项贡献合计 60.68。

相关研究发现：F052·F055·F056·F060

14.2 | 低估值提供分数，资本转换能力限制分数

得分较高的部分来自低估值、厚实资产、持续营业现金创造和旧价格状态弱化；受限制的部分则是资本配置与治理。有限切换摩擦主要计入竞争优势，不在盈利质量中重复加分；资产厚度在财务模块体现为损失吸收能力，在估值模块体现为价格对价值，在资本政策模块只评价是否真正变现和重配。京友关系的主要评分归属是治理，估值只反映其可能造成的市场折价。

相关研究发现：F007·F008·F010·F014

14.3 | WATCH 来自证据边界，而不是缺少资产

旧总部税后价值与处置时间、政策性持股缩减、正常化自由现金流、分部和项目 ROIC、船公司舱位及运价转嫁、京友交易审查和高功能物流续约率，均可能使相应模块的判断发生反转，因此构成高分上限。技术模块同样没有把旧状态弱化解释为新状态已经完成。WATCH 的含义是等待资产再配置、正常化现金流、政策性持股缩减及 3,000 日元以上价格稳定，而不是否认公司已有的经营改善和资产价值。

相关研究发现：F017·F018·F019·F023

14.4 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.1	営業面の生存力と資産基盤は相応に強いが、大型投資後の現金余力、旧本社再配置、海外・子会社資金の利用可能性が未解明であり、非常に強い下行防御とは評価しない。
竞争优势与结构耐久性	14	8.4	狭い運用領域には実務的な切替摩擦があるが、外部から確認できる契約維持・市場シェア証拠が不足し、船腹供給者への依存も強い。限定的な競争優位にとどめた。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	9.86	営業利益の改善は実在するが、正常化 FCF と分解 ROIC が確認できず、一時利益も純利益を押し上げる。収益性改善と資本効率の弱さが拮抗する混合評価。

商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.82	サービス範囲と顧客分散は前向きだが、重要供給ノードを自社支配できず、新拠点と貨種別採算も不透明である。事業構造は moderately positive だが決定的優位ではない。
估值与安全边际	15	10.8	価格は営業実績と資産量に対して低いが、正常化利益と資産実現の双方に大きな条件がある。明確な割安感はある一方、行動証拠のない資産価値を全額算入しない。
资本配置与股东回报	10	4.2	還元姿勢には一部改善があるが、資本効率を変える政策株式縮減、旧本社再配置、継続的買戻しの実行証拠が乏しい。大型投資の回収も未確認で、構造的に弱い評価。
治理、所有权与管理层	7	2.66	形式的な治理枠組みはあるが、関連当事者取引の独立性と資本効率改善へのインセンティブを確認できない。少数株主価値に対する持続的な割引要因として評価した。
Kabugami 技术结构	13	8.84	保護された Technical Synthesis は旧状態の明確な弱化と高い価格区域への部分移行を示すが、3,000 円超の定着と 3,500 円の保持は未確認である。旧状態の弱化を新状態確立とは扱わない。

总分： 60.68 / 100

评级： B

操作建议： 具体条件见核心判断

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告仅用于投资研究与信息交流，不构成个别证券的买卖建议、收益承诺或适合性判断。评分、Rating 与 Action 是基于 Review date 信息集形成的条件性判断，不能替代读者对价格波动、流动性、一次性收益、国际运力、资本配置和治理风险的独立评估。除公开来源所揭示的关系外，本报告未主张存在其他利益冲突。

相关研究发现：F058

15.1 | 数据截止与技术观察边界

本报告以 2026 年 9 月 22 日为 Review date，基本面信息采用该日期前已公开且可合理获得的公司有价证券报告、决算短信、公司 IR、政府及行业资料、竞争对手披露和市场数据。技术观察锚定 Review date 之前最后一个完成交易日 2026 年 9 月 18 日。未提供 Owner chart，因此技术章节为文字分析，没有虚构或替代生成公开图表。

相关研究发现：F059·F060

15.2 | 来源构成与交叉验证

主要第一方来源包括ケイヒンの 2026 年 3 月期有价证券报告、2027 年 3 月期第一季度决算短信、公司治理及业务资料；外部交叉验证包括 JPX、国土交通省、日本仓库协会、二手车出口统计、汽车船行业资料，以及澁澤倉庫和安田倉庫的公开披露。公司陈述被视为证据而非自动结论，无法由当前公开资料解决的事项保留为研究债务。

相关研究发现：F059

15.3 | 不可用证据与结论限制

主要限制包括：旧总部税后价值与处置方案、政策性持股缩减计划、项目和分部 ROIC、正常化自由现金流、船公司合同与舱位、关联交易独立审查、实质股东身份及高功能物流续约率均未充分披露。技术研究还受低流动性及缺少覆盖全部上市历史、统一公司行动调整的完整日线 OHLCV 限制，因此相关结论保持中等置信度。

相关研究发现：F059·F060

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 61 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	ケイヒンは国内物流と国際物流を一体提供する総合物流会社である。国内では倉庫、流通加工、陸運、EC 物流を、国際では海空輸送、通関、港湾作業、輸出車両物流を提供する。
F002 · 在线	2026 年 3 月期は売上高約 503 億円が横ばいでも営業利益 34.3 億円、経常利益 37.0 億円、親会社株主利益 25.4 億円へ増加した。国内物流は国際物流より高い利益率を生み、全社営業利益率は

F013・在线	6.8%へ改善したが、ROEは7.9%だった。 核心は、国内物流の価格是正で正常営業利益を維持しながら、旧本社、政策株式、新本社、新拠点をROE向上、配当、買戻し、または高ROIC投資へ転換できるかである。
F015・在线	PBR約0.53倍と実績EPS基準PER約7.4倍は低い。非事業資産の換金意思、新本社投資後の資本効率、ガバナンス上の割引が不明なため、単純な同業倍率比較だけでは投資魅力を確定できない。
F058・在线	現在の投資 Thesis と証偽条件 国内物流の正常利益維持だけでは十分ではなく、資産と大型投資を普通株主価値へ変換する行動が必要である。強化条件は新拠点高稼働、船腹正常化、旧本社処分、政策株式縮減、還元強化。弱化・証偽条件は国内価格防御の失敗、国際顧客基盤喪失、新旧本社二重保有の長期化、低ROIC投資、関連当事者構造下での資産固定化である。
F061・在线	耐久的事業基盤への現在変化の重ね合わせ 耐久的事業基盤の上に、国内料金改定、国際船腹不足、新本社取得、移転補償金、資産再評価期待という現在変化を重ねる。これらの変化は基礎事業を置き換えず、資本配分と正常化収益の評価を更新する。
F052・在线	ケイヒンの Durable Business Portrait ケイヒンの耐久性は港湾近接施設、国内外の実作業網、AEO認定、複数工程の統合、顧客分散、厚い自己資本に支えられる。国内物流は料金改定と省人化で自己修復できる一方、国際物流は船腹・運賃・地政学という外生変数に弱い。最大の構造的弱点は土地、政策株式、新本社へ資本が固定され、普通株主への価値移転が経営行動に依存することである。不可逆的な破断候補は、長期船腹制約による顧客基盤喪失、新拠点低稼働、新旧本社二重保有、関連当事者構造下の低収益資本固定化、深刻な需要低迷に伴う資産毀損である。

附录 A | 完整研究发现索引

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

F001 | ケイヒンは国内物流と国際物流を一体提供する総合物流会社である。国内では倉庫、流通加工、陸運、EC 物流を、国際では海空輸送、通関、港湾作業、輸出車両物流を提供する。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 收入来自实际物流作业，而不是单纯持有仓库

研究主题：公司本质；**研究范围：**开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内外の施設、許認可、現地法人、代理店を統合する能力が収益基盤だが、子会社別採算の不透明性が資本効率評価を制限する。

还不能确定：子会社別 ROIC、少数株主持分、海外現金の親会社利用可能性は限定開示。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：9312 ケイヒン
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ケイヒンは国内物流と国際物流を一体提供する総合物流会社である。国内では倉庫、流通加工、陸運、EC 物流を、国際では海空輸送、通関、港湾作業、輸出車両物流を提供する。
- 内部研究类型：economic_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F002 | 2026 年 3 月期は売上高約 503 億円が横ばいでも営業利益 34.3 億円、経常利益 37.0 億円、親会社株主利益 25.4 億円へ増加した。国内物流は国際物流より高い利益率を生み、全社営業利益率は 6.8%へ改善したが、ROE は 7.9%だった。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；06 | 6.1 | 销售没有增长，利润率却提高了

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内物流の高い利益率と全社営業利益率改善は前向きだが、ROE は一桁にとどまり、資本の厚さが株主リターンを希薄化している。

还不能确定：施設別固定費、価格・数量・ミックスの完全な利益ブリッジは非開示。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、16
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期は売上高約 503 億円が横ばいでも営業利益 34.3 億円、経常利益 37.0 億円、親会社株主利益 25.4 億円へ増加した。国内物流は国際物流より高い利益率を生み、全社営業利益率は 6.8%へ改善したが、ROE は 7.9%だった。
- 内部研究类型：operating_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 国内物流は倉庫・流通加工の取扱いが弱い局面でも陸上運送の料金改定で増益を確保した。政策による適正運賃と省人化は利益防御を支えるが、固定費を伴うため深い需要減少への完全な耐性ではない。

写入正文：02 | 2.2 | 国内物流的修复来自提价与效率，而非单纯放量；05 | 5.2 | 提价已经保护利润，但尚未证明全面定价权；06 | 6.1 | 销售没有增长，利润率却提高了

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：適正運賃収受は国内利益の耐久性を高めるが、需要急減時の負の営業レバレッジは残る。

还不能确定：料金改定の定量寄与、価格改定後の解約率、深い需要減少時の施設別損益は不明。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内物流は倉庫・流通加工の取扱いが弱い局面でも陸上運送の料金改定で増益を確保した。政策による適正運賃と省人化は利益防御を支えるが、固定費を伴うため深い需要減少への完全な耐性ではない。
- 内部研究类型：pricing_power_with_cycle_limit
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 国際物流の主要な短期制約は日本中古車需要の消失ではなく、中国車輸出増、航路長期化、港湾混雑等による世界的な自動車船不足である。需要分散だけでは船腹供給と運賃サイクルによる利益変動を抑えられない。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了；11 | 11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：需要存在しても船腹を確保できなければ売上・利益化できず、国際物流の正常利益と安定性を下げる。

还不能确定：船会社別スペース、代替航路、運賃転嫁、船腹正常化時期は不明。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 8 月 7 日 ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国際物流の主要な短期制約は日本中古車需要の消失ではなく、中国車輸出増、航路長期化、港湾混雑等による世界的な自動車船不足である。需要分散だけでは船腹供給と運賃サイクルによる利益変動を抑えられない。
- 内部研究类型：demand_supply_conversion_failure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 2027 年 3 月期の純利益、EPS、特別配当は移転補償金等の特別利益で押し上げられる。営業利益、特別損益控除後利益、通常配当、継続 FCF を分離して正常化収益力を判断する必要がある。

写入正文：06 | 6.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升；08 | 8.4 | 分红在改善，但特别分红不是永久能力；09 | 9.2 | 预测 PER 被一次性收益压低

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：会社予想 EPS や表面 PER を恒久利益として資本化すると価値を過大評価する。

还不能确定：補償金の税後額、解体費、移転費用、入金時期の完全な内訳は次期開示待ち。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 3 月期の純利益、EPS、特別配当は移転補償金等の特別利益で押し上げられる。営業利益、特別損益控除後利益、通常配当、継続 FCF を分離して正常化収益力を判断する必要がある。
- 内部研究类型：nonrecurring_earnings_distortion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 115 億円の新本社取得は時価総額の約 61%に相当し、平時の設備投資と FCF を大幅に上回る。護岸利用不能、老朽化、耐震、BCP という合理的背景はあるが、旧本社の処分・活用を含む資本再配置の成否が株主成果を決める。

写入正文：06 | 6.3 | 新总部让一次合理投资变成资本效率压力测试；08 | 8.1 | 新总部的价值取决于旧总部如何退出；11 | 11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：合理的な BCP 投資であっても、旧本社の再配置に失敗すれば FCF、ROE、還元余力を長期間圧迫する。

还不能确定：移転時期、旧本社用途、税引後処分価値、追加移転費用、重複維持費、新本社の定量便益は不明。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：115 億円の新本社取得は時価総額の約 61%に相当し、平時の設備投資と FCF を大幅に上回る。護岸利用不能、老朽化、耐震、BCP という合理的背景はあるが、旧本社の処分・活用を含む資本再配置の成否が株主成果を決める。
- 内部研究类型：bcP_investment_with_capital_lockup
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | 土地、政策保有株式、自己資本に対して時価総額と PBR は低い。特に約 98 億円の政策保有株式は時価総額の約 52%に相当するが、事業使用制約、税負担、取引関係、経営意思を考慮しない総資産比較は危険である。

写入正文：08 | 8.2 | 政策性持股是潜在价值，也是低 ROE 的来源；09 | 9.1 | 0.53 倍 PBR 说明价格低，不说明价值会自动释放；11 | 11.4 | 资产厚、客户分散，仍不等于没有结构性集中；14 | 14.2 | 低估值提供分数，资本转换能力限制分数

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：厚い資産は破綻回避力を高めるが、換金意思がなければ下値の直接的な床ではなく、低 ROE と長期的な価値固定化を生む。

还不能确定：土地時価、政策株式の税引後換金価値、縮減時期、売却代金用途は不明。

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ
(<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证

- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：反向验证：23；其他用途：反证
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：土地、政策保有株式、自己資本に対して時価総額と PBR は低い。特に約 98 億円の政策保有株式は時価総額の約 52%に相当するが、事業使用制約、税負担、取引関係、経営意思を考慮しない総資産比較は危険である。
- 内部研究类型：asset_backing_with_realization_discount
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 最大株主の京友は役員関連会社で、ケイヒンとの設備、修繕、燃料、リース等の継続取引がある。内部統制制度は存在するが、固定報酬中心の役員報酬と関連当事者構造の組合せは独立性と少数株主価値の重要論点である。

写入正文：07 | 7.1 | 最大股东同时是持续交易方；09 | 9.4 | 治理折价是低 PBR 的一部分原因；11 | 11.3 | 少数股东风险体现在资本行动的优先顺序；14 | 14.2 | 低估值提供分数，资本转换能力限制分数

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：資本効率改善や資産処分へのインセンティブが弱ければ、資産価値が少数株主へ移転されず割引が長期化する。

还不能确定：京友取引の競争入札、独立役員審査、外部代替先との価格比較、取締役会の実効性は不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27

- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：最大株主の京友は役員関連会社で、ケイヒンとの設備、修繕、燃料、リース等の継続取引がある。内部統制制度は存在するが、固定報酬中心の役員報酬と関連当事者構造の組合せは独立性と少数株主価値の重要論点である。
- 内部研究类型：minority_shareholder_alignment_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 2027 年 3 月期予想配当 140 円のうち 30 円は特別配当である。持続的な株主還元は通常配当 110 円と正常化 FCF で評価すべきで、発行済株式数を実質的に減らす規模の買戻し実績は確認できない。

写入正文：08 | 8.4 | 分红在改善，但特别分红不是永久能力

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：通常配当の増加は前向きだが、特別配当を恒久還元とみなせず、実質的な株式数削減も確認できない。

还不能确定：大型投資後の通常配当維持能力、配当性向・DOE・買戻し基準は未開示。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 3 月期予想配当 140 円のうち 30 円は特別配当である。持続的な株主還元は通常配当 110 円と正常化 FCF で評価すべきで、発行済株式数を実質的に減らす規模の買戻し実績は確認できない。
- 内部研究类型：shareholder_distribution_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | 港湾近接拠点、AEO 認定、通関・検査・港湾作業・海外輸送の一括提供、規制対応型物流、顧客別運用は狭い領域で切替摩擦を形成する。ただし同業も類似機能を持ち、船腹調達力や広範な価格決定力は支配していない。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争力来自复杂作业的整合，不来自市场垄断；05 | 5.1 | 护城河存在于客户流程内部，而不是品牌表面；14 | 14.2 | 低估值提供分数，资本转换能力限制分数

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：切替摩擦が実在すれば料金と稼働率を守るが、外部証拠不足のため強固で広範な護城河としては評価できない。

还不能确定：契約更新率、切替期間、価格改定後の解約率、サービス別市場シェアは不明。

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請 (https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：

08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：港湾近接拠点、AEO 認定、通関・検査・港湾作業・海外輸送の一括提供、規制対応型物流、顧客別運用は狭い領域で切替摩擦を形成する。ただし同業も類似機能を持ち、船腹調達力や広範な価格決定力は支配していない。
- 内部研究类型：bounded_operational_moat
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 2026 年 3 月期に売上 10%以上を占める単一顧客は存在しなかったが、輸出車両の船会社依存や国内物流の荷主・商品分野別集中は未解明である。

写入正文：03 | 3.1 | 客户表面分散，货种和关系资本仍可能集中；11 | 11.4 | 资产厚、客户分散，仍不等于没有结构性集中；13 | 13.2 | 判断船腹约束是暂时减量还是客户基础损伤

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：単一顧客リスクは抑えられるが、船会社や特定貨種への経済的集中が分散効果を弱める可能性がある。

还不能确定：上位顧客、貨種別売上・利益、輸出車両顧客、船会社別依存は非開示。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 決算短信 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、16
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月期に売上 10%以上を占める単一顧客は存在しなかったが、輸出車両の船会社依存や国内物流の荷主・商品分野別集中は未解明である。
- 内部研究类型：visible_diversification_with_hidden_concentration
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 国内運賃改定、厚木・神戸等の高稼働化、船腹正常化、旧日本社用途決定、政策株式売却、売却代金の還元または高 ROIC 再投資が主要触媒である。

写入正文：11 | 11.6 | 真正的催化剂必须改变资本效率

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：触媒が利益、FCF、ROIC、資本配置信頼を同時に改善すれば再評価につながるが、不発なら割安が長期化する。

还不能确定：政策株式縮減、旧日本社方針、買戻し、船腹正常化の時期と規模は会社から明示されていない。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2024 年 3 月期第 3 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内運賃改定、厚木・神戸等の高稼働化、船腹正常化、旧本社用途決定、政策株式売却、売却代金の還元または高 ROIC 再投資が主要触媒である。
- 内部研究类型：conditional_catalyst_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 核心は、国内物流の価格是正で正常営業利益を維持しながら、旧本社、政策株式、新本社、新拠点を ROE 向上、配当、買戻し、または高 ROIC 投資へ転換できるかである。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从盈利恢复转向资本能否产生股东回报；01 | 1.2 | 便宜是真实的，但价值兑现仍是有条件的

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低価格は潜在リターンを与えるが、資本を普通株主価値へ変換する行動証拠がなければ時間損失と恒久割引が大きい。

还不能确定：資産実現の意思・時期、国際物流正常利益、投資案件 ROIC、関連当事者取引の独立性が結論を条件付ける。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27；其他用途：反证
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ (<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32；其他用途：反证

- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- 2026 年 8 月 7 日 ケイヒン 株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：核心は、国内物流の価格是正で正常営業利益を維持しながら、旧本社、政策株式、新本社、新拠点を ROE 向上、配当、買戻し、または高 ROIC 投資へ転換できるかである。
- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 営業事業の収益性は改善したが、政策株式、土地、本社などの資本固定化により全社 ROE は一桁にとどまる。投資案件別 ROIC が資本コストを超えるかは未解明である。

写入正文：06 | 6.4 | 利润率改善尚未穿透到资本回报；08 | 8.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东；09 | 9.5 | 安全边际必须同时覆盖低回报的时间成本；14 | 14.2 | 低估值提供分数，资本转换能力限制分数

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：営業利益率が改善しても低収益資産が分母を膨らませれば、低 PBR は合理化される。

还不能确定：セグメント・案件別投下資本、NOPAT、増分 ROIC、会社固有 WACC は不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：営業事業の収益性は改善したが、政策株式、土地、本社などの資本固定化により全社 ROE は一桁にとどまる。投資案件別 ROIC が資本コストを超えるかは未解明である。
- 内部研究类型：capital_efficiency_judgment
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | PBR 約 0.53 倍と実績 EPS 基準 PER 約 7.4 倍は低い、非事業資産の換金意思、新本社投資後の資本効率、ガバナンス上の割引が不明なため、単純な同業倍率比較だけでは投資魅力を確定できない。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 0.53 倍 PBR 说明价格低，不说明价值会自动释放

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低倍率は潜在的安全余地を示すが、割引解消の行動証拠がなければ安さだけで再評価時期を決められない。

还不能确定：正常化 EPS、旧本社価値、資産実現時期、市場が一時利益をどこまで分離しているかは不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：PBR 約 0.53 倍と実績 EPS 基準 PER 約 7.4 倍は低い、非事業資産の換金意思、新本社投資後の資本効率、ガバナンス上の割引が不明なため、単純な同業倍率比較だけでは投資魅力を確定できない。
- 内部研究类型：valuation_judgment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 価格重心の上昇は 2023 年から始まり、2026 年 3 月期の利益率改善や資産関連イベントに先行した。3,500 円への上昇は保持されなかった一方、国際物流減益でも旧弱状態には戻らず、価格先行かつイベント反応が混在する。

写入正文：10 | 10.5 | 价格先行，但市场尚未持续接受资本改革叙事；12 | 12.1 | 市场已经接受部分资产价值，却没有接受完整资本改革

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：市場は改善と資産価値を一部織り込んだが、資本配分への確信はまだ価格に定着していない。

还不能确定：低流動性と限定的な全期間日次データにより、価格反応の確度は中程度。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、31、32
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 安田倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93240/140120260508520268.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：27、29、30、31、34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- ケイヒン 年次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34；其他用途：历史
- ケイヒン 月次・週次株価時系列
(https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：30、31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：価格重心の上昇は2023年から始まり、2026年3月期の利益率改善や資産関連イベントに先行した。3,500円への上昇は保持されなかった一方、国際物流減益でも旧弱状態には戻らず、価格先行かつイベント反応が混在する。
- 内部研究类型：price_fundamental_timing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F017 | 新本社への移転時期、旧海岸本社の売却・賃貸・再開発・物流利用の選択、税引後価値、追加移転費用、重複維持費が未解明である。

写入正文：08 | 8.1 | 新总部的价值取决于旧总部如何退出；11 | 11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报；13 | 13.1 | 先跟踪旧总部、政策性持股与分解 ROIC；14 | 14.3 | WATCH 来自证据边界，而不是缺少资产

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：税引後回収額と二重保有期間はFCF、レバレッジ、ROE、資産価値を大きく変える。

还不能确定：現在の公開情報では解決不能。

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- 2026年3月期 第2四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026年3月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2025年3月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：新本社への移転時期、旧海岸本社の売却・賃貸・再開発・物流利用の選択、税引後価値、追加移転費用、重複維持費が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_asset_redeployment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F018 | 政策保有株式について、銘柄別取引利益、資本コスト超過状況、縮減計画、売却代金用途、取引維持に保有が必要かが未解明である。

写入正文：08 | 8.2 | 政策性持股是潜在价值，也是低 ROE 的来源；09 | 9.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现；13 | 13.1 | 先跟踪旧总部、政策性持股与分解 ROIC；14 | 14.3 | WATCH 来自证据边界，而不是缺少资产

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：約 98 億円の資本が低収益のまま固定されるか、株主価値へ転換されるかを決める。

还不能确定：銘柄別便益と縮減日程は非開示。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式について、銘柄別取引利益、資本コスト超過状況、縮減計画、売却代金用途、取引維持に保有が必要かが未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_policy_shareholdings
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F019 | 輸出車両物流の数量回復時期、船会社別スペース、運賃転嫁、代替航路・コンテナ輸送、中国車輸出との競合条件が未解明である。

写入正文：03 | 3.4 | 代理网络扩大触达范围，却不能替代关键运力；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了；11 | 11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力；13 | 13.2 | 判断船腹约束是暂时减量还是客户基础损伤；14 | 14.3 | WATCH 来自证据边界，而不是缺少资产

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国際物流の正常利益と顧客基盤維持を左右する。

还不能确定：船会社との非公開契約情報が必要。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据

- China growth straining global auto shipping capacity (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2026 年 8 月 7 日 ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：輸出車両物流の数量回復時期、船会社別スペース、運賃転嫁、代替航路・コンテナ輸送、中国車輸出との競合条件が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_shipping_capacity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F020 | 厚木新拠点の顧客、投資額、稼働率、契約期間、損益分岐点、成熟時 ROIC と、取扱い拡大が遅れた理由が未解明である。

写入正文：06 | 6.5 | 厚木基地決定新增資本是在增长还是沉淀；08 | 8.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东；13 | 13.3 | 用合同和开工率验证国内利润的耐久性

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：新拠点が高 ROIC 成長源か、低稼働資産かを判定する核心情報である。

还不能确定：案件別投資額と採算は非開示。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32

- 2024 年 3 月期第 3 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：厚木新拠点の顧客、投資額、稼働率、契約期間、損益分岐点、成熟時 ROIC と、取扱い拡大が遅れた理由が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_new_facility_roic
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F021 | 京友との取引が競争入札、独立役員審査、外部代替先との価格・条件比較をどの程度受けるかが未解明である。

写入正文：07 | 7.2 | 真正缺少的是交易公允性的可验证证据；13 | 13.5 | 治理判断需要程序证据与实质股东身份

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：取引公正性は少数株主ディスカウントと資本配分への信頼を左右する。

还不能确定：社内審査議事や競争入札記録は公開されていない。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：京友との取引が競争入札、独立役員審査、外部代替先との価格・条件比較をどの程度受けるかが未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_related_party_fairness
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F022 | 医療医薬、食品、アパレル、EC、危険品物流の売上・利益構成、契約期間、顧客切替コストが未解明である。

写入正文：03 | 3.2 | 高功能物流可能更黏，但合同经济尚未被证明；05 | 5.3 | 没有续约与切换数据，就不能把运营复杂性全额资本化；13 | 13.3 | 用合同和开工率验证国内利润的耐久性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内物流の高い利益率が構造的か循環的かを判定する。

还不能确定：サービス別売上・利益と顧客維持率は非開示。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：医療医薬、食品、アパレル、EC、危険品物流の売上・利益構成、契約期間、顧客切替コストが未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_service_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F023 | 移転補償金、解体費、特別配当、新本社関連費用を除く 2027 年 3 月期の正常化営業利益、親会社株主利益、FCF が未解明である。

写入正文：06 | 6.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升；09 | 9.2 | 预测 PER 被一次性收益压低；13 | 13.4 | 把一次性收益从正常化现金流中彻底剥离；14 | 14.3 | WATCH 来自证据边界，而不是缺少资产

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常化収益、配当余力、表面 PER の妥当性を決める。

还不能确定：次期有価証券報告書と移転関連明細が必要。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、31、32

- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：移転補償金、解体費、特別配当、新本社関連費用を除く 2027 年 3 月期の正常化営業利益、親会社株主利益、FCF が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_normalized_financials
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | Interactive Brokers LLC 名義の 8.3%保有株式の実質株主と、資本政策・ガバナンスに対する意向が未解明である。

写入正文：07 | 7.4 | 8.3%名义持股背后的治理含义仍未知；13 | 13.5 | 治理判断需要程序证据与实质股东身份

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：8.3%保有者の意向は資産改革やガバナンスへの外部圧力を変え得る。

还不能确定：公開資料では実質株主を特定できない。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Interactive Brokers LLC 名義の 8.3%保有株式の実質株主と、資本政策・ガバナンスに対する意向が未解明である。

- 内部研究类型：research_debt_beneficial_owner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025 | 国内物流、国際物流、新本社、厚木拠点、政策株式を分離した投下資本と ROIC、および会社固有の資本コストを超える事業が未解明である。

写入正文：06 | 6.4 | 利润率改善尚未穿透到资本回报；08 | 8.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东；09 | 9.5 | 安全边际必须同时覆盖低回报的时间成本；13 | 13.1 | 先跟踪旧总部、政策性持股与分解 ROIC

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：価値創造事業と価値固定化資産を分離し、資本配分の良否を判定するために必要。

还不能确定：セグメント・案件別投下資本と NOPAT が非開示。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内物流、国際物流、新本社、厚木拠点、政策株式を分離した投下資本と ROIC、および会社固有の資本コストを超える事業が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt_disaggregated_roic
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 京友株式会社はケイヒンの最大株主であり、役員関連会社かつ継続的な取引先である。

写入正文：07 | 7.1 | 最大股东同时是持续交易方

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：最大株主かつ関連当事者としてガバナンスと資本配分に影響する。

还不能确定：取引審査の具体的方法は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：京友株式会社はケイヒンの最大株主であり、役員関連会社かつ継続的な取引先である。
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F027 | フィード・ワンはケイヒンの主要株主であり、ケイヒンも同社株を政策保有する取引関係先である。

写入正文：03 | 3.1 | 客户表面分散，货种和关系资本仍可能集中；07 | 7.3 | 稳定股东关系也可能延长资本固定；08 | 8.3 | 关系价值必须与资本成本逐项比较

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：需要関係と政策保有資本の双方に関係する。

还不能确定：相互保有の解消条件は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：フィード・ワンはケイヒンの主要株主であり、ケイヒンも同社株を政策保有する取引関係先である。
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F028 | 東洋水産はケイヒンの最大政策保有銘柄である。

写入正文：08 | 8.2 | 政策性持股是潜在价值，也是低 ROE 的来源；09 | 9.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：最大の政策保有銘柄として資産実現余地に影響する。

还不能确定：保有継続の経済便益は定量化されていない。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東洋水産はケイヒンの最大政策保有銘柄である。
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F029 | コンコルディア・フィナンシャルグループ／横浜銀行は相互の金融・資本関係を持つ。

写入正文：07 | 7.3 | 稳定股东关系也可能延长资本固定；08 | 8.3 | 关系价值必须与资本成本逐项比较

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：資金調達安定性と資本固定化の双方に関係する。

还不能确定：政策保有が融資条件へ与える効果は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：コンコルディア・フィナンシャルグループ／横浜銀行は相互の金融・資本関係を持つ。
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F030 | 自動車専用船・国際海運事業者はケイヒンが自社支配できない重要な供給ノードである。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：輸出車両物流の数量と利益を制約する。

还不能确定：個別船会社との契約条件は不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据
- China growth straining global auto shipping capacity (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 8 月 7 日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：自動車専用船・国際海運事業者はケイヒンが自社支配できない重要な供給ノードである。
- 内部研究类型：supplier_group
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F031 | BDP International はケイヒンの国際代理店ネットワークを拡張するパートナーである。

写入正文：03 | 3.4 | 代理网络扩大触达范围，却不能替代关键运力；04 | 4.3 | 轻资产国际网络同时带来伙伴依赖

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国際提案範囲を資産輕量に拡大する。

还不能确定：契約期間、収益分配、代替可能性は不明。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：BDP International はケイヒンの国際代理店ネットワークを拡張するパートナーである。
- 内部研究类型：network_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | 国土交通省の物流効率化・適正運賃政策はケイヒンの国内物流経済に直接影響する。

写入正文：04 | 4.1 | 競争力来自复杂作业的整合，不来自市场垄断；11 | 11.5 | 政策既提供提价空间，也要求先投入资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内物流の料金、効率化投資、競争構造に影響する。

还不能确定：ケイヒン固有の追加遵守費用は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接证据
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国土交通省の物流効率化・適正運賃政策はケイヒンの国内物流経済に直接影響する。
- 内部研究类型：policy_actor
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 澁澤倉庫はケイヒンより大規模な総合物流競合である。

写入正文：04 | 4.4 | 同业比较把差距指向执行，而不是资产数量

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：費用圧力と政策株式売却の業界比較を提供する。

还不能确定：事業構成差があるため単純比較には限界がある。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請
(https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：澁澤倉庫はケイヒンより大規模な総合物流競合である。
- 内部研究类型：competitor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 安田倉庫は物流施設稼働と資産活用に関する競合・実行比較対象である。

写入正文：04 | 4.4 | 同业比较把差距指向执行，而不是资产数量；08 | 8.6 | 同行已经给出资本转换的执行基准

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：拠点高稼働化と非事業資産換金の実行比較を提供する。

还不能确定：施設・資産構成差がある。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：安田倉庫は物流施設稼働と資産活用に関する競合・実行比較対象である。
- 内部研究类型：competitor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 日本中古車輸出市場はケイヒンの輸出車両物流に対する主要な終端需要源である。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：輸出車両物流の基礎需要を支えるが、船腹不足時には利益へ轉換されない。

还不能确定：将来需要と仕向地別構成は変動する。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本中古車輸出市場はケイヒンの輸出車両物流に対する主要な終端需要源である。

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

在线打开本发现 →

F036 | 京友はケイヒンの最大株主かつ役員関連会社であり、設備・修繕・燃料・リース等の継続取引を担う。運営上の安定性を提供し得る一方、取引条件の独立性と少数株主利益の整合性を継続的に検証する必要がある。

写入正文：07 | 7.1 | 最大股东同时是持续交易方

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）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：京友はケイヒンの最大株主かつ役員関連会社であり、設備・修繕・燃料・リース等の継続取引を担う。運営上の安定性を提供し得る一方、取引条件の独立性と少数株主利益の整合性を継続的に検証する必要がある。
- 内部研究类型：controlled_related_party_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | ケイヒンとフィード・ワンの相互保有・物流取引は需要関係を安定させ得るが、政策保有資本を固定し、資本効率改善を遅らせる可能性もある。

写入正文：03 | 3.1 | 客户表面分散，货种和关系资本仍可能集中；07 | 7.3 | 稳定股东关系也可能延长资本固定；08 | 8.3 | 关系价值必须与资本成本逐项比较

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ケイヒンとフィード・ワンの相互保有・物流取引は需要関係を安定させ得るが、政策保有資本を固定し、資本効率改善を遅らせる可能性もある。
- 内部研究类型：reciprocal_capital_and_business_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F038 | 東洋水産株はケイヒン最大の政策保有銘柄であり、関係維持上の便益と約 27 億円の資本固定を同時にもたらす。売却可能性は資産価値実現の主要変数である。

写入正文：08 | 8.2 | 政策性持股是潜在价值，也是低 ROE 的来源；09 | 9.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東洋水産株はケイヒン最大の政策保有銘柄であり、関係維持上の便益と約 27 億円の資本固定を同時にもたらす。売却可能性は資産価値実現の主要変数である。
- 内部研究类型：policy_equity_holding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F039 | 横浜銀行との資金調達関係とコンコルディア・フィナンシャルグループ株の保有は財務関係を支える一方、銀行安定株主と政策保有株式による資本固定化を強め得る。

写入正文：07 | 7.3 | 稳定股东关系也可能延长资本固定；08 | 8.3 | 关系价值必须与资本成本逐项比较

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：横浜銀行との資金調達関係とコンコルディア・フィナンシャルグループ株の保有は財務関係を支える一方、銀行安定株主と政策保有株式による資本固定化を強め得る。
- 内部研究类型：reciprocal_financial_and_capital_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F040 | ケイヒンは輸出車両の船腹を自社保有せず、自動車専用船事業者の供給と配船に依存する。中国車輸出増などによる船腹不足は、日本中古車需要が存在しても取扱量と利益への転換を妨げる。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了；11 | 11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2026 年 8 月 7 日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：其他用途：反证
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：

02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：

02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ケイヒンは輸出車両の船腹を自社保有せず、自動車専用船事業者の供給と配船に依存する。中国車輸出増などによる船腹不足は、日本中古車需要が存在しても取扱量と利益への転換を妨げる。
- 内部研究类型：capacity_constrained_supplier_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | BDP International との連携は 135 カ国の代理店網へのアクセスを資産軽量に拡張するが、契約経済、供給優先順位、代替可能性は不明である。

写入正文：03 | 3.4 | 代理网络扩大触达范围，却不能替代关键运力；04 | 4.3 | 轻资产国际网络同时带来伙伴依赖

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：BDP International との連携は 135 カ国の代理店網へのアクセスを資産軽量に拡張するが、契約経済、供給優先順位、代替可能性は不明である。
- 内部研究类型：network_access_partnership
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 物流効率化義務と適正運賃政策は IT・設備投資を要求する一方、料金改定を通じて対応力のある物流会社の利益防御と業界集約を支える。

写入正文：04 | 4.1 | 竞争力来自复杂作业的整合，不来自市场垄断；05 | 5.2 | 提价已经保护利润，但尚未证明全面定价权；11 | 11.5 | 政策既提供提价空间，也要求先投入资本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 標準の運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：物流効率化義務と適正運賃政策は IT・設備投資を要求する一方、料金改定を通じて対応力のある物流会社の利益防御と業界集約を支える。
- 内部研究类型：policy_enabled_pricing_and_efficiency_pressure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 澁澤倉庫はケイヒンより規模の大きい総合物流競合であり、人件費圧力と政策株式売却益の存在は、利益防御と非事業資産活用が業界共通の論点であることを示す。

写入正文：04 | 4.4 | 同业比较把差距指向执行，而不是资产数量；06 | 6.6 | 同行证据要求把提价收益与公司能力分开；08 | 8.6 | 同行已经给出资本转换的执行基准

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）

- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請
(https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：澁澤倉庫はケイヒンより規模の大きい総合物流競合であり、人件費圧力と政策株式売却益の存在は、利益防御と非事業資産活用が業界共通の論点であることを示す。
- 内部研究类型：competitive_and_comparative_reference
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 安田倉庫は新物流施設の高稼働化と非事業資産売却を実行する比較対象であり、ケイヒンの新拠点稼働と資産実現余地を評価する実行基準となる。

写入正文：04 | 4.4 | 同业比较把差距指向执行，而不是资产数量；08 | 8.6 | 同行已经给出资本转换的执行基准

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）

- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：安田倉庫は新物流施設の高稼働化と非事業資産売却を実行する比較対象であり、ケイヒンの新拠点稼働と資産実現余地を評価する実行基準となる。
- 内部研究类型：competitive_and_execution_benchmark
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 日本中古車輸出需要は累計で維持されており、ケイヒンの国際物流悪化は最終需要の全面消失では説明できない。ただし船腹不足により需要が取扱量へ転換されない。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了；11 | 11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力

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）

- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：支持证据

- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：支持证据
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本中古車輸出需要は累計で維持されており、ケイヒンの国際物流悪化は最終需要の全面消失では説明できない。ただし船腹不足により需要が取扱量へ転換されない。
- 内部研究类型：demand_support_qualified_by_supply_constraint
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 国内物流の料金改定は取扱量が弱い局面でも利益を防御したが、深い需要減少時の固定費負担を完全には相殺しない。

写入正文：05 | 5.2 | 提价已经保护利润，但尚未证明全面定价权；06 | 6.1 | 销售没有增长，利润率却提高了

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内物流の料金改定は取扱量が弱い局面でも利益を防御したが、深い需要減少時の固定費負担を完全には相殺しない。
- 内部研究类型：supports_profit_resilience
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 新本社取得はBCP価値を高める一方、数年分の平時FCFを超える資本を固定した。旧本社の処分・活用と新本社の経済便益が、投資後の資本効率を決める。

写入正文：06 | 6.3 | 新总部让一次合理投资变成资本效率压力测试；08 | 8.1 | 新总部的价值取决于旧总部如何退出；11 | 11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（6项；重复标签已按来源合并）

- 2026年3月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026年3月期 第2四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026年3月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2025年3月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：新本社取得はBCP価値を高める一方、数年分の平時FCFを超える資本を固定した。旧本社の処分・活用と新本社の経済便益が、投資後の資本効率を決める。
- 内部研究类型：creates_conditional_capital_efficiency_outcome
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 政策株式、土地、旧本社などの資産は、売却後の負債返済、配当、買戻し、または高 ROIC 再投資が実行されて初めて普通株主価値へ転換される。

写入正文：08 | 8.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东；09 | 9.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ
(<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：反向验证：23；其他用途：反证

- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策株式、土地、旧本社などの資産は、売却後の負債返済、配当、買戻し、または高 ROIC 再投資が実行されて初めて普通株主価値へ転換される。
- 内部研究类型：requires_management_action_to_realize_value
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 移転補償金等の特別利益は純利益、EPS、表面 PER、特別配当を一時的に改善するため、営業利益、通常配当、継続 FCF を分離しなければ収益力を過大評価する。

写入正文：06 | 6.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升；09 | 9.2 | 预测 PER 被一次性收益压低

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）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ (<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：移転補償金等の特別利益は純利益、EPS、表面 PER、特別配当を一時的に改善するため、営業利益、通常配当、継続 FCF を分離しなければ収益力を過大評価する。
- 内部研究类型：distorts_surface_valuation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 固定報酬中心の役員報酬、役員関連大株主、関連当事者取引の組合せは、資本効率改善へのインセンティブ整合を弱め、資産価値に対する市場割引を長期化させ得る。

写入正文：07 | 7.5 | 形式控制存在，资本效率激励仍偏弱；09 | 9.4 | 治理折价是低 PBR 的一部分原因

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）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：固定報酬中心の役員報酬、役員関連大株主、関連当事者取引の組合せは、資本効率改善へのインセンティブ整合を弱め、資産価値に対する市場割引を長期化させ得る。
- 内部研究类型：contributes_to_persistent_valuation_discount
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 資産再評価期待と利益改善に先行して価格重心は上昇したが、3,500 円への上昇は保持されず、国際物流減益でも旧低位状態へ戻らなかった。この交差レーン判断は保護された純技術状態を変更しない。

写入正文：10 | 10.5 | 价格先行，但市场尚未持续接受资本改革叙事；12 | 12.1 | 市场已经接受部分资产价值，却没有接受完整资本改革

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）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、31、32
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：

02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史

- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 安田倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93240/140120260508520268.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：27、29、30、31、34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- ケイヒン 年次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34；其他用途：历史
- ケイヒン 月次・週次株価時系列
(https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：30、31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：資産再評価期待と利益改善に先行して価格重心は上昇したが、3,500 円への上昇は保持されず、国際物流減益でも旧低位状態へ戻らなかった。この交差レーン判断は保護された純技術状態を変更しない。
- 内部研究类型：contextualizes_without_rewriting
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F052 | ケイヒンの Durable Business Portrait | ケイヒンの耐久性は港湾近接施設、国内外の実作業網、AEO 認定、複数工程の統合、顧客分散、厚い自己資本に支えられる。国内物流は料金改定と省人化で自己修復できる一方、国際物流は船腹・運賃・地政学という外生変数に弱い。最大の構造的弱点は土地、政策株式、新本社へ資本が固定され、普通株主への価値移転が経営行動に依存することである。不可逆的な破断候補は、長期船腹制約による顧客基盤喪失、新拠点低稼働、新旧本社二重保有、関連当事者構造下の低収益資本固定化、深刻な需要低迷に伴う資産毀損である。

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题已经从盈利恢复转向资本能否产生股东回报；02 | 2.1 | 收入来自实际物流作业，而不是单纯持有仓库；02 | 2.3 | 业务能够生存，不等于资本能够高效增值；05 | 5.1 | 护城河存在于客户流程内部，而不是品牌表面；11 | 11.4 | 资产厚、客户分散，仍不等于没有结构性集中；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.68 分，B，WATCH

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：営業面の生存力は相応に高いが、普通株主価値の耐久性は資本再配置とガバナンスに条件付けられる。

还不能确定：高機能物流の契約経済、案件別 ROIC、資産換金意思、国際船腹契約が不明であり、耐久性判断を条件付ける。

证据来源（37 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：9312 ケイヒン
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、16
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证

- 標準の運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 8 月 7 日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請
(https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32

- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ
(<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ケイヒンの Durable Business Portrait | ケイヒンの耐久性は港湾近接施設、国内外の実作業網、AEO 認定、複数工程の統合、顧客分散、厚い自己資本に支えられる。国内物流は料金改定と省人化で自己修復できる一方、国際物流は船腹・運賃・地政学という外生変数に弱い。最大の構造的弱点は土地、政策株式、新本社へ資本が固定され、普通株主への価値移転が経営行動に依存することである。不可逆的な破断候補は、長期船腹制約による顧客基盤喪失、新拠点低稼働、新旧本社二重保有、関連当事者構造下の低収益資本固定化、深刻な需要低迷に伴う資産毀損である。
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 国内物流の価格更正・高機能化・利益防御 | 人手不足と規制強化が料金改定と省人化を必要にし、高機能物流の認証・運用複雑性が切替摩擦を生む。これが国内利益率を支え得るが、深い需要減少と低稼働は固定費を通じて利益を悪化させる。

写入正文：02 | 2.2 | 国内物流的修复来自提价与效率，而非单纯放量；02 | 2.3 | 业务能够生存，不等于资本能够高效增值；05 | 5.2 | 提价已经保护利润，但尚未证明全面定价权；06 | 6.1 | 销售没有增长，利润率却提高了

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：構造的な料金改善が確認できれば正常利益の質は上がるが、契約・稼働証拠が不足するため強い護城河として全額評価できない。

还不能确定：分野別利益、顧客継続率、自動化投資回収は未開示。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 標準の運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10

- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請
(https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：支持证据
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内物流の価格是正・高機能化・利益防御 | 人手不足と規制強化が料金改定と省人化を必要にし、高機能物流の認証・運用複雑性が切替摩擦を生む。これが国内利益率を支え得るが、深い需要減少と低稼働は固定費を通じて利益を悪化させる。
- 内部研究类型：cross_domain_operating_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 需要が利益へ転換されない国際船腹ボトルネック | 中古車輸出需要は維持されても、中国車輸出増や航路長期化が自動車船を拘束し、日本発貨物の積載機会を減らす。代理店網と一括物流は案件獲得力を高めるが、船腹供給者への依存は解消しない。

写入正文：03 | 3.3 | 国际业务的问题是需求无法穿过船腹瓶颈；04 | 4.2 | 流程可以掌控，船腹却掌控不了；11 | 11.1 | 有终端需求，却可能长期没有可销售的运力

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：船腹制約が長期化すれば需要があっても国際利益は回復せず、顧客基盤を失う可能性がある。

还不能确定：船会社別スペース、優先枠の拘束力、代替航路、契約経済は不明。

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 8 月 7 日 ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 標準的運賃に係る実態調査結果
(https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：其他用途：反证
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要が利益へ転換されない国際船腹ボトルネック | 中古車輸出需要は維持されても、中国車輸出増や航路長期化が自動車船を拘束し、日本発貨物の積載機会を減らす。代理店網と一括物流は案件獲得力を高めるが、船腹供給者への依存は解消しない。
- 内部研究类型：cross_domain_supply_bottleneck

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 資産量を普通株主価値へ変換する資本配分システム | 平時には営業 CF から通常設備投資を差し引いて年 10~30 億円程度の FCF 余地があるが、新本社取得はこの循環を大幅に超えた。BCP 便益を得つつ旧本社と政策株式を換金し、負債返済・還元・高 ROIC 投資へ振り向けられるかが価値創造と価値固定化の分岐点である。

写入正文：08 | 8.5 | 资产只有被重新配置，才真正属于股东；09 | 9.3 | 资产价值需要经过税、时间和管理意愿折现；11 | 11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.68 分，B，WATCH

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：資産処分と高 ROIC 再配置が実行されれば低 PBR 是正余地があるが、保有継続なら低 ROE と時間損失が続く。

还不能确定：旧本社価値、移転総費用、政策株式縮減、案件別 ROIC が不明。

证据来源（21 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史

- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ
(<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：反向验证：23；其他用途：反证
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2024 年 3 月期第 3 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：資産量を普通株主価値へ変換する資本配分システム | 平時には営業 CF から通常設備投資を差し引いて年 10～30 億円程度の FCF 余地があるが、新本社取得はこの循環を大幅に超え

た。BCP 便益を得つつ旧本社と政策株式を換金し、負債返済・還元・高 ROIC 投資へ振り向けられるかが価値創造と価値固定化の分岐点である。

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

在线打开本发现 →

F056 | 安定関係と少数株主ディスカウントの併存 | 京友との資本・取引関係は運営の安定性を与え得る一方、設備調達、取引価格、資産処分、資本政策の独立性に不確実性を生む。固定報酬中心の経営インセンティブも資本効率改善への圧力を弱め得る。

写入正文：07 | 7.1 | 最大股东同时是持续交易方；09 | 9.4 | 治理折价是低 PBR 的一部分原因；11 | 11.3 | 少数股东风险体现在资本行动的优先顺序；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.68 分，B，WATCH

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：形式的内部統制だけでなく、取引公正性と資本配分行動の証拠が割引解消に必要である。

还不能确定：取引の独立審査、実質大株主、資本政策への株主意向が不明。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：安定関係と少数株主ディスカウントの併存 | 京友との資本・取引関係は運営の安定性を与え得る一方、設備調達、取引価格、資産処分、資本政策の独立性に不確実性を生む。固定報酬中心の経営インセンティブも資本効率改善への圧力を弱め得る。
- 内部研究类型：governance_dependency_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 移転補償金が作る表面収益と正常利益の乖離 | 移転補償金等は営業活動を経由せず純利益とEPSを押し上げ、特別配当と表面PERを改善する。正常営業利益、通常配当、継続FCFを分離しない評価は投資魅力を過大表示する。

写入正文：06 | 6.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升；09 | 9.2 | 预测PER被一次性收益压低

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：会社予想EPSを恒久利益として評価せず、特別損益控除後の収益と現金を基準にする必要がある。

还不能确定：補償金の税効果、移転関連費用、正常化FCFの完全な明細が未開示。

证据来源（9项；重复标签已按来源合并）

- 2027年3月期 第1四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027年3月期 第1四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2024年3月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 2025年3月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 澁澤倉庫 2026年3月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：

08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：移転補償金が作る表面収益と正常利益の乖離 | 移転補償金等は営業活動を経由せず純利益とEPSを押し上げ、特別配当と表面PERを改善する。正常営業利益、通常配当、継続FCFを分離しない評価は投資魅力を過大表示する。
- 内部研究类型：accounting_to_valuation_distortion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 現在の投資 Thesis と証偽条件 | 国内物流の正常利益維持だけでは十分ではなく、資産と大型投資を普通株主価値へ変換する行動が必要である。強化条件は新拠点高稼働、船腹正常化、旧本社処分、政策株式縮減、還元強化。弱化・証偽条件は国内価格防御の失敗、国際顧客基盤喪失、新旧本社二重保有の長期化、低 ROIC 投資、関連当事者構造下での資産固定化である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 便宜是真实的，但价值兑现仍是有条件的；01 | 1.3 | 证伪边界在资本行动，而不只在下一季利润；11 | 11.6 | 真正的催化剂必须改变资本效率；11 | 11.7 | 风险的终点是低估值被证明合理；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR は潜在的な上昇余地を与えるが、行動証拠がない限り資産価値を全額評価できない。

还不能确定：複数の高価値 Research Debt が結論の上限を形成する。

证据来源（41 项；重复标签已按来源合并）

- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27；其他用途：反证
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支

持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32；其他用途：反证

- 新本社取得と移転前提条件の再調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- 2026年8月7日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35；其他用途：反证
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 2027年3月期 第1四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2027年3月期 第1四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 標準の運賃に係る実態調査結果
(https://www.ml原因.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- 2026年3月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史
- 2024年3月期第3四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.ml原因.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026年3月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史

- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ
(<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25
- 東証上場会社情報サービス：9312 ケイヒン
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、16
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史

- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請
(https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 業績ハイライト（連結） (<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：現在の投資 Thesis と証偽条件 | 国内物流の正常利益維持だけではなく、資産と大型投資を普通株主価値へ変換する行動が必要である。強化条件は新拠点高稼働、船腹正常化、旧本社処分、政策株式縮減、還元強化。弱化・証偽条件は国内価格防御の失敗、国際顧客基盤喪失、新旧本社二重保有の長期化、低 ROIC 投資、関連当事者構造下での資産固定化である。
- 内部研究类型：thesis_and_falsification_architecture
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 高価値 Research Debt | 次回 Review では、資産再配置、政策株式、船腹契約、新拠点 ROIC、関連当事者審査、サービス別収益、正常化 FCF、実質株主、分解 ROIC を優先して更新する。

写入正文：13 | 13.6 | 未决问题本身构成当前判断的上限；15 | 15.1 | 数据截止与技术观察边界；15 | 15.2 | 来源构成与交叉验证；15 | 15.3 | 不可用证据与结论限制

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：これらの反対回答は Thesis、評価、資本効率、ガバナンス判断を materially 変えるため、確実性を装わず残す。

还不能确定：各項目は合理的な現在の公開経路を尽くした後も残る。

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信：固定資産取得
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
(<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据
- China growth straining global auto shipping capacity
(<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接证据
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32
- 2026 年 8 月 7 日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 2024 年 3 月期第 3 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33

- ケイヒン 関連当事者情報
(<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第78期定時株主総会招集通知：役員報酬
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026年3月期決算短信：2026年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- ケイヒン 2026年3月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 2027年3月期 第1四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、31、32
- 業績ハイライト（連結） (<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2026年3月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、26
- 澁澤倉庫 2026年3月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：历史
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：高価値 Research Debt | 次回 Review では、資産再配置、政策株式、船腹契約、新拠点 ROIC、関連当事者審査、サービス別収益、正常化 FCF、実質株主、分解 ROIC を優先して更新する。
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 10 | 10.1 | 长期问题是这次上移是否不同于过去的失败反弹

写入正文：10 | 10.1 | 长期问题是这次上移是否不同于过去的失败反弹；10 | 10.2 | 旧低位结构已经弱化，新高位结构仍未完成；10 | 10.3 | 深度回抽没有回到旧状态，但恢复仍然偏慢；10 | 10.4 | 坏消息吸收改善，好消息保持能力仍弱；10 | 10.6 | 3,000 日元是确认区，2,500 日元是结构弱化边界；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：60.68 分，B，WATCH；15 | 15.1 | 数据截止与技术观察边界；15 | 15.3 | 不可用证据与结论限制

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 →

F061 | 耐久的事業基盤への現在変化の重ね合わせ | 耐久的事業基盤の上に、国内料金改定、国際船腹不足、新本社取得、移転補償金、資産再評価期待という現在変化を重ねる。これらの変化は基礎事業を置き換えず、資本配分と正常化収益の評価を更新する。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题已经从盈利恢复转向资本能否产生股东回报；01 | 1.3 | 证伪边界在资本行动，而不只在下一季利润；06 | 6.2 | 预计净利润的上升大于持续盈利能力的上升；08 | 8.1 | 新总部的价值取决于旧总部如何退出；11 | 11.2 | 合理投资也可能因退出迟缓而损害回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：短期の純利益増加より、変化後に残る営業利益、FCF、資産配置、価格受容を重視すべきである。

还不能确定：本社移転、資産処分、船腹正常化、新拠点成熟の時期は未確定。

证据来源（44 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信：業績予想・特別利益
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、31、32
- 業績ハイライト（連結）(<https://www.keihin.co.jp/ir/high/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、19、28、32；反向验证：32；专项深挖：17、18、19、20、25、28、32；同业比较：17、18、19、20、25；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期決算短信：技術・効率化戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/IR_R_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、11、12、14、15、16、19、28、30、32、35；反向验证：03、05、07、10、11、12、15、16、28、30、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、12、14、15、16、19、28、30、32

- 神戸西流通センター稼働のお知らせ
 (<https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/etc/notice20250430-2.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、32、35；反向验证：20、21、27、29、30、35；专项深挖：20、21、27、29、30、32
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18；反向验证：32
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期決算短信：固定資産取得
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：資産・設備投資
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年 3 月期有価証券報告書：キャッシュフロー・セグメント
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202503/78_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、17、18、20、21、22、25、27、29、32、35；反向验证：17、26；专项深挖：01、17、18、20、21、22、25、26、27、29、32
- 標準的運賃に係る実態調査結果
 (https://www.mlit.go.jp/report/press/jidosha04_hh_000337.html) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 倉庫・物流センター施設一覧 (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/soko/soko-list/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、06、08、11、13、20；专项深挖：02、04、06、08、11、13、20
- 2026 年 3 月期有価証券報告書：資本・負債・政策株式の構造調査
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；反向验证：25；专项深挖：25、26、30；同业比较：26；其他用途：反证、历史
- 2024 年 3 月期第 3 四半期決算短信
 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202403/Q3_REN_202403.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、30、33；专项深挖：20、30、33
- ケイヒン 株価・投資指標 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、20、21、22、25、27、29、30、31；同业比较：08、09、22；其他用途：历史
- 澁澤倉庫 2026 年 3 月期決算短信
 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93040/140120260511521664.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09、12、15、16、22、27、28、33、35；反向验证：22；专项深挖：02、09、10、11、12、15、16、22、27、28、33；同业比较：02、10、11、16、22；其他用途：反证、历史
- 安田倉庫 2026 年 3 月期決算短信
 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93240/140120260508520268.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：27、29、30、31、34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- ケイヒン 年次株価時系列 (https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、34；其他用途：历史

- ケイヒン 月次・週次株価時系列
(https://s.kabutan.jp/stocks/9312/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：30、31；其他用途：历史
- 東証上場会社情報サービス：9312 ケイヒン
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23、24
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：事業・セグメント情報
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01
- ケイヒン 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9312.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、09
- 会社概要 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/gaiyou/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、10；专项深挖：02、03、08、10
- 2026 年 3 月期決算短信：2026 年度事業戦略
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、10；专项深挖：03、10
- 品質への取り組み・AEO 認定 (<https://www.keihin.co.jp/kaisya/hinshitsu/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、10；反向验证：06、14；专项深挖：06、07、10、14
- 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/IR_R_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、05、16
- 2027 年 3 月期第 1 四半期：事業別需要・利益調査
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202703/Q1_REN_202703.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2023 年 3 月期第 2 四半期決算短信
(https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202303/Q2_REN_202303.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、15、16、33；反向验证：15；专项深挖：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33；同业比较：02、03、05、06、12、14、15、16、28、32、33、35；其他用途：历史
- グローバルネットワーク (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/global/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33、35；专项深挖：02、03、04、05、06、10、11、13、20、33
- 物流効率化法について
(https://www.mlit.go.jp/seisakutokatsu/freight/seisakutokatsu_freight_mn1_000034.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、06、13、16；反向验证：13；专项深挖：02、04、06、13、16
- ケイヒン 2026 年 3 月期有価証券報告書データ (<https://yuhodb.com/company/the-keihin-co-ltd>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、13；专项深挖：04、13、20；同业比较：04、13、20；其他用途：历史
- 中古車輸出需要の外部検証 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：02、03、11、16、18、28、29、33、35；专项深挖：01、02、03、05、10、11、12、16、18、28、29、33；同业比较：01、05、10、12、16、28、29、33、35；其他用途：反证、历史

- China growth straining global auto shipping capacity (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 7 月 中古車輸出統計 (https://www.goonews.jp/data_bank.php) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 8 月 7 日ケイヒン株価と決算反応 (<https://scouter.monex.co.jp/report/chart/9312>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、06、07、12、14、15、28、30、33、35；反向验证：35
- 自動車船供給制約の外部検証 (<https://www.freightwaves.com/news/china-growth-straining-global-auto-shipping-capacity-liner-ceo>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、11、12、15、28、35；专项深挖：03、05、11、12、15、28
- 倉庫料金の適正な価格転嫁に関する要請 (https://www.jarw.or.jp/wp/wp-content/uploads/2025/03/depositor_price_revision_20250310.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、27、29、31、35；反向验证：08、09、10；专项深挖：08、09、10、16、22、27、29、31；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：政策保有株式 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21
- 新本社取得と移転前提条件の再調査 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/kessan/202603/Q2_REN_202603.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、29、31、35；专项深挖：27、29、31
- 中古車輸出の物流コンサルティングと輸送アレンジ (<https://www.keihin.co.jp/jigyo/syaryo/consulting/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03
- ケイヒン 関連当事者情報 (<https://irbank.net/E04293/notes/NotesRelatedPartiesConsolidatedFinancialStatementsTextBlock?f=S100W8A3>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 有価証券報告書：大株主・配当・自己株式 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/yuhou/202603/79_yuka.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、26
- 株主還元方針・配当推移 (<https://www.keihin.co.jp/ir/kangen/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23
- 内部統制システム (<https://www.keihin.co.jp/ir/naibutousei/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23、27、35；专项深挖：23、27
- 第 78 期定時株主総会招集通知：役員報酬 (https://www.keihin.co.jp/wordpress/file/soukai/78_shoshu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24、25

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：耐久的事業基盤への現在変化の重ね合わせ | 耐久的事業基盤の上に、国内料金改定、国際船腹不足、新本社取得、移転補償金、資産再評価期待という現在変化を重ねる。これらの変化は基礎事業を置き換えず、資本配分と正常化収益の評価を更新する。
- 内部研究类型：current_change_overlay
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

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。