

9365 トレーディア株式会社 (TRADIA CORPORATION)

Kabugami V3.2 50.05/100 · C

这家公司是做什么的

トレーディア株式会社主营进出口通关、港湾装卸、仓储、国内配送和国际货运代理，并通过日本主要港口及亚洲关联网络提供一体化国际物流服务。

最近亮点

2027年3月期第一季度处理量下降11.4%，但海运价格上升和日元贬值使营业收入增长4.3%；自营仓库作业与保管费有所改善，工资和折旧增加则令营业利润下降9.7%。

资料截止 2026-09-18 · 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	2026-09-18
评分版本	V3.2
发布源 SHA	fdf02bf09b61729a50922d041fc78c15fb2fce3
交付代码版本 SHA	d46fbe9f49950869d9e1e9c35a3892be87ed2652
交付运行时指纹	95fe63d116ed37fc51370a8f3cc779b8e6ca70ef1d6a9c5a96596d096aa766ca
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	95e694bf-666d-5ffa-91cd-1f42799d444c
Canonical 快照 ID	a98eebf0-4e5f-5671-9c0b-6fe2ebe345c2
Canonical 研究日期	2026-09-18
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	9365

先看研究要点

为什么值得研究	直接缴纳与预收款能够降低垫资和借款需求，定温及医药品仓储则提供把利润留在自有设施内的可验证改善路径；同时，证券资产和净资产降低了短期财务危机概率。
最需要担心什么	约 1.4% 的本业营业利润率使人工、运费、客户流失和中国需求变化被放大，而借款支持的仓库投资、营运资金垫付、资本固定及极低流动性可能令账面资产长期无法转化为普通股东回报。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 50.05 分，评级 C。资产与经营资质提供一定下行支撑，但定温仓库增量 ROIC、政策性资产释放和价格迁移均未得到充分证明；继续监视，暂缓新投资，不以低 PER 或低 PBR 单独作为买入依据。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 资产能够支撑经营，但尚未证明能够提高每股价值

トレーディア的投资问题并不是“低 PBR 是否足够便宜”，而是五大港经营资质、仓库和政策性持股提供的生存基础，能否转化为普通股东可以获得的持续现金回报。公司具备长期经营所需的港口网点、通关能力和资产，但约 1.4% 的本业营业利润率、中国相关收入集中、资本占用和极低流动性，使经营延续与股东价值创造之间仍有明显断层。

相关研究发现：F016·F064

01.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量

2026 年 3 月期营业收入为 164.47 亿日元，营业利润仅 2.36 亿日元，营业利润率约 1.43%；本业当前更适合以 2 亿至 3 亿日元级营业利润观察。公司正在以定温及医药品保管改变这一结构：把原先较多留在外部运输环节的收入，转为在自有设施内完成保管、装卸、通关和配送，从而争取更多毛利。

然而约 13.96 亿日元的投资主要由借款支持，只有新增毛利持续覆盖折旧、利息、工资、维护费用和资本成本，2027 年 3 月期 3.5 亿日元营业利润预测才具有正常化意义。稼动率、合同期限和项目增量 ROIC 尚未披露，因此这一改善路径目前只能作为待验证条件。

相关研究发现：F004·F005·F010·F049·F061·F066

01.3 | 当前结论：等待经营回报与资本行动中的至少一项得到证明

第二个必要条件是资本释放。政策性持股若能实质缩减，并将税后所得用于偿债、回购或高 ROIC 投资，账面资产才可能转化为每股价值。价格方面，2025—2026 年的较高运行区间先于仓库盈利得到明确证明；第一季度信息公布后的下跌又很快在 1,600 日元附近被吸收，但极低成交量不支持认定价格已经领先基本面。综合经营、资本和价格证据，当前应继续观察并暂缓新投资，而不是把低倍率直接当作买入理由。

相关研究发现：F060·F062·F064

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 从通关到配送的一体化海运物流运营商

公司以日本五大港为经营基础，为进出口客户组合提供通关、港湾装卸、仓储、国内配送及国际货运代理。客户购买的不是单一运输工具，而是把船运前后复杂的申报、装卸、保管和陆运交给一个运营方协调。收入规模本身并不能说明经济质量，关键在于多少作业由公司在自有设施内完成并留下毛利，以及运费和关税垫付之后能否及时收回现金。

相关研究发现：F001·F064

02.2 | 服务网络大于合并控制范围，海外价值不能按全额自有计算

上市股东拥有的经济范围包括トレーディア本体、全资子公司大日物流，以及运输、装卸、保险和中国物流等六家权益法关联公司。海外服务网络中相当部分依赖合资企业和代理关系，而非完全控制的自有资产。它们可以用较少资本延伸线路，却也意味着关联公司的利润、负债、资金需求、分红能力和向母公司汇回现金的限制不能忽略；目前这些数据仍未公开。

相关研究发现：F002·F020

02.3 | 经营准入形成生存能力，却没有自动形成高利润

许可证、AEO 通关、仓库、现场流程和客户关系让公司较容易保持业务连续性，但并未形成同等强度的剩余利润获取能力。客户仍可在既有港运和货代企业之间询价或切换，外部运费和人工成本又会在价格调整前先侵蚀利润。因此，这是一套“能够持续提供服务、但未必能持续获得高回报”的商业模式。

相关研究发现：F047·F065

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值

公司没有传统意义上的研发活动，其产品能力来自认定通关、保税与定温设施、品质管理流程、现场操作以及 IT 连接。六甲物流中心等设施可提供食品和原材料定温保管，医药品业务还要求更严格的区分、环境、卫生和记录管理。这些要求有机会提高客户切换成本，并把保管、装卸和后续运输收入留在自有设施内；但客户认证情况、仓库稼动率、货物结构、合同期限及增量利润均未披露，项目回报仍不能量化。

相关研究发现：F001·F003·F005·F017·F048·F066

03.2 | 第一季度出现“量减价增”，收入增长不能代表需求增强

神户港是核心经营节点，其货量、设施、劳动力和灾害状况会同时影响处理量、仓库利用率和固定资产风险。2027 年 3 月期第一季度处理量下降 11.4%，营业收入却增长 4.3%，原因包括海运价格上升和日元贬值。也就是说，名义增收并不等于货量增长，更不保证利润同步改善；判断需求应继续观察处理量、自营仓储作业和保管费，而不是只看收入。

相关研究发现：F007·F029·F040

03.3 | 中国相关收入接近一半，但真正的利润敏感度仍未知

2026 年 3 月期中国相关营业收入占全公司 49.8%，占国际部门 61.5%。这使中国景气、通商摩擦、汇率和海运费变化集中作用于最大的收入池，并可能进一步影响垫付款和借款需求。不过现有资料无法把该收入按货物原产地、目的地、客户国籍、合同货币和利润贡献拆开，因此收入集中并不能直接换算为利润或现金流敏感度。

相关研究发现：F014·F019·F058·F069

03.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证

出口销售对前十大客户的集中度为 58.6%，丸红和丰田通商等客户关系还与政策性持股相连。这可能支持长期交易，却也使客户收益与资本占用混在一起。最大客户占比、合作年限、续约和失单记录、调价结果及客户别盈利均未披露；在营业利润率很薄的情况下，单一主要客户流失或调价失败便可能消耗相当部分本业利润。

相关研究发现：F021·F034·F035·F045·F046

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争

港运许可和现场能力限制了全新进入者，但客户仍能在现有港运、海运货代和综合物流企业之间选择。行业人手不足和工资上涨既提高经营门槛，也会在调价滞后时直接压缩利润。更重要的反证来自同业：上组物流业务利润率约 11.8%，名港海运营业利润率约 4.6%，均显著高于トレーディア约 1.4% 的水平。业务组合并不完全相同，但比较足以说明薄利并非港湾物流不可改变的行业宿命，规模、设施利用、客户结构和定价执行仍有公司层面的差距。

相关研究发现：F006·F030·F031·F032·F041·F042·F043·F051·F065

04.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面

トランコム持股 9.7%，既是第一大股东，也是资本业务合作方，理论上可把国际货代与日本国内配送连接起来。日本邮船则构成海运网络和股东关系的另一个接口。然而共同客户、共同收入、设施利用和利润贡献均未披露，日本邮船关系的具体交易条件也不明。这些关系能够补足小型国际货代的网络规模，但目前还不能证明其创造了可归属于上市股东的增量现金。

相关研究发现：F002·F020·F025·F028·F036·F039

04.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散

TRALINKS 承担越南及东南亚网络延伸，锦茂国际物流（上海）连接中国境内物流与日中运输。前者提供区域分散的可能，后者既是中国业务能力，也是集中风险的传导点。两家均为权益法网络的一部分，利润、负债、分红和资金需求没有充分披露，因此不能把线路覆盖直接等同于母公司现金多元化。

相关研究发现：F014·F019·F026·F027·F037·F038·F058·F069

04.4 | 全国市场没有收缩，公司却未充分分享增长

全国 2025 年集装箱处理量增长，而神户港外贸集装箱需求偏弱，公司自身处理量也下降。这一差异提示问题不只是行业总量，还可能来自港口、航线、客户或货物结构。丸红、丰田通商等关系客户带来稳定需求的可能性，但港口别、航线别市场份额以及这些客户的实际盈利尚无法确认。

相关研究发现：F029·F034·F035·F040

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自合规和流程整合，而不是专利技术

可确认的壁垒主要是运营型壁垒：五大港网点、AEO 认定通关、保税与定温设施、法规知识、品质流程以及各物流环节的一体化协调。客户若更换服务商，需要重新衔接通关、仓储和配送流程，医药品等受监管货物还可能涉及额外认证。它们有助于维持客户关系和业务连续性，但现有证据没有显示公司因此取得明显价格溢价。

相关研究发现：F003·F047·F064

05.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下

约 1.4% 的营业利润率以及明显落后于上组和名港海运的同业比较，说明这些能力尚未转化为强定价权。许可证能够限制无资质进入者，却不能消除成熟同行之间的投标、价格竞争和服务替代。因此当前更准确的判断是：公司拥有经营耐久性，但没有得到财务结果证明的强股东型护城河。

相关研究发现：F030·F031·F032·F041·F042·F043·F065

05.3 | 下一步要验证的是切换成本能否变成价格和利润

定温和医药品仓储可能增强切换摩擦，但必须看到客户认证、长期合同、较高稼动率和可持续增量毛利后，才能提升护城河判断。反过来，如果前十大客户集中度很高却持续无法调价，所谓长期关系更可能表现为客户议价权，而非公司的竞争优势。

相关研究发现：F021·F048

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 净利润受到资产收益支撑，本业盈利仍然偏薄

2026年3月期营业利润2.36亿日元，而受取利息与股息、权益法利润基本解释了营业利润与经常利润之间约2.53亿日元的差额。政策性持股和关联公司收益确实增加税前利润，却不等于物流业务自身的利润率提高。因而分析盈利质量时，应先看营业利润和营业现金流，再看非经营收益；若只看净利润或EPS，会高估本业改善幅度。

相关研究发现：F004·F054·F068

06.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具

运费上涨或关税垫付会在货量下降时仍推高名义收入，同时增加垫付款、应收款和短期借款。因此，公司可能一边增收或盈利，一边消耗更多现金。客户直接缴纳关税及预收款可以减少这类资金占用，并支持了2026年3月期营业现金流恢复至约5亿日元，是一项真实的自我修复机制；但正常垫付额、回收天数、合同资产和客户信用集中度仍无法从公开资料中分离。

相关研究发现：F007·F013·F022·F052·F053·F067

06.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明

公司2026年3月期约14.17亿日元有形固定资产支出显著超过约5亿日元营业现金流，定温仓库投资主要依靠13亿日元长期借款。若仓库快速获得客户，自营保管和装卸收入可改善固定成本吸收；若稼动不足，折旧、利息、工资和维护费会先行发生，形成负自由现金流。现阶段缺少稼动率、增量营业利润、维护资本开支和回收期，无法证明项目税后增量ROIC高于资本成本。

相关研究发现：F005·F017·F048·F049·F050·F061·F066

06.4 | 资产负债表有缓冲，但可动用价值低于账面总额

2026年6月末公司持有现金及存款10.41亿日元，短期借款21.46亿日元、长期借款23.63亿日元，扣除现金后净借款约34.69亿日元；与此同时，投资有价证券35.36亿日元、净资产63.41亿日元。资产基础降低了短期财务危机概率，但土地和仓库的市价、担保、灾害风险、税负及可出售性不明，不能把账面资产全部视为普通股东可立即使用的下行保护。

相关研究发现：F008·F023·F064

06.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

人工、外部运输和中国相关需求变化之所以重要，是因为约 1.4% 的利润率几乎没有缓冲。行业人手不足可以提高准入门槛，但若调价慢于工资上涨，仍只会压缩股东利润。同业显著更高的利润率又说明，改善不能仅依赖行业周期，还需要服务结构、设施利用和定价执行出现公司层面的变化。

相关研究发现：F006·F031·F032·F041·F042·F043·F047·F051·F058·F065

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律

公司没有单一控股股东。トランコム持股 9.7%，员工持股会以及物流、海运和交易关系股东分散持有，其中日本邮船也是主要股东。这样的结构有助于维持业务关系和经营稳定，却可能降低来自资本市场的改革压力。トランコム合作和日本邮船关系的量化经济效果未披露，尚不能判断稳定持股带来的业务收益是否补偿了流动性和治理成本。

相关研究发现：F012·F025·F028·F036·F039

07.2 | 关联公司网络需要用可回收现金而不是覆盖范围衡量

海外关联公司延伸了中国、越南及其他亚洲线路，但母公司对这些网络并非全部控制。关联公司别利润、负债、分红、资金需求及现金汇回条件不明，使董事会难以仅凭网络规模证明资本效率。对普通股东而言，权益法利润只有在能够持续分配或提高母公司现金创造时，才与全资经营资产具有接近的价值。

相关研究发现：F002·F020·F037

07.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题

审计等委员会由外部董事组成，但没有常勤审计等委员；管理层薪酬 KPI、董事会评价和关系股东之间的协调也不清楚。更实质的治理检验是政策性持股：MUFG、丸红和丰田通商分别连接融资或客户关系，董事会认为所有持股合理，却没有公开逐项交易收益和资本成本。缺少这种量化比较，使资产保有决定难以接受普通股东视角下的检验。

相关研究发现：F018·F033·F044·F045·F046·F055·F068

08 | 资本政策

08.1 | 借款建设定温仓库，回报门槛必须高于新增固定成本

当前最重要的资本配置决定，是以长期借款为主支持约 13.96 亿日元定温仓库投资。方向上，这项投资有机会把利润从外部运输环节转移到自有仓库；但没有项目稼动率、增量利润和回收期，就无法判断其是提高 ROIC 的成长投资，还是把薄利业务进一步固定为高资本占用业务。

相关研究发现：F005·F017·F050·F066

08.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

公司持有超过 35 亿日元的投资有价证券，规模远高于本业营业利润。这些持股带来股息、含蓄资产价值和融资或客户关系，却也把大量资本留在低回报用途。最直接的再评级路径不是持股价格继续上涨，而是公司公开逐项保有收益和资本成本，实质缩减低效持股，并把税后所得用于偿债、回购或高 ROIC 投资。现在仍看不到明确的缩减时间和资金用途。

相关研究发现：F008·F015·F018·F033·F034·F035·F044·F045·F046·F054·F055·F062·F068

08.3 | 分红稳定，但回购和每股价值提升仍然有限

2027 年 3 月期每股分红预测维持 50 日元，2026 年 3 月期分红总额约 0.73 亿日元；实际回购金额极小，没有形成实质股数减少。稳定分红提供约 3% 的收入支持，但大型投资后的自由现金流为负，且政策性资产远大于年度股东回报。分红可以维持持有体验，却不足以单独修复资本效率。

相关研究发现：F011·F057

08.4 | 食品贸易公司收购事项仍是未决资本承诺

有价证券报告显示审计等委员会曾讨论收购食品进出口贸易公司的事项，但截至截止日没有找到完成或取消披露。若交易仍在推进，取得价格、目标公司利润、营运资金、客户集中和整合风险都可能改变当前资本配置判断；在状态未明前，不应把潜在并购计入成长价值。

相关研究发现：F012·F024

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低 PER 和低 PBR 是真实观察，但不是独立的投资结论

以 2026 年 9 月 17 日收盘价 1,634 日元计算，公司预测 EPS 对应 PER 约 6.84 倍，按 2026 年 6 月末自有资本计算的 PBR 约 0.38 倍，预测股息率约 3.06%。倍率确实偏低，但 EPS 受到股息和权益法收益支持，而本业营业利润率仅约 1.43%。如果非经营收益掩盖了物流业务的低回报，低 PER 并不等于经营收益便宜。

相关研究发现：F004·F010·F054

09.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制

投资有价证券、土地和净资产为估值提供资产支撑，但税、担保、业务关系、少数权益、关联公司现金限制以及管理层出售意愿都会降低普通股东可以利用的价值。尤其不能把权益法网络或政策性持股按可随时变现的全额资产重复计价。当前 PBR 折价既包含潜在资产价值，也反映市场对资本长期固定的合理担忧。

相关研究发现：F002·F008·F018·F023·F044·F055·F068

09.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义

估值上行的经营路径是定温仓库获得足够客户和作业量，使新增营业利润覆盖折旧、利息、工资、维护费用和资本成本。若项目回报不足，借款和固定资产只会提高企业价值中的债权人占比，并削弱每股自由现金流。由于项目 ROIC 尚未知，现阶段无法用 2027 年 3 月期利润预测构建精确本源价值。

相关研究发现：F005·F017·F049·F050·F061·F066

09.4 | 真正的再评级触媒是资产用途改变，而非资产继续存在

资本面的上行情景更直接：缩减政策性持股，并将所得明确用于偿债、回购或高回报投资。年 50 日元分红只能提供有限持有收益，不能替代资产释放。没有具体资本行动时，低 PBR 可能继续维持，而不是自动向账面价值收敛。

相关研究发现：F011·F015·F057·F062

09.5 | 流动性把账面折价转化为现实退出成本

多数交易日日成交仅约 100 至 1,300 股，极低流动性限制价格发现、机构投资者参与和股东退出。即使账面折价收窄，投资者也未必能以显示价格建立或退出足够仓位。综合正常化利润、资产实现条件和流动性，当前安全边际只能评为有条件存在，不能据此支持立即新买入。

相关研究发现：F009·F016·F056

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 多年低位重建中，2023 年的 2,054 日元仍是失败迁移锚点

可得长期记录显示，股价在 2007—2010 年经历大幅下移，此后长期重建。2018—2024 年的主要运行区间大致位于 1,200 至 1,500 日元，期间虽有急升，价格仍多次返回旧区间。2023 年一度升至 2,054 日元，随后又回落至 1,200 日元附近，说明那次脉冲没有留下稳定的更高价格区域，并成为当前最重要的上方历史记忆。

相关研究发现：F059·F063

10.2 | 价格重心已经抬高，但迁移链条尚未完成

2025—2026 年价格活动逐步转向 1,550 至 1,700 日元。2026 年截至观察日的区间为 1,455 至 1,715 日元，9 月 17 日收于 1,634 日元；8 月至 9 月初又多次停留在约 1,608 至 1,666 日元。与 2023 年冲高后深度返回不同，最近一次回抽更浅，显示旧 1,200 至 1,500 日元区间重新吸收价格的能力可能正在减弱。当前纯价格状态可描述为较高区间的初期稳定和有生命的压缩，但这仍不是新长期状态已经确立。

相关研究发现：F009·F063

10.3 | 第一季度信息带来下跌，却没有恢复旧弱势状态

2026 年 8 月 13 日第一季度信息公布时，收盘价由前一日 1,674 日元降至 1,606 日元，当日成交 4,800 股；此后价格在 1,600 日元附近稳定，没有重新落入旧低位区间。这表明价格对混合信息的承受力可能改

善。可是较高运行区间早于仓库盈利得到充分证明，当前证据也不能说明市场提前掌握了基本面变化，因此价格与基本面的时序关系只能判断为“价格较有韧性，但没有明确先行或滞后关系”。

相关研究发现：F060·F063

10.4 | 低成交量降低所有突破与支撑判断的可信度

技术判断最大的矛盾是价格底部和主要运行区间上移，但日成交量常只有 100 至 1,300 股。表面稳定可能来自买盘承接，也可能只是缺少交易，两者无法可靠分离。后续确认需要月度价格反复维持在 1,600 日元附近、显著回抽仍在约 1,500 日元以上结束，并在扩大交易参与的情况下突破且守住 2,054 日元。若持续跌破约 1,450 日元、重新在 1,200 至 1,400 日元活动，或再次冲击 2,054 日元后完整返回旧区间，当前改善判断将被明显削弱。

相关研究发现：F009·F056·F059·F063

11 | 风险与催化剂

11.1 | 中国、神户港与海外关联网络构成同一条集中风险链

最主要的需求风险是中国相关收入接近一半，而利润、合同货币和客户国籍层面的集中度未知。中国景气或通商条件恶化，可能同时压低货量、增加价格竞争并扰动营运资金；上海关联公司既支持日中物流，也处在这一传导链上。神户港货量、劳动力和灾害又构成另一组集中风险。越南等线路提供分散可能，但关联公司利润和现金汇回尚未证明足以形成有效修复。

相关研究发现：F014·F019·F027·F029·F038·F040·F058·F069

11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险

人工、海运费和关税垫付的共同特点，是会先影响成本和现金，价格调整及回款则在后发生。薄利使调价延迟尤其危险，名义增收还可能伴随应收款和短期借款上升。应对手段包括提价、客户直接缴纳和预收款，但正常营运资金和客户信用风险尚无法量化。若应收款与垫付款持续快于业务量增长，盈利质量和财务韧性都需要下调。

相关研究发现：F006·F007·F013·F022·F051·F052·F053·F065·F067

11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险

定温仓库是最大的双向变量。稼动率和附随作业收入提升，可改善营业利润和资产回报；低稼动则会留下折旧、利息、维护费用和负自由现金流。资产负债表具备证券和不动产缓冲，但其担保、税后出售价值和可动用程度不明。项目若失败，公司可能需要增加借款、抑制分红或出售资产，经营上的生存力不代表普通股股东不会承受长期价值停滞。

相关研究发现：F005·F008·F023·F049·F050·F061·F064·F066

11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价

最重要的资本催化剂是政策性持股实质缩减，并公开把所得用于偿债、回购或高 ROIC 投资。相反，继续保留全部持股而缺少量化收益说明，会使低 PBR 长期化。食品进出口贸易公司的潜在收购也需监视：若以较高价格执行并带来新的营运资金或客户集中，资本风险会增加；若明确取消，则可消除一项不确定承诺。

相关研究发现：F015·F024·F055·F062·F068

11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报

极端低流动性使估值修复、技术确认和实际退出同时受到限制。即使仓库改善或资产释放带来价格脉冲，也必须观察成交参与能否扩大、上涨是否被保留，而不能只看一个收盘价。主要客户流失、仓库低稼动、价格重新返回旧低位区间，或发生破坏性融资，都会削弱乃至推翻当前有条件的资产支撑逻辑。

相关研究发现：F009·F016·F021·F056·F060

12 | 反常识发现

12.1 | 利润看起来比物流本业更强，是因为资产收益在托底

最容易被表面数字遮蔽的事实，是公司经常利润和净利润的稳定，较大程度来自政策性持股股息及权益法收益，而不是物流营业利润率已经改善。这些资产收益一方面提高生存能力，另一方面也让低回报本业更不显眼。因而“资产多”和“赚钱能力强”在这里不是同一件事。

相关研究发现：F004·F054·F068

12.2 | 收入增加有时意味着垫资增加，而不是价值增加

另一个反常识点是，海运价格上涨可以在处理量下降时推高收入，却同时扩大垫付款、应收款和借款。对这类物流公司，增收有时代表更多资金经过公司，而不是更多价值留给股东。直接缴纳和预收款的改善，因此可能比收入增长率更具有经济意义。

相关研究发现：F007·F052·F067

12.3 | 低波动未必代表稳定，也可能只是没有成交

价格运行区间上移通常会被视为积极信号，但本股极低的成交量使同一现象存在另一种解释：价格没有下跌，可能因为卖压减弱，也可能只是没有足够交易。只有在更广泛参与下经历回抽并保留较高区域，价格改善才具有更强的信息含量。

相关研究发现：F009·F059

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 用项目级数据验证定温仓库 ROIC

第一优先级是定温仓库的稼动率、客户数、合同期限、医药品与食品货物构成、增量收入、增量营业利润、维护费用和回收期。只有把项目与既有业务分开，计算税后增量 ROIC 是否高于资本成本，才能判断这笔约 14 亿日元投资是在改变盈利结构，还是增加固定成本和债务。

相关研究发现：F017·F061·F066

13.2 | 确认资产能否出售，以及出售后资金去哪里

第二优先级是政策性持股与不动产的可实现价值。需要逐项取得交易收益、资本成本、税基、担保、出售限制、土地和仓库市价，以及管理层对缩减和所得用途的明确政策。相反答案会决定资产是普通股东的下行保护，还是长期停留在公司内部的低回报资本。

相关研究发现：F018·F023·F062

13.3 | 把中国和主要客户集中从收入比例拆到利润与现金

第三组问题是需求集中：需把中国相关收入按原产地、目的地、客户国籍、合同货币、利润和营运资金拆分，同时确认前十大出口客户中的最大客户占比、合作年限、续约、失单和调价记录。它将决定中国冲击或单一客户流失会损失多少营业利润和现金。

相关研究发现：F019·F021·F069

13.4 | 验证合作与关联公司网络的现金贡献

第四组问题是合作网络是否真正产生上市公司可回收的现金。需要トランコム合作项目的共同客户、收入、设施利用和系统连接数据，以及 TRALINKS、上海关联公司等海外企业的利润、分红、资金需求、治理和汇款限制。网络覆盖并不能替代现金贡献证据。

相关研究发现：F020·F037·F038

13.5 | 建立垫付款与应收款的因果桥接

第五组问题是正常营运资金。应将垫付款、应收款和合同资产按货量、海运费、关税、预收款、客户直接缴纳及回收天数建立桥接。这样才能区分正常业务垫资与信用质量恶化，并判断营业现金流恢复是否可以持续。

相关研究发现：F013·F022·F053·F067

13.6 | 确认潜在收购状态，并保留未解决边界

最后需要确认食品进出口贸易公司收购讨论究竟已经取消、仍在推进或已经完成。若执行，应披露取得价格、利润、营运资金、客户集中和整合风险。上述问题在当前公开资料中均没有合理的进一步解决路径，因此必须保留为下一次研究起点，而不能用乐观假设补齐。

相关研究发现：F024·F070

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：7.80 / 13

财务韧性与下行防御权重 13，贡献 7.80 分。证券资产和净资产提供损失吸收能力，直接缴纳及预收款也可减少短期借款需求；但大型仓库投资主要由借款支持，税后可变现资产价值、借款期限和严重下行情景下的融资余力仍不清楚。

相关研究发现：F008·F064

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：6.30 / 14

竞争优势与结构耐久性权重 14，贡献 6.30 分。五大港、AEO 通关、设施和流程形成真实运营门槛，却没有转化为同业领先的利润率或明确价格权。

相关研究发现：F003·F065

14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：6.80 / 17

盈利质量、现金转化与资本效率权重 17，贡献 6.80 分。低本业利润率、非经营收益依赖、量减价增和营运资金波动构成主要拖累；定温仓库与回款方式改善有上行可能，但项目 ROIC 和正常营运资金尚未得到证明。

相关研究发现：F004·F013·F066·F067

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖权重 11，贡献 4.95 分。一体化服务范围较广，但中国相关收入和主要客户集中较高，外部运力依赖明显，区域分散和合作网络的利润贡献又未公开。

相关研究发现：F001·F014·F020·F021

14.5 | 估值与安全边际：9.75 / 15

估值与安全边际权重 15，贡献 9.75 分。低 PER、低 PBR 和资产基础形成明显估值吸引力，但资产实现、正常化盈利、管理层释放价值的意愿和极低流动性使安全边际保持条件性。

相关研究发现：F009·F010·F068

14.6 | 资本配置与股东回报：3.50 / 10

资本配置与股东回报权重 10，贡献 3.50 分。稳定分红规模有限，实质回购缺席，政策性持股长期占用资本，尚无明确缩减和再配置行动。

相关研究发现：F011·F015·F068

14.7 | 治理、所有权与管理层：3.15／7

治理、所有权与管理层权重 7，贡献 3.15 分。没有单一控股股东且存在外部监督形式，但关系股东结构、政策性持股判断缺少量化标准，少数股东推动资本改革的能力有限。

相关研究发现：F012·F018

14.8 | Kabugami 技术结构：7.80／13

Kabugami 技术结构权重 13，贡献 7.80 分。旧低位状态的控制力有所减弱，约 1,600 日元的较高区域正在形成；但 2,054 日元尚未收复，深度回抽和交易参与扩大的验证也未完成。

相关研究发现：F059·F063

14.9 | 总分 50.05／100，评级 C，行动为监视并暂缓新投资

八项加权贡献合计 50.05 分，对应 V3.2 评级 C。该评分已经完成下游裁决，本节不重新设定权重或重算结论。行动仍为继续监视、暂缓新投资，等待定温仓库增量 ROIC 或政策性资产具体释放得到确认。

相关研究发现：F010·F016

14.10 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	7.8	資産基盤により直ちに財務危機へ向かう構造ではないが、利用可能な資産価値と大型投資後の負債耐久力が未確定であり、下行防御は中程度にとどまる。
竞争优势与结构耐久性	14	6.3	参入・運用上の基盤は存在するが、競争優位が価格決定力や高収益として実証されておらず、構造耐久性は事業継続寄りで株主価値創出寄りではない。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	低い本業採算、非営業利益への依存、数量を伴わない増収、運転資金変動と未証明の投資 ROIC から、盈利品質と資本効率は構造的に弱い。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	サービス基盤は広いが、地域・顧客集中と外部輸送費への依存が大きく、分散策の経済効果も確認できないため、商业结构は混合評価となる。
估值与安全边际	15	9.75	倍率と資産裏付けには明確な割安感がある

15.2 | 市场数据和技术研究限制

技术研究使用 IRBANK、TradingView 与 Yahoo Japan Finance 提供的长期年度区间、历史极值及近期日线资料；本次未提供 Owner 月线图。早期历史价格可能受到股份合并及不同供应商调整口径影响，因此绝对旧价位仅作历史方向参考，当前判断更重视后续路径、返回位置和较近时期的连续价格。极低成交量降低了价格结构推断的可靠性，技术信心为中低。

相关研究发现：F009·F060·F063

15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

截至 2026 年 9 月 18 日，公开资料仍无法解决温仓库项目 ROIC、客户别盈利和续约、政策性持股及不动产税后实现价值、关联公司现金汇回、正常营运资金、中国相关利润敏感度和潜在收购状态。报告没有把这些未知项改写为确定事实，也没有使用截止日后首次公开的信息补强判断。

相关研究发现：F017·F018·F021·F022·F070

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 10 项发现。本次研究共 70 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	トレーディア株式会社（9365）は、五大港を基盤に輸出入通関、港湾荷役、倉庫、国内配送と国際フォワーディングを一括提供する海貨系国際物流事業者である。
F010 · 在线	2026 年 9 月 17 日終値 1,634 円では、会社予想 EPS238.72 円に対する PER 約 6.84 倍、2026 年 6 月末自己資本に対する PBR 約 0.38 倍、予想配当利回り約 3.06%である。
F016 · 在线	中心的な投資対立は、許認可、五大港拠点、倉庫資産と政策保有株式による下値支えに対し、低い本業利益率、中国集中、負債調達投資、資本固定と極端な低流動性が価値実現を妨げる点にある。
F064 · 在线	Durable Business Portrait — survival strength exceeds demonstrated value creation トレーディアは、五大港での許認可・拠点、AEO 通関、倉庫、現場ノウハウと長期関係により生存力を持つ一方、外注運賃比率、約 1.4%の営業利益率、中国集中、運転資金需要、政策保有資本と低流動性により、事業継続力が高い株主収益力へ十分転化していない。価格改定、直接納付・前受、経路分散、倉庫内製化と有価証券売却が自己修復手段である。
F004 · 在线	2026 年 3 月期は営業収入 164.47 億円、営業利益 2.36 億円、営業利益率約 1.43%で、受取利息・配当金と持分法利益が営業利益と経常利益の差額約 2.53 億円をほぼ説明する。利益率は上組物流事業約 11.8%、名港海運約 4.6%を大幅に下回る。

F005・在线	定温倉庫化と医薬品保管は、自社施設内で保管、荷役、通関、配送を束ねる現在の最重要戦略であるが、約13.96億円の投資に対して減価償却、利息と賃上げを上回る増分利益はまだ確認できない。
F049・在线	倉庫稼働率と付随作業収入が十分なら営業利益は改善するが、増分粗利益が減価償却、金利、賃上げ、維持費を上回らなければ通期営業利益3.5億円や正常化利益上限は持続しない。
F061・在线	現在の投資判断は、定温・医薬品物流の増分営業利益と現金収入が減価償却、利息、賃金、維持投資および資本コストを上回るかに最も強く依存する。
F066・在线	Debt-funded warehouse mix transition 定温・医薬品物流は、通過型の外注輸送収入から自社施設内の保管、荷役、通関、配送へ利益を移す構想である。しかし投資は営業キャッシュフローの約2.8倍で主に長期借入により実行され、稼働率が低ければ減価償却、利息、賃金と維持費が先に発生する。
F060・在线	第1四半期発表後の下落が1,600円台で吸収され旧低位レンジへ戻らなかったことは混合的な基本情報への価格耐性を示唆するが、倉庫収益の証明に先行したと断定できず、確かな先行・遅行関係はない。

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 | トレーディア株式会社（9365）は、五大港を基盤に輸出入通関、港湾荷役、倉庫、国内配送と国際フォワーディングを一括提供する海貨系国際物流事業者である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 从通关到配送的一体化海运物流运营商；03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖；4.95/11；15 | 15.1 | 主要事实与比较资料

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：五大港で通関、港湾荷役、倉庫、配送、国際フォワーディングを束ねる運用基盤が事業継続力を支えるが、収入規模より粗利益獲得力が重要である。

还不能确定：サービス別の契約期間、顧客別採算および継続収入比率は非開示。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス — 9365 トレーディア
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9365>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 認定通関業者の認定状況（神戸税関認定分）
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 事業紹介 (<https://tradia.co.jp/business/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：トレーディア株式会社（9365）は、五大港を基盤に輸出入通関、港湾荷役、倉庫、国内配送と国際フォワーディングを一括提供する海貨系国際物流事業者である。
- 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 | 経済範囲は本体、100%子会社大日物流 1 社と輸送・荷役・保険・中国物流等の持分法関連会社 6 社から成り、海外網の多くは合併・代理店関係である。

写入正文：02 | 2.2 | 服务网络大于合并控制范围，海外价值不能按全额自有计算；04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.2 | 关联公司网络需要用可回收现金而不是覆盖范围衡量；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海外網や関連会社資産を親会社が自由に使える価値として全額評価してはならない。

还不能确定：関連会社別の利益、負債、配当、資金需要および親会社への送金制約は不明。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：経済範囲は本体、100%子会社大日物流 1 社と輸送・荷役・保険・中国物流等の持分法関連会社 6 社から成り、海外網の多くは合併・代理店関係である。
- 内部研究类型：economic_perimeter
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | 研究開発活動は計上されておらず、DX、認定通関、規制対応、倉庫設備、品質管理手順と IT 連携を組み合わせた運用能力が実質的な技術基盤である。

写入正文：03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；05 | 5.1 | 护城河来自合规和流程整合，而不是专利技术；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：6.30/14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：技術的優位は独自發明ではなく、規制対応、設備、現場手順と IT を組み合わせる運用品質にあり、継続受注には寄与し得るが独立した高収益 moat とは確認できない。

还不能确定：顧客認定、エラー削減、労働生産性、価格プレミアムの定量的証拠はない。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 認定通関業者の認定状況（神戸税関認定分）
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 事業紹介 (<https://tradia.co.jp/business/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- 認定通関業者登録 — トレーディア
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、13；专项深挖：04、10、13

- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：研究開発活動は計上されておらず、DX、認定通関、規制対応、倉庫設備、品質管理手順と IT 連携を組み合わせた運用能力が実質的な技術基盤である。
- 内部研究类型：operating_capability_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 2026 年 3 月期は営業収入 164.47 億円、営業利益 2.36 億円、営業利益率約 1.43% で、受取利息・配当金と持分法利益が営業利益と経常利益の差額約 2.53 億円をほぼ説明する。利益率は上組物流事業約 11.8%、名港海運約 4.6% を大幅に下回る。

写入正文：01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；06 | 6.1 | 净利润受到资产收益支撑，本业盈利仍然偏薄；09 | 9.1 | 低 PER 和低 PBR 是真实观察，但不是独立的投资结论；12 | 12.1 | 利润看起来比物流本业更强，是因为资产收益在托底；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：6.80/17；15 | 15.1 | 主要事实与比较资料

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：営業利益 2 億～3 億円台を基準に本業を判断すべきで、純利益や EPS のみでは物流事業の改善を過大評価し得る。

还不能确定：定温倉庫の増分利益、正常化された受取配当金およびサービス別原価は不明。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：

02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：
15、16、17、18、20、22、25、28、29

- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；
外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：
08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>)
| 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项
深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) |
怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：
12、17、19、28、32、33；同业比较：
02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、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 月期は営業収入 164.47 億円、営業利益 2.36 億円、営業利益率約 1.43%で、
受取利息・配当金と持分法利益が営業利益と経常利益の差額約 2.53 億円をほぼ説明する。利益率は
上組物流事業約 11.8%、名港海運約 4.6%を大幅に下回る。
- 内部研究类型：profit_quality_baseline
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 定温倉庫化と医薬品保管は、自社施設内で保管、荷役、通関、配送を束ねる現在の最重要戦略であるが、約 13.96 億円の投資に対して減価償却、利息と賃上げを上回る増分利益はまだ確認できない。

写入正文：01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明；08 | 8.1 | 借款建设定温仓库，回报门槛必须高于新增固定成本；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：約 14 億円の投資が低採算フォワーディングから高付加価値の自社施設サービスへ転換できるかが、将来の営業利益、FCF、負債余力と ROIC を左右する。

还不能确定：稼働率、顧客数、契約期間、貨物構成、増分売上・利益、維持費、投資回収期間と増分 ROIC は未開示。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：
直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：
反证
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：定温倉庫化と医薬品保管は、自社施設内で保管、荷役、通関、配送を束ねる現在の最重要戦略であるが、約 13.96 億円の投資に対して減価償却、利息と賃上げを上回る増分利益はまだ確認できない。
- 内部研究类型：strategic_capital_project
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 港湾労働者不足、賃上げ、海上運賃変動と同業者間価格競争が継続的に営業利益率を圧迫する。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：薄利のため、小幅な賃金・輸送費の変化でも営業利益への影響が大きい。

还不能确定：価格転嫁の時間差、契約別成功率と自動化による生産性効果は不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025
(https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応
(https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：港湾労働者不足、賃上げ、海上運賃変動と同業者間価格競争が継続的に営業利益率を圧迫する。
- 内部研究类型：structural_cost_pressure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | 2027 年 3 月期第 1 四半期は取扱量が 11.4%減少する中で運賃市況上昇と円安により収入が 4.3%増えたため、増収は需要量や持続的利益の成長を示さない。

写入正文：03 | 3.2 | 第一季度出现“量减价增”，收入增长不能代表需求增强；06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；12 | 12.2 | 收入增加有时意味着垫资增加，而不是价值增加

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：投資家は名目売上ではなく、取扱量、粗利益、倉庫作業・保管料と営業利益を追う必要がある。

还不能确定：売上を取扱量、運賃、為替、サービス構成へ分解した完全なブリッジはない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）
(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：

12、17、19、28、32、33；同业比较：

02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 3 月期第 1 四半期は取扱量が 11.4%減少する中で運賃市況上昇と円安により収入が 4.3%増えたため、増収は需要量や持続的利益の成長を示さない。
- 内部研究类型：revenue_quality_finding
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 2026 年 6 月末は現預金 10.41 億円、短期借入 21.46 億円、長期借入 23.63 億円、投資有価証券 35.36 億円、純資産 63.41 億円で、現預金控除後は約 34.69 億円の純借入状態だが、有価証券がほぼ同額存在する。

写入正文：06 | 6.4 | 资产负债表有缓冲，但可动用价值低于账面总额；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：7.80/13；15 | 15.1 | 主要事实与比较资料

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：財務危機よりも、資産を売却・再配分できるか、また借入を伴う投資が資本コストを上回るかが主要論点である。

还不能确定：有価証券の税引後売却価値、担保、売却制約、土地時価、借入満期とコベナンツは不明。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31

- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 6 月末は現預金 10.41 億円、短期借入 21.46 億円、長期借入 23.63 億円、投資有価証券 35.36 億円、純資産 63.41 億円で、現預金控除後は約 34.69 億円の純借入状態だが、有価証券がほぼ同額存在する。
- 内部研究类型：balance_sheet_and_asset_backing
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | 日次売買高は多くの日で 100~1,300 株程度と極端に低く、価格発見、機関投資家参加、資産価値の再評価と株主退出を制約する。

写入正文：09 | 9.5 | 流动性把账面折价转化为现实退出成本；10 | 10.2 | 价格重心已经抬高，但迁移链条尚未完成；10 | 10.4 | 低成交量降低所有突破与支撑判断的可信度；11 | 11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报；12 | 12.3 | 低波动未必代表稳定，也可能只是没有成交；14 | 14.5 | 估值与安全边际：9.75/15；15 | 15.2 | 市场数据和技术研究限制；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：評価是正が起きても売買可能性が低く、価格形成、退出コストと Technical 判断の信頼性を悪化させる。

还不能确定：観測される価格安定が実需によるものか、取引不在によるものかを分離できない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：29
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 年次株価レンジ・出来高 (<https://irbank.net/9365/chart>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33、34、35；专项深挖：34；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- TSE 9365 フルヒストリーチャート参照 (<https://jp.tradingview.com/symbols/TSE-9365/>) | 怎么使用：直接证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 9365 日次株価 — 2026 年 8 月決算反応 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日次売買高は多くの日で 100~1,300 株程度と極端に低く、価格発見、機関投資家参加、資産価値の再評価と株主退出を制約する。
- 内部研究类型：market_microstructure_constraint
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F010 | 2026 年 9 月 17 日終値 1,634 円では、会社予想 EPS238.72 円に対する PER 約 6.84 倍、2026 年 6 月末自己資本に対する PBR 約 0.38 倍、予想配当利回り約 3.06%である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；09 | 9.1 | 低 PER 和低 PBR 是真实观察，但不是独立的投资结论；14 | 14.5 | 估值与安全边际：9.75/15；14 | 14.9 | 总分 50.05/100，评级 C，行动为监视并暂缓新投资；15 | 15.1 | 主要事实与比较资料

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：倍率は低いが、営業収益力、資本固定、流動性と価値実現条件を伴わない低 PER・低 PBR は自動的な安全余地ではない。

还不能确定：倉庫稼働後の正常化利益と税引後実現資産価値が未確定なため、精密な本源価値は算定できない。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 9 月 17 日終値 1,634 円では、会社予想 EPS238.72 円に対する PER 約 6.84 倍、2026 年 6 月末自己資本に対する PBR 約 0.38 倍、予想配当利回り約 3.06%である。
- 内部研究类型：review_bound_valuation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | 2027 年 3 月期予想配当は 1 株 50 円で据え置かれ、2026 年 3 月期配当総額は約 0.73 億円だった。実質的な自社株買いは確認できない。

写入正文：08 | 8.3 | 分红稳定，但回购和每股价值提升仍然有限；09 | 9.4 | 真正的再评级触媒是资产用途改变，而非资产继续存在；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：3.50/10

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安定配当は一定の収入支援になるが、政策保有資産に比べて還元規模は小さく、実質的な株数削減もない。

还不能确定：大型投資が不振の場合の配当耐久性と明示的な還元方針は不明。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 第 96 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、26；专项深挖：17、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 3 月期予想配当は 1 株 50 円で据え置かれ、2026 年 3 月期配当総額は約 0.73 億円だった。実質的な自社株買いは確認できない。
- 内部研究类型：shareholder_return_policy
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 単独支配株主はなく、トランコム 9.7%、社員持株会、物流・海運・取引関係株主が分散保有する。監査等委員は社外取締役で構成されるが常勤監査等委員はいない。

写入正文：07 | 7.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律；08 | 8.4 | 食品贸易公司收购事项仍是未决资本承诺；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：3.15／7

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：安定株主は事業関係と支配安定を支える一方、市場規律、資産売却圧力と流動性を弱め得る。

还不能确定：役員報酬 KPI、取締役会評価、株主間の協調、実質フリーフローと後継者層は不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32
- 第 96 期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：単独支配株主はなく、トランコム 9.7%、社員持株会、物流・海運・取引関係株主が分散保有する。監査等委員は社外取締役で構成されるが常勤監査等委員はいない。

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

在线打开本发现 →

F013 | 売上債権・立替金の回収可能性は監査上の主要な検討事項で、物流商慣行上の立替需要と顧客信用リスクを分離して追跡する必要がある。

写入正文：06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；13 | 13.5 | 建立垫付款与应收款的因果桥接；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：6.80／17

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：会計利益が出ても立替金や売上債権が増えれば営業キャッシュフローと借入余力が悪化する。

还不能确定：正常な立替・売掛残高、顧客別と信集中、回収期間と貸倒懸念債権の現在額は不明。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：売上債権・立替金の回収可能性は監査上の主要な検討事項で、物流商慣行上の立替需要と顧客信用リスクを分離して追跡する必要がある。
- 内部研究类型：working_capital_and_credit_risk
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 中国関連営業収入は 2026 年 3 月期全社営業収入の 49.8%、国際部門営業収入の 61.5%を占める。

写入正文：03 | 3.3 | 中国相关收入接近一半，但真正的利润敏感度仍未知；04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网路构成同一条集中风险链；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95/11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：中国関連需要や通商環境の変化が最大の収入プールへ集中して伝わり、薄利と運転資金変動を増幅し得る。

还不能确定：原産地・仕向地、顧客国籍、契約通貨、利益額および運転資金ベースの集中度は不明。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2025 年における神戸港の港勢(https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中国関連営業収入は 2026 年 3 月期全社営業収入の 49.8%、国際部門営業収入の 61.5%を占める。
- 内部研究类型：geographic_concentration

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F015 | 政策保有株式の実質的縮減と、売却代金を借入返済、自社株買いまたは高 ROIC 投資へ再配分することが最も直接的な資本面の再評価要因である。

写入正文：08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.4 | 真正的再评级触媒是资产用途改变，而非资产继续存在；11 | 11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：3.50/10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：低 PBR に織り込まれた資本非効率を直接変え、資産価値を一株価値へ移す可能性がある。

还不能确定：縮減時期、売却制約、税、売却代金の用途と経営陣の実行意思は未確認。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式の実質的縮減と、売却代金を借入返済、自社株買いまたは高 ROIC 投資へ再配分することが最も直接的な資本面の再評価要因である。
- 内部研究类型：capital_reallocation_catalyst
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F016 | 中心的な投資対立は、許認可、五大港拠点、倉庫資産と政策保有株式による下値支えに対し、低い本業利益率、中国集中、負債調達投資、資本固定と極端な低流動性が価値実現を妨げる点にある。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 资产能够支撑经营，但尚未证明能够提高每股价值；09 | 9.5 | 流动性把账面折价转化为现实退出成本；11 | 11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报；14 | 14.9 | 总分 50.05/100，评级 C，行动为监视并暂缓新投资；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：資産による生存力と、一株当たり現金創出・退出可能性は別問題である。

还不能确定：倉庫増分 ROIC と資産実現価値の両方が未確定で、割安と正当なディスカウントの境界は条件付きである。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年における神戸港の港勢 (https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：29
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中心的な投資対立は、許認可、五大港拠点、倉庫資産と政策保有株式による下値支えに対し、低い本業利益率、中国集中、負債調達投資、資本固定と極端な低流動性が価値実現を妨げる点にある。
- 内部研究类型：current_investment_tension
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F017 | 定温倉庫の稼働率、顧客数、契約期間、貨物構成、増分売上・営業利益、維持費、回収期間を確認し、既存事業と分離した税引後増分 ROIC が資本コストを上回るかを検証する必要がある。

写入正文：03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明；08 | 8.1 | 借款建设定温仓库，回报门槛必须高于新增固定成本；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；13 | 13.1 | 用项目级数据验证定温仓库 ROIC；15 | 15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：反对の答えなら大型投資は利益改善策ではなく価値破壊と財務制約の原因になる。

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〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：定温倉庫の稼働率、顧客数、契約期間、貨物構成、増分売上・営業利益、維持費、回収期間を確認し、既存事業と分離した税引後増分 ROIC が資本コストを上回るかを検証する必要がある。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Current public evidence does not disclose the required project economics.

在线打开本发现 →

F018 | 政策保有株式 35 億円超について、銘柄別取引利益、資本コスト、含み益、税、売却制約、縮減方針と売却代金の用途が未解明である。

写入正文：07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制；13 | 13.2 | 确认资产能否出售，以及出售后资金去哪里；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：3.15/7；15 | 15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：資産価値が普通株主へ移転されるか、それとも低収益資本として残るかを決める。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式 35 億円超について、銘柄別取引利益、資本コスト、含み益、税、売却制約、縮減方針と売却代金の用途が未解明である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Current disclosures approve all holdings but omit quantitative holding benefits and disposition plans.

在线打开本发现 →

F019 | 中国関連収入 49.8%を原産地・仕向地、顧客国籍、契約通貨、利益額へ分解し、中国景気・通商摩擦が営業利益と運転資金へ与える感応度を確認する必要がある。

写入正文：03 | 3.3 | 中国相关收入接近一半，但真正的利润敏感度仍未知；04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；11 | 11.1 | 中国、神户港与海外关联网构成同一条集中风险链；13 | 13.3 | 把中国 and 主要客户集中从收入比例拆到利润与现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：中国ショックが営業利益と借入需要へ与える損失規模を判断できない。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中国関連収入 49.8%を原産地・仕向地、顧客国籍、契約通貨、利益額へ分解し、中国景気・通商摩擦が営業利益と運転資金へ与える感応度を確認する必要がある。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Revenue concentration is known, but profit, currency, customer and cash sensitivities are not.

在线打开本发现 →

F020 | トランコム提携の共同顧客・売上・施設利用・国内配送接続と、TRALINKSを含む海外関連会社別の利益、配当、資金需要、ガバナンスおよび現金回収可能性は未確認である。

写入正文：02 | 2.2 | 服务网络大于合并控制范围，海外价值不能按全额自有计算；04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.2 | 关联公司网络需要用可回收现金而不是覆盖范围衡量；13 | 13.4 | 验证合作与关联公司网络的现金贡献；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95/11

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：提携・関連会社網が小規模を補う資産なのか、資本を固定する関係に過ぎないのかを左右する。

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 第96期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：トランコム提携の共同顧客・売上・施設利用・国内配送接続と、TRALINKSを含む海外関連会社別の利益、配当、資金需要、ガバナンスおよび現金回収可能性は未確認である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：No public quantitative contribution or cash-remittance evidence is available.

在线打开本发现 →

F021 | 上位10社への輸出売上集中58.6%について、最大顧客比率、継続年数、契約更新、失注履歴と価格改定実績が不明である。

写入正文：03 | 3.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证；05 | 5.3 | 下一步要验证的是切换成本能否变成价格和利润；11 | 11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报；13 | 13.3 | 把中国和主要客户集中从收入比例拆到利润与现金；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.95/11；15 | 15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：主要顧客の失注または価格改定失敗だけで薄い営業利益の相当部分が失われ得る。

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）
(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：上位 10 社への輸出売上集中 58.6%について、最大顧客比率、継続年数、契約更新、失注履歴と価格改定実績が不明である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Reasonable public paths do not disclose customer-level economics.

在线打开本发现 →

F022 | 立替金、売掛金、契約資産の増減を、貨物量、海上運賃、関税、前受金と直接納付方式の利用率へ分解した正常運転資金額は不明である。

写入正文：06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；13 | 13.5 | 建立垫付款与应收款的因果桥接；15 | 15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：正常な成長資金と回収悪化を区別し、OCF と負債リスクを判断するために必要である。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：

证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：

05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32

- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：立替金、売掛金、契約資産の増減を、貨物量、海上運賃、関税、前受金と直接納付方式の利用率へ分解した正常運転資金額は不明である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Public statements do not provide a causal balance bridge.

在线打开本发现 →

F023 | 土地・倉庫の時価、担保、災害リスク、代替取得費用、税と売却可能性を反映した普通株主帰属の実現可能資産価値は未確定である。

写入正文：06 | 6.4 | 资产负债表有缓冲，但可动用价值低于账面总额；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险；13 | 13.2 | 确认资产能否出售，以及出售后资金去哪里

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：総資産額と普通株主が実際に利用できる下値価値の差を決める。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：土地・倉庫の時価、担保、災害リスク、代替取得費用、税と売却可能性を反映した普通株主帰属の実現可能資産価値は未確定である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：No public appraisal, encumbrance schedule or after-tax liquidation analysis is available.

在线打开本发现 →

F024 | 食品輸出入貿易商社の買収検討が中止、継続または完了のいずれか、また実行時の取得価格、利益、運転資金と統合リスクは不明である。

写入正文：08 | 8.4 | 食品貿易公司收购事项仍是未决资本承诺；11 | 11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价；13 | 13.6 | 确认潜在收购状态，并保留未解决边界

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：実行されれば取得価格、運転資金、顧客集中と統合リスクが資本配分評価を変え得る。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：食品輸出入貿易商社の買収検討が中止、継続または完了のいずれか、また実行時の取得価格、利益、運転資金と統合リスクは不明である。
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Only evidence of board consideration exists; no completion or cancellation disclosure was found by the cutoff.

在线打开本发现 →

F025 | トランコム株式会社は 9.7%を保有する筆頭株主で、資本業務提携先である。

写入正文：04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：国内物流接続と安定株主機能を持ち得る。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式 (https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据

- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24
- 第96期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：トランコム株式会社は9.7%を保有する筆頭株主で、資本業務提携先である。
- 内部研究类型：partner_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Quantitative alliance output is undisclosed.

在线打开本发现 →

F026 | TRALINKS CO., LTD.はベトナム物流網を担う持分法関連会社である。

写入正文：04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：東南アジア分散の経済的実効性を左右する。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第96期有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2027年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据
- 第96期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TRALINKS CO., LTD.はベトナム物流網を担う持分法関連会社である。
- 内部研究类型：equity_method_affiliate
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Profit and cash contribution are undisclosed.

在线打开本发现 →

F027 | 錦茂国際物流（上海）有限公司は中国内物流と日中輸送を支える持分法関連会社である。

写入正文：04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网络构成同一条集中风险链

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：中国物流能力と集中リスクを同時に形成する。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：錦茂国際物流（上海）有限公司は中国内物流と日中輸送を支える持分法関連会社である。
- 内部研究类型：equity_method_affiliate
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Profit, debt and dividend contribution are undisclosed.

在线打开本发现 →

F028 | 日本郵船株式会社は主要株主の一つで、海運エコシステムとの関係点である。

写入正文：04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海運エコシステムへの接続を支える可能性がある。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本郵船株式会社は主要株主の一つで、海運エコシステムとの関係点である。
- 内部研究类型：strategic_shareholder
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Commercial terms and reciprocal economic effects are undisclosed.

在线打开本发现 →

F029 | 神戸港はトレーディアの中核拠点であり、2025 年の外貿コンテナ需要は弱含んだ。

写入正文：03 | 3.2 | 第一季度出现“量减价增”，收入增长不能代表需求增强；04 | 4.4 | 全国市场没有收缩，公司却未充分分享增长；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网络构成同一条集中风险链

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：貨物需要、設備稼働、労働と災害の主要伝達点である。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2025 年における神戸港の港勢 (https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値） (https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：神戸港はトレーディアの中核拠点であり、2025 年の外貿コンテナ需要は弱含んだ。
- 内部研究类型：critical_infrastructure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Company-specific volume sensitivity is not quantified.

在线打开本发现 →

F030 | 日本の港湾運送・海貨フォワーダー各社は、顧客が選択可能な直接競争・代替供給者である。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：既存業者間競争が価格と利益率を規定する。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史

- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；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：日本の港湾運送・海貨フォワーダー各社は、顧客が選択可能な直接競争・代替供給者である。
- 内部研究类型：competitive_set
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Port-, lane- and customer-level share data are unavailable.

在线打开本发现 →

F031 | 株式会社上組は大規模港湾物流の比較企業で、物流事業利益率は約 11.8% である。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：高收益化可能性を示す比較対象である。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；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：株式会社上組は大規模港湾物流の比較企業で、物流事業利益率は約 11.8% である。
- 内部研究类型：peer_company
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Business mix is not identical to Tradia.

在线打开本发现 →

F032 | 名港海運株式会社は地域港湾物流の比較企業で、営業利益率は約 4.6%である。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：地域港湾事業でもより高い採算が可能であることを示す。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>)
| 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；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：名港海運株式会社は地域港湾物流の比較企業で、営業利益率は約 4.6%である。
- 内部研究类型：peer_company
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Business mix is not identical to Tradia.

在线打开本发现 →

F033 | MUFG は最大の政策保有株式対象であり金融取引関係先である。

写入正文：07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：配当・融資関係と資本固定を結ぶ。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MUFG は最大の政策保有株式対象であり金融取引関係先である。
- 内部研究类型：financial_relationship
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Financing terms and holding benefits are undisclosed.

在线打开本发现 →

F034 | 丸紅株式会社は主要顧客関係と政策保有株式が結び付く相手先である。

写入正文：03 | 3.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证；04 | 4.4 | 全国市场没有收缩，公司却未充分分享增长；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：顧客集中と政策保有の経済合理性を検証する対象である。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：丸紅株式会社は主要顧客関係と政策保有株式が結び付く相手先である。
- 内部研究类型：customer_relationship
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Customer revenue and profitability are undisclosed.

在线打开本发现 →

F035 | 豊田通商株式会社は主要顧客関係と政策保有株式が結び付く相手先である。

写入正文：03 | 3.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证；04 | 4.4 | 全国市场没有收缩，公司却未充分分享增长；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：機械・自動車関連需要と顧客集中を結ぶ。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：豊田通商株式会社は主要顧客関係と政策保有株式が結び付く相手先である。
- 内部研究类型：customer_relationship
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Customer revenue and profitability are undisclosed.

在线打开本发现 →

F036 | トランコムは筆頭株主かつ提携先で、国内物流との接続により小規模な国際フォワーダーのネットワークを補える可能性があるが、共同売上・案件・利益への定量的寄与は確認できない。

写入正文：04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式 (https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携 (https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：トランコムは筆頭株主かつ提携先で、国内物流との接続により小規模な国際フォワーダーのネットワークを補える可能性があるが、共同売上・案件・利益への定量的寄与は確認できない。
- 内部研究类型：capital_and_business_alliance
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | TRALINKS はベトナム・東南アジアへの経路分散を担う持分法関連会社だが、利益、配当、資金需要および親会社への現金回収可能性は未確認である。

写入正文：04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；07 | 7.2 | 关联公司网络需要用可回收现金而不是覆盖范围衡量；13 | 13.4 | 验证合作与关联公司网络的现金贡献

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）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：TRALINKS はベトナム・東南アジアへの経路分散を担う持分法関連会社だが、利益、配当、資金需要および親会社への現金回収可能性は未確認である。
- 内部研究类型：equity_method_network_extension
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 錦茂国際物流（上海）は日中物流網を支える一方、中国関連収入集中、通商環境および関連会社からの資金回収リスクの伝達点でもある。

写入正文：04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；11 | 11.1 | 中国、神户港与海外关联网络构成同一条集中风险链；13 | 13.4 | 验证合作与关联公司网络的现金贡献

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：錦茂国際物流（上海）は日中物流網を支える一方、中国関連収入集中、通商環境および関連会社からの資金回収リスクの伝達点でもある。
- 内部研究类型：equity_method_china_network
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 日本郵船との株主・海運関係は国際輸送能力を支える可能性があるが、取引条件や相互保有の経済効果は開示されていない。

写入正文：04 | 4.2 | 关系网络补足规模，经济贡献却仍停留在定性层面；07 | 7.1 | 关系股东维持稳定，也可能削弱市场纪律

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本郵船との株主・海運関係は国際輸送能力を支える可能性があるが、取引条件や相互保有の経済効果は開示されていない。
- 内部研究类型：strategic_shareholder_relationship
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 神戸港の貨物量、港湾設備、労働需給および災害リスクは、トレーディアの取扱量、倉庫稼働率、価格転嫁と固定資産リスクへ直接伝達する。

写入正文：03 | 3.2 | 第一季度出现“量减价增”，收入增长不能代表需求增强；04 | 4.4 | 全国市场没有收缩，公司却未充分分享增长；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网络构成同一条集中风险链

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2025 年における神戸港の港勢 (https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値） (https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：神戸港の貨物量、港湾設備、労働需給および災害リスクは、トレーディアの取扱量、倉庫稼働率、価格転嫁と固定資産リスクへ直接伝達する。
- 内部研究类型：core_infrastructure_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 既存の港湾運送・海貨フォワーダー間では顧客、運賃、施設を巡る競争が強く、許認可が新規参入を制限しても既存業者間の価格競争は薄利を継続させる。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：既存の港湾運送・海貨フォワーダー間では顧客、運賃、施設を巡る競争が強く、許認可が新規参入を制限しても既存業者間の価格競争は薄利を継続させる。
- 内部研究类型：direct_and_substitute_competition
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 上組の物流事業利益率約 11.8%は、港湾物流でも規模、施設および顧客構成によって高収益化が可能であり、トレーディアの低利益率が業界必然ではないことを示す。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

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）

- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；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：上組の物流事業利益率約 11.8%は、港湾物流でも規模、施設および顧客構成によって高収益化が可能であり、トレーディアの低利益率が業界必然ではないことを示す。
- 内部研究类型：external_counterexample
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 名港海運の営業利益率約 4.6%もトレーディアを上回り、地域港湾事業者という条件だけでは約 1.4%の薄利を説明できない。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

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）

- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；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：名港海運の営業利益率約 4.6%もトレーディアを上回り、地域港湾事業者という条件だけでは約 1.4%の薄利を説明できない。

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

在线打开本发现 →

F044 | MUFG 株式は配当、含み価値および金融取引関係を支える一方、最大の政策保有株式として資本固定と潜在的な利益相反を形成する。

写入正文：07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制

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）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MUFG 株式は配当、含み価値および金融取引関係を支える一方、最大の政策保有株式として資本固定と潜在的な利益相反を形成する。
- 内部研究类型：policy_shareholding_and_financing_relation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 丸紅は主要輸出入顧客であると同時に政策保有株式の対象だが、取引利益と保有資本コストの比較は開示されていない。

写入正文：03 | 3.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证；07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

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）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：丸紅は主要輸出入顧客であると同時に政策保有株式の対象だが、取引利益と保有資本コストの比較は開示されていない。
- 内部研究类型：customer_and_policy_shareholding
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 豊田通商との関係は自動車・機械関連の輸出入需要を支える一方、顧客集中と政策保有資本を結び付ける。

写入正文：03 | 3.4 | 客户关系可能稳定，但集中度和客户别盈利缺少验证；07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本

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）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：豊田通商との関係は自動車・機械関連の輸出入需要を支える一方、顧客集中と政策保有資本を結び付ける。
- 内部研究类型：customer_and_policy_shareholding
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 許認可、AEO 通関、倉庫設備、品質手順と IT 連携は一括受託と一定の切替摩擦を可能にするが、同業比較と価格競争は、その能力が強い利益獲得力に転化していないことを示す。

写入正文：02 | 2.3 | 经营准入形成生存能力，却没有自动形成高利润；05 | 5.1 | 护城河来自合规和流程整合，而不是专利技术；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 認定通関業者の認定状況（神戸税関認定分）
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 事業紹介 (<https://tradia.co.jp/business/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 認定通関業者登録 — トレーディア
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、13；专项深挖：04、10、13

- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 上組 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：許認可、AEO 通関、倉庫設備、品質手順と IT 連携は一括受託と一定の切替摩擦を可能にするが、同業比較と価格競争は、その能力が強い利益獲得力に転化していないことを示す。
- 内部研究类型：qualified_value_capture
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 定温設備、医薬品保管管理、通関および自社荷役を束ねることで、外注輸送中心の取引から自社施設内により多くの粗利益を残す転換が可能になるが、顧客認定と増分利益は未確認である。

写入正文：03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；05 | 5.3 | 下一步要验证的是切换成本能否变成价格和利润；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20

- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：定温設備、医薬品保管管理、通関および自社荷役を束ねることで、外注輸送中心の取引から自社施設内により多くの粗利益を残す転換が可能になるが、顧客認定と増分利益は未確認である。
- 内部研究类型：enables_high_value_transition
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 倉庫稼働率と付随作業収入が十分なら営業利益は改善するが、増分粗利益が減価償却、金利、賃上げ、維持費を上回らなければ通期営業利益 3.5 億円や正常化利益上限は持続しない。

写入正文：01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（11 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〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：支持证据
- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：支持证据
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：倉庫稼働率と付随作業収入が十分なら営業利益は改善するが、増分粗利益が減価償却、金利、賃上げ、維持費を上回らなければ通期営業利益 3.5 億円や正常化利益上限は持続しない。
- 内部研究类型：conditional_earnings_improvement
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 約 13.96 億円の定温倉庫投資は主に長期借入 13 億円で賄われ、稼働不足なら固定費、利息、負債と負の FCF を通じて財務余力を低下させる。

写入正文：06 | 6.3 | 大型投資先消耗現金，回报要等稼动率证明；08 | 8.1 | 借款建设定温仓库，回报门槛必须高于新增固定成本；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.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・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：約 13.96 億円の定温倉庫投資は主に長期借入 13 億円で賄われ、稼働不足なら固定費、利息、負債と負の FCF を通じて財務余力を低下させる。
- 内部研究类型：debt_funded_capital_commitment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 港湾・輸送人材不足と賃上げは、料金改定や生産性向上が遅れるほど薄い営業利益を大きく圧迫する。供給制約自体は参入障壁にもなり得るが、価格転嫁できなければ株主価値にはならない。

写入正文：04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：港湾・輸送人材不足と賃上げは、料金改定や生産性向上が遅れるほど薄い営業利益を大きく圧迫する。供給制約自体は参入障壁にもなり得るが、価格転嫁できなければ株主価値にはならない。
- 内部研究类型：compresses_thin_margin
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 運賃上昇や関税立替は取扱量が減っていても名目収入、立替金、売掛金と短期借入を増やし得るため、増収は需要成長や現金創出を意味しない。

写入正文：06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；12 | 12.2 | 收入增加有时意味着垫资增加，而不是价值增加

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）

- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深

挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：運賃上昇や関税立替は取扱量が減っていても名目収入、立替金、売掛金と短期借入を増やし得るため、増収は需要成長や現金創出を意味しない。
- 内部研究类型：creates_working_capital_volatility
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 顧客による関税等の直接納付と前受金は、立替資金、借入需要および信用リスクを減らす自己修復手段であり、2026 年 3 月期の営業キャッシュフロー回復を支えた。

写入正文：06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；13 | 13.5 | 建立垫付款与应收款的因果桥接

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：顧客による関税等の直接納付と前受金は、立替資金、借入需要および信用リスクを減らす自己修復手段であり、2026年3月期の営業キャッシュフロー回復を支えた。
- 内部研究类型：operational_self_repair
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 政策保有株式の配当と持分法利益は経常利益・純利益を支えるが、本業営業利益を上回る規模の非営業寄与は物流事業の改善度を過大に見せ得る。

写入正文：06 | 6.1 | 净利润受到资产收益支撑，本业盈利仍然偏薄；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.1 | 低 PER 和低 PBR 是真实观察，但不是独立的投资结论；12 | 12.1 | 利润看起来比物流本业更强，是因为资产收益在托底

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式の配当と持分法利益は経常利益・純利益を支えるが、本業営業利益を上回る規模の非営業寄与は物流事業の改善度を過大に見せ得る。
- 内部研究类型：supports_reported_profit_but_obscures_core
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 投資有価証券と土地は経済的な下値支えになる一方、政策保有目的、税、借入、事業関係、売却意思の不明確さにより普通株主が利用できる価値は額面どおりではなく、資本固定が低 PBR を持続させる。

写入正文：07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制；11 | 11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：投資有価証券と土地は経済的な下値支えになる一方、政策保有目的、税、借入、事業関係、売却意思の不明確さにより普通株主が利用できる価値は額面どおりではなく、資本固定が低 PBR を持続させる。
- 内部研究类型：asset_backing_qualified_by_lockup
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 極端な低売買高は、資産価値が存在しても価格発見、機関投資家参加、再評価と株主退出を難しくし、評価ディスカウントを長期化させる。

写入正文：09 | 9.5 | 流动性把账面折价转化为现实退出成本；10 | 10.4 | 低成交量降低所有突破与支撑判断的可信度；11 | 11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：29
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：極端な低売買高は、資産価値が存在しても価格発見、機関投資家参加、再評価と株主退出を難しくし、評価ディスカウントを長期化させる。
- 内部研究类型：limits_value_realization
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 年 50 円の配当は現在の営業キャッシュフローで賄えるが、大型投資後の FCF は赤字で、約 3.06% の利回りだけでは資本効率と流動性のディスカウントを解消できない。

写入正文：08 | 8.3 | 分红稳定，但回购和每股价值提升仍然有限；09 | 9.4 | 真正的再评级触媒是资产用途改变，而非资产继续存在

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 第 96 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、26；专项深挖：17、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：年 50 円の配当は現在の営業キャッシュフローで賄えるが、大型投資後の FCF は赤字で、約 3.06% の利回りだけでは資本効率と流動性のディスカウントを解消できない。
- 内部研究类型：modest_income_support
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 中国関連収入集中は、中国景気、通商摩擦、円相場、海上運賃と輸入消費を最大の収入プールへ集中して伝えるが、利益・通貨・顧客国籍ベースの集中度は不明である。

写入正文：03 | 3.3 | 中国相关收入接近一半，但真正的利润敏感度仍未知；04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网络构成同一条集中风险链

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年における神戸港の港勢(https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：中国関連収入集中は、中国景気、通商摩擦、円相場、海上運賃と輸入消費を最大の収入プールへ集中して伝えるが、利益・通貨・顧客国籍ベースの集中度は不明である。
- 内部研究类型：concentrated_macro_transmission
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 保護された Technical Synthesis が示す長期低位レンジからの初期的な上方移行は、2023 年高値 2,054 円未回復と極端な低流動性により、新しい長期価格状態の確立とはまだ判定できない。

写入正文：10 | 10.1 | 多年低位重建中，2023 年的 2,054 日元仍是失败迁移锚点；10 | 10.4 | 低成交量降低所有突破与支撑判断的可信度；12 | 12.3 | 低波动未必代表稳定，也可能只是没有成交；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：7.80/13

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：29
- トレーディア 年次株価レンジ・出来高 (<https://irbank.net/9365/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：33、34、35；专项深挖：34；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- TSE 9365 フルヒストリーチャート参照 (<https://jp.tradingview.com/symbols/TSE-9365/>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 9365 日次株価 — 2026 年 8 月決算反応 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：保護された Technical Synthesis が示す長期低位レンジからの初期的な上方移行は、2023 年高値 2,054 円未回復と極端な低流動性により、新しい長期価格状態の確立とはまだ判定できない。
- 内部研究类型：technical_consequence_qualified_by_illiquidity
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F060 | 第 1 四半期発表後の下落が 1,600 円台で吸収され旧低位レンジへ戻らなかったことは混合的な基本情報への価格耐性を示唆するが、倉庫収益の証明に先行したと断定できず、確かな先行・遅行関係はない。

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与资本行动中的至少一项得到证明；10 | 10.3 | 第一季度信息带来下跌，却没有恢复旧弱势状态；11 | 11.5 | 流动性决定好消息能否转化为可实现的股东回报；15 | 15.2 | 市场数据和技术研究限制

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 日次株価 — 2026 年 8 月決算反応 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：第1四半期発表後の下落が1,600円台で吸収され旧低位レンジへ戻らなかったことは混合的な基本情報への価格耐性を示唆するが、倉庫収益の証明に先行したと断定できず、確かな先行・遅行関係はない。
- 内部研究類型：price_resilience_without_confirmation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F061 | 現在の投資判断は、定温・医薬品物流の増分営業利益と現金収入が減価償却、利息、賃金、維持投資および資本コストを上回るかに最も強く依存する。

写入正文：01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险；13 | 13.1 | 用项目级数据验证定温仓库 ROIC

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（11项；重复标签已按来源合并）

- 第96期有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第96期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027年3月期第1四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026年3月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- 2026年3月期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：支持证据
- GMP調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：支持证据
- 第96期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2022年3月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：

12、17、19、28、32、33；同业比较：

02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：現在の投資判断は、定温・医薬品物流の増分営業利益と現金収入が減価償却、利息、賃金、維持投資および資本コストを上回るかに最も強く依存する。
- 内部研究类型：decisive_operating_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | 政策保有株式の実質的縮減と、売却代金の借入返済、自社株買いまたは高 ROIC 投資への用途明示は、資産価値を普通株主価値へ変える最も直接的な再評価条件である。

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与资本行动中的至少一项得到证明；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.4 | 真正的再评级触媒是资产用途改变，而非资产继续存在；11 | 11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价；13 | 13.2 | 确认资产能否出售，以及出售后资金去哪里

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）

- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：政策保有株式の実質的縮減と、売却代金の借入返済、自社株買いまたは高 ROIC 投資への用途明示は、資産価値を普通株主価値へ変える最も直接的な再評価条件である。
- 内部研究类型：decisive_capital_policy_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 10 | 10.1 | 多年低位重建中，2023 年的 2,054 日元仍是失败迁移锚点

写入正文：10 | 10.1 | 多年低位重建中，2023 年的 2,054 日元仍是失败迁移锚点；10 | 10.2 | 价格重心已经抬高，但迁移链条尚未完成；10 | 10.3 | 第一季度信息带来下跌，却没有恢复旧弱势状态；10 | 10.4 | 低成交量降低所有突破与支撑判断的可信度；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：7.80/13；15 | 15.2 | 市场数据和技术研究限制

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 →

F064 | Durable Business Portrait — survival strength exceeds demonstrated value creation | トレーディアは、五大港での許認可・拠点、AEO 通関、倉庫、現場ノウハウと長期関係により生存力を持つ一方、外注運賃比率、約 1.4%の営業利益率、中国集中、運転資金需要、政策保有資本と低流動性により、事業継続力が高い株主収益力へ十分転化していない。価格改定、直接納付・前受、経路分散、倉庫内製化と有価証券売却が自己修復手段である。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 资产能够支撑经营，但尚未证明能够提高每股价值；01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与资本行动中的至少一项得到证明；02 | 2.1 | 从通关到配送的一体化海运物流运营商；05 | 5.1 | 护城河来自合规和流程整合，而不是专利技术；06 | 6.4 | 资产负债表有缓冲，但可动用价值低于账面总额；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：7.80/13

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：財務破綻が中心リスクではないが、低収益資産と関係資本が固定されたままなら低評価が長期化する。倉庫不振、主要顧客喪失、価格転嫁失敗、深刻な中国需要ショックまたは破壊的資金調達修復を難しくする。

证据来源（36 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス — 9365 トレーディア
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9365>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 認定通関業者の認定状況（神戸税関認定分）
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 事業紹介 (<https://tradia.co.jp/business/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- 認定通関業者登録 — トレーディア
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、13；专项深挖：04、10、13
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：

- 12、17、19、28、32、33；同业比较：
- 02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：29
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32
- 第 96 期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24
- 第 96 期有価証券報告書 — 配当政策 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、26；专项深挖：17、26
- トレーディア 年次株価レンジ・出来高 (<https://irbank.net/9365/chart>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：33、34、35；专项深挖：34；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- TSE 9365 フルヒストリーチャート参照 (<https://jp.tradingview.com/symbols/TSE-9365/>) | 怎么使用：直接证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 9365 日次株価 — 2026 年 8 月決算反応 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025
(https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応
(https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史
- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）
(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- 2025 年における神戸港の港勢
(https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史

- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait — survival strength exceeds demonstrated value creation | トレーディアは、五大港での許認可・拠点、AEO 通関、倉庫、現場ノウハウと長期関係により生存力を持つ一方、外注運賃比率、約 1.4%の営業利益率、中国集中、運転資金需要、政策保有資本と低流動性により、事業継続力が高い株主収益力へ十分転化していない。価格改定、直接納付・前受、経路分散、倉庫内製化と有価証券売却が自己修復手段である。
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Affiliate cash economics, customer concentration, warehouse ROIC, realizable asset values and severe-downturn borrowing headroom remain unresolved.

在线打开本发现 →

F065 | Integrated access without strong surplus capture | 五大港の許認可、AEO 通関と倉庫はサービス提供資格と顧客利便性を支えるが、顧客は既存業者間で入札・切替が可能で、外注運賃と人件費の価格転嫁が遅れるため利益獲得力は弱い。上組と名港海運の利益率は、薄利が業界必然ではないという反証になる。

写入正文：02 | 2.3 | 经营准入形成生存能力，却没有自动形成高利润；04 | 4.1 | 许可证挡住部分新进入者，却挡不住既有企业之间的价格竞争；05 | 5.2 | 业务能够留下，利润却未必能够留下；06 | 6.5 | 薄利让每一次成本变化都被放大；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：6.30/14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：事業は存続しやすいが、価格転嫁と施設内製化が進まなければ営業利益率と資本収益率は低位に残る。

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス — 9365 トレーディア
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=9365>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01
- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 認定通関業者の認定状況（神戸税関認定分）
(https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 事業紹介 (<https://tradia.co.jp/business/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20；专项深挖：04、20

- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- 認定通関業者登録 — トレーディア (https://www.customs.go.jp/kyotsu/aeo/broker/b_kobe.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10、13；专项深挖：04、10、13
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 上組 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接 / 支持
- 港湾労働者不足対策等アクションプラン 2025 — 構造対応 (https://www.mlit.go.jp/kowan/kowan_tk2_000089.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、13、35；专项深挖：06、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Integrated access without strong surplus capture | 五大港の許認可、AEO 通関と倉庫はサービス提供資格と顧客利便性を支えるが、顧客は既存業者間で入札・切替が可能で、外注運賃と人件費の価格転嫁が遅れるため利益獲得力は弱い。上組と名港海運の利益率は、薄利が業界必然ではないという反証になる。
- 内部研究类型：cross_domain_operating_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Customer retention, tender outcomes, price-revision success and lane-level market shares are unavailable.

在线打开本发现 →

F066 | Debt-funded warehouse mix transition | 定温・医薬品物流は、通過型の外注輸送収入から自社施設内の保管、荷役、通関、配送へ利益を移す構想である。しかし投資は営業キャッシュフローの約 2.8 倍で主に長期借入により実行され、稼働率が低ければ減価償却、利息、賃金と維持費が先に発生する。

写入正文：01 | 1.2 | 定温仓库是最重要的经营试验，也是最大的未决变量；03 | 3.1 | 定温与医药品保管把运营能力推向更高附加值；06 | 6.3 | 大型投资先消耗现金，回报要等稼动率证明；08 | 8.1 | 借款建设定温仓库，回报门槛必须高于新增固定成本；09 | 9.3 | 仓库投资决定正常化利润，也决定低估值是否有意义；11 | 11.3 | 定温仓库同时是催化剂和资本损失风险；13 | 13.1 | 用项目级数据验证定温仓库 ROIC；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：6.80/17

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：増分粗利益が全追加コストと資本コストを上回れば正常化利益と ROIC が改善するが、未達なら負の FCF と財務制約を残す。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- GMP 調査要領の制定について (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29

- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13
- 2026 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 上組 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信 (<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア 株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Debt-funded warehouse mix transition | 定温・医薬品物流は、通過型の外注輸送収入から自社施設内の保管、荷役、通関、配送へ利益を移す構想である。しかし投資は営業キャッシュフローの約 2.8 倍で主に長期借入により実行され、稼働率が低ければ減価償却、利息、賃金と維持費が先に発生する。
- 内部研究类型：strategic_transformation_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Occupancy, customer contracts, incremental margin, maintenance capex and project payback are not disclosed.

在线打开本发现 →

F067 | Freight-cycle working-capital amplifier and self-repair | 運賃や関税を会社が立て替える商慣行は、運賃急騰時に名目売上、立替金、売掛金、短期借入を膨らませ、利益と現金の乖離を生む。顧客口座からの直接納付と前受金はこの負担を軽減する。

写入正文：06 | 6.2 | 运费周期会放大营运资金，直接缴纳和预收款是修复工具；11 | 11.2 | 薄利与垫付机制会把成本冲击放大为现金风险；12 | 12.2 | 收入增加有时意味着垫资增加，而不是价值增加；13 | 13.5 | 建立垫付款与应收款的因果桥接；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：6.80/17

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：增收・会計利益があっても借入と OCF 悪化が同時に起こり得るため、立替構成と回収日数が利益以上に重要になる。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Freight-cycle working-capital amplifier and self-repair | 運賃や関税を会社が立て替える商慣行は、運賃急騰時に名目売上、立替金、売掛金、短期借入を膨らませ、利益と現金の乖離を生む。顧客口座からの直接納付と前受金はこの負担を軽減する。
- 内部研究类型：working_capital_transmission_and_repair
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 不确定性（原始记录）：Normal balances and customer-specific credit quality cannot be quantified from public evidence.

在线打开本发现 →

F068 | Policy-shareholding support, profit dependence and capital lock-up | 政策保有株式は配当、含み益、金融・顧客関係を通じて利益と資産防御を支える一方、営業利益に比べて大きな資本を固定し、ROICとPBRを抑える。全保有銘柄を合理的とする取締役会判断には銘柄別の定量的効果が伴っていない。

写入正文：06 | 6.1 | 净利润受到资产收益支撑，本业盈利仍然偏薄；07 | 7.3 | 政策性持股是资本纪律最直接的治理试题；08 | 8.2 | 政策性持股既支撑利润，也锁住资本；09 | 9.2 | 资产支撑必须扣除实现成本和控制限制；11 | 11.4 | 资本释放可以直接改变折价，未经说明的并购则可能扩大折价；12 | 12.1 | 利润看起来比物流本业更强，是因为资产收益在托底；14 | 14.5 | 估值与安全边际：9.75/15；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：3.50/10

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：資産の存在は破綻耐性を高めるが、売却と再配分がなければ本業の低収益を覆い隠し、評価ディスカウントを固定する。

证据来源（16项；重复标签已按来源合并）

- 第96期有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第96期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2027年3月期第1四半期決算短信 — 業績・財政状態 (<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026年3月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 9365株価・PER・PBR時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- トレーディア株価時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：29
- 2026年3月期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 上組 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93640/140120260514534183.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、10、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 名港海運 2026 年 3 月期決算短信
(<https://www.meiko-trans.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin20260514.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、16、22、28、35；反向验证：08、22；专项深挖：08、09、16、22；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2022 年 3 月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24
- 第 96 期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32
- 第 96 期有価証券報告書 — 大株主・株式構成 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：01、23、24
- トレーディア 株式指標時系列 (<https://irbank.net/93650/valuation>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：31；专项深挖：27、31、33；同业比较：21、22、25、26、27、29、30、31、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Policy-shareholding support, profit dependence and capital lock-up | 政策保有株式は配当、含み益、金融・顧客関係を通じて利益と資産防御を支える一方、営業利益に比べて大きな資本を固定し、ROIC と PBR を抑える。全保有銘柄を合理的とする取締役会判断には銘柄別の定量的効果が伴っていない。
- 内部研究类型：value_support_and_leakage_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：After-tax realizable value, business constraints and management willingness to monetize are unresolved.

在线打开本发现 →

F069 | China concentration with unproven regional repair | 中国関連収入集中は中国景気、通商、為替、運賃と運転資金変動を増幅する。ベトナム・インド等への経路拡張は分散余地を持つが、関連会社別利益と親会社への現金移転が不明なため、修復能力は未証明である。

写入正文：03 | 3.3 | 中国相关收入接近一半，但真正的利润敏感度仍未知；04 | 4.3 | 亚洲网络在扩展，但区域分散尚未转化为可验证的现金分散；11 | 11.1 | 中国、神戸港与海外关联网络构成同一条集中风险链；13 | 13.3 | 把中国和主要客户集中从收入比例拆到利润与现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：中国ショックが薄利事業と運転資金へ同時に伝わる一方、海外網の分散価値を親会社株主が回収できるかは不明である。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 第 96 期 有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年における神戸港の港勢(https://www.city.kobe.lg.jp/documents/58977/202508_kobe_summary.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史
- 第 96 期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第 96 期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2025 年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- 国内拠点／海外拠点 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据
- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据

- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：China concentration with unproven regional repair | 中国関連収入集中は中国景気、通商、為替、運賃と運転資金変動を増幅する。ベトナム・インド等への経路拡張は分散余地を持つが、関連会社別利益と親会社への現金移転が不明なため、修復能力は未証明である。
- 内部研究类型：geographic_dependency_and_diversification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：Profit concentration and affiliate cash-remittance economics remain unavailable.

在线打开本发现 →

F070 | High-value unresolved evidence boundaries | 残存する高価値不確実性は、倉庫 ROIC、政策保有資産の実現性、中国利益感応度、主要顧客、関連会社現金、正常運転資金、保有不動産価値と買収検討状態に集中する。これらは次回の会社開示・具体的資本行動から再開すべきである。

写入正文：13 | 13.6 | 确认潜在收购状态，并保留未解决边界；15 | 15.3 | 截止日与仍未解决的证据边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：反对の答えは営業改善、下値保護、資本効率または財務耐性を大きく変え得るため、UNKNOWN を樂觀仮定へ置き換えてはならない。

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〔日本基準〕（連結）
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 96 期有価証券報告書 — 研究開発・設備 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、20；专项深挖：04、20
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信 — 業績・財政状態
(<https://tradia.co.jp/upload/1788740681-108437.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、31、32、35；反向验证：12、14、15、16、18、20、28、30、35；专项深挖：05、14、15、16、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32
- 2026 年 3 月期決算短信 — 利益・キャッシュフロー・予想
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/93650/140120260512527288.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、20、22、25、28、29、35；反向验证：02、04、09、10、13、16、22、25、26、27、33、35；专项深挖：15、16、17、18、20、22、25、28、29
- 国内拠点・倉庫設備詳細 (<https://tradia.co.jp/domestic/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、10、20；专项深挖：03、10、20
- GMP 調査要領 — 医薬品保管管理要件 (https://www.mhlw.go.jp/web/t_doc?dataId=00tc8410&dataType=1) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、10、13、20；专项深挖：04、10、13

- 第96期有価証券報告書 — 政策保有株式・ガバナンス
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、21、23、25、29、30；反向验证：21、23、27、29、30、35；专项深挖：05、21、23、24、25、29、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 9365 株価・PER・PBR 時系列 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9365.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：21、26、27、29、30、31、35；专项深挖：21、27、29、30、31
- 第96期有価証券報告書 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第96期有価証券報告書 — 経営方針・顧客・事業リスク
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、04、05、06、09、11、13、14；专项深挖：02、04、05、06、09、14
- 第96期有価証券報告書 — セグメント・キャッシュフロー分析
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28、35；反向验证：03、05、10、35；专项深挖：02、03、06、08、12、14、15、16、17、19、28；同业比较：02、03、05；其他用途：历史
- 2025年の国内港湾のコンテナ取扱貨物量（速報値）
(https://www.mlit.go.jp/report/press/port03_hh_000140.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、09、11、12、14、15、35；反向验证：05、09、11；专项深挖：05、09、11、12、14；同业比较：11；其他用途：历史
- トランコム 有価証券報告書関連資料 — 政策保有株式
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 第96期有価証券報告書 — 沿革・事業内容・関係会社
(<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、33、35；专项深挖：01、07、33；同业比较：01、04、07、10、13、23；其他用途：历史
- トランコム政策保有株式開示 — トレーディア提携
(https://www.trancom.co.jp/files/topics/1344_ext_02_0.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、24、33；专项深挖：07、24
- 2022年3月期決算短信の一部訂正 (<https://tradia.co.jp/upload/1713148149-638882.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、33；反向验证：17、28、32；专项深挖：12、17、19、28、32、33；同业比较：02、06、12、14、15、16、17、18、19、20、28、32、33、35；其他用途：历史
- 第96期有価証券報告書 — 監査・重要検討事項 (<https://tradia.co.jp/upload/1783414936-316778.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：19、23、32；反向验证：19；专项深挖：19、23、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High-value unresolved evidence boundaries | 残存する高価値不確実性は、倉庫 ROIC、政策保有資産の実現性、中国利益感応度、主要顧客、関連会社現金、正常運転資金、保有不動産価値と買収検討状態に集中する。これらは次回の会社開示・具体的資本行動から再開すべきである。
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：These questions remain unresolved because current public evidence does not disclose the required company-, project- or counterparty-level

economics; no reasonable additional current public path was identified at Research Stop.

[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。