9012 秩父鉄道株式会社

Kabugami V3.2 43.25/100 · C

这家公司是做什么的

秩父鉄道株式会社是埼玉县北部的区域铁路运营商，以客货运输为基础，并经营不动产、观光及其他沿线业务。

最近亮点

2026年11月12日公布的中间业绩显示，收入同比增长1.2%，营业利润下降45.5%，铁路事业利润降至500万日元；公司维持全年预测。

资料截止 2026-11-26 · 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、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-11-26
研究规则版本 SHA	9176aabcf5b62cd9a2fdab5d93e1e60d1c5dabd5
评分版本	V3.2
发布源 SHA	dd175c0c17fb08cdef3b9f42c9ba3f7ff24c5f98
交付代码版本 SHA	3653d5d0b3d168a3ae7562e096d1e293d7dd128a
交付运行时指纹	708c04f2963c39b90bb68c8a8bff638028833e81e6cbdede4006a64a84b34eeb

先看研究要点

为什么值得研究	铁路网络连接客货运输与沿线观光，不动产事业上半财年利润为 9800 万日元，对集团利润形成支撑。
最需要担心什么	修缮和电力成本持续压低铁路利润，可能影响全年预测兑现；货运量下降及大客户集中进一步增加经营不确定性。
Kabugami 现在怎么看	偏谨慎观察：基本业务仍在运转，但盈利改善尚未验证，股东回报受限，估值也缺少可核验资料。投资论点：判断改善取决于费用能否回落，以及铁路和观光收入能否转化为持续利润与经营现金流；活动增加或维持指引本身不足以证明拐点。

01｜投资问题与当前结论

1.1｜先看本业利润能否止跌

收入仍在增长时，本业利润能否稳住是当前最需要回答的问题。

秩父鉄道株式会社当前最需要回答的问题，是收入仍在增长时，本业利润能否稳住。2027 年 3 月期中间业绩（2026 年 4 月 1 日至 9 月 30 日）于 2026 年 11 月 12 日公布：营业收入 28.63 亿日元，同比增长 1.2%；营业利润 1.61 亿日元，同比下降 45.5%。

收入增、利润降，说明修缮费用递延后集中发生、电力单价上涨，已经抵消了销售增长。铁路事业收入 18.81 亿日元，利润却只有 500 万日元；铁路仍是最大收入来源，却几乎没有利润缓冲。 [S05]

1.2｜全年预测仍有落空风险

全年目标是否站得住，要看费用及铁路利润能否回升。

利润下滑后，公司仍维持 2027 年 3 月期的全年预测：

- 营业利润 2.6 亿日元
- 经常利润 1.9 亿日元
- 归母净利润 2.3 亿日元

上半财年经常利润为 1.33 亿日元，媒体按公司指引推算下半年需实现 5700 万日元；这不是公司单独发布的下半年预测，但显示后续费用和经营恢复会影响全年目标。

同期货运量下降 12.8%，货运收入却增长 3.2%，公司称与运价调整有关；因此，不能把收入增长当作运输需求转强。判断全年目标是否站得住，要看下半年修缮与电力费用，以及铁路利润能否回升。 [S05] [S15]

1.3｜股东回报暂时缺少支撑

股东回报暂时缺少支撑，需先等利润企稳再看分红条件。

即使全年预测实现，股东回报也未必随利润同步改善。公司 2026 年 3 月期和 2027 年 3 月期预测均为每股股息 0 日元；截至 2026 年 3 月 31 日留存收益仍为负，公司称尚未确保可分红的原资。

上一财年的现金情况：

- 经营活动现金流入 3.11 亿日元
- 投资活动现金流出 4.78 亿日元
- 期末现金 7.91 亿日元

持续设备投资与安全、服务提升需求，使现金优先留给运营和更新更为现实。

2026 年 11 月 16 日列示的复刻涂装列车活动，以及 11 月 25 日列示的《PALETTE》12 月号，提供观光宣传机会，但没有客流、收入或利润数据。当前答案偏谨慎：先等利润企稳，再看分红条件是否改善。 [S16][S18][S02][S29]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜铁路贡献最大收入，地产和观光也能赚钱

铁路提供最大收入规模，地产和观光利润相对收入更突出。

秩父鉄道株式会社以铁路运输为基本盘，同时经营不动产、观光、零售等业务。2026 年 3 月期，公司合并营业收入为 56.38 亿日元，营业利润为 5.39 亿日元。

按分部表披露：

- 铁道收入 36.34 亿日元、分部利润 2.13 亿日元；
- 不动产收入 3.30 亿日元、利润 1.89 亿日元；
- 观光收入 5.94 亿日元、利润 1.06 亿日元。

铁路提供最大收入规模，但地产和观光利润相对收入更突出。

- 批发零售收入 6.28 亿日元、利润 0.16 亿日元；
- “其他”收入 4.52 亿日元、利润 0.05 亿日元，包含巴士、建设、电气工程及旅行等业务。 [S16] [S18]

2.2｜最新中期业绩显示铁路收入增长，利润却接近盈亏平衡

收入增长没有转化为利润增长，盈利对成本和地产贡献较敏感。

2027 年 3 月期上半财年（2026 年 4 月至 9 月），合并营业收入同比增长 1.2%至 28.63 亿日元，营业利润却同比下降 45.5%至 1.61 亿日元。

铁道事业收入 18.81 亿日元、营业利润仅 0.05 亿日元；不动产收入 1.76 亿日元、利润 0.98 亿日元，承担了明显的利润支撑。

观光收入增长 2.1%，利润却下降 9.1%；公司称前期递延的修缮费用和电价上涨推高成本，长雨也增加游船停运。

收入增长没有转化为利润增长，显示目前盈利对成本变化和地产利润贡献较敏感。 [S05]

2.3｜运输收入变化不能直接等同于客货需求变化

运输收入变化不能直接等同于客货需求变化。

铁路收入由通勤客运、非定期客运和货运共同构成。2027 年 3 月期上半财年：

- 旅客人数同比增长 0.7%，旅客收入增长 1.4%；
- 其中定期旅客人数下降 2.0%，定期外旅客人数增长 4.5%。

货运量下降 12.8%，货运收入却增长 3.2%，公司说明与货运运价调整有关，因此收入上升不能据此判断货运需求改善。

太平洋セメント在 2026 年 3 月期贡献营业收入 12.48 亿日元，占集团收入 22.1%；公司提示其运输方式或运输量变化可能影响业绩，货运客户及货源的详细拆分尚未披露。 [S16][S05]

2.4｜分部利润不是最终现金，投资需求会继续占用资金

分部利润不能直接当作股东可得现金，投资会持续占用资金。

会计上的分部利润还要经过合并调整，才能与集团营业利润衔接。2026 年 3 月期分部利润合计 5.30 亿日元，经调整 0.09 亿日元后，合并营业利润为 5.39 亿日元；因此不能把某一分部利润直接当作股东可得现金。

- 同期经营活动现金流入 3.11 亿日元；
- 固定资产取得支出 7.82 亿日元；
- 另有工程负担金等收入 2.95 亿日元。

铁路设备更新和安全投入会持续占用资金，公司称资金来源包括借款、自有资金及补助金。分部经营现金流未单独披露，客货运输也未按具体货主拆分，尚不能精确判断各业务的现金回报。 [S16][S18]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜铁路运输是收入基本盘，观光和不动产补充收益

铁路仍是规模最大的单一业务，运量和成本变化直接影响集团经营结果。

秩父鉄道株式会社的核心产品是铁路客运与货运，沿线另有不动产、观光、零售及巴士、旅游、建设和电气工程等业务。

2026 年 3 月期，各分部外部收入为：

- 铁路：36.34 亿日元
- 观光：5.94 亿日元
- 不动产：3.30 亿日元
- 批发零售：6.28 亿日元

观光包括游船、索道、动物园和饮食等项目；“其他”业务则包括巴士、旅行、建设及电气工程。收入来源虽有多条，但铁路仍是规模最大的单一业务，铁路运量和成本变化会直接影响集团经营结果。

各业务分部经营现金流没有单独披露，不能仅凭分部利润判断各项业务实际带来的现金。 [S16][S18]

3.2｜太平洋セメント是重要客户，货运收入存在集中风险

铁路货运客户集中度是重点风险，但尚不能完整量化。

铁路货运的客户集中度是需要重点观察的风险。2026 年 3 月期，太平洋セメント贡献收入 12.48 亿日元，占集团收入 22.1%；公司将其列为主要股东及水泥原料运输客户，并指出客户改变运输方式或减少运输量可能影响业绩。

太平洋セメント与公司还存在原料运输、设备维护等业务往来。2025 年 3 月末披露的表决权合计比例为 49.5%，公司同时说明太平洋セメント无需审批公司的事业活动或经营方针，因此不能据持股关系推断其能决定公司经营。

公司没有按货主披露货运吨数，其他大客户占比也未见具体数据，客户集中风险尚不能完整量化。 [S16][S25]

3.3｜货运收入上升不代表运输需求增强

货运收入在吨数减少时仍上升，但不能认定需求改善。

客货收入要与实际运输量分开看。

- 2026 年 3 月期，公司旅客人数同比增加 0.3%，货运量下降 5.1%；同期旅客收入增长 10.7%，货运收入增长 3.7%。
- 到 2027 年 3 月期上半财年，旅客人数同比增长 0.7%，货运量却下降 12.8%；货运收入仍增长 3.2%，公司解释与货运运价调整有关。

收入在货运吨数减少时仍上升，说明价格因素托住了收入，但不能据此认定货运需求改善。同期定期旅客减少 2.0%、定期外旅客增加 4.5%，客流结构也在变化；后续应观察运价调整能否抵消货运量下滑，以及客流增长能否持续。 [S16][S05]

3.4｜维修和电力成本上升，供应商议价能力仍待核实

上游成本已影响铁路利润，供应商议价能力仍待核实。

上游成本已经影响铁路利润，但公开资料不足以判断公司对供应商有多强的议价能力。2026 年 11 月 12 日公布的 2027 年 3 月期中间业绩显示，铁路事业收入同比增长 2.5%，营业利润却下降 95.7%至 500 万日元；公司称前期递延的修缮等设备费用和电力单价上涨推高成本。

公司披露了以下更新计划：

- 运行管理系统
- 变电所整流器
- 平交道安全设备
- 交通卡系统

资金拟由借款、自有资金和补助金筹措。设备更新关系运营安全与服务，削减投入并非没有代价。

但以下信息均未披露：

- 供应商名单
- 采购合同
- 采购集中度
- 电力采购安排

因此无法判断公司是否能把成本上涨转嫁给乘客或货主。

下一步应跟踪：

- 维修费用回落时间
- 设备项目实际成本
- 票价和货运运价调整后的量价变化 [S16][S05]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜同业对照显示，秩父鉄道株式会社的利润压力更重

收入微增而利润大降，成本上升对盈利的冲击明显强于上述同业。

截至 2026 年 9 月 30 日的 2027 年 3 月期上半财年，秩父鉄道株式会社营业收入同比增长 1.2%，营业利润下降 45.5%，营业利润率为 5.6%。

同一期间：

- 新潟交通收入增长 5.5%、营业利润增长 18.4%，利润率 12.9%；
- 京福电气铁道收入下降 2.6%、营业利润下降 5.6%，利润率 19.3%；
- 富士急行收入增长 2.7%、营业利润下降 6.8%，利润率 15.2%；
- 山阳电气铁道收入增长 3.5%、营业利润下降 4.0%，利润率 13.6%。

这些公司业务组合和规模不同，利润率不能直接视为效率排名；但秩父鉄道株式会社收入微增、利润大降，说明本期成本上升对盈利的冲击明显强于上述同业。

公司称修缮费用递延后增加、电力单价上涨；全年预测仍维持不变，尚未证明利润压力已经缓解。 [S05][S17][S07][S21][S04]

4.2｜客运需求尚有支撑，货运量和收入出现背离

客运需求尚有支撑，货运收入增长不能当作需求回升。

全国铁路需求并非全面走弱：国土交通省于 2026 年 10 月 13 日公布的 2026 年 6 月统计显示：

- 铁路及轨道客运人数同比增加 0.5%；
- 民营铁路客运人数增加 0.8%；
- 铁路货运量则下降 1.4%。

秩父鉄道株式会社 2027 年 3 月期上半财年：

- 旅客人数同比增加 0.7%；
- 定期外旅客增加 4.5%；
- 定期旅客减少 2.0%；
- 货运量下降 12.8%。

货运收入却增长 3.2%，公司解释与运价调整有关，因此收入增长不能当作货运需求回升。

客运表现略好于全国客运增幅，但铁路事业营业利润仅 5 百万円、同比下降 95.7%；运量回升尚未抵消维修和电力成本，短期利润仍取决于成本控制与票价传导。 [S13][S05]

4.3｜公司身处区域运输链，铁路和水泥货运是基本盘

区域运输和观光联动支撑收入，成本转嫁更决定盈利。

秩父鉄道株式会社运营埼玉县北部铁路，同时经营：

- 不动产；
- 观光；
- 零售；
- 巴士；
- 建设等业务。

铁路连接旅客通勤、沿线观光和货物运输。2026 年 3 月期，太平洋セメント贡献集团收入 12.48 亿日元，占 22.1%，公司明确提示该客户运输方式改变或运输量减少可能影响业绩；但货运吨数未按货主拆分，集中风险难以进一步量化。

客运端，2026 年 3 月期旅客收入增长 10.7%，而客运人数仅增长 0.3%，收入改善不等于客流大幅扩张。

运价成本核算规则自 2024 年 4 月起允许在满足条件时反映更长期间的折旧和工资涨幅，为行业调整运价提供空间；能否覆盖维修、能源和人工成本，仍要看具体核价与实际执行。

产业判断是：秩父鉄道株式会社具备区域运输和观光联动的收入基础，但当前铁路利润接近盈亏平衡，货运客户集中且运量下滑，成本能否转嫁比客流小幅增长更决定盈利。 [S16][S31][S05]

05｜护城河判断

5.1｜铁路线路与设备构成真实的复制门槛

既有铁路线路和设备构成进入门槛，但不代表公司有定价权。

秩父鉄道株式会社最明确的壁垒，是既有铁路线路和配套设备。公司经营羽生、熊谷、长瀞、秩父至三峰口一线，铁路是集团核心业务；2026 年 3 月期末有形固定资产净额为 149.86 亿日元，当期设备投资约 13.5 亿日元。

新进入者若要提供相近运输服务，需另建线路并持续投入设备更新，复制成本高。但这只能说明进入门槛，不代表公司有定价权：2027 年 3 月期上半财年铁道事业收入增长 2.5%，营业利润却下降 95.7%，本业盈利仍受修缮费用和电价上涨挤压。 [S16][S18][S05]

5.2｜货运客户关系有业务价值，但客户集中也带来风险

既有货运关系有一定客户黏性，但客户集中也带来风险。

铁路网络还承载水泥原料运输，太平洋セメント在 2026 年 3 月期贡献营业收入 12.48 亿日元，占集团收入 22.1%；公司明确提示，客户改变运输方式或减少运输量可能影响业绩。

这段既有业务关系和运输设施构成一定客户黏性，但现有披露不足以证明公司拥有排他合同或难以替代的货源。

2027 年 3 月期上半财年货运量同比下降 12.8%，货运收入仍增长 3.2%，公司称与运价调整有关；收入增长不能据此当作需求或议价能力增强。 [S16][S05]

5.3｜观光联动带来潜在优势，盈利壁垒仍待验证

品牌与沿线联动可能形成壁垒，盈利护城河尚未验证。

秩父、长瀞沿线观光资源与铁路、游船、索道等业务相连，能为联程产品和活动营销提供基础。2026 年 11 月公布的红叶季临时列车、夜祭活动及与奥特莱斯联动，增加了客票和观光消费的触点；11 月 16 日公布的复刻涂装列车与纪念乘车券也延续了主题营销。

官网 11 月 25 日列示《PALETTE》12 月号发行信息。不过，相关客流、销量、成本和利润贡献均未披露；同一上半财年观光收入增长 2.1%，利润下降 9.1%。

因此，品牌与沿线联动目前是可能形成的壁垒，尚不能视为已验证的盈利护城河。 [S09][S10][S12][S02][S29][S05]

06｜财务质量与现金流

6.1｜净资产增加，但现金减少、固定资产继续上升

净资产增加但现金减少，资产仍以铁路等固定设施为主。

截至 2026 年 3 月 31 日，公司合并资产负债情况如下：

- 总资产为 176.94 亿日元。
- 负债 121.74 亿日元。
- 净资产 55.20 亿日元，较上一年末增加 5.16 亿日元。

同期现金及存款由 10.78 亿日元降至 7.91 亿日元，有形固定资产净额则由 146.81 亿日元升至 149.86 亿日元。资产仍以铁路等固定设施为主，净资产增加没有伴随现金增加。

公司披露，营运资金和设备投资资金原则上以金融机构借款筹措；因此后续设备更新与现金回补仍需关注融资安排。 [S15][S16][S18]

6.2｜2026 年 3 月期利润明显改善，但经营现金流低于设备投入

利润明显改善，但经营现金流低于设备投入。

2026 年 3 月期业绩如下：

- 营业收入为 56.38 亿日元，同比增长 6.8%。
- 营业利润 5.39 亿日元，经常利润 4.85 亿日元，归母净利润 3.83 亿日元，均高于上一年度。

利润改善有经营层面的支撑，但现金转化仍偏弱：

- 经营活动现金流入仅 3.11 亿日元，低于固定资产取得支出 7.82 亿日元。
- 工程负担金等收入 2.95 亿日元后，投资活动现金仍净流出 4.78 亿日元。
- 融资活动现金净流出 1.20 亿日元，期末现金因此降至 7.91 亿日元。

公司当期取得长期借款 14.30 亿日元、偿还 15.76 亿日元，显示投资支出与借款周转并存。

同期计入特别利益的安全工程等补助金为 3.06 亿日元，同时列入同额固定资产压缩损，对当期损益无影响，不能把它视为额外利润来源。 [S16][S18][S19]

6.3｜2027 年 3 月期上半财年显示成本压力已压低本业利润

上半财年收入增长但利润大幅下滑，成本压力已压低本业利润。

2026 年 11 月 12 日公布的 2027 年 3 月期中间业绩显示：

- 营业收入同比增长 1.2%至 28.63 亿日元。
- 营业利润却下降 45.5%至 1.61 亿日元。
- 经常利润下降 51.5%至 1.33 亿日元。

公司称，前期递延的修缮等设备费用和电力单价上涨推高费用；铁道事业收入增长 2.5%，营业利润却降至 500 万日元，说明最大收入板块已接近盈亏平衡。不动产事业中间利润为 0.98 亿日元，对集团利润形成支撑，但观光收入增长、利润下降，尚未抵消铁路和其他业务的压力。

公司维持全年营业利润 2.60 亿日元、经常利润 1.90 亿日元预测；收入增长而利润大幅下滑，使预测能否实现取决于下半年费用和经营改善。

最新上半财年现金流及资产负债表数据仍待半期报告原文核实；本次上半财年数字依据可读的第三方文件镜像，发行人官网原始文件链接未能核验。 [S05][S03][S26]

07｜股东、董事与治理

7.1｜太平洋セメント是重要股东，也是主要客户

股东关系与客户集中风险重叠，运输变化可能影响业绩

截至 2025 年 3 月 31 日，太平洋セメント直接持有秩父鉄道株式会社 33.9%的表决权，合算持股 15.6%，合计 49.5%。公司称太平洋セメント无需审批其事业活动或经营方针，另有 1 名来自该集团的兼任监事。

双方存在原料运输、设备维护等业务往来；2025 年 3 月期关联交易金额为 13.06 亿日元。2026 年 3 月期，太平洋セメント贡献收入 12.48 亿日元，占集团收入 22.1%。这使股东关系与客户集中风险重叠；公司披露其运输方式改变或运输量减少可能影响业绩，但未按货主拆分货运量。 [S16][S25]

7.2｜外部监督有安排，但内部审计不直报董事会

监督渠道虽已设立，内部审计信息仍经过管理层报告链

2026 年 6 月 24 日提交的第 203 期有价证券报告书显示，董事会有 6 人、其中 2 人为社外董事；监察役会有 4 人、其中 2 人为社外监察役，两个机构原则上每月召开。内部监察室仅 1 人，报告书明确未设置其直接向董事会报告的机制。

内部监察室按年度计划审查业务，并向以下人员报告：

- 社长
- 董事
- 监察役

监察役会与内部监察室、会计审计人交换信息。会计审计人为有限责任あずさ監査法人，连续审计 10 年。监督渠道虽已设立，内部审计信息仍经过管理层报告链，董事会直接接收内部审计信息的安排需要继续跟踪。 [S16]

7.3｜无分红与持续设备投入限制了股东回报

无分红与持续设备投入下，资金安排仍是关键观察项

公司在稳定盈利体制建立前暂不设定目标经营指标；2026 年 3 月期因未确保法定股息原资，连续第二期不分红，2027 年 3 月期全年股息预测仍为每股 0 日元。公司称留存收益为负，资金优先考虑安全、服务提升所需的持续设备投资及未来发展。2026 年 3 月期设备投资约 13.50 亿日元，营运资金和设备投资原则上以金融机构借款筹措。

截至 2026 年 3 月 31 日，运行管理系统、变电所整流器等更新计划资金拟由以下承担：

- 借款
- 自有资金
- 补助金

2026 年 11 月 12 日公布的中间业绩中，营业利润同比下降 45.5%，公司仍维持全年预测；费用压力尚未缓解时，分红恢复与更新投资的资金安排仍是资本纪律的关键观察项。最新半期报告原文及更新项目实际完工成本尚未核实。 [S16][S18][S05][S17]

08｜资本政策

8.1｜留存收益转正前，股东回报空间有限

留存收益仍为负且分红原资尚未确保，短期内难恢复现金分红

秩父鉄道株式会社短期内难恢复现金分红，原因是留存收益仍为负，且公司称尚未确保法律规定的分红原资。2026 年 3 月期连续第二期无配，2027 年 3 月期全年股息预测也为每股 0 日元。

公司把安全、服务提升所需的持续设备投资和未来业务发展列为留存收益用途；在稳定盈利体制建立前，公司暂不设定目标经营指标。2026 年 11 月 12 日公布的中间业绩显示营业利润同比下降 45.5%，公司仍维持全年预测，盈利恢复尚未得到验证，分红转正的时间仍不确定。 [S16][S18][S05]

8.2｜设备更新靠借款等资金，现金流承压

设备更新是刚性支出，融资安排会影响债务和可分配现金

设备更新是资本配置的刚性支出，融资安排会影响债务和可分配现金。2026 年 3 月期集团设备投资约 13.5 亿日元，其中铁道事业约 9.91 亿日元；公司称营运资金和设备投资资金原则上以金融机构借款筹措。

- 截至 2026 年 3 月 31 日，现金及存款约 7.91 亿日元，低于上年末的约 10.78 亿日元；
- 该年度经营活动现金流入约 3.11 亿日元，固定资产取得支出约 7.82 亿日元。
- 同期取得长期借款 14.30 亿日元、偿还 15.76 亿日元。

运行管理系统、变电所整流器及平交道安全设备等更新计划延续至 2027 年 2 月，利润走弱时，投资进度与借款需求值得持续跟踪。 [S16][S18]

8.3｜处置闲置资产已披露，回购和新增并购仍待核实

闲置资产处置已披露，回购和新的重大并购安排仍待核实

公司已决定转让闲置的寄居购物中心土地及建筑，并披露预计处置损失 4,600 万日元；转让价格、账面价值及最终处置结果未公开，因此不能据此判断实际回笼资金。原子公司宝登兴业于 2025 年 10 月 1 日被吸收合并，公司称这不构成重要的合并范围变更。现有材料未能核实回购、增资或新的重大并购安排；相关决策及资金规模仍是未知项。 [S20][S18]

09｜估值与安全边际

9.1｜现有资料不足以判断秩父鉄道株式会社便宜还是昂贵

PBR 和 PER 都不能脱离股价与盈利质量单独判断。

PBR 以市值对照净资产，适合观察市场给账面资本的折价。但秩父鉄道株式会社截至 2026 年 3 月 31 日净资产为 55.20 亿日元，资产中有 149.86 亿日元有形固定资产，铁路设施难以按账面金额变现，低 PBR 也不等于有可兑现的资产底。

PER 以股价对照每股盈利。公司 2026 年 3 月期归母净利润为 3.83 亿日元，2027 年 3 月期预测为 2.30 亿日元，但盈利正处下行阶段，用预测利润算出的 PER 会受到分母变小影响。

现有资料缺少可核验的当前总市值和股数，无法计算当前 PBR、实绩或预测 PER，也不能据此给出估值目标。 [S16][S18]

9.2｜盈利下滑让账面折价和预测市盈率都更难作准

收入增长而利润下滑，成本压力已压低本业利润。

2026 年 11 月 12 日公布的 2027 年 3 月期中间业绩显示，营业收入同比增长 1.2%，营业利润却下降 45.5%至 1.61 亿日元。公司维持全年营业利润 2.60 亿日元、归母净利润 2.30 亿日元的预测。

收入增长而利润下滑，说明修缮费用递延后集中发生、电力单价上涨等成本压力已压低本业利润。全年预测不变本身不能证明下半年会反弹。

PER 若按全年预测计算，必须先确认后续利润能否达到预测。PBR 则要同时看净资产能否转化为持续盈利，而不能只看账面数值。中间业绩数字来自可读取的短信副本，发行人官网原始文件直链尚未核验。[S05][S26]

9.3｜安全边际主要受资产变现能力和现金流约束

账面净资产和不动产业务提供一定支撑，但目前还不足以构成明确的安全边际。

2026 年 3 月期不动产分部利润为 1.89 亿日元，能缓冲铁路盈利波动。同一期末现金及存款仅 7.91 亿日元，经营活动现金流入 3.11 亿日元，而固定资产取得支出 7.82 亿日元，现金流出压力仍在。

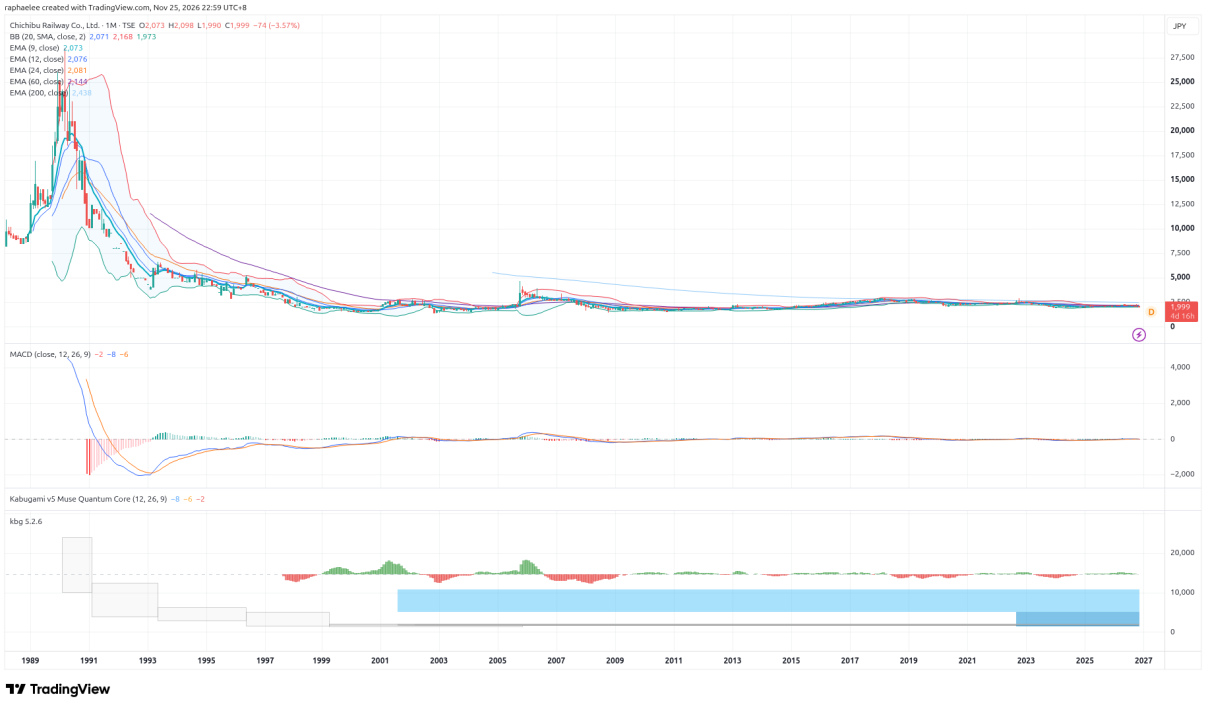
公司还需持续投入安全和设备更新，且 2026 年 3 月期及 2027 年 3 月期预测均为每股零分红，股东暂时没有现金回报提供估值缓冲。

后续需要跟踪：

- 上半财年费用回落
- 全年盈利预测兑现
- 设备支出与经营现金流的匹配
- 股数、当前市值和债务明细

这些资料补齐前，不能把低账面估值假定为下行保护。 [S16][S18][S17]

10｜Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1｜长期跌幅尚未收复，近年反弹仍在低位

长期股价远低于早年高位，近年反弹仍受上方压力限制。

月线全历史图显示，股价在 1990 年前后升至约 28,000 日元，随后长期下行。图上全历史低点约为 1,400 日元，发生月份难以精确辨认。

这段走势的关键是高点逐级降低：1993 年前后反弹至约 6,000 日元，仍远低于 1990 年前后的峰值。之后价格继续下移，长期持股的主要风险来自跌幅难以收复。

2000 年起的行情数据进一步记录了两个拐点：2002 年 12 月低见 1,350 日元，2005 年 10 月高见 4,610 日元。后者只是该数据窗口内的高点，不能代表整张图的最高价。

2005 年的上涨未能改写长期下降后的格局。此后股价回落，近年虽有反弹，图上仍远低于 2005 年的高位。

10.2｜近五年高点下移，2,250 日元成为压力位

近五年反弹的高点下移，2,250 日元是近期最清楚的压力位。

行情数据显示，股价在 2022 年 10 月触及 2,880 日元，随后在 2023 年 12 月跌至 1,890 日元。低点之后虽有回升，但截至 2026 年 11 月 20 日的临时行情，尚未收复 2022 年的高点。

最近一轮反弹也未能越过前高：

- 2026 年 5 月和 10 月均触及 2,250 日元，形成可观察的上方压力。
- 2026 年 5 月月收盘为 2,110 日元，10 月月收盘为 2,073 日元，两次触高后均未在高位收盘。
- 2026 年 6 月至 10 月月收盘从 2,086 日元变为 2,073 日元，期间虽有波动，未形成持续上攻。

这两次触及 2,250 日元后回落，给后续反弹留下压力位。若价格再次上攻，需观察能否突破并在月末守住该价位；只凭盘中触及，尚不足以判断突破成立。

10.3｜股价回到 2,000 日元附近，短线支撑承压

最新月线已回到 2,000 日元附近，短线先看支撑能否守住。

2026 年 11 月 25 日截取的图上，未完成的 11 月月线最新显示 1,999 日元，月内最低显示 1,990 日元。月末尚未到来，这个价格不能当作最终月收盘。

较早的行情记录显示，11 月 6 日已接受月线报 2,060 日元；11 月 20 日临时日线收于 2,040 日元，当日低点为 1,998 日元。图与数据的日期不同，后续价格也仍可能变化。

下方可分三层观察：

- 1,990—2,000 日元：图示 11 月低点与整数关口构成的近期观察区。
- 1,973 日元：图示布林下轨，价格已接近该线。
- 1,890 日元：2023 年 12 月低点，是更下方的中期参考位。

原近一年统计列出的低点为 2025 年 12 月的 2,022 日元，但临时日线及图上后续低点均已低于该价。它仍是先前的参考位，不能再当作覆盖最新行情的一年最低价。

10.4｜均线压在股价上方，尚无明确转强信号

股价低于图示均线，反弹需先收复短期均线再看上方。

图上最新价 1,999 日元低于 9、12 及 24 月指数均线；三条线分别位于 2,073、2,076 和 2,081 日元。它们集中在 2,070—2,080 日元附近，是反弹时首先要面对的压力区。

再往上，60 月和 200 月指数均线分别位于 2,144 和 2,438 日元。价格距离这些均线仍有空间，收复短期均线也不等于长期趋势已经反转。

图示布林中轨为 2,071 日元、下轨为 1,973 日元。当前价格接近下轨，反映月线处于区间下部；单凭接近下轨，不能确认止跌。

图示 MACD 线为负 8，信号线为负 6，柱值为负 2。两线在零轴附近，MACD 线略低于信号线；动能偏弱，但数值接近零，不能单独据此判断后续跌幅。

图中没有可用于核对的成交量面板。11 月 20 日临时日线记录成交量为 3,800 股，但单日数据不足以确认月线放量或量价背离。

10.5｜技术裁决仍偏弱，等待月末价格确认

技术裁决偏弱：先看 2,000 日元支撑，再看均线和前高。

2026 年 11 月 12 日公布的上半财年业绩显示，营业收入同比增长 1.2%，营业利润同比下降 45.5%。这为同期基本面提供背景，但不能据此认定股价某次涨跌的原因；技术判断仍以价格本身为准。

后续观察按价格顺序展开：

- 若月末收盘守住 1,990—2,000 日元，并重新收复 2,070—2,080 日元均线区，短线压力才有缓解迹象。
- 若反弹进一步突破并站稳 2,250 日元，才可确认价格越过 2026 年两次触及的压力位。
- 若月末跌破 1,990—2,000 日元，且未能很快收回，下方转看 1,973 日元布林下轨及 2023 年 12 月的 1,890 日元低点。

图上全历史低点约为 1,400 日元，具体月份仍需核对。11 月最终月收盘和完整成交量也需后续确认；11 月 20 日之后的图示价格与临时行情属于不同日期和状态，不宜拼接成已确认的完整日线。 [S05]

10.6｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据只用于近一年的精确价格。

- 数据：行情数据从 2000 年 1 月起，标示 4,610 日元为全历史高点；图：月线图延伸至 1988 年前后，1990 年附近高点约 28,000 日元；处理：全历史结构采用图；4,610 日元只称 2000 年起数据窗口内高点，精确月份采用行情数据。

- 数据：2000 年起的数据窗口低点为 2002 年 12 月的 1,350 日元；图：全历史低点约 1,400 日元，图上难以精确核定月份；处理：全历史低点采用图上约数；1,350 日元仅用于说明数据窗口内低点，不把其月份直接认作图上全历史低点月份。
- 数据：近一年低点标示为 2025 年 12 月的 2,022 日元；图：2026 年 11 月未完成的月线最低显示 1,990 日元；临时日线记录 2026 年 11 月 20 日低点 1,998 日元；处理：2,022 日元保留为原近一年统计的参考值，但该统计未覆盖后续低点；图上 1,990 日元为未完成月线读数，1,998 日元为临时日线读数。
- 数据：已接受月线截至 2026 年 11 月 6 日，11 月暂报 2,060 日元；临时日线 2026 年 11 月 20 日收于 2,040 日元；图：2026 年 11 月 25 日图上最新显示 1,999 日元；处理：日期和数据状态不同，不能视为同一时点冲突。正文分别标注日期，并将图上 11 月价格视为未完成月线。
- 数据：近一年高点列为 2026 年 5 月的 2,250 日元；图：图上可见近期高点，但月线压缩，难以逐日精确读价；处理：数据同时记录 2026 年 10 月高点为 2,250 日元；正文采用精确数据，并注明两个月均触及该价位。

11｜风险与催化剂

11.1｜成本压力若延续，全年指引仍有下修风险

收入增长未能带动营业利润，全年预测面临落空风险

秩父鉄道株式会社当前最大的风险是收入增长没有带动营业利润。2026 年 11 月 12 日公布的 2027 年 3 月期中间业绩显示，收入同比增长 1.2%，营业利润下降 45.5%；公司称，前期递延的修缮支出和电力单价上涨推高了费用。

公司虽维持全年营业利润 2.6 亿日元的预测，但上半财年只实现 1.61 亿日元。

- 若下半年费用未回落、营业利润仍未改善，全年预测就面临落空风险。
- 反过来，后续财报若显示费用压力缓解、利润回升，才会降低这一风险。 [S05][S15]

11.2｜货运量下降与大客户集中使运输收入承压

货运量下降与大客户运输安排可能使收入承压

铁路收入能否持续增长，还受货运量和大客户运输安排影响。2026 年 4 月至 9 月货运量同比下降 12.8%，货运收入却增长 3.2%，公司解释与运价调整有关，因此收入增长不能证明货运需求转强。

太平洋セメント在 2026 年 3 月期贡献集团收入的 22.1%，公司也指出其运输方式改变或运输量减少可能影响业绩。若货运吨数继续下降，或太平洋セメント减少铁路运输，运价带来的收入支撑可能不足以抵消运量下滑。 [S05][S16]

11.3｜设备更新和天气扰动可能进一步压低现金流

设备更新和天气扰动可能使现金流与利润承压

持续更新铁路设施是安全运营的必要支出，但会增加资金压力。2026 年 3 月期经营现金流入 3.11 亿日元，固定资产取得支出 7.82 亿日元；公司列出的设备更新计划包括：

- 运行管理系统

- 变电所整流器
- 平交道安全设备

若工程延期、实际支出增加，或自然灾害造成停运及设施修复，现金流和利润都可能承压。观察条件是后续披露的工程进度、支出和现金余额；这些项目的最终成本及完工情况目前未见确认。 [S18][S16]

11.4｜观光活动只有转化为客流和票务收入才构成催化剂

观光活动需转化为客流和收入才形成有效催化

观光客流回升是利润改善的主要机会，但活动数量本身还不是业绩。2026 年 4 月至 9 月定期外旅客同比增长 4.5%，公司同期推出：

- 红叶季临时列车
- 奥特莱斯联动
- 秩父夜祭活动

11 月 10 日又公布与 THE ALFEE 合作的限定列车。官网于 11 月 25 日列出沿线信息杂志《PALETTE》12 月号，显示推广仍在延续，但没有披露带来的客流或收入。

- 若后续客票销量、乘车人数或观光业务利润改善，活动才形成有效催化。
- 若客流未增、观光收入仍不能转成利润，催化判断就应下调。 [S05][S09][S10][S12][S19][S29]

12｜反常识发现

12.1｜收入增长没有带来铁路利润修复

收入增长未带来铁路利润修复，成本上升仍令盈利承压。

容易被忽略的是，秩父鉄道株式会社 2027 年 3 月期上半年收入增长，核心铁路业务却几乎没有利润。2026 年 11 月 12 日公布的中间业绩显示，合并收入同比增长 1.2%，营业利润下降 45.5%；铁道事业收入增长 2.5%，营业利润却下降 95.7%至 5 百万円。

公司称，前期递延的修缮费用和电价上涨推高成本，长雨还增加了游船停运。收入仍在增长，说明票价和观光项目能托住营收，但成本上升更快，利润和经营现金创造能力仍承压。公司维持全年营业利润 260 百万円的预测，不能据此视为本业已经反转。 [S05]

12.2｜运输收入上升不等于运输需求全面转强

把铁路收入增长直接当作客货需求回暖，容易高估基本盘。

- 2026 年 4 月至 9 月，旅客总数同比增长 0.7%，但定期旅客下降 2.0%；定期外旅客增长 4.5%，支撑了旅客收入增长 1.4%。
- 同期货运量下降 12.8%，货运收入却增长 3.2%，公司解释与货运运价调整有关。

换言之，收入增加部分来自价格，而非运输量同步扩张；若运量继续走弱，后续收入能否保持增长，仍取决于票价和运价能否抵消需求变化。 [S05]

12.3｜眼下真正托住利润的是不动产业务
铁路是公司的招牌业务，上半年利润却主要由不动产事业托底。

2026 年 11 月 12 日披露：

- 不动产事业收入为 176 百万円、营业利润 98 百万円；
- 铁道事业收入达 1,881 百万円，营业利润仅 5 百万円。

地产收入规模小得多，却贡献了更高的分部利润，缓冲了铁路盈利下滑。若市场只盯着铁路客流或沿线观光热度，就可能漏看当前利润对不动产的依赖；但半年度分部数据不足以证明地产利润能长期维持，也不能代替铁路成本改善。 [S05]

12.4｜观光活动增加，暂时还不能算利润催化
近期活动增加了观光曝光和销售机会，但尚无证据显示已改变盈利趋势。

公司在 2026 年 11 月 25 日列出沿线杂志《PALETTE》12 月号发行信息；此前还公布：

- 复刻涂装列车；
- 红叶季临时列车；
- THE ALFEE 联动活动。

纪念票、指定席和增开班次可能带来收入，但客流、销量、成本和利润贡献均未披露。

对投资判断而言，这些消息是待验证的增量机会；在实际数据出现前，不宜用活动热度抵消上半年利润下滑和全年预测实现风险。 [S29][S02][S09][S19][S05]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜下次业绩披露先看利润是否止跌。
若收入继续增长而利润仍弱，全年预测实现风险仍在。

2026 年 11 月 12 日公布的 2027 年 3 月期中间业绩显示，收入增长 1.2%，营业利润却下降 45.5%，公司仍维持全年营业利润 2.6 亿日元的预测。

下次复核应先看公司何时公布下半年或全年业绩，再核对：

- 营业利润
- 经常利润
- 全年指引

若收入继续增长而利润仍弱，说明修缮费用和电价压力尚未缓解，全年预测实现风险仍在。具体披露日期尚未确认，需以公司 IR 公告为准。 [S05][S26]

13.2｜客货运量要和收入放在一起看。
客货运量须结合收入，判断增长来自需求还是单价。

2026 年 4 月至 9 月：

- 旅客人数增长 0.7%，其中定期客下降 2.0%、定期外客增长 4.5%。
- 货运量下降 12.8%。
- 货运收入增长 3.2%，公司称与运价调整有关。

下次复核应对照以下数据，判断增长来自需求还是单价：

- 客流
- 货运吨数
- 客货收入

若货运收入继续增、吨数仍降，就不能据此认定货运需求转强。公司尚未公布月度运输数据，逐月变化仍待后续披露。 [S05][S26]

13.3｜节庆和联动活动要看实际售票与客流。

节庆和联动活动要看实际售票与客流，判断客流能否转成利润。

近期活动提供了检验观光收入的窗口：

- 秩父夜祭为 2026 年 12 月 3 日，
- THE ALFEE 专列安排在 12 月 5 日至 6 日，
- 复刻涂装列车体验活动安排在 12 月 11 日、18 日；

相关乘车券销售和报名情况尚未披露。下次复核应查实际预约、乘车人数、纪念品销售及活动成本，判断客流能否转成利润。

公司官网 2026 年 11 月 25 日列出《PALETTE》12 月号发行信息，但未公布客流或收入贡献。 [S02][S10][S19][S29]

13.4｜设备更新进度关系到后续费用与现金需求。

设备更新进度关系到后续费用与现金需求，需判断资金压力。

公司列出的运行管理系统、变电所整流器及平交道安全设备更新计划，工期延续至 2027 年 2 月；2026 年 3 月期设备投资为 13.5 亿日元，经营活动现金流入仅 3.1 亿日元。

下次复核应查项目是否按期完工、实际支出及借款和补助金安排，并结合现金流与维修费用变化判断资金压力。奥特莱斯联动活动将持续至 2027 年 3 月 31 日，届时也应查看乘车券销量及收入贡献；目前均无实际成效数据。 [S16][S12][S18]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜43.25/100 分、C 级：利润承压、股东回报受限与估值缺口拉低判断，铁路网络和不动产利润提供支撑

Kabugami 评分 V3.2：43.25/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：先观察铁路利润、费用与经营现金流是否改善，并核实估值资料；暂不把维持全年指引或观光活动视为盈利拐点。

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 5.2/13 分：截至 2026 年 3 月末，现金及存款为 7.91 亿日元，负债为 121.74 亿日元；经营现金流入 3.11 亿日元，低于固定资产取得支出 7.82 亿日元，资金周转依赖融资。净资产增至 55.20 亿日元提供一定缓冲，但最新半期资产负债表及现金流尚待核实。
- 竞争优势与结构耐久性 8.4/14 分：既有铁路线路和设备构成复制门槛，沿线观光联动也提供业务基础；2026 年 3 月末有形固定资产净额为 149.86 亿日元。但重资产壁垒不等于定价权，观光活动的客流和利润贡献未披露，尚不足以证明耐久的盈利优势。
- 盈利质量、现金转化与资本效率 6.8/17 分：上半财年收入增长 1.2%，营业利润却下降 45.5%，前期递延修缮及电价上涨侵蚀盈利；铁路利润仅 500 万日元。不动产利润 9800 万日元形成托底，公司亦维持全年营业利润 2.6 亿日元预测，但费用回落及指引兑现尚未验证。
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 4.4/11 分：太平洋セメント贡献 2026 年 3 月期收入的 22.1%，运输方式或运量变化可能影响公司；上半财年货运量下降 12.8%，货运收入增长 3.2%主要有运价调整因素。旅客人数增长 0.7%提供一定支撑，但其他货主占比和运输量未充分披露。
- 估值与安全边际 6.75/15 分：缺少可核验的当前市值和股数，无法判断市盈率、市净率及是否存在价格折让，因此安全边际不能确认。净资产 55.20 亿日元及不动产业务提供账面支撑，但 149.86 亿日元有形固定资产中铁路设施的变现能力有限。
- 资本配置与股东回报 3/10 分：公司连续第二期无配，2027 年 3 月期预测股息仍为每股 0 日元；留存收益为负且未确保分红原资，直接限制股东现金回报。安全与服务所需设备投资有合理用途，但稳定盈利前未设经营目标，分红恢复时间仍不确定。
- 治理、所有权与管理层 3.5/7 分：董事会 6 人中有 2 名社外董事，监察役会 4 人中有 2 名社外监察役，监督渠道已经设立；但内部监察室仅 1 人，且未设置直接向董事会报告的机制。太平洋セメント合计持有 49.5%表决权，不过公司说明其无需审批经营方针。
- Kabugami 技术结构 5.2/13 分：2026 年春季反弹至 2250 日元后未能守住，价格重心回落；11 月 20 日读数 2040 日元接近近一年低点，旧反弹状态已失去控制。但 2000 日元附近尚未确认有效跌破，完整月线及新的上行结构也未确立，暂属偏弱震荡。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告由 Kabugami 研究流程生成，仅供研究参考，不构成投资建议或买卖推荐。文中数据以所列一级来源为准；来源发布后可能更新，读者应以最新公告为准。投资有风险，决策请自行判断。

15.1｜正文引用的来源

[S02] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜〖鉄道イベント情報〗6003 号電車が旧 500 形カラーへ塗装変更☆11/21 より記念乗車券を販売・12/11、18 には運転体験実施｜2026-11-16｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/500color/

[S03] 一级·公司/交易所｜広島電鉄株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-13｜決算短信｜https://www.hiroden.co.jp/company/ir/pdf/results/2026-1113.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜山陽電気鉄道株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-12｜決算短信｜https://www.sanyo-railway.co.jp/media/1794462981.pdf

[S05] 一级·公司/交易所｜Komori（对秩父鉄道株式会社披露文件的结构化摘要）｜2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-12｜決算短信｜https://komori.app/company/9012/disclosure/20261112575593

[S07] 一级·公司/交易所｜京福電気鉄道株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-09｜決算短信｜https://www.keifuku.co.jp/cms/wp-content/uploads/655c4c94aeb44dd71b0b8918bfac29ba.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜〖2026 年 11 月臨時列車情報〗紅葉シーズンのおでかけに☆特別列車「快速長瀞紅葉ライナー」も｜2026-11-04｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/extra2611/

[S10] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜〖2026 年秩父夜祭〗12/3（木）秩父夜祭のご案内｜2026-10-30｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/yomatsuri2026/

[S12] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜〖ふかや花園プレミアム・アウトレット×秩父鉄道〗秩父路遊々フリーきっぷで秋の沿線旅とふかや花園プレミアム・アウトレットでお買い物やグルメを楽しもう｜2026-10-21｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/fhpo261101/

[S13] 一级·政府统计｜国土交通省｜鉄道輸送統計月報（概要）（令和 8 年（2026 年）6 月分）｜2026-10-13｜行业统计｜https://www.mlit.go.jp/report/press/joho05_hh_000922.html

[S15] 专业媒体｜株探｜秩父鉄、上期経常が 51%減益で着地・7-9 月期も 94%減益｜2026-11-12｜专业媒体｜https://s.kabutan.jp/news/k202611120419/

[S16] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社／金融庁 EDINET｜有価証券報告書－第 203 期(2025/04/01－2026/03/31)｜2026-06-24｜有価証券報告書｜https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YIV6.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜EDINET DB（索引与文本转录）；原始报告由金融庁 EDINET 发布｜有価証券報告書－第 203 期(2025/04/01－2026/03/31)｜2026-06-24｜有価証券報告書｜https://edinetdb.jp/company/E04136/text

[S18] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社／JPX 掲載原文｜2026 年３月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-05-14｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/90120/140120260514533055.pdf

[S19] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜特別利益及び特別損失の計上に関するお知らせ｜2026-04-09｜適時開示｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2026/04/4b02e9c0a1090364cd3e67d003fce7bd.pdf

[S20] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜固定資産の譲渡及び特別利益・特別損失の計上並びに通期連結業績予想修正に関するお知らせ｜2026-03-26｜適時開示｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2026/03/68ac66e5249317badee6f59f528cee04.pdf

[S21] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜2026 年３月期 第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-02-12｜決算短信｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2026/02/75165e87ac7c6d89bb8860b244dcc111.pdf

[S25] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜2025 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2025-05-15｜決算短信｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2025/05/5c13cc589ac2c31228c401734633b5f0.pdf

[S26] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜IR・決算情報｜日期未标｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/ir/library.html

[S29] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜株主優待｜日期未标｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/ir/benefit.html

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S01] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜沿線情報誌 PALETTE（パレット）12 月号発行☆静けさを旅する｜2026-11-25｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/palette2612/

[S06] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜〖THE ALFEE×秩父鉄道〗再びコラボ☆SL THE ALFEE EXPRESS＆THE ALFEE TRAIN 運行、記念乗車券販売｜2026-11-10｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/blog/news/thealfee2026/

[S08] 一级·公司/交易所｜MONEY BOX（京福电气铁道适时披露摘要）｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-09｜同业财务｜https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1291338

[S11] 一级·公司/交易所｜神戸電鉄株式会社｜2027 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-29｜決算短信｜https://www.shintetsu.co.jp/company/ir/kessan/img/2703/20261029.pdf（未在检索记录中复核）

[S14] 一级·政府统计｜国土交通省｜鉄軌道輸送の安全に関わる情報（令和 7 年度）の公表｜2026-09-08｜行业统计｜https://www.mlit.go.jp/report/press/tetsudo08_hh_000117.html

[S22] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜第 203 期 中間期事業報告書｜2025-12-05｜株主通信｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2025/12/b3de65dcf8a27fcf5b00104013c6b739.pdf

[S23] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜業績予想の修正に関するお知らせ｜2025-11-06｜適時開示｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2025/11/a6bca6ac11a1f6028b2b157024126c4c.pdf

[S24] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2025-08-08｜決算短信｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/wp-content/uploads/sites/7/2025/08/ccf896767f752f749982681f72a861b3.pdf

[S27] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜株式情報｜日期未标｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/ir/stock.html

[S28] 一级·公司/交易所｜秩父鉄道株式会社｜会社概要｜日期未标｜公司 IR｜https://www.chichibu-railway.co.jp/corporate/overview.html

[S30] 一级·政府统计｜国土交通省｜鉄道輸送統計調査｜日期未标｜行业统计｜https://www.mlit.go.jp/k-toukei/tetudouyusou.html

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 30 条（一级官方 29 条，占比 97%）；带发布日期 25 条；90 天内 15 条，14 天内 6 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 0 条）。

检索中浏览过的网页 234 个；事实 82 条。

缺少的来源类型：決算説明資料

验收：sources=20 ✓；official_ratio=0.5 ✓；within90=6 ✓；within14=1 ✓；no_mirrors ✓；required_types ✗

分阶段检索成本：R0P $0.0452；R0A $0.1055；R0B $0.0612；R0C $0.0666；R0D $0.0933

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・用户指定研究截止日为 2026-11-26，但本次检索时点为 2026-11-25；不能核验截止日当天可能新增的披露。

・已检索公司 IR 目录及公司披露的 EDINET 代码 E04136，但未能实际打开并核读最新有価証券報告書原文；因此未将决算短信等同于有価証券報告書。

・公司 IR 目录列有 2026-11-12 公布的 2027 年 3 月期第 2 季度（中间期）决算短信，但本次未能打开其原文 PDF，故最新中间期实际财务数据、分部数据、预测与配当内容均未提取。目录所列日期和文件标题已记录为 F40。

・公司 IR 目录列有 2026-08-06 公布的 2027 年 3 月期第 1 季度决算短信，但本次未能打开该原文；因此 2027 年 3 月期第 1 季度实际数据未核验。

・未能实际核读 2027 年 3 月期半期报告；公司 IR 目录和 EDINET 检索未获得可验证的报告正文链接。

・已检查公司 IR 目录（IR・決算情報）及可检索到的官方披露，但无法据此证明 2025-11-26 至检索时点全部重要适時開示均已逐份打开核验；尤其董事人事、限制性股票处置及股东优待变更公告原文未全部读取。

・未在允许的公司 IR、EDINET、TDnet、JPX 原文范围内找到并打开最新决算说明资料、说明会资料或中期经营计划。2026 年 3 月期决算短信显示无补充说明资料、无决算说明会，但这不能排除其后另有资料。

・未找到可核验的最近 3 个月月次销售或运营数据文件。

・最新 2027 年 3 月期预测及其修订情况未能从 2026 年 11 月 12 日中间期决算短信原文核验；2026 年 5 月 14 日的预测仅为该日发布口径。

・本阶段未检索同业财务原文，因此没有提供同业对照。

・半期和季度披露未提供可用于逐分部毛利率比较的毛利数据；本次未将营业利益率误称为毛利率。

・研究截止日指定为 2026-11-26；本次检索时当前日期为 2026-11-25，因此无法核验 2026-11-26 当天或之后发布的资料。

・本次已实际读到的国交省月报数据为 2026 年 6 月；未核实 2026 年 7 月至 9 月月报是否已在研究截止日当日发布，也未取得秩父鉄道株式会社与全国铁路按同一期间、同一指标口径的客货运数据。

・国交省 2025 年度铁路运输年报的具体客运收入、客货运量及行业年度增速未在本次已读来源中核实；不据月度数据外推年度结果。

・本次没有取得可直接比较秩父鉄道株式会社与四家同业的铁路单体营业利润率、统一口径资本开支强度及线路级客流指标；各公司分部边界不同。

・本次来源未量化全行业电价、维修材料价格、人工工资或道路运输等替代方式的变化幅度；成本影响仅记录公司中期披露的个案。

・同业披露的利润率为以中期合并营业利润除以中期合并营业收入计算的约数；广岛电铁存在补助金列报重分类，京福电铁披露会计政策追溯调整，横向比较须结合相应附注。

・秩父鉄道株式会社在 2026-08-28 至 2026-11-25 期间是否另有独立月次客运、货运或销售指标：检索公司 IR、公司新闻及适时披露列表后，未找到该期间可核验的公司月次实绩表；不能据活动安排推算客流或收入。

・2026 年 11 月 12 日中期披露没有提供本阶段检索到的客运人次、货运吨数及票价／货运运价变化的具体数量拆分；公司仅说明旅客及货运收入受札所总开帐、来访增加及货运运费调整影响。

・THE ALFEE 合作、旧 500 形复刻车辆、红叶临时列车、秩父夜祭及深谷花园联动均未见公司披露实际预约量、乘车人数、纪念品销量、活动成本或增量利润。

・株探提供了单季经常利润及利润率变化，但下半年经常利润数字为媒体基于公司全年预测的试算，不是公司单独发布的业绩指引。

・京福电气铁道同期数据在本阶段读到的是适时披露摘要页面；未在本阶段核验其原始 PDF 中的全部业务分部口径。

・公司治理、监管／政策新规和四季报在本次 90 日窗口内与秩父鉄道株式会社直接相关的新增重要信息，未找到可读且可核验的材料；搜索结果也未提供窗口内新的四季报评论。

・截至研究截止日 2026-11-26 当天的新披露无法在当前检索日 2026-11-25 核验。

・2027 年 3 月期中间期决算短信的官方目录可确认发布日期和标题，但本次未能打开原文 PDF；F70 至 F73 及 F82 的明细数值使用结构化转载核对，仍应以官方原文复核。

・该中间期报告未在可读资料中提供客运人数、旅客收入、货运吨数及货物收入的中间期拆分；公司对旅客、货运和费用驱动的表述未给出因素金额。

・国交省当前页面所列月报与年报存在发布时滞，尚未取得 2026 年 4 月至 9 月全国同口径累计运输数据；不能据单月数据替代半年行业对照。

・同业财务比较仅为同一中间期披露指标的算术对照，业务边界不同；未取得四家同业统一口径的铁路单体客运指标和资本开支强度。

・报告列有灾害与设施更新风险，但未找到公司公开的灾害损失情景金额、电价／利率敏感性分析或债务偿付压力测试。

・治理数据来自第 203 期有价证券报告书转录；董事及监查役构成、薪酬统计口径应以原始报告及 2026-07-14 公司治理报告逐项复核。

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。