

2593 株式会社伊藤園 (ITO EN, LTD.)

Kabugami V3.2 51.35/100 · C

这家公司是做什么的

伊藤園主营茶叶、绿茶及其他无酒精饮料，饮料灌装主要外包；同时经营Tully's咖啡店、海外茶业务、叶茶和矿泉水等相关业务。

最近亮点

FY2027第一季度收入增长3.3%、营业利润增长22.0%，但折旧下降和促销控制是明确贡献因素，公司仍维持全年营业利润下降7.8%的预测。V3.2评分为51.35，评级C。

资料截止 2026-09-10 · 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	2026-09-10
评分版本	V3.2
发布源 SHA	418e7d7a816fcb8dd3b95c4d4124fbf1a3a65b6d
交付代码版本 SHA	418e7d7a816fcb8dd3b95c4d4124fbf1a3a65b6d
交付运行时指纹	80b79afee5a9a224e9fb7c2dd45792192f98e2a84ea323256c7a8b9bd3f972d6
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	b2f2ff1b-c3a8-5afc-a221-2842ec6dfd6a
Canonical 快照 ID	533767e6-36f7-521b-a976-fbdbf3433bfd
Canonical 研究日期	2026-09-10
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	2593

先看研究要点

为什么值得研究	约 36%的国内绿茶价值份额、长期茶产地合作、茶科学与产品开发能力，使核心业务不易因单次成本冲击迅速失去市场；Tully's 提价后保持客流，海外 Oi Ocha 和茶包也继续扩张。
最需要担心什么	茶价及其他投入成本通过高价库存占用现金并压低毛利；若提价受到 PB 和渠道替代限制，库存、借款、分红覆盖与估值可能形成负反馈。
Kabugami 现在怎么看	观望，暂不新建普通股仓位。伊藤園的茶品牌和供应体系具有耐久性，但当前约 23 倍预测利润的普通股缺少无需执行即可成立的安全边际；库存释放、自由现金流覆盖、第一季度利润质量、重组 ROIC 及深度回抽后的价格保留仍需验证。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 品牌耐久，但股东回报仍要通过现金检验

伊藤園的投资问题并不是绿茶品牌是否知名，而是这套耐久的品牌、茶叶采购与销售体系，能否在茶价、包装和物流成本上升后重新产生经常性自由现金流与超过资本成本的回报。FY2026 收入增长 5.3%，营业利润却下降 5.6%，归母净利润又被 148.83 亿日元减值压低 75.5%，说明销量、提价、成本和资产效率尚未形成同方向改善。

FY2027 第一季度营业利润增长 22.0%，但公司明确指出促销控制和减值后的折旧下降有所贡献，全年仍预计营业利润下降 7.8%。因此，第一季度更像修复线索，而不是经营拐点已经得到证明。

相关研究发现：F002·F052·F056

01.2 | 当前价格要求修复兑现，而不是只要求公司继续生存

普通股约以公司预测利润 23 倍、账面价值 1.5 倍交易，价格已经部分反映利润恢复和海外增长。问题在于，FY2026 营业现金流几乎被资本开支耗尽，正常化 EPS 和自由现金流区间又无法可靠确定。当前判

断因此是观望：企业本身具有中高耐久性，但普通股没有无需执行即可成立的安全边际。只有库存释放、自由现金流恢复、自动售货机重组产生真实回报以及海外当地货币利润得到验证，现有估值才会获得更坚实的现金基础。

相关研究发现：F013·F064

01.3 | 短期信息得到部分接受，长期重估仍待确认

9月第一季度业绩公布后，股价出现明显脉冲并保留部分涨幅，说明市场开始接受短期利润改善；但价格尚未建立耐久的较高运行区间。这一时序更接近“基本面事件领先、价格部分接受”，不能反过来证明长期经营修复或长期价格迁移已经完成。

相关研究发现：F054

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心是茶饮品牌与供应系统，灌装则采取轻资产模式

伊藤園以茶和无酒精饮料为绝对核心，FY2026 叶茶与饮料业务占集团收入 89.1%。公司保留茶叶采购、产品开发、加工与销售等关键能力，同时把大部分饮料灌装外包给制造商。这种模式减少自建大规模产能所需的固定资本，也提高产量调整弹性；代价是包装、外部制造、物流价格和质量控制成为关键依赖。轻资产结构只有在供应商成本和服务质量可控时，才能转化为较高 ROIC。

相关研究发现：F001·F052·F056·F059

02.2 | Tully's 提供第二利润池，却尚不足以改写集团经济

Tully's 咖啡店构成第二利润池。FY2026 该业务收入增长 6.2%、营业利润增长 1.1%，提价后客流仍保持稳定，证明其需求和定价表现具有独立价值。不过它的规模不足以改变集团对叶茶与饮料业务的高度依赖，完整投入资本回报也没有公开，因此目前更适合作为经营分散，而不是集团估值的主支柱。

相关研究发现：F007·F030·F042

02.3 | 海外茶业务是增长选择权，不是已兑现的利润分散

海外 Oi Ocha、茶包和东盟销量增长，为日本市场以外提供了结构性选择权。本地生产与既有分销网络可能提高海外利润占比，但按地区、产品、有机增长和当地货币口径的利润桥仍不完整。茶价、关税、汇率和当地运营成本，都可能让收入增长无法等比例转化为股东现金，所以海外业务现阶段应按有条件的增长选择权看待。

相关研究发现：F006·F062

02.4 | 集团边界中还要扣除少数股东的经济权利

伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ为集团提供矿泉水业务能力，但伊藤園持有 65%，其余经济权利属于少数股东。无论分析业务利润、现金贡献还是潜在资产价值，都不能把该公司按 100%归属于伊藤園普通股股东计算。

相关研究发现：F039·F051

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 品牌能支持提价，但渠道和包装规格决定最终利润

国内绿茶价值份额约 36%，提价后销量下降有限，说明 Oi Ocha 具有真实品牌力。但行业数据同时显示，饮料市场可以在销售金额增长时出现实物量疲弱，消费者也会转向 PB 和更便宜的包装规格。真正需要验证的不是集团收入是否因提价上升，而是 2026 年 3 月提价后，超市、便利店、自动售货机和电商各渠道的销量、份额与单位毛利是否同步改善。缺少这组拆分，品牌定价能否覆盖成本仍不能下定论。

相关研究发现：F005·F023·F057

03.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险

伊藤園约处理日本荒茶产量的四分之一，并自 1976 年起与茶农、农协和地方政府开展茶产地培育。规模、长期关系、拼配和提取技术增强了原料可得性，却没有隔绝价格冲击：抹茶需求推动茶园由煎茶转向碾茶，2026 年静冈茶市场平均交易价格仍大幅上涨。尚不清楚产地项目覆盖多少年度需求，也不知道合同定价、最低采购或价格公式，因此供应保障不能直接等同于成本保障。

相关研究发现：F004·F018·F031·F043·F058

03.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报

集团正在把部分制造功能集中到伊藤園ティーファクトリー，国内大量叶茶和饮料物流则与权益法公司 トーウングテム相连。制造集中若能提高产能利用率、降低单位成本，会强化外包灌装模式的资本效率；物流路线效率又直接影响配送成本和库存周转。但合同定价、替代能力和业务层面投入资本没有披露，法律上的功能集中尚不能代替经济回报证明。

相关研究发现：F029·F036·F041·F048·F059

03.4 | 咖啡店客流提供需求分散，但资本回报仍不可见

Tully's 提价后仍保持客流，说明咖啡店客户需求与瓶装茶渠道并不完全相同。这一业务为集团提供了规模较小但有效的产品和渠道分散，不过其完整投入资本回报尚未披露，不能只凭收入和营业利润增长认定收购资本已经获得理想回报。

相关研究发现：F007·F030·F042

03.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露

ITO EN North America 是海外茶业务的主要增长平台，Distant Lands Trading 则带来美国咖啡业务和原料能力。前者可能通过 Oi Ocha 和茶包扩大分销，后者提供利润分散但同时增加咖啡商品成本暴露。关键未知是海外增长按当地货币、地区、产品和有机口径拆分后究竟有多强，以及北美两位数利润率能否承受茶价、关税和美元波动。

相关研究发现：F006·F020·F037·F038·F049·F050·F062

03.6 | 矿泉水业务扩展品类，但价值必须按实际权益归属

矿泉水合资业务扩展了产品组合，但伊藤園仅享有 65% 的经济权益。分析产品贡献和估值时，应以普通股股东实际拥有的利润和现金为准，避免把合并收入规模误当成全部可归属价值。

相关研究发现：F039·F051

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 伊右卫门的价格反应揭示了绿茶竞争的真实边界

伊藤園在绿茶市场拥有领先价值份额，但竞争边界不能只看市场排名。Suntory 的伊右卫门显示，大容量绿茶在提价后会明显承压，行业还面临 PB 和消费者降级替代。这组外部证据意味着伊藤園的品牌确实能够减少销量损失，却不能取消客户在品牌、渠道和包装规格之间切换的能力。

相关研究发现：F005·F032·F044·F057

04.2 | 供应伙伴关系提高韧性，也把农业价格传入现金流

茶农和荒茶生产者既是长期合作伙伴，也是议价能力正在上升的关键供应方。全球抹茶需求改变茶园用途并抬高原料价格，使伊藤園即使能够取得足够茶叶，也可能需要用更高库存和更多营运资金维持供应。产业关系在这里同时构成优势与成本来源：长期合作降低断供概率，却没有阻止利润和现金受到茶价冲击。

相关研究发现：F004·F031·F043·F058

04.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明

伊藤園 Neos、伊藤園ティーファクトリー和トーウンロジテム分别承接自动售货机、制造集中和物流效率问题。这些关系不是外围组织图，而是集团自我修复的执行载体：自动售货机要退出低回报点位，制造要提高利用率，物流要缩短路线并改善周转。若只发生资产或职能转移、没有单位经济改善，重组不会创造普通股价值。

相关研究发现：F028·F029·F036·F040·F041·F048·F059

04.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入

北美和东盟平台使伊藤園有机会把日本茶品牌转化为海外分销优势，Distant Lands 又提供咖啡业务分散。不过当地利润率、关税适应能力和有机增长未被完整拆分。海外收入扩张只有在当地货币利润和现金回报上得到确认，才会真正改变集团对日本茶饮的依赖。

相关研究发现：F006·F020·F037·F038·F049·F050·F062

04.5 | Tully's 带来渠道分散，但集团仍由茶饮主导

Tully's 是集团内部另一条面向消费者的渠道，提价后客流稳定使其具有真实分散价值。但该业务规模有限，且投入资本回报不明，现阶段不能把它视为能够抵消核心茶饮周期的完整第二支柱。

相关研究发现：F030

04.6 | 东洋制罐持股具有产业想象空间，但协同尚未被证实

东洋制罐集团持股可能与包装产业关系有关，但公开证据尚未验证具体商业范围、定价安排或治理影响。在包装成本是利润压力来源的背景下，这项关系值得保留观察，却不能被写成已经存在的战略协同或成本优势。

相关研究发现：F035·F047

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自品牌、茶园与技术系统的长期叠加

伊藤园的护城河由多个慢变量叠加形成：日本无糖茶消费习惯、Oi Ocha 品牌、约 36% 的国内绿茶价值份额、约半世纪的茶产地合作，以及茶叶拼配、提取和健康功能研究能力。这些因素提高了品牌识别、产品开发速度和供应稳定性，使公司不容易在一次成本冲击中失去核心市场。

相关研究发现：F004·F005·F056

05.2 | 市场份额是真实优势，但不是无限提价权

这套优势更接近保护销量和渠道位置，而不是垄断式定价。Suntory 大容量绿茶在提价后的压力，以及 PB 与消费者节约行为，都表明零售客户切换成本有限。伊藤园需要用提价后的分渠道销量、份额和单位毛利证明品牌能够覆盖成本；如果只保住销售额、没有保住单位利润，护城河对股东的价值会明显低于市场份额所暗示的程度。

相关研究发现：F023·F032·F044·F057

05.3 | 供应韧性是否同时保护成本，仍是护城河的关键未知

茶产地培育和大规模采购降低断供风险，却尚未证明能够降低现货价格波动。合同覆盖比例、定价公式和最低采购义务均未公开；若长期安排只是保证数量而不是锁定合理成本，供应护城河仍可能以更高库存、较低毛利和更多借款为代价。

相关研究发现：F018·F043

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开

FY2026 出现了最需要警惕的利润组合：收入增长 5.3%，营业利润却下降 5.6%，核心叶茶与饮料业务更是增收 5.5%、营业利润下降 8.0%。FY2027 第一季度营业利润增加 18.40 亿日元，但折旧下降 42.8%，促销控制也是明确贡献因素。

由于减值会降低未来折旧却不改善单位现金经济，正常化盈利应高于减值压低的 FY2026 净利润，又低于第一季度简单年化结果。下一步必须拆清折旧、促销、提价、销量、产品结构、汇率和重组各自的贡献，并理解全年减益指引隐含的后续茶叶、包装、物流及营销成本。

相关研究发现：F002·F012·F016·F017·F052·F056·F057

06.2 | 库存把茶价冲击放大为现金、利润和融资问题

库存是当前财务质量的核心。FY2026 库存增加消耗 128.17 亿日元现金，至 2026 年 7 月原材料库存又增长 80.4%，同时现金下降、短期借款增加。库存采用加权平均成本并在盈利能力下降时减记，因此高价茶叶会先占用现金，随后才通过销售进入成本；若销量和提价顺利，库存释放可以修复现金，若消费者转向低价替代，则可能同时压低毛利、延长借款并提高减记风险。尚未解决的是数量、采购单价、季节性、在途状态、所有权、集团重组和可变现性各占多少。

相关研究发现：F003·F015·F058·F061

06.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是

自动售货机业务的 148.83 亿日元减值降低了账面资产和后续折旧，但这只是会计起点。业务转移到伊藤園 Neos 之后，真正的修复要表现为低回报点位退出、路线密度提高、单机销售改善和独立亏损收窄。机器数量、收入、亏损、路线经济及剩余关闭支出均未完整披露；如果现金损失继续存在，减值只是降低未来费用基数，并没有创造股东价值。

相关研究发现：F008·F019·F022·F028·F040·F060

06.4 | 制造集中需要以利用率和增量 ROIC 验收

制造功能集中到伊藤園ティーファクトリー，可能改善责任归属、单位成本和产能利用率，但目前没有业务层面的投入资本和增量 ROIC。集团重组只有在同样资产产生更多利润、占用更少营运资金，或真正退出低回报资产时才创造价值；仅把制造和物流功能重新分类，不能证明资本效率提高。

相关研究发现：F026·F029·F041·F059

06.5 | 物流效率和 Tully's 分散有帮助，却不是现金问题的替代答案

トーンロジテム的路线效率影响运输成本与库存周转，Tully's 则以提价后仍增收增益的表现提供部分利润分散。前者的合同定价和效率指标、后者的完整投入资本回报都未披露，因此它们分别是潜在的成本改善载体和第二利润池，但尚不足以抵消核心茶饮业务现金转化偏弱的问题。

相关研究发现：F007·F036·F042·F048

06.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配

FY2026 营业现金流约 113 亿日元，几乎被固定资产和无形资产购买完全消耗，分红因而缺乏当期自由现金流覆盖。约 752 亿日元现金、A+ 评级和授信提供近期融资韧性，却不能创造自由现金流。合并现金中有多少能由日本母公司自由使用、海外汇回是否产生税务或运营限制也不清楚。现金保护只有在库存释放并恢复覆盖资本开支和两类股份分红后，才会从偿付能力转化为普通股下行保护。

相关研究发现：F009·F010·F024·F025·F053

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态

Green Core、本庄家族与本庄国际奖学财团构成稳定控制基础；财团把伊藤園股份作为基本财产并依靠投资收益开展活动，其持股更可能长期稳定。该结构为茶园、品牌和海外业务提供耐心资本，也降低短期市场压力。反面是自动售货机等低回报问题可能被容忍更久，普通股外部股东较难推动更快的资产退出或结构简化。

相关研究发现：F011·F033·F034·F045·F046·F063

07.2 | 普通股为投票权支付溢价，实际制衡能力却有限

优先股原则上没有投票权，却取得普通股 125% 的分红，并拥有大体相似的剩余财产权；普通股则因投票权、流动性和指数资格而以明显溢价交易。这个安排使普通股股东为治理权支付较高价格，但在稳定控制结构下又难以凭投票权迫使资本政策改变。双重证券结构对资本成本和治理折价的完整影响仍无法量化。

相关研究发现：F021·F055

07.3 | 东洋制罐关系存在，但治理与商业意义仍待验证

东洋制罐集团的股东关系可能具有包装产业意义，但商业范围、定价和治理影响没有得到公开证据验证。它应作为待查关系保留，而不能被视为已经证明的供应协同或独立治理力量。

相关研究发现：F035·F047

08 | 资本政策

08.1 | 分红具有连续性，但当期缺少自由现金流覆盖

公司长期维持并逐步提高分红，普通股年度分红已由 FY2021 的 40 日元提高至 FY2026 的 48 日元，但 FY2026 经营现金几乎被资本开支耗尽。稳定分红在会计上可以继续，在经济上却会消耗既有现金或增加借款。判断股东回报质量的关键，是库存正常化后自由现金流何时能够同时覆盖普通股、优先股分红和增长投资。

相关研究发现：F010·F024·F061

08.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍

家族关联股东、Green Core 和基金会支持跨周期投资，却也弱化了外部普通股股东推动回购、资产出售或证券结构简化的能力。优先股以更高分红交换较弱投票权，普通股则承担更高市场价格和治理不确定性。资本政策的评价不能只看分红是否增长，还要看不同证券持有人之间的经济权利是否合理，以及普通股溢价是否获得相称的控制价值。

相关研究发现：F011·F021·F033·F034·F045·F046·F063

08.3 | 重组资本只有产生超过资本成本的回报才算有效

制造、物流和自动售货机功能集中可能提高资本效率，但目前没有业务层面投入资本、利用率和增量 ROIC。若重组只是重新配置法律实体和折旧基础，股东仍承担投入却得不到更高现金回报；只有退出低回报点位、降低库存和提高单位利润后，资本配置才能从“有投资意愿”升级为“创造价值”。

相关研究发现：F026·F055

09 | 估值与安全边际

09.1 | 23 倍预测利润已包含修复预期，正常化基准却仍不清楚

普通股在观察时点约为 3,135 日元，对应公司预测利润约 23.1 倍、账面价值约 1.47 倍。这个估值已经要求利润恢复，但 FY2026 净利润被减值压低，第一季度利润又受到折旧下降和促销控制帮助，两者都不是可靠的正常化基准。由于正常化 EPS、自由现金流和资本成本尚不能精确建立，当前倍数并没有提供明显的统计安全边际。

相关研究发现：F012·F013·F064

09.2 | 资产负债表保护企业，尚未完全保护普通股价格

现金缓冲、A+评级和约 51%的权益比率降低近期偿付风险，但企业生存保护不等于普通股价格保护。库存持续占用现金、分红缺乏自由现金流覆盖，且海外现金可上划程度未知；因此不能把全部合并现金直接当作普通股可支配的净现金。只有库存顺利销售并恢复经常性自由现金流，资产负债表优势才会形成估值底部。

相关研究发现：F009·F025·F053·F061

09.3 | 普通股溢价包含治理权价值，也包含治理失灵风险

普通股相对高分红、无投票权优先股存在显著溢价，说明市场为投票权、流动性和指数资格赋予价值。然而稳定控制又限制外部股东实际改变资本配置的能力。普通股溢价不能自动视为合理：若控制结构长期容忍低 ROIC 资产，治理折价可能抵消投票权价值。

相关研究发现：F011·F021·F055·F063

09.4 | 资产价值必须按归属比例计算，不能忽略少数股东

矿泉水合资业务及其他集团资产在估值中只能按伊藤園普通股股东实际享有的经济权益计入。伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ存在 35%的少数股东权益，不能因其并表而把全部业务价值重复归给普通股。

相关研究发现：F039·F051

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 2020 年高点之后，价格经历了五年阶梯式下移

伊藤園普通股 1992 年开始公开交易，公开历史记录显示 2009 年低点为 1,127 日元，2020 年达到 8,590 日元历史高点。此后年度收盘从 2020 年的 6,530 日元依次降至 2021 年的 6,040、2022 年的 4,790、2023 年的 4,282、2024 年的 3,539 和 2025 年的 3,075 日元。连续五年下移说明这不是普通回撤，而是历史高位扩张失败后的长期价格重估。

相关研究发现：F014·F066

10.2 | 约 3,000 日元附近出现低位重建，证据仍不足以确认新长期状态

2024 年价格区间约为 3,094—4,441 日元，2025 年收窄到约 2,931—3,698 日元；2026 年 6 月又触及 2,630 日元，随后才开始修复。多年下跌的速度和振幅正在收敛，2025—2026 年价格也开始反复进入约 2,800—3,300 日元区域，但时间和返回次数仍不足以确认成熟的长期价格吸引区。当前纯价格状态是长期下降后的低位初步稳定与反弹，而不是长期反转已经完成。

相关研究发现：F066

10.3 | 第一季度业绩脉冲保留部分涨幅，但尚未通过深度回抽

在纯价格状态形成后再看 9 月事件：9 月 1 日公布第一季度利润改善，9 月 2 日股价上冲至 3,402 日元、收于 3,273 日元，单日上涨约 8.7% 且成交放大；截至 9 月 9 日回落至约 3,135 日元，但仍高于事件前约 3,011 日元。这个路径是快速离开、部分回抽并保留一部分新高度，说明正面信息获得部分价格接受。它仍只是一次事件响应，不能用基本面故事替代长期价格验证。

相关研究发现：F054·F066

10.4 | 验证标准不是再涨一次，而是回抽后能否保留更高区域

下一项高信息价值证据，是一次非事件驱动或明显更深的回撤。若价格不再回到 2,800—3,000 日元旧低位区域，能在 3,200 日元以上重新稳定，并进一步突破和保留 2025 年约 3,700 日元高点以上区域，新的较高价格状态才会明显增强。相反，若重新跌破 2026 年 6 月 2,630 日元并持续停留，或正面信息再次只产生短促脉冲后完全回到 3,000 日元以下，当前低位结构将被削弱或证伪。

相关研究发现：F027·F066

10.5 | 数据支持方向判断，却不足以量化完整恢复速度

现有年度、月度及部分日度价格证据方向一致，但没有 Owner 月线原图或完整同口径 OHLCV 序列，无法可靠比较多个回撤的恢复半衰期，也不足以严格检验多次正负事件的响应不对称。技术信心因此为 Medium-Low；当前结构只能提供有限止跌迹象，尚不能提供强时点优势或可靠下行保护。

相关研究发现：F066

11 | 风险与催化剂

11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈

首要风险是高价茶叶和其他库存无法在不牺牲毛利的情况下转化为现金。茶价、包装和物流成本先进入库存，随后才进入销售成本；若渠道提价不足或消费者转向 PB 与大包装替代，库存会同时压低现金、提高借款并拖累利润。公司维持全年营业利润下降 7.8% 的指引，也意味着第二至第四季度仍可能存在显著成本压力，只是具体假设尚未披露。

相关研究发现：F002·F003·F012·F017·F058·F061

11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂

第二项风险是把减值后的折旧下降误认成经营修复。自动售货机资产已经大额减值并转移至伊藤園 Neos，但机器数量、路线密度、单机销售、独立亏损和剩余关闭支出均不透明。若低回报点位没有退出，短期营业利润可以因折旧减少改善，现金损失却可能继续。反过来，明确的点位退出和路线效率改善将构成重要催化剂。

相关研究发现：F008·F019·F022·F028·F040·F060

11.3 | 海外增长的催化作用取决于当地利润能否留存

海外 Oi Ocha、茶包和东盟销量扩张是增长催化剂，北美本地化生产也可能降低部分贸易和物流摩擦；Distant Lands 的盈利改善提供咖啡业务分散。风险在于茶价、关税、汇率和当地成本可能抵消收入增长。只有当地货币利润率和现金贡献得到披露，海外扩张才能从选择权升级为确定的价值来源。

相关研究发现：F006·F049·F050·F062

11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复

现金储备、A+ 评级和授信降低近期偿付风险，却也可能让低现金回报状态延续更久。若库存释放、自由现金流覆盖分红和资本开支，资产负债表会成为估值支持；若现金继续下降而借款上升，当前约 23 倍预测利润将面临倍数下修。品牌耐久能够保护企业，但不能保证普通股价格不受执行失败影响。

相关研究发现：F009·F010·F052·F053·F056·F064

11.5 | 价格部分接受好消息，但尚未确认长期重估

价格方面，第一季度业绩脉冲得到部分保留是正面线索，但长期下降后的新价格状态尚未确认。若后续经营改善未转化为更高且可重复的运行区间，说明市场只接受了短期会计利润，而没有接受长期现金回报改善。

相关研究发现：F014·F054

12 | 反常识发现

12.1 | 茶叶拿得到，不代表成本和现金流就安全

最重要的反常识点是：供应韧性和成本韧性并不是一回事。伊藤園处理大量日本荒茶并维持长期茶园合作，因此更可能拿到原料；但全球抹茶需求抬高茶价后，公司也可能以更高成本取得更多库存。供应不中

断的同时，现金、毛利和借款反而可能恶化。对股东而言，真正的优势不是“有茶可卖”，而是能否把高价库存以合理单位利润卖出并回收现金。

相关研究发现：F058·F061

12.2 | 减值后的利润恢复，可能只是费用基数变低

第二个容易误判之处是，大额减值可以让下一年度利润看起来更好，因为折旧基数下降；但减值本身不会提高单机销售，也不会缩短自动售货机路线。判断重组是否成功，必须观察低回报点位退出、路线密度、独立亏损和现金支出，而不能只看营业利润同比增长。

相关研究发现：F060

12.3 | 市场接受了一部分修复，却没有完成长期认可

第三个发现来自价格与基本面的时序差异。第一季度利润改善先出现，股价随后显著上涨并保留部分涨幅，说明市场开始接受修复；但长期价格结构仍处于低位重建。短期基本面事件可以领先于价格状态确认，单次上涨却不能替代返回和持续保留。

相关研究发现：F054

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本

第一组跟踪应围绕库存与提价形成闭环：原材料和产品库存中，数量、采购单价、季节性备货、在途库存、所有权和集团重组分别贡献多少；2026年3月提价后，各渠道和包装规格的销量、份额与单位毛利怎样变化；茶产地培育项目覆盖多少年度需求，采用何种定价和最低采购机制。这些证据会直接改变对毛利、自由现金流、借款和下行价值的判断。

相关研究发现：F003·F015·F018·F023·F065

13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金

第二组是利润到现金的桥：第一季度18.40亿日元营业利润增量中，折旧下降、促销控制、提价、销量、产品结构、汇率和重组各贡献多少；全年减益指引包含什么成本假设；库存正常化后，自由现金流何时覆盖资本开支和两类股份分红；海外子公司现金又有多少能够在不产生重大税务或运营限制的情况下汇回母公司。缺少这些答案，不能把会计利润改善等同于可分配盈利。

相关研究发现：F016·F017·F024·F025·F065

13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组

第三组要检验重组而不是重组公告：自动售货机业务的收入、亏损、机器数量、单机销售、路线密度和点位退出进度如何；148.83亿日元减值对应哪些资产，是否还有关闭或处置支出；制造、物流与自动售货机功能集中后，各业务投入资本、产能利用率和增量 ROIC 如何考核。只有这些指标改善，集团改革才算创造而非重新分类价值。

相关研究发现：F008·F019·F022·F026·F060·F065

13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系

第四组涉及尚未量化的结构问题：海外增长按当地货币、地区、产品和有机口径拆分后有多强；北美利润率能否承受关税、茶价和汇率；普通股与优先股权利差异及家族控制对普通股资本成本有多大影响；东洋制罐持股是否存在可验证的包装商业关系。这些问题分别决定海外业务、治理折价和产业协同是否值得资本化。

相关研究发现：F020·F021·F035·F047·F065

13.5 | 下一次价格证据应来自深度回抽后的保留能力

价格验证应继续观察 9 月脉冲后的返回路径。若深度回抽仍能保持高于 2,800—3,000 日元旧低位区域，并逐步形成可重复的较高价格区间，技术改善可信度会提高；若完全回到旧区域甚至跌破 2,630 日元，当前反弹更可能只是再次被长期下降状态吸收的事件脉冲。

相关研究发现：F027·F065

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：8.45 / 13

财务韧性与下行防御：权重 13，贡献 8.45。约 752 亿日元现金、A+ 评级和授信降低近期偿付及破坏性融资风险；库存增加、现金下降和短期借款上升则限制更高评价。

相关研究发现：F009·F061

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：9.80 / 14

竞争优势与结构耐久性：权重 14，贡献 9.80。品牌、市场份额、茶园合作和茶技术构成真实优势，但 PB、大容量价格敏感性及茶价冲击证明其并非垄断式定价或成本免疫。

相关研究发现：F004·F005·F057

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。FY2026 减值扭曲净利润，第一季度改善又包含折旧下降和促销控制；库存释放、经常性自由现金流与重组 ROIC 尚未得到证明。

相关研究发现：F002·F003·F012·F060

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖：权重 11，贡献 6.60。茶饮基础稳定，外包灌装、Tully's 和海外业务提供弹性与选择权；但 89.1% 的收入仍集中于叶茶与饮料，供应合同和海外当地利润不透明。

相关研究发现：F001·F006·F007·F059·F062

14.5 | 估值与安全边际：5.25 / 15

估值与安全边际：权重 15，贡献 5.25。普通股约 23 倍预测利润和 1.5 倍账面价值已部分计入修复，正常化 EPS 与自由现金流却无法可靠确定，因此企业生存保护强于普通股价格保护。

相关研究发现：F013·F053·F064

14.6 | 资本配置 3.50 / 10；治理 3.15 / 7

资本配置与股东回报：权重 10，贡献 3.50。公司维持分红并投入重组，但当期自由现金流覆盖不足，制造、物流和自动售货机投资的增量 ROIC 仍不可观察。治理、所有权与管理层：权重 7，贡献 3.15。稳定控制带来战略耐心，同时削弱外部普通股股东推动低回报资产退出的能力。

相关研究发现：F010·F011·F063

14.7 | Kabugami 技术结构：7.80 / 13

Kabugami 技术结构：权重 13，贡献 7.80。多年下降正在减速，9 月事件脉冲也保留部分涨幅；但新的长期较高价格状态尚未通过深度回抽和持续保留验证。技术评分来自受保护技术综合，而不是单次上涨、公开图表或孤立指标。

相关研究发现：F014·F066

14.8 | 总分 51.35，评级 C，行动为观望

八项贡献合计 51.35，对应 V3.2 评级 C。既定行动为观望：暂不新建普通股仓位，等待库存释放并恢复自由现金流覆盖、第一季度利润质量和重组 ROIC 得到验证，同时观察价格能否在深度回抽后形成可重复的较高运行区间。本节仅解释已经完成的评分裁决，不重新设定权重、重算模块或改变评级与行动。

相关研究发现：F056·F061·F064

14.9 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	8.45	资产负债表足以抵御近期冲击，但它目前承担的是库存与低现金转化造成的融资压力，而非形成可分配的剩余现金。
竞争优势与结构耐久性	14	9.8	伊藤園拥有真实但非垄断式的品牌与系统优势；优势更能保护销量和供应，而未充分证明可以稳定保护利润率。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	法定净利润受减值扭曲，Q1 改善又包含折旧下降等非现金因素；

			在库存现金释放和 ROIC 得到证明前，盈利质量偏弱。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.6	商业基础稳定且具有若干增长选择权，但收入和原料风险高度集中，海外与第二利润池尚不足以实质改变集团经济。
估值与安全边际	15	5.25	企业生存保护强于普通股价格保护；当前价格并未提供无需执行即可成立的统计安全边际。
资本配置与股东回报	10	3.5	资本政策表现出长期投资与分红意愿，但当期现金覆盖不足、重组回报不可观察，价值转移质量偏弱。
治理、所有权与管理层	7	3.15	治理连续性与股东制衡相互抵消，双重证券和控制结构使普通股治理权的经济价值并不清晰。
Kabugami 技术结构	13	7.8	旧下降状态减弱已有可信证据，但新的长期较高价格状态尚未建立；单次事件上涨不能替代返回与持续保留验证。

总分： 51.35 / 100

评级： C

操作建议： 观望：暂不新建普通股仓位；等待库存释放并恢复自由现金流覆盖、Q1 利润质量与重组 ROIC 得到验证，同时观察价格能否通过深度回抽形成可重复的较高运行区间。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告仅用于公开证券研究与教育，不构成投资建议、要约、招揽或个别适合性判断。股价、汇率、原料、需求、库存、减值、重组、治理和流动性均可能使实际结果偏离当前判断。现有 Research truth 未包含作者持仓或发行人付费关系的适用披露，因此不能据此作出无利益冲突保证；如存在相关关系，应由发布方在交付时另行披露。投资者应独立核验原始文件，并根据自身风险承受能力作出决定。

相关研究发现：F013·F065

15.1 | 来源范围与时间边界

本报告研究截止日为 2026 年 9 月 10 日；已结算市场价格的观察锚为 2026 年 9 月 9 日。主要一手来源包括 JPX 上市资料、伊藤園 FY2026 决算短信及说明会资料、FY2027 第一季度决算资料、股东大会资料、审计财务附注、中期经营计划、治理报告、证券权利与分红披露、供应链和风险披露。外部交叉验证

包括农林水产省茶产业资料、全国清凉饮料连合会数据、富士经济市场研究、Suntory 竞争与定价资料、本庄国际奖学财团资料以及公开市场价格历史。

相关研究发现：F001·F056

15.2 | 未决信息及不得制造确定性的边界

公开资料没有解决库存数量与单价构成、茶采购合同、第一季度利润完整分解、自动售货机单位经济、重组增量 ROIC、海外当地货币利润、子公司现金上划和双重证券折价等问题。这些事项在审阅日没有合理的进一步当前公开研究路径，因此保留为 UNKNOWN 与研究债务，而不是以公司表述或推算替代。未来首次公开的信息属于后续 Review，不应倒填本次判断。

相关研究发现：F065

15.3 | 技术数据限制

技术研究使用公开年度价格、2024—2026 年月度历史及部分 2026 年日度 OHLCV。未取得 Owner 月线原图和完整同口径原始 OHLCV，因此恢复半衰期和多事件响应不对称不能可靠量化，技术信心为 Medium-Low；本报告也未虚构 Owner 图表。

相关研究发现：F014·F066

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 8 项发现。本次研究共 66 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	2593 为东京证券交易所 Prime 上市的伊藤園普通股。集团以外包饮料灌装的茶及无酒精饮料业务为核心，并经营叶茶、Tully's 咖啡店、海外茶业务及相关业务；FY2026 叶茶与饮料业务占收入 89.1%。
F013 · 在线	普通股约以公司预测利润 23 倍、账面价值 1.5 倍交易，并相对高分红无投票权优先股存在显著溢价。除非利润恢复转化为耐久现金盈利，否则不存在明显统计安全边际。
F014 · 在线	公开安全后果：股价自 2020 年 8,590 日元高点后连续五年录得更低年末收盘；2026 年 9 月脉冲仅完成初次离开与部分保留，完整纯技术含义须解引用受保护技术结构。
F056 · 在线	伊藤園耐久商业画像 伊藤園的慢变量是日本无糖饮料习惯、Oi Ocha 品牌、茶园—研发—产品—销售体系和稳定关联方控制。品牌与供应能力耐久，但收入及原料风险集中、自动售货机固定成本、库存融资和低现金转化削弱资本效率。自我修复依赖提价与规格优化、库存释放、低回报点位退出、制造物流集中、海外本地化和 Tully's 分散；不可逆风险是茶供给长期收缩、消费者转向低价替代、海外增长无利润、重组持续耗资或控制方长期容忍低 ROIC。

F064 · 在线	估值隐含的现金修复要求 约 23 倍预测利润和约 1.5 倍账面价值表明市场已部分计入利润恢复与海外增长；若改善主要来自折旧下降而库存现金未释放，估值保护有限。
F002 · 在线	FY2026 收入增长 5.3%，但营业利润下降 5.6%，归母净利润受 148.83 亿日元减值影响下降 75.5%。Q1 FY2027 营业利润增长 22.0%，但折旧下降和促销控制是明确贡献因素；全年仍指引营业利润下降 7.8%，因此持续经营改善尚未得到证明。
F052 · 在线	耐久的茶品牌与供应体系当前受到茶价、包装物流成本、高成本库存、自动售货机重组和现金转化不足的共同检验。
F054 · 在线	Q1 利润改善先引发价格脉冲并获得部分保留，但这只是基本面领先、价格部分接受；不得据此改写受保护技术结构中“新长期价格状态尚未建立”的结论。

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 | 2593 为东京证券交易所 Prime 上市的伊藤園普通股。集团以外包饮料灌装的茶及无酒精饮料业务为核心，并经营叶茶、Tully's 咖啡店、海外茶业务及相关业务；FY2026 叶茶与饮料业务占收入 89.1%。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 核心是茶饮品牌与供应系统，灌装则采取轻资产模式；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究主题：公司本质；**研究范围：**开放研究+35 项覆盖检查

对普通股意味着：普通股股东拥有一个以茶和无酒精饮料为绝对核心、辅以 Tully's 和海外业务的集团；估值不能忽略少数股东及优先股权利。

还不能确定：主要海外子公司的现金可上划程度和子公司 ROIC 未充分披露。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：2593 伊藤園
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=2593>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 事業紹介 (<https://www.itoen.co.jp/company/business/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2593 为东京证券交易所 Prime 上市的伊藤園普通股。集团以外包饮料灌装的茶及无酒精饮料业务为核心，并经营叶茶、Tully's 咖啡店、海外茶业务及相关业务；FY2026 叶茶与饮料业务占收入 89.1%。

- 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 | FY2026 收入增长 5.3%，但营业利润下降 5.6%，归母净利润受 148.83 亿日元减值影响下降 75.5%。Q1 FY2027 营业利润增长 22.0%，但折旧下降和促销控制是明确贡献因素；全年仍指引营业利润下降 7.8%，因此持续经营改善尚未得到证明。

写入正文：01 | 1.1 | 品牌耐久，但股东回报仍要通过现金检验；06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；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：当前股东回报取决于提价、产品结构、库存释放和重组能否形成经常性现金利润，而不是仅形成折旧下降后的会计利润。

还不能确定：Q1 营业利润增长的完整分解、后续成本假设及可靠正常化利润区间仍未知。

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：

03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28

- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 株式会社伊藤園 財務分析（EDINET 集計）(<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主總會招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的(https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data(<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 收入增长 5.3%，但营业利润下降 5.6%，归母净利润受 148.83 亿日元减值影响下降 75.5%。Q1 FY2027 营业利润增长 22.0%，但折旧下降和促销控制是明确贡献因素；全年仍指引营业利润下降 7.8%，因此持续经营改善尚未得到证明。
- 内部研究类型：current_operating_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F003 | FY2026 库存增加消耗 128.17 亿日元现金；截至 2026 年 7 月原材料库存再增 80.4%，同时现金下降、短期借款上升。国内库存采用加权平均成本并在盈利能力下降时减记，高价茶库存及返利估计可能改变毛利确认时点和质量。

写入正文：06 | 6.2 | 库存把茶价冲击放大为现金、利润和融资问题；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；13 | 13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本；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：库存是自由现金流、利润率、借款需求和下行情景中最关键的未决变量。

还不能确定：库存的数量、单价、季节性、在途、所有权、账龄、集团重组和可变现性构成未公开解决。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 库存增加消耗 128.17 亿日元现金；截至 2026 年 7 月原材料库存再增 80.4%，同时现金下降、短期借款上升。国内库存采用加权平均成本并在盈利能力下降时减记，高价茶库存及返利估计可能改变毛利确认时点和质量。
- 内部研究类型：inventory_working_capital_anomaly
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F004 | 约半世纪的茶产地合作、采购规模、茶科学、拼配与提取能力增强供应韧性和产品差异化；但 2026 年茶价冲击表明该体系不能隔离市场价格，技术护城河主要是品牌与系统能力，而非阻止零售替代的切换成本。

写入正文：03 | 3.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险；04 | 4.2 | 供应伙伴关系提高韧性，也把农业价格传入现金流；05 | 5.1 | 护城河来自品牌、茶园与技术系统的长期叠加；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：9.80 / 14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：供应和茶技术能力保护销量与差异化，但若不能同步提价，成本仍由股东通过利润和现金流承担。

还不能确定：长期采购安排覆盖的年度需求比例、合同定价和最低采购机制未知。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料 (https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月 (<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県が一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 研究開発 (<https://www.itoen.co.jp/research/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10；同业比较：04；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 2026 年 国内事業活動方針 (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：约半世纪的茶产地合作、采购规模、茶科学、拼配与提取能力增强供应韧性和产品差异化；但 2026 年茶价冲击表明该体系不能隔离市场价格，技术护城河主要是品牌与系统能力，而非阻止零售替代的切换成本。
- 内部研究类型：supply_resilience_without_cost_immunity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F005 | 伊藤園在国内绿茶价值份额约 36%，提价后的销量下降有限，显示真实品牌力；但国内饮料价值增长伴随实物量疲弱、消费者节约和 PB 压力，竞争对手的大容量绿茶亦显示显著价格敏感性。

写入正文：03 | 3.1 | 品牌能支持提价，但渠道和包装规格决定最终利润；04 | 4.1 | 伊右卫门的价格反应揭示了绿茶竞争的真实边界；05 | 5.1 | 护城河来自品牌、茶园与技术系统的长期叠加；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：9.80 / 14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：品牌支持份额和部分提价，但不能被估值为垄断式定价能力。

还不能确定：提价后的品牌、渠道和包装规格销量、份额与单位毛利缺少公开拆分。

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证
- 国内一部商品の価格改定について
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 研究開発 (<https://www.itoen.co.jp/research/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10；同业比较：04；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 清涼飲料水統計 2026 (<https://www.j-sda.or.jp/news/2026/05/29/post-1804/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12；专项深挖：05、09、11、12；同业比较：05、09、11、12、15；其他用途：历史
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園在国内绿茶价值份额约 36%，提价后的销量下降有限，显示真实品牌力；但国内饮料价值增长伴随实物量疲弱、消费者节约和 PB 压力，竞争对手的大容量绿茶亦显示显著价格敏感性。
- 内部研究类型：brand_power_with_elasticity_boundary
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F006 | 海外 Oi Ocha、茶包和 ASEAN 销量增长构成重要增长选择权；本地生产与分销扩张可能提高海外利润占比，但茶价、关税、汇率和当地成本仍可能抵消增长。

写入正文：02 | 2.3 | 海外茶业务是增长选择权，不是已兑现的利润分散；03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入；11 | 11.3 | 海外增长的催化作用取决于当地利润能否留存；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：海外茶业务可能提高结构增长率并分散日本市场风险，但只有当地货币利润和现金回报得到确认后才能资本化。

还不能确定：按地区、产品、有机和当地货币口径拆分的收入与利润率未充分披露。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：海外 Oi Ocha、茶包和 ASEAN 销量增长构成重要增长选择权；本地生产与分销扩张可能提高海外利润占比，但茶价、关税、汇率和当地成本仍可能抵消增长。
- 内部研究类型：overseas_growth_option
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F007 | Tully's 提价后保持客流，FY2026 收入增长 6.2%、营业利润增长 1.1%；与此同时，核心叶茶与饮料业务收入增长 5.5%但营业利润下降 8.0%。

写入正文：02 | 2.2 | Tully's 提供第二利润池，却尚不足以改写集团经济；03 | 3.4 | 咖啡店客流提供需求分散，但资本回报仍不可见；06 | 6.5 | 物流效率和 Tully's 分散有帮助，却不是现金问题的替代答案；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：Tully's 提供第二利润池，但规模不足以消除集团对叶茶与饮料业务的依赖。

还不能确定：Tully's 完整投入资本回报和长期收购回报未披露。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tully's 提价后保持客流，FY2026 收入增长 6.2%、营业利润增长 1.1%；与此同时，核心叶茶与饮料业务收入增长 5.5%但营业利润下降 8.0%。
- 内部研究类型：secondary_profit_pool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F008 | 自动售货机资产减值、业务转移和制造物流集中可改善责任归属与单位经济，但较长的改革周期以及减值后的折旧下降使短期会计利润不能替代现金执行证据。

写入正文：06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：重组只有在降低路线固定成本、退出低回报点位并改善单机现金收益时才创造价值；折旧下降本身不是修复。

还不能确定：减值资产范围、剩余关闭成本、独立亏损、机器数量、路线密度和退出进度均未完整披露。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：自动售货机资产减值、业务转移和制造物流集中可改善责任归属与单位经济，但较长的改革周期以及减值后的折旧下降使短期会计利润不能替代现金执行证据。
- 内部研究类型：restructuring_option_with_accounting_noise
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F009 | FY2026 资本开支约 106 亿日元，集团拥有 A+ 长期信用评级、银行授信和现金缓冲；这些因素提供融资韧性，但不能创造自由现金流，也不能消除库存融资压力。

写入正文：06 | 6.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配；09 | 9.2 | 资产负债表保护企业，尚未完全保护普通股价格；11 | 11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：8.45 / 13

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：A+评级、约 752 亿日元现金及授信降低近期偿付风险，但集团现金管理系统尚未证明释放实际现金。

还不能确定：母公司可自由使用现金、海外上划限制、契约余量和债务到期结构未完整披露。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入
(<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
07、18、30；专项深挖：07、18、30
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 资本开支约 106 亿日元，集团拥有 A+长期信用评级、银行授信和现金缓冲；这些因素提供融资韧性，但不能创造自由现金流，也不能消除库存融资压力。
- 内部研究类型：liquidity_resilience
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F010 | FY2026 营业现金流约 113 亿日元，几乎被固定及无形资产购买完全消耗，分红因此缺乏当期自由现金流覆盖。

写入正文：06 | 6.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配；08 | 8.1 | 分红具有连续性，但当期缺少自由现金流覆盖；11 | 11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复；14 | 14.6 | 资本配置 3.50 / 10；治理 3.15 / 7

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：稳定分红在未获自由现金流覆盖时消耗现金或增加债务，削弱未来投资和抗冲击能力。

还不能确定：库存正常化后，经常性自由现金流何时重新覆盖资本开支和两类股份分红尚不可观察。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 营业现金流约 113 亿日元，几乎被固定及无形资产购买完全消耗，分红因此缺乏当期自由现金流覆盖。
- 内部研究类型：cash_distribution_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F011 | Green Core、本庄财团和家族形成稳定控制基础；优先股原则上无投票权但取得普通股 125% 的分红。该结构提供长期战略耐心，同时降低普通股外部股东对资本政策和重组速度的影响。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍；09 | 9.3 | 普通股溢价包含治理权价值，也包含治理失灵风险；14 | 14.6 | 资本配置 3.50 / 10；治理 3.15 / 7

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通股为投票权、流动性和指数资格支付明显溢价，却仍难以迫使控制方加快低回报资产退出或资本回收。

还不能确定：所有本庄关联方的协调投票比例以及独立董事对资本配置的实际影响不可观察。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：

01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Green Core、本庄財団和家族形成稳定控制基础；优先股原则上无投票权但取得普通股125%的分红。该结构提供长期战略耐心，同时降低普通股外部股东对资本政策和重组速度的影响。
- 内部研究类型：ownership_governance_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F012 | 收入在交付时确认并扣除销量及促销返利；库存按加权平均成本计量。减值降低未来折旧却不改善单位现金经济，因此正常化盈利应高于减值压低的 FY2026 净利润、低于 Q1 FY2027 简单年化结果。

写入正文：06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；09 | 9.1 | 23 倍预测利润已包含修复预期，正常化基准却仍不清楚；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；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：FY2026 法定净利润和 Q1 简单年化利润都不是可靠盈利能力基准；错误正常化会高估 EPS、ROIC 和估值支持。

还不能确定：减值现金产生单位假设、库存账龄及 Q1 完整利润桥未公开。

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual->

Shareholders-Meeting.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：

02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：收入在交付时确认并扣除销量及促销返利；库存按加权平均成本计量。减值降低未来折旧却不改善单位现金经济，因此正常化盈利应高于减值压低的 FY2026 净利润、低于 Q1 FY2027 简单年化结果。
- 内部研究类型：accounting_normalization_boundary
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F013 | 普通股约以公司预测利润 23 倍、账面价值 1.5 倍交易，并相对高分红无投票权优先股存在显著溢价。除非利润恢复转化为耐久现金盈利，否则不存在明显统计安全边际。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 当前价格要求修复兑现，而不是只要求公司继续生存；09 | 9.1 | 23 倍预测利润已包含修复预期，正常化基准却仍不清楚；14 | 14.5 | 估值与安全边际：5.25 / 15；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：企业生存保护强于普通股价格保护；高估值、低现金覆盖和分红承诺限制经济下行保护。

还不能确定：可靠正常化 FCF、EPS 区间、WACC 和市场一致预期分布均未解决。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：普通股约以公司预测利润 23 倍、账面价值 1.5 倍交易，并相对高分红无投票权优先股存在显著溢价。除非利润恢复转化为耐久现金盈利，否则不存在明显统计安全边际。
- 内部研究类型：valuation_without_statistical_safety
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F014 | 公开安全后果：股价自 2020 年 8,590 日元高点后连续五年录得更低年末收盘；2026 年 9 月脉冲仅完成初次离开与部分保留，完整纯技术含义须解引用受保护技术结构。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；10 | 10.1 | 2020 年高点之后，价格经历了五年阶梯式下移；11 | 11.5 | 价格部分接受好消息，但尚未确认长期重估；14 | 14.7 | Kabugami 技术结构：7.80 / 13；15 | 15.3 | 技术数据限制

对普通股东意味着：技术时点尚未提供强下行保护，也未确认基本面重估已成为耐久的较高价格状态。

还不能确定：完整 OHLCV 和 Owner 月线原图缺失，恢复半衰期及多事件不对称性不能可靠量化。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 伊藤園 2593 年次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/2593/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、33、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Ito En Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2593.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史

- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公开安全后果：股价自 2020 年 8,590 日元高点后连续五年录得更低年末收盘；2026 年 9 月脉冲仅完成初次离开与部分保留，完整纯技术含义须解引用受保护技术结构。
- 内部研究类型：public_safe_technical_consequence
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F015 | 截至 2026 年 7 月末增加的原材料和产品库存中，分别有多少来自数量增加、采购单价上涨、季节性备货、在途库存及集团重组？

写入正文：06 | 6.2 | 库存把茶价冲击放大为现金、利润和融资问题；13 | 13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：相反答案会改变 FCF、毛利率、借款与下行估值。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：截至 2026 年 7 月末增加的原材料和产品库存中，分别有多少来自数量增加、采购单价上涨、季节性备货、在途库存及集团重组？
- 内部研究类型：unresolved_inventory_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_NO_CURRENT_PUBLIC_PATH

在线打开本发现 →

F016 | 2027 年 4 月期第一季度营业利润增加 18.40 亿日元中，减值后折旧减少、促销控制、提价、销量、产品结构、汇率和集团重组分别贡献多少？

写入正文：06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；13 | 13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定 Q1 改善可否作为正常化利润依据。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2027 年 4 月期第一季度营业利润增加 18.40 亿日元中，减值后折旧减少、促销控制、提价、销量、产品结构、汇率和集团重组分别贡献多少？
- 内部研究类型：unresolved_profit_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_MANAGEMENT_BRIDGE

在线打开本发现 →

F017 | 公司维持全年营业利润下降 7.8% 预测所隐含的第二至第四季度茶叶、包装材料、物流和营销成本假设是什么？

写入正文：06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；13 | 13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定全年减益指引是成本压力还是管理层保守。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月 (<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公司维持全年营业利润下降 7.8% 预测所隐含的第二至第四季度茶叶、包装材料、物流和营销成本假设是什么？
- 内部研究类型：unresolved_guidance_assumptions
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_FUTURE_DISCLOSURE

在线打开本发现 →

F018 | 伊藤园的茶产地培育项目覆盖了多少年度需求，采用何种长期合同、定价或最低采购机制，能否真正降低现货茶价波动？

写入正文：03 | 3.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险；05 | 5.3 | 供应韧性是否同时保护成本，仍是护城河的关键未知；13 | 13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定供应韧性是否也能降低价格波动。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤园的茶产地培育项目覆盖了多少年度需求，采用何种长期合同、定价或最低采购机制，能否真正降低现货茶价波动？
- 内部研究类型：unresolved_supply_contract_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_PRIVATE_CONTRACT_TERMS

在线打开本发现 →

F019 | 自动售货机业务在减值和转移至伊藤园 Neos 后，目前的独立收入、营业亏损、机器数量、单机销售、路线密度和退出低回报点位的进度是多少？

写入正文：06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定减值和转移是否形成经营自我修复。

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：自动售货机业务在减值和转移至伊藤园 Neos 后，目前的独立收入、营业亏损、机器数量、单机销售、路线密度和退出低回报点位的进度是多少？
- 内部研究类型：unresolved_vending_unit_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_SEGMENT_DISCLOSURE

在线打开本发现 →

F020 | 海外增长按当地货币、地区、产品和有机口径拆分后是多少，北美两位数利润率能否在关税、茶价和美元波动下持续？

写入正文：03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入；13 | 13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定海外增长是利润分散还是翻译和投入驱动的表面增长。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史

- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：海外增长按当地货币、地区、产品和有机口径拆分后是多少，北美两位数利润率能否在关税、茶价和美元波动下持续？
- 内部研究类型：unresolved_overseas_profitability
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_LOCAL_CURRENCY_DISCLOSURE

在线打开本发现 →

F021 | 普通股与优先股的经济权利差异、相对估值及家族控制结构，对普通股 2593 的资本成本、股东回报和治理折价有多大影响？

写入正文：07 | 7.2 | 普通股为投票权支付溢价，实际制衡能力却有限；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍；09 | 9.3 | 普通股溢价包含治理权价值，也包含治理失灵风险；13 | 13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定普通股投票权溢价与治理折价的合理程度。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：普通股与优先股的经济权利差异、相对估值及家族控制结构，对普通股 2593 的资本成本、股东回报和治理折价有多大影响？
- 内部研究类型：unresolved_security_class_discount
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：PARTIALLY_OBSERVABLE_NOT_FULLY_QUANTIFIABLE

在线打开本发现 →

F022 | 2026 年 4 月期 148.83 亿日元减值具体对应哪些自动售货机、网点或其他资产；减值后的资产是否仍需追加关闭、处置或重组支出？

写入正文：06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：剩余处置和关闭支出会削弱会计利润改善的现金意义。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 4 月期 148.83 亿日元减值具体对应哪些自动售货机、网点或其他资产；减值后的资产是否仍需追加关闭、处置或重组支出？
- 内部研究类型：unresolved_impairment_residue
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_CGU_DISCLOSURE

在线打开本发现 →

F023 | 2026 年 3 月提价后，绿茶饮料在超市、便利店、自动售货机和电商渠道的销量、市场份额与单位毛利分别如何变化？

写入正文：03 | 3.1 | 品牌能支持提价，但渠道和包装规格决定最终利润；05 | 5.2 | 市场份额是真实优势，但不是无限提价权；13 | 13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定品牌定价是否能在不同渠道恢复单位利润。

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：35

- 国内一部商品の価格改定について
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 3 月提价后，绿茶饮料在超市、便利店、自动售货机和电商渠道的销量、市场份额与单位毛利分别如何变化？
- 内部研究类型：unresolved_channel_elasticity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_SCANNER_OR_COMPANY_DATA

在线打开本发现 →

F024 | 集团在维持普通股和优先股分红增长的同时，何时能够恢复覆盖股息和增长投资的自由现金流？

写入正文：06 | 6.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配；08 | 8.1 | 分红具有连续性，但当期缺少自由现金流覆盖；13 | 13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定分红是可持续价值转移还是对现金和债务的消耗。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：

02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：集团在维持普通股和优先股分红增长的同时，何时能够恢复覆盖股息和增长投资的自由现金流？
- 内部研究类型：unresolved_dividend_coverage
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_FUTURE_CASH_RESULTS

在线打开本发现 →

F025 | 伊藤园集团各主要海外子公司的现金中，有多少能够在不产生重大税项、监管或营运限制的情况下汇回日本母公司？

写入正文：06 | 6.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配；09 | 9.2 | 资产负债表保护企业，尚未完全保护普通股价格；13 | 13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定合并现金中实际可支持普通股股东的部分。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 61 回定時株主總會 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入
(<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
07、18、30；专项深挖：07、18、30
- 第 61 回定時株主總會招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤园集团各主要海外子公司的现金中，有多少能够在不产生重大税项、监管或营运限制的情况下汇回日本母公司？
- 内部研究类型：unresolved_cash_upstreaming
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：
UNRESOLVED_REQUIRES_SUBSIDIARY_TREASURY_DISCLOSURE

在线打开本发现 →

F026 | 制造、物流和自动售货机功能集中后，各业务的投入资本、产能利用率和增量 ROIC 将如何披露和考核？

写入正文：06 | 6.4 | 制造集中需要以利用率和增量 ROIC 验收；08 | 8.3 | 重组资本只有产生超过资本成本的回报才算有效；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定集团重组是在重新分类资产还是创造超过资本成本的回报。

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入 (<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、30；专项深挖：07、18、30
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：制造、物流和自动售货机功能集中后，各业务的投入资本、产能利用率和增量 ROIC 将如何披露和考核？
- 内部研究类型：unresolved_incremental_roic
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 不确定性（原始记录）：UNRESOLVED_REQUIRES_MANAGEMENT_METRICS

在线打开本发现 →

F027 | 2026 年 9 月业绩脉冲后的股价能否在一次深度回抽中保持高于 2,800—3,000 日元旧低位区域，并形成可重复的较高价格区间？

写入正文：10 | 10.4 | 验证标准不是再涨一次，而是回抽后能否保留更高区域；13 | 13.5 | 下一次价格证据应来自深度回抽后的保留能力

对普通股东意味着：决定当前反弹是耐久迁移还是再次被旧下降状态吸收。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 伊藤園 2593 年次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/2593/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31、33、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Ito En Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2593.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026 年 9 月业绩脉冲后的股价能否在一次深度回抽中保持高于 2,800—3,000 日元旧低位区域，并形成可重复的较高价格区间？
- 内部研究类型：next_price_validation_question
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 不确定性（原始记录）：FUTURE_PRICE_PATH_REQUIRED

在线打开本发现 →

F028 | 株式会社伊藤園ネオス。

写入正文：04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：自动售货机自我修复载体。

还不能确定：独立经济数据未披露。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料 (https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株式会社伊藤園ネオス。
- 内部研究类型：related_company
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F029 | 伊藤園ティーファクトリー株式会社。

写入正文：03 | 3.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报；04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.4 | 制造集中需要以利用率和增量 ROIC 验收

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：制造集中与 ROIC 验证载体。

还不能确定：单位经济未披露。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園ティーファクトリー株式会社。
- 内部研究类型：related_company
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F030 | タリーズコーヒージャパン株式会社。

写入正文：02 | 2.2 | Tully's 提供第二利润池，却尚不足以改写集团经济；03 | 3.4 | 咖啡店客流提供需求分散，但资本回报仍不可见；04 | 4.5 | Tully's 带来渠道分散，但集团仍由茶饮主导

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：第二利润池。

还不能确定：完整投入资本回报未知。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：タリーズコーヒージャパン株式会社。

- 内部研究类型：related_company
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F031 | 日本国内的茶农与荒茶生产者。

写入正文：03 | 3.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险；04 | 4.2 | 供应伙伴关系提高韧性，也把农业价格传入现金流

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：核心成本与供应依赖。

还不能确定：合同覆盖和定价未知。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本国内的茶农与荒茶生产者。
- 内部研究类型：critical_supplier_group
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | サントリー食品インターナショナル株式会社。

写入正文：04 | 4.1 | 伊右卫门的价格反应揭示了绿茶竞争的真实边界；05 | 5.2 | 市场份额是真实优势，但不是无限提价权

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：外部检验定价能力。

还不能确定：渠道盈利和切换率未知。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：35
- 国内一部商品の価格改定について
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接证据

- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：サントリー食品インターナショナル株式会社。
- 内部研究类型：competitor
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | グリーンコア株式会社。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：控制与资本政策。

还不能确定：协调投票安排未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：グリーンコア株式会社。
- 内部研究类型：controlling_shareholder
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 公益財団法人本庄国際奨学財団。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：稳定控制基础。

还不能确定：与其他关联方的投票协调未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据

- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：公益財団法人本庄国際奨学財団。
- 内部研究类型：foundation_shareholder
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 東洋製罐グループホールディングス株式会社。

写入正文：04 | 4.6 | 东洋制罐持股具有产业想象空间，但协同尚未被证实；07 | 7.3 | 东洋制罐关系存在，但治理与商业意义仍待验证；13 | 13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：可能影响包装依赖与治理。

还不能确定：商业和治理意义未验证。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：東洋製罐グループホールディングス株式会社。
- 内部研究类型：strategic_shareholder_candidate
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F036 | トーウロジテム株式会社。

写入正文：03 | 3.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报；04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.5 | 物流效率和 Tully's 分散有帮助，却不是现金问题的替代答案

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：物流成本和库存周转。

还不能确定：合同定价未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：トーウンロジテム株式会社。
- 内部研究类型：logistics_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露

写入正文：03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：主要海外增长平台。

还不能确定：当地货币利润率未知。

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 第 61 回定時株主總會招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ITO EN (North America) INC.
- 内部研究类型：overseas_subsidary
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露

写入正文：03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：分散与商品成本暴露。

还不能确定：独立利润贡献有限披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Distant Lands Trading Co.
- 内部研究类型：coffee_operation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ株式会社。

写入正文：02 | 2.4 | 集团边界中还要扣除少数股东的经济权利；03 | 3.6 | 矿泉水业务扩展品类，但价值必须按实际权益归属；09 | 9.4 | 资产价值必须按归属比例计算，不能忽略少数股东

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：估值需尊重少数股东权利。

还不能确定：独立价值和现金贡献未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ株式会社。
- 内部研究类型：joint_operation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 伊藤園将自动售货机业务集中至伊藤園ネオス；该公司的独立亏损、路线密度、单机销售和低回报点位退出，决定减值能否从折旧下降转化为真实现金修复。

写入正文：04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園将自动售货机业务集中至伊藤園ネオス；该公司的独立亏损、路线密度、单机销售和低回报点位退出，决定减值能否从折旧下降转化为真实现金修复。
- 内部研究类型：transfers_vending_operations_to
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 伊藤園ティーファクトリー正在成为集团制造功能集中平台；只有单位成本、产能利用率和资本回报改善，法律重组才具有股东价值。

写入正文：03 | 3.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报；04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.4 | 制造集中需要以利用率和增量 ROIC 验收

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園ティーファクトリー正在成为集团制造功能集中平台；只有单位成本、产能利用率和资本回报改善，法律重组才具有股东价值。
- 内部研究类型：consolidates_manufacturing_into
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F042 | Tully's 在提价后保持客流并继续增收增益，是规模较小但有意义的第二利润池。

写入正文：02 | 2.2 | Tully's 提供第二利润池，却尚不足以改写集团经济；03 | 3.4 | 咖啡店客流提供需求分散，但资本回报仍不可见；06 | 6.5 | 物流效率和 Tully's 分散有帮助，却不是现金问题的替代答案

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）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tully's 在提价后保持客流并继续增收增益，是规模较小但有意义的第二利润池。
- 内部研究类型：owns_secondary_profit_pool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 日本茶农和荒茶生产者供应核心原料；抹茶需求和茶园转换提高其议价能力，伊藤園的长期合作增强供应保障但不构成价格免疫。

写入正文：03 | 3.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险；04 | 4.2 | 供应伙伴关系提高韧性，也把农业价格传入现金流；05 | 5.3 | 供应韧性是否同时保护成本，仍是护城河的关键未知

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史

- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：日本茶农和荒茶生产者供应核心原料；抹茶需求和茶园转换提高其议价能力，伊藤園的长期合作增强供应保障但不构成价格免疫。
- 内部研究类型：depends_on_domestic_tea_supply
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | Suntory 的伊右卫门直接检验伊藤園的品牌定价能力；其大容量产品在提价后承压，证明绿茶定价具有规格和渠道敏感性。

写入正文：04 | 4.1 | 伊右卫门的价格反应揭示了绿茶竞争的真实边界；05 | 5.2 | 市场份额是真实优势，但不是无限提价权

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证
- 国内一部商品の価格改定について
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Suntory 的伊右卫门直接检验伊藤園的品牌定价能力；其大容量产品在提价后承压，证明绿茶定价具有规格和渠道敏感性。
- 内部研究类型：competes_with
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | Green Core 是普通股和优先股的重要持有人，强化本庄关联方控制及资本政策的长期稳定性。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍

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）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Green Core 是普通股和优先股的重要持有人，强化本庄关联方控制及资本政策的长期稳定性。
- 内部研究类型：controlled_in_part_by
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 本庄国际奖学财团以伊藤園股份作为基本财产并依靠投资收益开展活动，因此其持股更可能长期稳定，而非交易性配置。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍

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）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：支持证据

- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：本庄国际奖学财团以伊藤園股份作为基本财产并依靠投资收益开展活动，因此其持股更可能长期稳定，而非交易性配置。
- 内部研究类型：held_by_structurally_stable_foundation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 东洋制罐集团的持股可能与包装产业关系有关，但商业范围、定价和治理意义尚未得到公开证据验证。

写入正文：04 | 4.6 | 东洋制罐持股具有产业想象空间，但协同尚未被证实；07 | 7.3 | 东洋制罐关系存在，但治理与商业意义仍待验证；13 | 13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：东洋制罐集团的持股可能与包装产业关系有关，但商业范围、定价和治理意义尚未得到公开证据验证。
- 内部研究类型：has_unresolved_strategic_shareholder_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F048 | 权益法物流公司トーウンロジテム承担大量国内叶茶和饮料物流，其服务成本和路线效率直接影响利润率与营运资金。

写入正文：03 | 3.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报；04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.5 | 物流效率和 Tully's 分散有帮助，却不是现金问题的替代答案

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 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：权益法物流公司トーウロジテム承担大量国内叶茶和饮料物流，其服务成本和路线效率直接影响利润率与营运资金。
- 内部研究类型：uses_equity_method_logistics_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | ITO EN North America 是主要海外增长平台；当地货币利润率、茶价和关税韧性决定海外扩张能否真正分散股东收益。

写入正文：03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入；11 | 11.3 | 海外增长的催化作用取决于当地利润能否留存

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料 (https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ITO EN North America 是主要海外增长平台；当地货币利润率、茶价和关税韧性决定海外扩张能否真正分散股东收益。
- 内部研究类型：owns_overseas_growth_platform
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | Distant Lands Trading 为集团提供美国咖啡业务与原料能力，其盈利改善提供分散，同时增加咖啡商品成本暴露。

写入正文：03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入；11 | 11.3 | 海外增长的催化作用取决于当地利润能否留存

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 61 回定時株主總會招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Distant Lands Trading 为集团提供美国咖啡业务与原料能力，其盈利改善提供分散，同时增加咖啡商品成本暴露。
- 内部研究类型：owns_coffee_supply_operation
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズ为 65%持有的业务，提供矿泉水产品能力，但估值必须扣除少数股东经济权利。

写入正文：02 | 2.4 | 集团边界中还要扣除少数股东的经济权利；03 | 3.6 | 矿泉水业务扩展品类，但价值必须按实际权益归属；09 | 9.4 | 资产价值必须按归属比例计算，不能忽略少数股东

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 61 回定時株主總會招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園・伊藤忠ミネラルウォーターズが 65% 持分の業務，提供矿泉水产品能力，但估值必须扣除少数股东经济权利。
- 内部研究类型：controls_with_minority_interest
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 耐久的茶品牌与供应体系当前受到茶价、包装物流成本、高成本库存、自动售货机重组和现金转化不足的共同检验。

写入正文：01 | 1.1 | 品牌耐久，但股东回报仍要通过现金检验；02 | 2.1 | 核心是茶饮品牌与供应系统，灌装则采取轻资产模式；06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；11 | 11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：

02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史

- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- ITO EN Integrated Report 2025 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 2026 年 国内事業活動方針 (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：耐久的茶品牌与供应体系当前受到茶价、包装物流成本、高成本库存、自动售货机重组和现金转化不足的共同检验。
- 内部研究类型：is_currently_tested_by
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 只有库存释放和经常性自由现金流恢复，当前约 23 倍预测利润的估值才获得现金基础；否则资产负债表韧性不能阻止估值下修。

写入正文：06 | 6.6 | 资产负债表能承压，但自由现金流仍未覆盖分配；09 | 9.2 | 资产负债表保护企业，尚未完全保护普通股价格；11 | 11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复；14 | 14.5 | 估值与安全边际：5.25 / 15

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
 01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
 01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
 18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：
 16、18、22、28；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
 01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
 01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
 02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：
 02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：
 16、17、20；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：
 03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：
 05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針
 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：
 02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：
 05、08、12；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025
 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：
 11、14、30
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：
 反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：
 反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证

- 静岡県の一番荒茶生産量が2年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 2026年 国内事業活動方針 (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：只有库存释放和经常性自由现金流恢复，当前约23倍预测利润的估值才获得现金基础；否则资产负债表韧性不能阻止估值下修。
- 内部研究类型：conditions_valuation_support
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | Q1 利润改善先引发价格脉冲并获得部分保留，但这只是基本面领先、价格部分接受；不得据此改写受保护技术结构中“新长期价格状态尚未建立”的结论。

写入正文：01 | 1.3 | 短期信息得到部分接受，长期重估仍待确认；10 | 10.3 | 第一季度业绩脉冲保留部分涨幅，但尚未通过深度回抽；11 | 11.5 | 价格部分接受好消息，但尚未确认长期重估；12 | 12.3 | 市场接受了一部分修复，却没有完成长期认可

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）

- 2027年4月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027年4月期 第1四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 伊藤園 2593 年次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/2593/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、33、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Ito En Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2593.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 2026年4月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 利润改善先引发价格脉冲并获得部分保留，但这只是基本面领先、价格部分接受；不得据此改写受保护技术结构中“新长期价格状态尚未建立”的结论。
- 内部研究类型：received_partial_price_acceptance_without_technical_confirmation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F055 | 稳定的关联方控制和双重证券结构支持长期投资，却降低普通股外部股东推动低 ROIC 资产退出、回购或结构简化的能力。

写入正文：07 | 7.2 | 普通股为投票权支付溢价，实际制衡能力却有限；08 | 8.3 | 重组资本只有产生超过资本成本的回报才算有效；09 | 9.3 | 普通股溢价包含治理权价值，也包含治理失灵风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：稳定的关联方控制和双重证券结构支持长期投资，却降低普通股外部股东推动低 ROIC 资产退出、回购或结构简化的能力。
- 内部研究类型：reduces_external_pressure_on
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 伊藤園耐久商业画像 | 伊藤園的慢变量是日本无糖饮料习惯、Oi Ocha 品牌、茶园—研发—产品—销售体系和稳定关联方控制。品牌与供应能力耐久，但收入及原料风险集中、自动售货机固定成本、库存融资和低现金转化削弱资本效率。自我修复依赖提价与规格优化、库存释放、低回报点位退出、制造物流集中、海外本地化和 Tully's 分散；不可逆风险是茶供给长期收缩、消费者转向低价替代、海外增长无利润、重组持续耗资或控制方长期容忍低 ROIC。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 品牌耐久，但股东回报仍要通过现金检验；02 | 2.1 | 核心是茶饮品牌与供应系统，灌装则采取轻资产模式；05 | 5.1 | 护城河来自品牌、茶园与技术系统的长期叠加；06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；11 | 11.4 | 企业韧性较

强，普通股估值防御却取决于现金修复；14 | 14.8 | 总分 51.35，评级 C，行动为观望；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：企业耐久性中高，但普通股回报耐久性明显较低；品牌领导必须最终转化为自由现金流和超过资本成本的回报。

还不能确定：库存身份、正常化 ROIC、自动售货机单位经济、海外当地货币利润和可上划现金仍限制完整度。

证据来源（31 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：2593 伊藤園
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=2593>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 事業紹介 (<https://www.itoen.co.jp/company/business/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证
- 国内一部商品の価格改定について
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 研究開発 (<https://www.itoen.co.jp/research/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
03、04、10；专项深挖：03、04、10；同业比较：04；其他用途：历史

- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 清涼飲料水統計 2026 (<https://www.j-sda.or.jp/news/2026/05/29/post-1804/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12；专项深挖：05、09、11、12；同业比较：05、09、11、12、15；其他用途：历史
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：反证、历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月 (<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入 (<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、30；专项深挖：07、18、30
- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- 株式会社伊藤園 財務分析（EDINET 集計） (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史

- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：伊藤園耐久商业画像 | 伊藤園的慢变量是日本无糖饮料习惯、Oi Ocha 品牌、茶园—研发—产品—销售体系和稳定关联方控制。品牌与供应能力耐久，但收入及原料风险集中、自动售货机固定成本、库存融资和低现金转化削弱资本效率。自我修复依赖提价与规格优化、库存释放、低回报点位退出、制造物流集中、海外本地化和 Tully's 分散；不可逆风险是茶供给长期收缩、消费者转向低价替代、海外增长无利润、重组持续耗资或控制方长期容忍低 ROIC。
- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 国内品牌定价与替代边界 | 国内无糖茶需求和品牌份额支持提价与中小包装结构，但消费者节约、PB 和大容量替代限制可持续提价幅度。

写入正文：03 | 3.1 | 品牌能支持提价，但渠道和包装规格决定最终利润；04 | 4.1 | 伊右卫门的价格反应揭示了绿茶竞争的真实边界；05 | 5.2 | 市场份额是真实优势，但不是无限提价权；06 | 6.1 | 利润开始恢复，但会计修复与经营修复尚未分开；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：9.80 / 14

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：收入提价不必然带来利润修复；渠道弹性决定成本能否真正转嫁。

还不能确定：渠道和包装规格的提价后销量及单位毛利未知。

证据来源（21 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料 (https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2026 年 国内事業活動方針 (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证
- 国内一部商品の価格改定について (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 研究開発 (<https://www.itoen.co.jp/research/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10；同业比较：04；其他用途：历史

- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 清涼飲料水統計 2026 (<https://www.j-sda.or.jp/news/2026/05/29/post-1804/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、09、11、12；专项深挖：05、09、11、12；同业比较：05、09、11、12、15；其他用途：历史
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月 (<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 株式会社伊藤園 財務分析（EDINET 集計） (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史

- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- ITO EN Integrated Report 2025 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：国内品牌定价与替代边界 | 国内无糖茶需求和品牌份额支持提价与中小包装结构，但消费者节约、PB 和大容量替代限制可持续提价幅度。
- 内部研究类型：cross_domain_pricing_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 抹茶需求冲击向库存、利润和现金的传导 | 全球抹茶需求推动茶园由煎茶转向碾茶并抬高国内茶价，增加伊藤園采购库存和营运资金；茶产地育成提高供应保障，却不能隔离市场价格。

写入正文：03 | 3.2 | 茶园合作保护供应，却没有消除茶价风险；04 | 4.2 | 供应伙伴关系提高韧性，也把农业价格传入现金流；06 | 6.2 | 库存把茶价冲击放大为现金、利润和融资问题；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；12 | 12.1 | 茶叶拿得到，不代表成本和现金流就安全

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：供应不中断仍可能伴随利润率下降和现金被高成本库存占用。

还不能确定：库存数量与单价桥、合同覆盖和价格保护未知。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料 (https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月 (<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一番荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 研究開発 (<https://www.itoen.co.jp/research/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10；同业比较：04；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24

- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：反证、历史
- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 株式会社伊藤園 財務分析（EDINET 集計）(<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：抹茶需求冲击向库存、利润和现金的传导 | 全球抹茶需求推动茶园由煎茶转向碾茶并抬高国内茶价，增加伊藤園采购库存和营运资金；茶产地育成提高供应保障，却不能隔离市场价格。
- 内部研究类型：raw_material_to_cash_transmission
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 外包灌装的资本弹性与成本依赖 | 外包灌装减少自建大规模产能的固定资本并提高调整弹性，同时增加对制造商、包装、物流价格及质量控制的依赖。

写入正文：02 | 2.1 | 核心是茶饮品牌与供应系统，灌装则采取轻资产模式；03 | 3.3 | 制造与物流网络决定轻资产模式能否真正高回报；04 | 4.3 | 关联公司是重组执行载体，而不是价值改善的自动证明；06 | 6.4 | 制造集中需要以利用率和增量 ROIC 验收；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：轻资产优势只有在外部成本和服务质量可控时才能转化为更高 ROIC。

还不能确定：外部灌装合同期限、费用和替代能力未公开。

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 東証上場会社情報サービス：2593 伊藤園
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=2593>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 事業紹介 (<https://www.itoen.co.jp/company/business/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：
01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：支持证据；反向验证：16、28、30、35
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29

- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入
(<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
07、18、30；专项深挖：07、18、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：外包灌装的资本弹性与成本依赖 | 外包灌装减少自建大规模产能的固定资本并提高调整弹性，同时增加对制造商、包装、物流价格及质量控制的依赖。
- 内部研究类型：asset_light_dependency_tradeoff
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 自动售货机减值后的真实修复条件 | 自动售货机销量下降和路线固定成本导致减值与业务转移；折旧下降改善短期报表利润，但只有点位退出、路线密度和单机销售改善才能产生现金自我修复。

写入正文：06 | 6.3 | 自动售货机减值不是修复，单位经济改善才是；11 | 11.2 | 自动售货机重组既是风险，也是最可验证的自我修复催化剂；12 | 12.2 | 减值后的利润恢复，可能只是费用基数变低；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组；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：若经营损失持续，减值只是会计基础重置而非股东价值创造。

还不能确定：点位、单机销售、路线密度、独立亏损及剩余关闭成本未知。

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual->

Shareholders-Meeting.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：

02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：自动售货机减值后的真实修复条件 | 自动售货机销量下降和路线固定成本导致减值与业务转移；折旧下降改善短期报表利润，但只有点位退出、路线密度和单机销售改善才能产生现金自我修复。
- 内部研究类型：structural_weakness_and_self_repair
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061 | 库存融资与现金自我修复或恶化回路 | 库存增加压低营业现金流，导致现金下降和短期借款增加，并削弱资本开支与股息覆盖；顺利销售可释放现金，若高价采购遭遇销量疲弱，则形成毛利、减值和融资负反馈。

写入正文：06 | 6.2 | 库存把茶价冲击放大为现金、利润和融资问题；08 | 8.1 | 分红具有连续性，但当期缺少自由现金流覆盖；09 | 9.2 | 资产负债表保护企业，尚未完全保护普通股价格；11 | 11.1 | 库存可能把原料通胀变成利润与融资的负反馈；12 | 12.1 | 茶叶拿得到，不代表成本和现金流就安全；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：8.45 / 13；14 | 14.8 | 总分 51.35，评级 C，行动为观望

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：这是当前普通股下行与修复路径中最具信息价值的机制。

还不能确定：旺季销售后的释放程度和高成本库存可变现性尚不可观察。

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32

- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入
(<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、30；专项深挖：07、18、30
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：库存融资与现金自我修复或恶化回路 | 库存增加压低营业现金流，导致现金下降和短期借款增加，并削弱资本开支与股息覆盖；顺利销售可释放现金，若高价采购遭遇销量疲弱，则形成毛利、减值和融资负反馈。
- 内部研究类型：working_capital_feedback_loop
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | 海外增长的有条件分散价值 | 海外 Oi Ocha 和茶包增长可提高海外利润占比并分散日本包装饮料风险，但茶价、关税、汇率和当地成本决定这种分散是否真实。

写入正文：02 | 2.3 | 海外茶业务是增长选择权，不是已兑现的利润分散；03 | 3.5 | 北美扩张增加增长来源，也增加商品与汇率暴露；04 | 4.4 | 海外平台能否形成第二增长支柱，要看当地利润而非换算收入；11 | 11.3 | 海外增长的催化作用取决于当地利润能否留存；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：6.60 / 11

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

对普通股东意味着：海外收入增长在缺少当地货币利润与现金证明时仍是选择权，而非确定价值。

还不能确定：当地货币、有机和地区利润桥未知。

证据来源（6项；重复标签已按来源合并）

- 2026年4月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027年4月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2027年4月期 第1四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35
- 2025年4月期～2029年4月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 第61回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：

01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：
02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：海外增长的有条件分散价值 | 海外 Oi Ocha 和茶包增长可提高海外利润占比并分散日本包装饮料风险，但茶价、关税、汇率和当地成本决定这种分散是否真实。
- 内部研究类型：conditional_geographic_diversification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 长期控制的耐心资本与固化风险 | 本庄关联股东与无投票权优先股结构为农业、品牌和海外投资提供耐心，同时削弱普通股外部股东推动低 ROIC 资产退出、回购和结构简化的能力。

写入正文：07 | 7.1 | 稳定控制提供战略耐心，也可能延长低回报状态；08 | 8.2 | 耐心资本与普通股制衡之间存在长期取舍；09 | 9.3 | 普通股溢价包含治理权价值，也包含治理失灵风险；14 | 14.6 | 资本配置 3.50 / 10；治理 3.15 / 7

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：治理连续性可能保护长期战略，也可能延长低资本回报状态。

还不能确定：独立董事影响及关联方协调投票未公开。

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書 2026/08/03 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260803/20260622576083.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- コーポレート・ガバナンス (<https://www.itoen.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、21、23、24；专项深挖：04、21、23、24
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史

- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：长期控制的耐心资本与固化风险 | 本庄关联股东与无投票权优先股结构为农业、品牌和海外投资提供耐心，同时削弱普通股外部股东推动低 ROIC 资产退出、回购和结构简化的能力。
- 内部研究类型：governance_tradeoff
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064 | 估值隐含的现金修复要求 | 约 23 倍预测利润和约 1.5 倍账面价值表明市场已部分计入利润恢复与海外增长；若改善主要来自折旧下降而库存现金未释放，估值保护有限。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 当前价格要求修复兑现，而不是只要求公司继续生存；09 | 9.1 | 23 倍预测利润已包含修复预期，正常化基准却仍不清楚；11 | 11.4 | 企业韧性较强，普通股估值防御却取决于现金修复；14 | 14.5 | 估值与安全边际：5.25 / 15；14 | 14.8 | 总分 51.35，评级 C，行动为观望

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：普通股风险回报对执行和现金转化高度敏感，品牌本身不足以支撑当前倍数。

还不能确定：正常化 EPS 和 FCF 范围未能可靠量化。

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 社債・格付 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/rating/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、29；外部现实校验：18；反向验证：27；专项深挖：18、25、29
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 株式会社伊藤園 財務分析 (EDINET 集計) (<https://edinetdb.jp/company/E00414>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、27、31、35；专项深挖：22、27、31；同业比较：16、18、22、28；其他用途：历史
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史

- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：
01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：16、28、30、35；其他用途：反证
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35；其他用途：反证
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：
03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：
05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針
(<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：
02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同
业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：支持证
据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025
(https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：
11、14、30
- 2026 年 国内事業活動方針
(https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：反向验
证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：估值隐含的现金修复要求 | 约 23 倍预测利润和约 1.5 倍账面价值表明市场已部分计入利润恢复与海外增长；若改善主要来自折旧下降而库存现金未释放，估值保护有限。
- 内部研究类型：valuation_expectation_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065 | 下一次审阅的高价值研究债务 | 剩余未知不要求当前重新开放研究，因为结构化研究已追索合理公开路径且 Research Stop 仍成立；这些问题必须继续约束论点、估值和信心。

写入正文：13 | 13.1 | 先拆清库存身份，再判断提价是否真正覆盖成本；13 | 13.2 | 把第一季度利润拆开，并追踪它何时真正变成可分配现金；13 | 13.3 | 用单位经济和 ROIC 验收自动售货机及制造重组；13 | 13.4 | 验证海外利润、双重证券折价与未决产业关系；13 | 13.5 | 下一次价格证据应来自深度回抽后的保留能力；15 | 15.2 | 未决信息及不得制造确定性的边界；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：任何一个高优先级问题的相反答案都可能改变正常化利润、现金覆盖、资本回报、估值或技术确认。

还不能确定：这些问题在审阅日没有合理的进一步当前公开研究路径，需未来公司披露、渠道数据或后续价格路径。

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 4 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/25930/140120260529556144.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528591.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 茶をめぐる情勢 令和 7 年 9 月
(<https://www.maff.go.jp/j/seisan/tokusan/cha/attach/pdf/ocha-126.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、19
- 静岡県の一歩荒茶生産量が 2 年ぶり首位 (https://news.tnc.ne.jp/shizuoka/928629_1.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、16、19；反向验证：06、35
- 第 61 回定時株主総会 電子提供措置事項
(<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Electronic-Submission-Guidelines.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32、35；专项深挖：01、16、17、18、19、21、23、25、29、32
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算補足説明資料 (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260901/20260831528575.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：16、28、30、35
- 茶産地育成事業の目的 (https://www.itoen.co.jp/tea_producing/concept/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、09、10、35；专项深挖：06、10；同业比较：06；其他用途：历史
- 2026 年 4 月期 通期決算説明会資料
(https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2025/12/20260617_shiryo-1.pdf) | 怎么使用：直接证据

- 連結子会社との会社分割（簡易吸収分割）に関するお知らせ (<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260827/20260826526550.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 61 回定時株主総会招集ご通知 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/260625-Notice-of-the-Annual-Shareholders-Meeting.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、09、12、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33、35；反向验证：20；专项深挖：01、02、03、07、15、16、17、18、20、23、25、26、28、29、33；同业比较：02、03、07、10、23、30、32；其他用途：历史
- 2025 年 4 月期～2029 年 4 月期 新・中期経営計画説明資料 (<https://www.itoen.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/240603-RefNew-Medium-Term-Management-Plan-Presentation-Material-FY2024-FY2028.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、20、22、25、28、30、33、35；专项深挖：02、20、22、25、28、30、33；同业比较：16、17、20；其他用途：历史
- ITO EN Integrated Report 2025 (https://www.itoen-global.com/up_image/sustainability/report/2025-intergrated_report_a4.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：11、14、30；专项深挖：11、14、30
- 株式基本情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/info/>) | 怎么使用：直接证据
- 優先株について (https://www.itoen.co.jp/ir/stock/preferred_stocks/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、27、35；专项深挖：24、27；同业比较：25；其他用途：历史
- 伊藤園 2593 株価・株式情報 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2593.T>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、29、31、35；反向验证：29、35；专项深挖：27、29、31
- 本庄国際奨学財団 財務諸表・基本財産 (<https://www.hisf.or.jp/about/accounts/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：01、07、23、24、35；反向验证：21；专项深挖：23、24；同业比较：24；其他用途：历史
- 2026 年 国内事業活動方針 (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1650.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：35
- 国内一部商品の価格改定について (https://www.suntory.co.jp/news/article/2026/mt_items/SBF1709.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 清涼飲料の国内市場を調査 (https://www.fuji-keizai.co.jp/press/detail.html?cid=26086&view_type=2) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、11、12、15、28、35；反向验证：02、05、09、11、15、35；专项深挖：05、09、11、12、15、28
- 2026 年 国内事業活動方針 (<https://www.suntory.co.jp/softdrink/news/pr/article/2026/SBF1650.html>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、09、10、12、15、16、28、35；反向验证：02、03、04、05、08、09、10、11、15、35；专项深挖：05、08、09、10、12、15、28；同业比较：05、08、12；其他用途：历史
- 配当情報 (<https://www.itoen.co.jp/ir/stock/dividend/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；专项深挖：26；同业比较：26；其他用途：历史
- キャッシュ・マネジメント・システムを 2026 年 4 月より順次導入 (<https://www.itoen.co.jp/news/article/83219/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、30；专项深挖：07、18、30

- 伊藤園 2593 年次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/2593/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31、33、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Ito En Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2593.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34、35；其他用途：历史
- Ito En Historical Stock Price Data (<https://stockanalysis.com/quote/tyo/2593/history/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：31、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：下一次审阅的高价值研究债务 | 剩余未知不要求当前重新开放研究，因为结构化研究已探索合理公开路径且 Research Stop 仍成立；这些问题必须继续约束论点、估值和信心。
- 内部研究类型：research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F066 | 10 | 10.1 | 2020 年高点之后，价格经历了五年阶梯式下移

写入正文：10 | 10.1 | 2020 年高点之后，价格经历了五年阶梯式下移；10 | 10.2 | 约 3,000 日元附近出现低位重建，证据仍不足以确认新长期状态；10 | 10.3 | 第一季度业绩脉冲保留部分涨幅，但尚未通过深度回抽；10 | 10.4 | 验证标准不是再涨一次，而是回抽后能否保留更高区域；10 | 10.5 | 数据支持方向判断，却不足以量化完整恢复速度；14 | 14.7 | Kabugami 技术结构：7.80 / 13；15 | 15.3 | 技术数据限制

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 →

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。