

2926 株式会社篠崎屋 (SHINOZAKIYA, INC.)

Kabugami V3.2 45.85/100 · C

这家公司是做什么的

篠崎屋主营“三代目茂蔵”品牌豆制品及相关食品的商品策划、采购和零售，渠道包括直营店、特许经营及批发、电商和快闪活动；产品生产全部外包。

最近亮点

FY2026前三季度营业利润达到1.05亿日元，7月和8月销售强劲；公司同时披露全年营业利润7800万日元预测，意味着第四季度仍可能出现约2700万日元营业亏损。

资料截止 2026-09-20 · 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	2026-09-20
评分版本	V3.2
发布源 SHA	58914743eb8f235590b7269b492050398402d337
交付代码版本 SHA	77cd7d6dd9da35375fb7a72d2a914cfe72f4fb9c
交付运行时指纹	6ec270f643d9de29ce1b9c329cfe2c40ea052710b504dd4d805f353cd82cd087
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	719c89fa-fc9d-51d1-b5f1-b70530213ffb
Canonical 快照 ID	59a525e1-d13d-5157-8fac-55fdd661cb92
Canonical 研究日期	2026-09-20
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	2926

先看研究要点

为什么值得研究	现金较多、负债较轻、生产外包和可撤回的快闪渠道，为公司提供了避免大额固定投资并继续试错的能力；2025 年真实注销 1.93%股份也已改善剩余股东的每股权益。
最需要担心什么	Hagiwara 同时承担核心制造、采购、贸易信用、持股和长期应收款对手方角色；关系恶化可能令供货、现金流和资产价值同步受损。
Kabugami 现在怎么看	Score Version V3.2；Kabugami Score 45.85，评级 C，行动为观望／等待验证。公司财务缓冲较强，但快闪渠道单位经济、第四季度修复、Hagiwara 关系安全性和正常化现金流仍未验证，当前估值与技术上移不足以提供追价所需的安全边际。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

篠崎屋当前最值得回答的问题，不是销售是否已经恢复，而是销售恢复能否转化为可重复的每股价值。公司直营店维持 30 家，特许经营网络缓慢收缩，FY2026 的增量主要来自既有门店改善和快闪活动。快闪店进入成本较低、退出更灵活，理论上比新增固定门店更适合这家曾经历门店减值的公司；但目前没有活动级毛利、场地费、人工、损耗和现金回收数据，因此“低投入”尚不能等同于“高回报”。

相关研究发现：F004·F019·F040·F042·F046

01.2 | 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证

公司具备现金较多、负债较轻和生产外包带来的修复能力，FY2025 也已结束连续三年的营业亏损。然而，上半年零售收入增长快于分部利润，全年预测仍隐含约 2700 万日元第四季度营业亏损，经营现金流又受到应付账款扩张支持。当前结论因此是“有恢复、有选择权，但尚未验证耐久性”：只有快闪渠道形成

正向且可重复的贡献利润、第四季度亏损收窄、正常化现金流转强，并且 Hagiwara 关系保持安全，恢复才足以支撑更积极的判断。

相关研究发现：F019·F037·F046

01.3 | 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留

价格结构比后来公布的全年业绩确认更早改善，但这种领先并不等于市场已经完成定价。股价已离开长期低位区域，却还没有经受一次足够深的回抽；历史上多次上行脉冲最终都被旧价格状态重新吸收。基本面和价格目前方向一致、同步程度却不完整，因此不宜把恢复和股价上移直接解释为耐久转折。

相关研究发现：F019·F037·F038

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 轻资产来自生产外包，价值核心留在商品与渠道运营

篠崎屋是无合并子公司的单体上市公司，围绕“三代目茂藏”进行豆制品及相关食品的商品策划、采购、品牌运营、陈列和零售分销。公司自 2011 年起将工厂生产全部外包，因此股东持有的并不是制造资产组合，而是一套品牌、采购协调和渠道运营系统。该模式减少工厂资本开支并提高商品调整弹性，但生产连续性、质量控制和部分议价权也随之转移给外部制造商。

相关研究发现：F001·F002·F040

02.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长

顾客购买的是高频日常食品，且没有单一客户占销售额 10% 以上，需求崩塌风险低于项目型业务。但豆腐及相邻食品市场成熟、替代选择多，消费者又对价格敏感，因此行业增长本身很难成为主要推动力。公司的收入扩张必须依靠门店客流、购买频率、商品组合、价格调整和渠道覆盖，而不能依赖品类自然高速增长。

相关研究发现：F003·F033·F040

02.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张

历史路径解释了公司为何偏向灵活渠道：篠崎屋曾拥有制造和更复杂的业务边界，随后退出自有生产、简化公司结构，并在 FY2022 至 FY2024 连续亏损后于 FY2025 恢复盈利。固定门店仍反复出现减值，说明品牌并不能保证每个地点获得理想回报。今天从固定门店扩张转向快闪活动，是过去失败经验后的自我修复，但外包体系又高度依赖 Hagiwara，轻资产并没有消除产业依赖，只改变了依赖的形式。

相关研究发现：F004·F014·F027·F040

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店

公司通过 30 家直营店、特许经营及批发、电商和快闪活动销售豆制品、米食、日式点心等日常食品。FY2026 永久门店数量未增加，7 月和 8 月全店销售分别达到上年同期的 126.9% 和 121.1%，其中包含活动及快闪销售。丸井商业设施和京王圣迹樱丘购物中心等场地证明公司可以借助外部物业进入车站周边客流，而不必先承担长期门店投资；但场地能否持续取得、费用是否合理以及活动能否重复，仍未得到验证。

相关研究发现：F003·F004·F005·F029·F030·F042

03.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点

供应链的关键不是供应商数量，而是 Hagiwara 同时承担的多重角色：其占采购额 36.4%，参与产品制造，持有篠崎屋股份，并且是 2.351 亿日元长期应收款的对手方。这意味着供货、付款条件和资产回收不是三个相互独立的问题；一旦关系恶化，商品供应、营运资金和账面资产价值可能同时受损。公开资料尚不能确认合同终止保护、应收款担保、还款安排、替代工厂产能，也不能确认配方、认证和物流转移需要多长时间。

相关研究发现：F002·F009·F022·F027·F041

03.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量

外包也没有转移品牌责任。HACCP 卫生管理、大豆来源追溯和转基因食品标示要求都需要在制造网络中持续执行，严重的卫生或标示问题最终仍会损害“三代目茂藏”的复购信任。与此同时，公司没有披露国产与进口大豆占比、采购价格公式和成本传导速度，也没有披露快闪活动的毛利、场地费、人工、损耗及现金回收。下一步只有把这些数据与可比门店、定价、商品组合和销售天数拆开，才能判断渠道扩张究竟创造价值还是仅增加营业额。

相关研究发现：F013·F021·F024·F039

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模

豆腐及相邻食品市场成熟、分散且价格敏感，消费者可以在超市、自有品牌、专业制造商和其他日常食品之间轻易替换。外部对照尤其重要：相模屋的集团销售额、原料采购规模和制造能力远高于篠崎屋，直接否定了把篠崎屋理解成制造规模领先者的可能。公司若要胜出，只能依靠特色商品策划、小型零售形式、品牌习惯和采购执行，而不是工厂规模或行业自然增长。

相关研究发现：F003·F012·F032·F033

04.2 | 供应合作的深度同时构成议价与连续性风险

产业关系中最重要不是普通合作，而是 Hagiwara 的供应、制造、信用与持股关系相互交织。长期合作可能带来效率和协调优势，却也使篠崎屋难以用单一替代供应商迅速切断风险。没有制造合同、替代产能、认证及配方转移资料，就无法判断这种关系是稳定协作还是潜在锁定。

相关研究发现：F009·F022·F027·F041

04.3 | 商业设施扩大触达，但场地访问权尚不是壁垒

丸井、京王等商业设施为公司提供了低资本的市场入口，也可能帮助品牌接触固定门店覆盖不到的客群。不过这些场地同样拥有选择商户的议价权，活动位置和持续时间并非公司单方面决定。商业设施关系是分销机会，不应在活动贡献利润和续约率披露前被视为稳定渠道壁垒。

相关研究发现：F012·F029·F030

05 | 护城河判断

05.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换

“三代目茂藏”具有可识别品牌、持续商品更新和特色零售形式，这些能力有助于形成一定购买习惯。但现有证据不足以证明强定价权或高切换成本：顾客购买的是易替代的日常食品，行业规模增长有限，大型制造商在采购和生产方面更有优势，特许经营网点又在净减少。因此，当前更准确的判断是存在品牌与执行差异化，而不是已经形成强护城河。

相关研究发现：F003·F012·F032·F033·F040

05.2 | 品牌信任需要供应网络持续兑现

食品安全、来源追溯和准确标示可以保护信任，却主要是持续经营的必要条件，并非独占壁垒。由于生产全部外包，篠崎屋必须通过供应商审核和质量控制把监管要求转化为一致体验；审核频率和深度未披露，使品牌耐久性仍有证据缺口。真正能加强护城河判断的，将是可验证的顾客复购、价格调整后客流保持、特许经营止跌，以及供应链出现扰动时仍能维持商品质量与供给。

相关研究发现：F013·F040

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿

FY2025 营业利润恢复至 5910 万日元，FY2026 前三季度达到 1.05 亿日元，恢复本身是真实的；问题在于利润结构没有销售数据看起来那样稳固。上半年零售收入增长 10.1%，零售分部利润仅增长 3.6%，公司整体利润增长还受到未分配总部费用下降帮助。

更关键的是，全年 7800 万日元营业利润预测在前三季度已实现 1.05 亿日元的情况下，隐含第四季度约 2700 万日元亏损，接近上年同期约 3000 万日元的亏损。没有毛利、人工、活动费用和采购成本桥，就不能把前三季度表现直接年化。

相关研究发现：F006·F007·F014·F034·F042

06.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后

FY2026 上半年营业现金流为 1.212 亿日元，看似明显强于会计利润，但其中 7050 万日元来自应付账款增加。这可能反映采购增长、季节性备货或供应商账期，也可能在后续付款时逆转。FY2024 应付及其他

应付款下降曾令营业现金流转负，说明这种波动具有实际现金意义。正常化自由现金流必须扣除不可持续的供应商融资，并区分旧长期应收款回收；在此之前，报告期现金流不能完整支持高派息或扩张回报判断。

相关研究发现：F008·F024·F035·F043

06.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用

截至 FY2026 第三季度，公司总资产约 15.11 亿日元、权益约 11.45 亿日元，权益比率 75.8%，低负债和较多现金显著降低普通衰退中的融资风险。然而，2.351 亿日元 Hagiwara 长期应收款不能在缺少担保、还款安排和可回收性资料时按现金等价物理解。更重要的是，该资产与核心供应关系指向同一对手方：若 Hagiwara 出现问题，盈利、流动性和资产价值可能同时恶化，账面安全垫应打折。

相关研究发现：F009·F010·F036·F041·F043

06.4 | 报告可用，但判断性资产与历史更正需要持续复核

现有资料没有欺诈证据，但长期应收款、反复门店减值、2023 年业绩发布延期、2025 年决算数值更正及弥补累计亏损的资本重组，都要求持续检验会计呈现是否贴近经济现实。更正后的法定文件是当前 FY2025 判断基础；尚待查明的是 2025 年 12 月更正了哪些具体项目，以及这些项目是否反映会计流程或内部控制弱点。

相关研究发现：F018·F025

06.5 | 缺失的数据正好位于利润到资本回报的桥上

财务质量的下一步不是再看一次总销售增长，而是取得快闪活动的贡献利润和现金回报、第四季度成本拆分、主要供应商账期、存货损耗及年末营运资金。只有这些数据能判断扩张是否覆盖场地、人工、损耗和资金占用，并说明增量 ROIC 是否高于股东要求的回报。

相关研究发现：F021·F024·F039

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 创始人连续性与独立监督不足并存

创始人兼会长樽見茂持股 21.4%，有助于保存品牌经验和经营连续性，但也形成显著内部影响力。四名董事中仅一名为独立外部董事，公司未设置提名薪酬委员会，也未披露董事会有效性评价、技能矩阵、正式中期经营计划或长期绩效型薪酬。治理并非失效，但在供应商持股、集中应收款和资本政策尚不透明的背景下，独立监督能力偏弱。

相关研究发现：F015·F044

07.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动

Axis Partners 于 2026 年 7 月增持至 10%，可能成为创始人影响之外的资本纪律约束，但其披露目的仍是纯投资，没有证据显示其提出董事席位、资本政策或经营改革。它既可能推动现金配置和治理透明

度，也可能长期保持被动。下一次需要观察的不是持股数字本身，而是其后续投票、继续增持、治理诉求及公司董事会的回应。

相关研究发现：F016·F023·F028·F044

07.3 | 重复上市改善资本市场接触，不改善经营本身

福岡证券交易所重复上市可能提高九州地区认知、投资者接触和股票流动性，也可能增加外部关注。不过重复上市不改变商品毛利、门店回报或供应安全，只有当市场监督进一步影响信息披露和资本配置时，才会对股东经济产生更深作用。

相关研究发现：F016·F031

08 | 资本政策

08.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩

2025 年注销 278,820 股库存股，相当于注销前发行股数的 1.93%，这是已经实现且不会因后续利润波动而消失的每股权益改善。FY2026 计划每股分红 4 日元，其中 3 日元为普通分红、1 日元为 40 周年纪念分红；按预测净利润计算，总派息率约 87%。现金和低负债使公司有能力支付，但盈利季节性及应付账款支持的现金流意味着这项分红尚不能直接视为永久收益率。

相关研究发现：F008·F011·F035·F043

08.2 | 资本政策需要回答现金应留下多少、按什么回报率投资

公司尚未建立公开的目标派息率、最低现金保留额或扩张项目回报门槛。对篠崎屋而言，这一缺口尤其重要：现金既可用于股东回报，也必须覆盖供应链扰动、长期应收款风险和渠道试验。合理的资本政策应让普通分红跟随正常化自由现金流，而不是供应商融资或纪念性恢复；同时，Axis Partners 是否推动更明确的资本纪律仍属未知。

相关研究发现：F015·F023·F028·F044

09 | 估值与安全边际

09.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格

以 2026 年 9 月 18 日收盘价 123 日元、14,157,780 股及公司 6500 万日元净利润预测计算，市值约 17.4 亿日元、预测 PE 约 26.8 倍；PBR 约 1.52 倍，4 日元预测分红对应约 3.25% 收益率。研究可支持的近期正常化区间约为营业利润 5500 万至 8000 万日元、净利润 4000 万至 6500 万日元，但第四季度反复亏损和增量零售利润率偏弱，使区间上端仍需要验证。当前价格已经反映相当一部分恢复，不是以明显衰退估值购买未经认可的转型。

相关研究发现：F006·F007·F017·F034·F045

09.2 | 资产支持真实存在，却不是无条件的清算底价

现金、低负债和较高权益比率提供一定下行保护，但账面资产不能无折价计入安全边际。Hagiwara 长期应收款的可回收价值未知，而且它与核心供应关系相关；高派息也可能消耗部分修复缓冲。资产负债表可以延长公司修复经营的时间，却不能替代稳定利润、正常化现金流和高于资本成本的渠道回报。

相关研究发现：F010·F018·F036·F043

09.3 | 重估取决于渠道回报，降估值则可能由一次完整周期失败触发

重估需要三个环节同时改善：快闪活动取得可重复的正向贡献利润，第四季度不再大幅吞噬前三季度成果，营业现金流在应付账款正常化后仍能覆盖投资与分红。相反，活动销售稀释利润率、长期应收款减值或又一个季节性失速，都可能使当前估值失去盈利分母。约 3.25% 的预测股息率只能作为辅助回报，不能抵消经营验证失败。

相关研究发现：F011·F039·F045

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 二十余年历史表明，单次冲高从来不足以确认迁移

完整价格历史始于 2003 年。股价在 2004 至 2006 年曾处于远高于当前的区域，2008 年跌至约 49 日元；此后 2010 年、2013 至 2014 年、2017 年、2021 年和 2025 年均出现上行脉冲，却反复回到更低区域。对当前状态更有约束力的并非早期绝对高点，而是约 130 至 166 日元的多次失败脉冲区域。技术问题因此不是“是否已经上涨”，而是 2026 年的上移能否第一次在深度回抽后保留较高价格区域。

相关研究发现：F037·F047

10.2 | 2026 年的差异在于回撤较浅，而不是高点更高

2019 年至 2024 年，股价长期反复停留在约 90 至 105 日元，2022 至 2024 年多数时间更接近 80 至 100 日元的低位压缩。2025 年 7 月至 8 月一度冲至约 166 日元，却在 12 月回到 89 日元，属于深度返回并被旧价格状态重新吸收。2026 年 3 月从 91 日元附近回升，8 月最高 137 日元，9 月 18 日收于 123 日元；这次回撤明显较浅，尚未重新进入旧区域，说明旧状态的重新吸收能力正在减弱。

相关研究发现：F026·F047

10.3 | 较高价格重心已经出现，新长期状态尚未建立

目前约 118 至 130 日元的较高主要运行区间正在形成，但观察时间仅有数月，不能称为成熟的长期价格吸引区。迁移链只完成了离开旧区间和首次浅回抽，尚未完成更深回撤后的保留、数月重复稳定以及再次扩张。恢复半衰期也不宜机械量化，因为 2025 年完整回吐与 2026 年恢复的起点、成交和事件背景不可直接比较。当前纯价格状态是：旧低位状态正在弱化，新状态仍处于验证阶段。

相关研究发现：F037·F047

10.4 | 价格领先公开确认，但事件响应并不强烈同步

价格从 2026 年 3 月约 91 日元开始上移，在 7 月 31 日第三季度业绩披露前已经接近 120 日元，呈现价格领先、基本面随后确认的时序。7 月 31 日业绩及主要股东变化公布当日仅上涨 0.8%；8 月 14 日特别分红公布当日基本持平；8 月 17 日福冈重复上市当日下跌 0.8%，之后 8 月 19 日才触及 137 日元。这些响应说明消息当日并未形成决定性重新定价。9 月 18 日全年预测于收盘后公布，截至本次观察边界没有完整的下一交易日响应，不能推断市场已经接受或拒绝该预测。

相关研究发现：F020·F038·F047

10.5 | 下一次深度返回比下一次冲高更有信息量

确认条件是股价经历更深的月度回撤后仍不重新进入 90 至 105 日元旧长期区域，能够在约 115 日元以上重新组织，并连续数月把主要交易重心保留在 118 至 130 日元附近；若其后突破 137 日元乃至 145 至 166 日元历史失败区域，回抽仍保留在更高位置，迁移质量才会明显提高。相反，月度价格重新进入并持续停留在 90 至 105 日元，或突破后像 2025 年一样快速完整回吐，将否定当前改善。

相关研究发现：F026·F047

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化

首要风险是 Hagiwara 的相关故障：它既是重要制造和采购方，也是股东、贸易往来方及长期应收款对手方。供货中断、付款条件收紧和应收款减值可能相互强化，而不是分散发生。没有合同保障、担保和替代能力资料，就无法把这项风险视为普通供应商集中。

相关研究发现：F009·F022·F027·F036·F041

11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

第二组风险来自薄利润率与成熟市场。消费者价格敏感，原料、汇率、运费、包装和工资上涨未必能够立即转嫁；如果第四季度继续亏损，前三季度恢复将再次被侵蚀。食品安全或标示失误会直接损害品牌复购，而长期应收款估值、门店减值和历史数值更正则要求持续审视资产及利润质量。当前估值已反映恢复，使这些风险更容易传导为估值下修。

相关研究发现：F006·F012·F013·F018·F034·F040·F045

11.3 | 快闪渠道只有在贡献利润得到证明后才有效催化剂

最重要的经营催化剂是快闪活动从销售增长转化为可验证的活动级利润和现金回报，并伴随第四季度亏损收窄。若公司能用较低沉没成本增加销售触点，同时避免固定门店减值，渠道结构将发生真正改善。现金和低负债为试错提供时间，但活动场地、人工和损耗必须被贡献毛利覆盖。

相关研究发现：F005·F042·F043

11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善

资本市场催化剂包括 Axis Partners 进一步采取治理或资本政策行动，以及福冈重复上市带来的流动性和关注度提升。现阶段两者都只是选项：Axis 披露目的仍为纯投资，重复上市也不改变经营利润。只有当它们带来更清晰的资本政策、独立监督或信息披露时，才会影响每股价值。

相关研究发现：F015·F016·F028·F031·F044

11.5 | 催化剂必须通过利润、现金或价格保留得到验证

9月18日全年预测是近期预期催化剂，但发布时已没有下一完整交易日可供观察，因此本次研究不对市场接受度作事后推断。总体证伪边界包括：又一个完整盈利周期失败；Hagiwara 发生重大减值或供应中断；扩张长期不能覆盖资本成本；或者价格重新被 90 至 105 日元旧低位区域吸收。

相关研究发现：F010·F020·F046

12 | 反常识发现

12.1 | 快闪扩张既是增长策略，也是过去门店教训的结果

更有信息量的发现不是公司“转向快闪”本身，而是这种选择与历史失败形成的因果关系。篠崎屋曾退出自有制造，固定门店又反复减值，因此今天选择可撤回的临时场地，是对重资产和长期租赁风险的适应性修复。它可能降低试错成本，却也意味着公司还没有找到足以支持固定复制的高回报门店模型。渠道灵活性既是优势，也是既往单位经济不足留下的痕迹。

相关研究发现：F014

12.2 | 价格先动并未减少验证需求，反而提高了对后续保留的要求

第二个非直观之处在于，2026 年价格结构改善早于全年业绩预测的公开确认，但分红、业绩和重复上市消息在公告当日都没有留下决定性跳升。市场并非简单等待一条利好消息；它更像是在提前试探一个较高价格区域，同时仍要求后续利润和回抽行为证明这种上移可以保留。因此，价格领先不应被解释为基本面已被充分验证，反而把下一次深度回撤和完整盈利周期变成了更关键的检验。

相关研究发现：F038

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 第一优先：把快闪销售拆成活动级利润和现金

优先取得快闪活动的销售额、毛利、场地费、人工、损耗、存货周转和现金回收，并拆分 FY2026 增长中可比直营店、快闪、定价、商品组合与销售天数的贡献。同时需要解释特许经营网点为何继续净减少。若活动利润和复购可重复，渠道转型获得确认；若活动只是用费用换销售，核心论点将明显弱化。

相关研究发现：F021·F046

13.2 | 第二优先：确认 Hagiwara 关系能否替代、应收款能否收回

取得 Hagiwara 长期应收款的担保、还款表、交易背景和终止保护，并确认替代制造所需的产能、认证、配方权利及物流转移时间。这些资料将同时改变供应连续性、资产折价和下行保护判断，是当前最高价值的外部证据缺口。

相关研究发现：F022·F046

13.3 | 第三优先：解释第四季度亏损并正常化现金流

下一份全年数据应重点拆分第四季度毛利、人工、采购和活动费用，并把营业现金流中的应付账款扩张、旧应收款回收和日常经营现金生成分开。还需量化国产与进口大豆占比及成本转嫁速度。这将决定正常化利润和现金是否足以支持扩张及分红。

相关研究发现：F021·F024

13.4 | 第四优先：等待资本政策和报告控制变得可检验

治理方面应跟踪 3 日元普通分红是否成为正式基线、目标派息率与最低现金保留政策，以及 Axis Partners 的投票、增持或治理诉求。报告质量方面，应查明 2025 年 12 月更正的具体行项目，判断其是局部错误还是流程控制问题。

相关研究发现：F023·F025

13.5 | 技术验证：看预测后的响应，更看深度返回后的去向

价格层面应观察 9 月 18 日全年预测后的完整交易响应，以及 118 至 130 日元区域能否经受一次更深的月度回抽。若回撤后仍在约 115 日元以上重新组织，技术确认增强；若持续返回 90 至 105 日元旧区域，则本轮迁移更接近历史上的又一次失败脉冲。

相关研究发现：F020·F026

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务缓冲较强，经营结构评分仍受集中依赖约束

V3.2 评分为 45.85 分，对应 C 评级。八项加权贡献分别为：财务韧性与下行防御 9.10/13；竞争优势与结构耐久性 4.90/14；盈利质量、现金转化与资本效率 5.95/17；商业结构、产品、客户与关键依赖 4.40/11。前四项显示，资产负债表提供生存能力，但低切换成本、薄利润率和 Hagiwara 集中依赖压低了经营结构的耐久性。

相关研究发现：F009·F010·F012·F041

14.2 | 技术改善不足以抵消估值、治理和盈利验证缺口

其余贡献为：估值与安全边际 5.25/15；资本配置与股东回报 5.00/10；治理、所有权与管理层 2.80/7；Kabugami 技术结构 8.45/13。股份注销和当期分红提供部分正面因素，技术面也显示旧低位

状态弱化；但当前估值容错度有限、分红基线未建立、独立监督偏弱，且较高价格区域尚未通过深度回抽。八项贡献合计 45.85 分，本节仅解释已完成的评分，不重新调整权重、评级或行动。

相关研究发现：F011·F015·F017·F047

14.3 | 行动保持为观望／等待验证

与 C 评级一致的行动是观望并等待验证，不以当前恢复和价格上移追价。优先条件是快闪渠道单位经济转正且可重复、第四季度亏损收窄、Hagiwara 合同与应收款安全性提高、正常化现金流覆盖分红与投资，以及较高价格区域经深度回抽后仍被保留。

相关研究发现：F019·F046

14.4 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.1	资产负债表本身明显优于经营盈利质量，足以支撑中等偏强的生存能力，但相关方应收款与供应商融资使其尚不能被视为高确定性的安全垫。
竞争优势与结构耐久性	14	4.9	存在可识别品牌和渠道差异，但缺少定价权、切换成本及规模优势的证据，竞争结构对长期利润率形成持续约束。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	盈利恢复是真实的，但增量利润率、季节性稳定性、现金转化和资本效率均未建立可靠基线，当前利润不能直接外推为高质量正常化盈利。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.4	商业结构具有低资本和可逆扩张的优点，但供应集中、渠道回报不透明及低切换成本使其仍属于脆弱的转型选项，而非已验证的增长系统。
估值与安全边际	15	5.25	估值并非极端，但相对于尚未验证的正常化盈利、资本效率和渠道转型，缺乏足够折价；账面资产只能提供经过明显折价的辅助防御。
资本配置与股东回报	10	5	实际股份注销值得肯定，但分红政策仍处于恢复年度的临时状态，资本回报质量与未来现金留存纪律大致平衡。
治理、所有权与管理层	7	2.8	治理并非失效，但独立

			监督较弱、所有权关系复杂且资本政策缺少明确框架；潜在改善力量尚未转化为可观察行动。
Kabugami 技术结构	13	8.45	旧状态弱化和较浅回撤构成中等技术优势，但新长期状态尚未通过深度返回、持续停留及再次扩张检验；旧状态弱化不等于新状态已经建立。

总分：45.85 / 100

评级：C

操作建议：观望／等待验证：不以当前恢复和技术上移追价；优先等待快闪渠道单位经济、第四季度亏损收窄、Hagiwara 合同与应收款安全性、正常化现金流，以及较高价格区域经深度回抽后的保留得到确认。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告用于公开投资研究与教育，不构成个别证券的买卖建议、收益保证或适合性判断。评分、评级和行动是截至上述信息边界的研究判断；读者应自行考虑价格波动、流动性、食品安全、供应集中、资产减值、治理和预测偏差等风险。现有研究资料未显示需要披露的持仓、承销或发行人委托利益冲突；如实际发布主体另有利益关系，应在发布时依适用规则补充披露。

相关研究发现：F019·F046

15.1 | 来源层级与计算边界

研究主要依据篠崎屋的证券报告、半期报告、季度决算、业绩预测、月度销售、股东大会资料、治理报告、股东及上市公告；外部交叉证据包括日本政府与行业机构的大豆、豆腐市场、食品卫生和标示资料，以及供应商 Hagiwara 和竞争者相模屋的第一方资料。估值以 2026 年 9 月 18 日收盘价 123 日元、已发行股数和公司 FY2026 预测为基础；预测 PE、股息率及正常化盈利区间属于透明计算或研究判断，不是公司直接报告值。

相关研究发现：F001·F014·F017

15.2 | 价格截止与点时边界

研究日期为 2026 年 9 月 20 日，但技术观察锚定于截止日前最后一个完整交易日 2026 年 9 月 18 日。全年预测在 9 月 18 日收盘后发布，因此本报告没有使用其后的价格行为推断市场响应。长期技术研究使用 2003 年 11 月至 2026 年 9 月 18 日的月度历史，并以 2026 年事件附近的日线资料补充；未提供 Owner 图表，因此报告只呈现文字分析，不虚构公开图像。

相关研究发现：F020·F026·F047

15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

主要证据限制包括：快闪活动单位经济和 FY2026 销售桥未披露；第四季度亏损的成本来源未知；Hagiwara 合同、替代能力、长期应收款担保与还款安排不公开；大豆来源结构、主要供应商账期和正常化营运资金无法精确量化；2025 年数值更正的具体项目未从现有索引中恢复；普通分红政策和 Axis Partners 未来意图也无法由当前资料确认。这些问题均保留为不确定性，没有用公司陈述或推测替代缺失证据。

相关研究发现：F021·F022·F023·F024·F025

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 9 项发现。本次研究共 47 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	Ticker 2926 is SHINOZAKIYA, INC., the non-consolidated operator of the 三代目茂蔵 food brand, listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and, from August 17, 2026, the Fukuoka Stock Exchange.
F017 · 在线	09 9.1 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格
F019 · 在线	01 1.1 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售
F046 · 在线	01 1.1 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售
F004 · 在线	01 1.1 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售
F040 · 在线	01 1.1 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售
F042 · 在线	01 1.1 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售
F037 · 在线	01 1.2 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证
F038 · 在线	01 1.3 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留

附录 A | 完整研究发现索引

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

F001 | Ticker 2926 is SHINOZAKIYA, INC., the non-consolidated operator of the 三代目茂蔵 food brand, listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and, from August 17, 2026, the Fukuoka Stock Exchange.

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 轻资产来自生产外包，价值核心留在商品与渠道运营；15 | 15.1 | 来源层级与计算边界

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）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 会社概要 (<https://shinozakiya.com/company/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Ticker 2926 is SHINOZAKIYA, INC., the non-consolidated operator of the 三代目茂蔵 food brand, listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and, from August 17, 2026, the Fukuoka Stock Exchange.
- 内部研究类型：ECONOMIC_IDENTITY_AND_LISTED_PERIMETER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary shareholders own a simple non-consolidated brand, procurement and distribution company rather than manufacturing subsidiaries; contractual supplier rights therefore matter more than group complexity.
- 不确定性（原始记录）：Recipe, tooling and product-specification ownership under supplier contracts is not disclosed.

在线打开本发现 →

F002 | 02 | 2.1 | 轻资产来自生产外包，价值核心留在商品与渠道运营

写入正文：02 | 2.1 | 轻资产来自生产外包，价值核心留在商品与渠道运营；03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 相模屋食料とJA全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The company's tofu-SPA is economically an asset-light system for product planning, procurement, branding, merchandising and retail distribution; all factory production has been outsourced since 2011.
- 内部研究类型：ASSET_LIGHT_OUTSOURCED_FOOD_RETAIL_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Outsourcing limits factory capex and supports flexibility, but transfers continuity, bargaining and quality-control risks to manufacturers.
- 不确定性（原始记录）：Ownership of recipes, manufacturing know-how and transfer rights is not publicly established.

在线打开本发现 →

F003 | 02 | 2.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长

写入正文：02 | 2.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长；03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长长期门店；04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模；05 | 5.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：03；其他用途：反证、历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shinozakiya serves frequent, price-sensitive everyday-food demand with no disclosed customer above 10% of sales; category growth is modest, so durable growth depends on share, purchase frequency, product mix and channel execution.
- 内部研究类型：DEFENSIVE_BUT_PRICE_SENSITIVE_DEMAND_BASE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Everyday demand reduces collapse risk, but low switching costs constrain pricing power and require continuous traffic, frequency and value execution.
- 不确定性（原始记录）：Customer-cohort retention, loyalty and post-pop-up repeat behavior are not disclosed.

在线打开本发现 →

F004 | 01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

写入正文：01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售；02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张；03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026年9月期8月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 2026年9月期第2四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 2026年9月期第3四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 2026年9月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 第39期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：With permanent stores unchanged at 30 and the franchise network slowly shrinking, FY2026 growth is shifting toward stronger existing stores and rapidly expanding low-entry-cost pop-up activity.
- 内部研究类型：DISTRIBUTION_MODEL_MIGRATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A successful shift to flexible temporary locations could grow distribution with lower sunk capital and faster exit, but unprofitable events would turn revenue growth into margin dilution.
- 不确定性（原始记录）：The recurring proportion of pop-up sales and their standalone unit economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

F005 | 03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店

写入正文：03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店；11 | 11.3 | 快闪渠道只有在贡献利润得到证明后才有效催化剂

研究范围：开放研究

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pop-up retail is the principal near-term operating catalyst because venue access can add selling days and customer reach with less fixed investment than a permanent store.
- 内部研究类型：LOW_CAPITAL_GROWTH_OPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Pop-ups may permit faster and more reversible expansion than permanent stores, but there is not yet evidence that they earn attractive incremental returns.
- 不确定性（原始记录）：Revenue, gross margin, venue fees, labour, spoilage and cash payback per event are unknown.

在线打开本发现 →

F006 | 06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿

写入正文：06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿；09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35
；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；
同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史

- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：
02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：
05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：
02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FY2026 forecast implies an approximately ¥27 million fourth-quarter operating loss after a similar roughly ¥30 million loss in FY2025, despite strong July and August sales.
- 内部研究类型：RECURRING_SEASONAL_PROFIT_BREAK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A repeat fourth-quarter loss can erase much of the strong first-nine-month profit and leaves normalized earning power fragile.
- 不确定性（原始记录）：The gross-margin, labour, venue, procurement or other cost components causing the recurring fourth-quarter deterioration are not disclosed.

在线打开本发现 →

F007 | 06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿

写入正文：06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿；09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf)
| 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35
；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；
同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：First-half retail revenue grew 10.1% while retail segment profit grew only 3.6%; lower unallocated corporate costs contributed materially to company-wide operating-profit growth.
- 内部研究类型：WEAK_INCREMENTAL_RETAIL_OPERATING_LEVERAGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline company profit growth overstates improvement in incremental retail economics and raises the risk that expansion adds sales faster than profit.
- 不确定性（原始记录）：Channel and product gross-margin bridges are unavailable.

在线打开本发现 →

F008 | 06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后

写入正文：06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后；08 | 8.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：First-half FY2026 operating cash flow of ¥121.2 million was materially supported by a ¥70.5 million increase in trade payables, so normalized free cash flow is lower than the headline amount.
- 内部研究类型：SUPPLIER_FINANCED_CASH_CONVERSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Reported cash generation is positive but overstates normalized shareholder cash if supplier financing reverses.
- 不确定性（原始记录）：The recurring, seasonal and Hagiwara-specific portions of payable expansion are unknown.

在线打开本发现 →

F009 | 03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点

写入正文：03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点；04 | 4.2 | 供应合作的深度同时构成议价与连续性风险；06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用；11 | 11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化；14 | 14.1 | 财务缓冲较强，经营结构评分仍受集中依赖约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hagiwara supplies 36.4% of purchases, manufactures products, holds Shinozakiya shares, participates in trade balances and is counterparty to a ¥235.1 million long-term receivable.
- 内部研究类型：INTERLOCKED_SUPPLY_CREDIT_AND_ASSET_EXPOSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A single counterparty problem could impair product supply, working-capital terms and balance-sheet asset value simultaneously.
- 不确定性（原始记录）：Manufacturing contracts, replacement capacity, collateral, receivable security, repayment schedule and termination protections are not public.

在线打开本发现 →

F010 | 06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用

写入正文：06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用；09 | 9.2 | 资产支持真实存在，却不是无条件的清算底价；11 | 11.5 | 催化剂必须通过利润、现金或价格保留得到验证；14 | 14.1 | 财务缓冲较强，经营结构评分仍受集中依赖约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shinozakiya has a debt-light, high-equity balance sheet with substantial cash, providing resilience and modest expansion capacity, although part of apparent asset support is a long-term receivable.
- 内部研究类型：BALANCE_SHEET_RESILIENCE_WITH_LIQUIDITY_HAIRCUT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股股东含义（原始记录）：High cash and low debt provide time to repair operations and reduce financing risk, but illiquid counterparty assets should not be treated as cash at par.
- 不确定性（原始记录）：Cash restrictions, minimum operating liquidity and the realizable value of the Hagiwara receivable are not fully known.

在线打开本发现 →

F011 | 08 | 8.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩

写入正文：08 | 8.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩；09 | 9.3 | 重估取决于渠道回报，降估值则可能由一次完整周期失败触发；14 | 14.2 | 技术改善不足以抵消估值、治理和盈利验证缺口

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）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持

- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 自己株式の消却に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：一手验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The company cancelled 1.93% of its prior issued shares and plans a ¥4 FY2026 dividend, but the total dividend is approximately 87% of forecast net income and includes a ¥1 commemorative component.
- 内部研究类型：SHAREHOLDER_RETURN_WITH_UNPROVEN_BASELINE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The treasury-share cancellation created a durable per-share benefit, but the approximately 87% forecast payout and commemorative dividend are not yet supported by repeatable earnings.
- 不确定性（原始记录）：Management has not established whether the ¥3 ordinary dividend will continue or disclosed a payout and cash-retention framework.

在线打开本发现 →

F012 | 04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模；04 | 4.3 | 商业设施扩大触达，但场地访问权尚不是壁垒；05 | 5.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应；14 | 14.1 | 财务缓冲较强，经营结构评分仍受集中依赖约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史

- 相模屋食料とJA全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と2026年度の価格改定方針 (<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 第39期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026年9月期8月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证
- 2026年9月期第2四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：反证、历史
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 大豆はどこの国から輸入されているのか (https://www.maff.go.jp/j/heya/kodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- HACCPに沿った衛生管理の制度化 (https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryō/shokuhin/haccp/) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、13；专项深挖：04、13
- 遺伝子組換え食品・表示制度 (https://www.caa.go.jp/policies/policy/consumer_safety/food_safety/food_safety_portal/genetically_modified_food/) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：13；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The tofu and adjacent-food market is mature, fragmented and price-sensitive; larger manufacturers possess procurement and production advantages, while soybean, FX, freight, packaging and wage inflation remain material risks.
- 内部研究类型：MATURE_FRAGMENTED_LOW_SWITCHING_COST_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Low category growth, easy substitution and scaled competitors cap margins; the company must win through format, curation, brand habit and procurement execution.
- 不确定性（原始记录）：Shinozakiya's regional specialty-retail market share and local price positioning are not available.

在线打开本发现 →

F013 | 03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量

写入正文：03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量；05 | 5.2 | 品牌信任需要供应网络持续兑现；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- HACCP に沿った衛生管理の制度化
(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryuu/shokuhin/haccp/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、13；专项深挖：04、13
- 遺伝子組換え食品・表示制度
(https://www.caa.go.jp/policies/policy/consumer_safety/food_safety/food_safety_portal/genetically_modified_food/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HACCP-based sanitation controls, soybean traceability and genetically modified ingredient labeling remain continuing requirements across the outsourced manufacturing network.
- 内部研究类型：FOOD_SAFETY_AND_TRACEABILITY_DEPENDENCY
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Outsourcing does not remove brand exposure to sanitation or labeling failures; a serious failure could damage repeat trust and interrupt sales.
- 不确定性（原始记录）：The depth and frequency of Shinozakiya's supplier audits are not disclosed.

在线打开本发现 →

F014 | 02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张

写入正文：02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张；06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿；12 | 12.1 | 快闪扩张既是增长策略，也是过去门店教训的结果；15 | 15.1 | 来源层级与计算边界

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史

- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：After manufacturing and acquisition complexity, the company exited owned production, simplified its perimeter and endured FY2022–FY2024 operating losses before returning to profit in FY2025; recurring store impairments show that fixed locations do not automatically earn acceptable returns.
- 内部研究类型：HISTORICAL_SIMPLIFICATION_AND_REPAIR_PATH
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Past overextension supports caution toward renewed fixed-asset expansion and explains the present preference for flexible outsourced and pop-up channels.
- 不确定性（原始记录）：Detailed historical factory-sale and supplier-contract terms remain incomplete.

在线打开本发现 →

F015 | 07 | 7.1 | 创始人连续性与独立监督不足并存

写入正文：07 | 7.1 | 创始人连续性与独立监督不足并存；08 | 8.2 | 资本政策需要回答现金应留下多少、按什么回报率投资；11 | 11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善；14 | 14.2 | 技术改善不足以抵消估值、治理和盈利验证缺口

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）

- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 会社概要 (<https://shinozakiya.com/company/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版
(<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Founder/chairman Shigeru Tarumi owns 21.4%, Axis Partners owns 10%, and Hagiwara has a supplier-related holding, while the small board has only one independent outside director and lacks several common formal governance practices.
- 内部研究类型：OWNERSHIP_AND_GOVERNANCE_TENSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Founder experience may support operational continuity, but limited independent oversight and a new 10% shareholder create uncertainty over capital discipline and minority-shareholder influence.
- 不确定性（原始记录）：Axis Partners' future voting, accumulation and governance intentions remain unknown.

在线打开本发现 →

F016 | 07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动

写入正文：07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动；07 | 7.3 | 重复上市改善资本市场接触，不改善经营本身；11 | 11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善

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）

- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Axis Partners' 10% stake and the Fukuoka secondary listing may increase liquidity, recognition and capital-allocation scrutiny, but currently establish no strategic intervention.
- 内部研究类型：LIQUIDITY_AND_CAPITAL_MARKET_ATTENTION_OPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Greater attention and scrutiny may improve governance or liquidity, but should not be valued as an operating improvement without action.
- 不确定性（原始记录）：There is no evidence of activist or strategic intervention.

在线打开本发现 →

F017 | 09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格；14 | 14.2 | 技术改善不足以抵消估值、治理和盈利验证缺口；15 | 15.1 | 来源层级与计算边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35
；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；
同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：
02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：
05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：
02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：
22、27、29、30、31
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026年9月期8月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：外部现实校验：06、07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At the September 18 close of ¥123, implied market capitalization was approximately ¥1.74 billion, forecast PE about 26.8 times, PBR about 1.52 times and forecast dividend yield about 3.25%; a defensible near-term normalized range is roughly ¥55–80 million operating profit and ¥40–65 million net income.
- 内部研究类型：NORMALIZED_EARNINGS_AND_MARKET_EXPECTATION_BOUNDARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：At roughly 26.8 times forecast earnings and 1.52 times book, the market already prices some recovery; limited normalized margins and incomplete capital efficiency leave little tolerance for another failed cycle.
- 不确定性（原始记录）：The sustainable earnings denominator, receivable haircut and pop-up incremental return remain unresolved.

在线打开本发现 →

F018 | 06 | 6.4 | 报告可用，但判断性资产与历史更正需要持续复核

写入正文：06 | 6.4 | 报告可用，但判断性资产与历史更正需要持续复核；09 | 9.2 | 资产支持真实存在，却不是无条件的清算底价；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：35项覆盖检查

证据来源（5项；重复标签已按来源合并）

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2024年9月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正
(<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Recurring store impairments, the long-term receivable, a 2023 earnings-announcement delay, a 2025 numerical correction and deficit-elimination capital restructuring justify continued accounting-quality scrutiny.
- 内部研究类型：ACCOUNTING_QUALITY_WATCHPOINTS
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：There is no evidence of fraud, but errors in receivable valuation, impairment or cash normalization could overstate asset support and earnings quality.
- 不确定性（原始记录）：The exact corrected FY2025 items and economic basis for recoverability of the long-term receivable remain unresolved.

在线打开本发现 →

F019 | 01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售；01 | 1.2 | 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证；01 | 1.3 | 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留；14 | 14.3 | 行动保持为观望／等待验证；15 | 15.4 | Compliance 与非投资建议声明

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）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证

- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：反证、历史
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- Shinozakiya, Inc. Monthly Price History
(<https://www.digrin.com/stocks/detail/2926.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：历史
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：反证、历史
- HACCP に沿った衛生管理の制度化
(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryō/shokuhin/haccp/) | 怎么使用：外部现实校验：04、13；专项深挖：04、13；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shinozakiya is financially resilient but economically unproven as a channel-transition investment: upside requires profitable and repeatable pop-up expansion, narrower fourth-quarter losses, normalized supplier-financed cash flow and a secure Hagiwara relationship.
- 内部研究类型：CONDITIONAL_CHANNEL_TRANSITION_THESIS

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Operational upside exists, but the current valuation and incomplete technical migration provide insufficient protection for an unconditional durable-quality thesis.
- 不确定性（原始记录）：Pop-up unit economics, fourth-quarter repair, Hagiwara security and deep-return price behavior remain unproven.

在线打开本发现 →

F020 | 10 | 10.4 | 价格领先公开确认，但事件响应并不强烈同步

写入正文：10 | 10.4 | 价格领先公开确认，但事件响应并不强烈同步；11 | 11.5 | 催化剂必须通过利润、现金或价格保留得到验证；13 | 13.5 | 技术验证：看预测后的响应，更看深度返回后的去向；15 | 15.2 | 价格截止与点时边界

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 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The September 18 full-year forecast is a potentially material expectation catalyst, but it was released after the latest complete trading session and therefore has no settled event response at the Review cutoff.
- 内部研究类型：POST_CUTOFF_EVENT_RESPONSE_PENDING
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The forecast may reset expectations, but no settled price acceptance or rejection can be inferred within this Review.
- 不确定性（原始记录）：No complete regular-market session after the September 18 forecast was observable by the cutoff.

在线打开本发现 →

F021 | 03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量

写入正文：03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量；06 | 6.5 | 缺失的数据正好位于利润到资本回报的桥上；13 | 13.1 | 第一优先：把快闪销售拆成活动级利润和现金；13 | 13.3 | 第三优先：解释第四季度亏损并正常化现金流；15 | 15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16

- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：28、35
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：35
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：03；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: identify the source of recurring fourth-quarter losses; obtain pop-up revenue, gross margin, labour, venue fees, spoilage and cash returns; separate FY2026 growth by comparable stores, pop-ups, pricing, mix and selling days; and explain continued franchise contraction.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CHANNEL_AND_SEASONAL_ECONOMICS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These answers determine whether the apparent channel transition creates incremental shareholder value or merely temporary sales.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public source provides the missing channel-level cost and return data.

在线打开本发现 →

F022 | 03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点

写入正文：03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点；04 | 4.2 | 供应合作的深度同时构成议价与连续性风险；11 | 11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化；13 | 13.2 | 第二优先：确认 Hagiwara 关系能否替代、应收款能否收回；15 | 15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: determine the security, repayment schedule, transaction linkage and termination protections for the ¥235.1 million Hagiwara receivable, and establish Hagiwara's operational replaceability, including capacity, certification, recipes and logistics.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_HAGIWARA_CONTRACT_AND_REPLACEABILITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answers would materially change downside value, continuity risk and the interpretation of the asset-light model.
- 不确定性（原始记录）：The relevant private agreements and operational transfer requirements are not publicly disclosed.

在线打开本发现 →

F023 | 07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动

写入正文：07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动；08 | 8.2 | 资本政策需要回答现金应留下多少、按什么回报率投资；13 | 13.4 | 第四优先：等待资本政策和报告控制变得可检验；15 | 15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

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）

- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 主要株主の異動に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: establish whether the ¥3 ordinary dividend will become a durable baseline under a formal payout and cash-retention policy, and whether Axis Partners will remain passive or seek governance and capital-policy influence.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CAPITAL_POLICY_AND_OWNERSHIP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capital allocation may determine whether financial resilience becomes durable per-share value or is consumed by unsustainable distributions and low-return investment.
- 不确定性（原始记录）：Future board policy and shareholder behavior cannot be established from current disclosures.

在线打开本发现 →

F024 | 03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量

写入正文：03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量；06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后；06 | 6.5 | 缺失的数据正好位于利润到资本回报的桥上；13 | 13.3 | 第三优先：解释第四季度亏损并正常化现金流；15 | 15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（7项；重复标签已按来源合并）

- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2024年9月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と2026年度の価格改定方針 (<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 大豆はどこから輸入されているのか (https://www.maff.go.jp/j/heyakodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: quantify domestic versus imported soybean exposure and pass-through speed, and normalize operating cash flow for trade-payable expansion and legacy receivable collections.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_INPUT_AND_CASH_NORMALIZATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Input pass-through and normalized cash conversion determine whether low margins and dividends can survive inflation and supplier-credit reversal.
- 不确定性（原始记录）：Product sourcing mix, supplier pricing formulas and normalized payable behavior are not public.

在线打开本发现 →

F025 | 06 | 6.4 | 报告可用，但判断性资产与历史更正需要持续复核

写入正文：06 | 6.4 | 报告可用，但判断性资产与历史更正需要持续复核；13 | 13.4 | 第四优先：等待资本政策和报告控制变得可检验；15 | 15.3 | 尚未解决的来源与披露限制

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正
(<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：32；专项深挖：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: identify the precise numerical items corrected on December 11, 2025 and assess whether they indicate a reporting-control weakness relevant to future reliability.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_REPORTING_CORRECTION
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The correction's nature could either leave the current reporting-quality judgment unchanged or reveal a more material process weakness.
- 不确定性（原始记录）：The source index does not recover the exact corrected line items.

在线打开本发现 →

F026 | 10 | 10.2 | 2026 年的差异在于回撤较浅，而不是高点更高

写入正文：10 | 10.2 | 2026 年的差异在于回撤较浅，而不是高点更高；10 | 10.5 | 下一次深度返回比下一次冲高更有信息量；13 | 13.5 | 技术验证：看预测后的响应，更看深度返回后的去向；15 | 15.2 | 价格截止与点时边界

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35

- Shinozakiya, Inc. Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2926.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Deferred next-Review question: how will regular-market price respond after the September 18 forecast, and will the ¥118-¥130 higher region survive a meaningful return test?
- 内部研究类型：DEFERRED_TECHNICAL_OBSERVATION
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股含义（原始记录）：Post-forecast response and the next deep return will test whether the higher price region is durable or another failed pulse.
- 不确定性（原始记录）：The relevant price behavior had not occurred by the point-in-time cutoff.

在线打开本发现 →

F027 | 02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张

写入正文：02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张；03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点；04 | 4.2 | 供应合作的深度同时构成议价与连续性风险；11 | 11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The asset-light operating model depends materially on Hagiwara, which combines manufacturing, procurement, trade-credit, equity-holder and long-term-receivable roles; supply disruption and credit deterioration could therefore occur together.
- 内部研究类型：DEPENDENCY_WITH_CONCENTRATED_FAILURE_MODES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028 | 07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动

写入正文：07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动；08 | 8.2 | 资本政策需要回答现金应留下多少、按什么回报率投资；11 | 11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善

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）

- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：支持证据
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Axis Partners' rapid accumulation to 10% introduces a potential counterweight to founder influence and may increase capital-allocation scrutiny, but its disclosed purpose remains pure investment and no activist programme is evidenced.
- 内部研究类型：
POTENTIAL_GOVERNANCE_PRESSURE_WITHOUT_ESTABLISHED_ACTIVISM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店

写入正文：03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店；04 | 4.3 | 商业设施扩大触达，但场地访问权尚不是壁垒

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35

- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Access to Marui commercial facilities supports station-adjacent pop-up distribution without permanent-store investment, subject to venue fees, availability and repeatability.
- 内部研究类型：LOW_CAPITAL_ROUTE_TO_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长长期门店

写入正文：03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长长期门店；04 | 4.3 | 商业设施扩大触达，但场地访问权尚不是壁垒

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：28、35
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Keio Seiseki Sakuragaoka Shopping Center pop-up provides another example of external venue access, although its economics and recurring availability remain unverified.
- 内部研究类型：LOW_CAPITAL_ROUTE_TO_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F031 | 07 | 7.3 | 重复上市改善资本市场接触，不改善经营本身

写入正文：07 | 7.3 | 重复上市改善资本市场接触，不改善经营本身；11 | 11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：支持证据
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：24；反向验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The August 2026 Fukuoka Stock Exchange secondary listing may improve liquidity, recognition and regional contacts, but does not itself improve operating economics.
- 内部研究类型：SECONDARY_LISTING_CATALYST
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F032 | 04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模

写入正文：04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模；05 | 5.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 相模屋食料とJA 全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryo.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史

- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026年9月期8月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Sagamiya's substantially larger manufacturing and procurement scale contradicts any production-leadership interpretation; Shinozakiya must differentiate through retail format, curation, brand and execution.
- 内部研究类型：EXTERNAL_SCALE_COUNTEREVIDENCE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 02 | 2.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长

写入正文：02 | 2.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长；04 | 4.1 | 竞争优势若存在，也不在制造规模；05 | 5.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（8项；重复标签已按来源合并）

- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史
- 第39期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 第40期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026年9月期8月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：反向验证：28、35；其他用途：反证
- 2026年9月期第2四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：同业比较：03；其他用途：反证、历史
- 相模屋食料とJA全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Frequent everyday-food demand is relatively defensive but mature and price-sensitive, so growth must come from share, frequency, channel execution and mix rather than category expansion.
- 内部研究类型：END_MARKET_CONSTRAINT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿

写入正文：06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿；09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The recurring implied fourth-quarter operating loss prevents the strong first nine months from being treated as a fully normalized run rate and materially limits the defensible valuation denominator.
- 内部研究类型：LIMITS_EARNINGS_DURABILITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后

写入正文：06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后；08 | 8.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩

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）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 自己株式の消却に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：一手验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Supplier-financed working-capital inflows and uncertain normalized earnings qualify the sustainability of the high FY2026 payout, despite real share cancellation and a strong balance sheet.
- 内部研究类型：QUALIFIES_PAYOUT_DURABILITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用

写入正文：06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用；09 | 9.2 | 资产支持真实存在，却不是无条件的清算底价；11 | 11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正 (<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：32；专项深挖：32
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Hagiwara receivable and operating interdependence mean that gross cash and book value overstate freely deployable downside protection if the counterparty relationship weakens.
- 内部研究类型：QUALIFIES_DOWNSIDE_PROTECTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 01 | 1.2 | 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证

写入正文：01 | 1.2 | 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证；01 | 1.3 | 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留；10 | 10.1 | 二十余年历史表明，单次冲高从来不足以确认迁移；10 | 10.3 | 较高价格重心已经出现，新长期状态尚未建立

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Shinozakiya, Inc. Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2926.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The protected Technical Synthesis indicates that the old low-price state is weakening and a higher ¥118-¥130 region is forming, but historical failed pulses and the absence of a deep return test prevent technical confirmation of a durable new state.
- 内部研究类型：INCOMPLETE_TECHNICAL_CONFIRMATION_QUALIFIES_FUNDAMENTAL_CASE
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F038 | 01 | 1.3 | 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留

写入正文：01 | 1.3 | 价格领先基本面确认，但仍缺少深度回抽后的保留；10 | 10.4 | 价格领先公开确认，但事件响应并不强烈同步；12 | 12.2 | 价格先动并未减少验证需求，反而提高了对后续保留的要求

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 主要株主の異動に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Shinozakiya, Inc. Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2926.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史

- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price improvement preceded later full-year fundamental confirmation, while dividend and secondary-listing announcements produced muted same-day responses; price and fundamentals point in the same direction but remain incompletely synchronized.
- 内部研究类型：PRICE_LED_INCOMPLETE_SYNCHRONIZATION
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F039 | 03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量

写入正文：03 | 3.3 | 食品安全与活动级回报决定渠道扩张的质量；06 | 6.5 | 缺失的数据正好位于利润到资本回报的桥上；09 | 9.3 | 重估取决于渠道回报，降估值则可能由一次完整周期失败触发

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryo.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：外部现实校验：06、07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pop-up expansion creates shareholder value only if incremental contribution margin and cash returns exceed venue, labour, spoilage and working-capital costs; otherwise sales growth may dilute margins and fail to justify the current valuation.
- 内部研究类型：CONDITIONAL_VALUE_CREATION_PATH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

写入正文：01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售；02 | 2.1 | 轻资产来自生产外包，价值核心留在商品与渠道运营；02 | 2.2 | 需求相对防御，但成熟品类不会自动带来增长；02 | 2.3 | 过去的固定资产教训塑造了今天的可逆扩张；05 | 5.1 | 品牌可识别，不等于顾客难以切换；05 | 5.2 | 品牌信任需要供应网络持续兑现；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（33 项；重复标签已按来源合并）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 会社概要 (<https://shinozakiya.com/company/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23

- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；其他用途：反证
- 相模屋食料とJA 全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryu.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：反证、历史
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；其他用途：反证
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35

- ；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；
同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と2026年度の価格改定方針
(<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 大豆はどこから輸入されているのか
(https://www.maff.go.jp/j/heya/kodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- HACCPに沿った衛生管理の制度化
(https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryuu/shokuhin/haccp/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、13；专项深挖：04、13
- 遺伝子組換え食品・表示制度
(https://www.caa.go.jp/policies/policy/consumer_safety/food_safety/food_safety_portal/genetically_modified_food/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 2023年9月期決算発表の延期に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 第39期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025年版
(<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 2025年9月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正
(<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：32；专项深挖：32
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 2026年9月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 創業40周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の消却に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: flexible branded food distribution with concentrated external dependence | Shinozakiya's durable foundation is a recognizable regional brand, outsourced low-asset production model and cash-rich balance sheet. These provide repeat-purchase potential, operating flexibility and time for repair, but they coexist with low switching costs, thin retail margins, recurring fixed-store impairments, weak formal governance and concentrated Hagiwara exposure. The company can self-repair through product and price changes, procurement adjustments, reduced fixed-site investment and reversible pop-up distribution; a combined Hagiwara supply-credit failure, food-safety event or prolonged low-return expansion could overwhelm those mechanisms.
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The foundation supports survival and a conditional recovery, but does not yet establish durable high returns or justify treating cash and book value as an unconditional margin of safety.
- 不确定性（原始记录）：Durability remains conditional on supplier continuity, channel economics and repair of seasonal profitability.

在线打开本发现 →

F041 | 03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点

写入正文：03 | 3.2 | Hagiwara 把轻资产优势变成了集中故障点；04 | 4.2 | 供应合作的深度同时构成议价与连续性风险；06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用；11 | 11.1 | 最危险的情形是供应与信用同时恶化；14 | 14.1 | 财务缓冲较强，经营结构评分仍受集中依赖约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 相模屋食料とJA全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryo.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：03；其他用途：历史
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史

- 第 39 期定時株主總會招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：16
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正
(<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：32；专项深挖：32
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hagiwara dependency system | Outsourcing removes factory ownership but does not remove industrial concentration. Hagiwara's simultaneous roles make supply continuity, trade credit and receivable recoverability correlated rather than independent risks.
- 内部研究类型：INTERLOCKED_INDUSTRIAL_AND_FINANCIAL_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：An adverse Hagiwara event could reduce earnings, consume liquidity and impair assets at the same time, making it the principal irreversible-break candidate.
- 不确定性（原始记录）：Contract protections, collateral and replacement capacity are undisclosed.

在线打开本发现 →

F042 | 01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

写入正文：01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售；03 | 3.1 | 增长来自既有门店和外部场地，而非新增长期门店；06 | 6.1 | 利润恢复了，但增量零售利润率和第四季度仍在拖后腿；11 | 11.3 | 快闪渠道只有在贡献利润得到证明后才是有效催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证

- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：外部现实校验：06、07；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Flexible-channel transition overlay | Current change is a migration from stagnant fixed-store and shrinking franchise expansion toward temporary retail venues. The format improves reversibility and may lower entry capital, but weaker first-half retail operating leverage and recurring fourth-quarter losses prevent sales acceleration from being equated with durable profit growth.
- 内部研究类型：CURRENT_CHANGE_OVERLAY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The transition is the main upside path, but it remains a hypothesis until event-level profitability, repeatability and seasonal resilience are demonstrated.
- 不确定性（原始记录）：No channel-level contribution margin or invested-capital evidence establishes economic superiority of pop-ups.

在线打开本发现 →

F043 | 06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后

写入正文：06 | 6.2 | 现金流改善很大一部分来自把付款留到以后；06 | 6.3 | 资产负债表强，但安全垫并非全部可立即使用；08 | 8.1 | 股份注销是真实回报，当前分红却仍带恢复年度色彩；09 | 9.2 | 资产支持真实存在，却不是无条件的清算底价；11 | 11.3 | 快闪渠道只有在贡献利润得到证明后才是有效催化剂

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結）(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；其他用途：反证
- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式の消却に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と 2026 年度の価格改定方針
(<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 大豆はどここの国から輸入されているのか
(https://www.maff.go.jp/j/heya/kodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版
(<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Balance-sheet resilience versus cash-quality and payout constraints | Cash and low debt provide repair capacity, but current cash generation includes supplier financing and the high forecast payout may consume part of the buffer. The capital policy is therefore supportive only if distributions follow normalized cash rather than a commemorative recovery year.
- 内部研究类型：CASH_AND_CAPITAL_SELF_REPAIR_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The company can likely survive an ordinary downturn without destructive financing, but a payable reversal, receivable impairment or persistently high payout would reduce its ability to repair operations.
- 不确定性（原始记录）：Normalized operating cash flow, target liquidity and forward payout policy remain unknown.

在线打开本发现 →

F044 | 07 | 7.1 | 创始人连续性与独立监督不足并存

写入正文：07 | 7.1 | 创始人连续性与独立监督不足并存；07 | 7.2 | 10%新股东带来监督选项，尚未带来可观察行动；08 | 8.2 | 资本政策需要回答现金应留下多少、按什么回报率投资；11 | 11.4 | 新股东和重复上市可能改变监督，不应先计入经营改善

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 会社概要 (<https://shinozakiya.com/company/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版
(<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Founder control and new-shareholder governance tension | Founder influence, supplier-related ownership and Axis Partners' new 10% position create a governance tension. Axis may improve discipline, but limited independent-board infrastructure means the effect could range from constructive scrutiny to unresolved control conflict.
- 内部研究类型：OWNERSHIP_GOVERNANCE_FEEDBACK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Governance behavior may determine whether balance-sheet strength is converted into sustainable per-share returns.
- 不确定性（原始记录）：Axis Partners' intentions and the board's response cannot yet be determined.

在线打开本发现 →

F045 | 09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格

写入正文：09 | 9.1 | 约 26.8 倍预测 PE 已为恢复支付了价格；09 | 9.3 | 重估取决于渠道回报，降估值则可能由一次完整周期失败触发；11 | 11.2 | 薄利润率让成本、季节性和信任事件都具有放大效应

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（28 项；重复标签已按来源合并）

- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：历史
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史
- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；其他用途：反证

- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryoy.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：历史
- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正
(<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知
(<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 自己株式の消却に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査
(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：历史
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と 2026 年度の価格改定方針
(<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 大豆はどこの国から輸入されているのか
(https://www.maff.go.jp/j/heyakodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- 主要株主の異動に関するお知らせ
(https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版
(<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- 相模屋食料と JA 全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：

03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Recovery expectations versus modest normalized economics | The market price already reflects a meaningful operating recovery. Re-rating requires evidence that channel growth lifts normalized margins, ROE and cash returns; de-rating could follow another seasonal profit failure, receivable impairment or evidence that pop-ups dilute margins. Balance-sheet support is real but cannot substitute for durable earning power.
- 内部研究类型：VALUATION_AND_EXPECTATION_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：At approximately 26.8 times forecast earnings, the shares offer limited tolerance for execution failure despite cash and book-value support.
- 不确定性（原始记录）：Normalized earnings could fall near the lower end of the range if fourth-quarter losses persist, while asset support depends on a receivable haircut.

在线打开本发现 →

F046 | 01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 真正的问题是渠道变化能否带来利润，而不只是销售；01 | 1.2 | 财务缓冲买来了验证时间，却没有替代经济验证；11 | 11.5 | 催化剂必须通过利润、现金或价格保留得到验证；13 | 13.1 | 第一优先：把快闪销售拆成活动级利润和现金；13 | 13.2 | 第二优先：确认 Hagiwara 关系能否替代、应收款能否收回；14 | 14.3 | 行动保持为观望／等待验证；15 | 15.4 | Compliance 与非投资建议声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（35 项；重复标签已按来源合并）

- 第 40 期半期報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/05/valuable-2026a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 第 3 四半期決算短信 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_note_2026c.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期通期業績予想の開示に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_news_20260918.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：16、26、28、35；其他用途：反证
- 2026 年 9 月期 8 月度月次店舗売上のお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/09/ir_getuji_202608.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：28、35；其他用途：反证
- 配当予想の修正（復配）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/06/ir_news_20260630.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：35；其他用途：反证
- 工場紹介 (<https://kk-hagiwara.co.jp/factory/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07；其他用途：反证
- 2025 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/ir_note_2025d.pdf) | 怎么使用：直

接 / 支持；一手验证：

02、03、05、09、10、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33、35
；专项深挖：02、03、05、12、15、16、17、18、19、20、22、26、27、28、29、30、33；
同业比较：03、05、12、15、16、26、28、35；其他用途：反证、历史

- 株式情報・大株主 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、30；专项深挖：24、30；同业比较：24；其他用途：历史
- Shinozakiya, Inc. Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/2926.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：31、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、31、34、35；其他用途：历史
- 篠崎屋 2926 株価時系列 (https://www.traders.co.jp/stocks/62_2926/historical/1) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31、35；反向验证：30；专项深挖：34；同业比较：30；其他用途：历史
- 篠崎屋 株価時系列・PBR (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/2926.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：22、26、29、30；专项深挖：22、27、29、30、31
- 2026 年 9 月期第 2 四半期決算説明資料 (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/04/202609_2Q_setumeikaisiryō.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：03；其他用途：反证、历史
- 第 39 期有価証券報告書 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/12/valuable-2025d.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 原料大豆の国産・輸入別の販売数量の推移 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-22.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2024 年 9 月期決算短信〔日本基準〕（非連結） (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2024/11/ir_note_2024d.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、16、28；反向验证：02、10、15、17、19、20、22、27、29、33、35；专项深挖：05、12、15、16、17、19、20、22、28、29、32、33；同业比较：02、05、10、12、15、16、17、18、19、20、22、27、28、29、32、33、35；其他用途：反证、历史
- 豆腐の原料大豆別販売数量・平均価格等調査 (<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/kikaku/attach/pdf/index-24.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、08、10、11、12、15、16、28、35；反向验证：05、11；专项深挖：03、05、08、10、11、12、16、28；同业比较：14；其他用途：反证、历史
- HACCP に沿った衛生管理の制度化 (https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryō/shokuhin/haccp/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、13；专项深挖：04、13；其他用途：反证
- 出店状況 (<https://shinozakiya.com/irinfo/opening-shop/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、07、10、30；反向验证：02、07、10；专项深挖：02、07、10、15、30；同业比较：02、07、10、15；其他用途：历史
- 株式会社篠崎屋 有価証券報告書全文 FY2025 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、11、13、14、17、18、19、20、21、29、32、33、35；反向验证：18、21、29、32；专项深挖：01、02、04、06、17、18、19、20、21、29、32、33；同业比较：01、04、06、21、23、25、28、33；其他用途：历史

- 創業 40 周年特別配当（配当予想の修正）に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260814.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 主要株主の異動に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/07/ir_news_20260731.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Axis Partners 大量保有報告書概要 (<https://maonline.jp/kabuhoyu/sh-s100yq7s>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；反向验证：24
- 株式会社篠崎屋 コーポレートガバナンス報告書 2025 年版 (<https://edinetdb.jp/company/E00515/governance/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：23；专项深挖：23
- 第 39 期定時株主総会招集ご通知 (<https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/11/GM2025a.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、23、24、25、26、32、33；专项深挖：21、23、24、25、26、32、33
- 地域の消費関連企業の価格設定行動の変化と 2026 年度の価格改定方針 (<https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rerb260515.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、16、28、35；反向验证：12、14；专项深挖：12、14、16、28
- 大豆はどこから輸入されているのか (https://www.maff.go.jp/j/heyakodomo_sodan/0011/07.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14；专项深挖：06、14
- 2025 年 9 月期決算短信の一部訂正・数値データ訂正 (<https://shinozakiya.com/irinfo/library/ir2025/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32
- 福岡証券取引所本則市場への重複上場に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2026/08/ir_news_20260817.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 株式情報 (<https://shinozakiya.com/irinfo/stock-info/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 会社概要 (<https://shinozakiya.com/company/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、23；专项深挖：01、23
- 相模屋食料と JA 全農との国産大豆流通における共同の取り組み (https://www.sagamiya-kk.co.jp/corporate/corporate_2026_02/6512) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、06、07、08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、06、08、09、10、35；专项深挖：03、04、06、07、08、09、10、11；同业比较：08、09；其他用途：历史
- 豆腐で元気レポート・豆腐のデータ集 (<https://tofu-as.com/report/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11；专项深挖：05、09、11；同业比较：08、11；其他用途：历史
- 遺伝子組換え食品・表示制度 (https://www.caa.go.jp/policies/policy/consumer_safety/food_safety/food_safety_portal/genetically_modified_food/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；专项深挖：13
- 2023 年 9 月期決算発表の延期に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2023/11/ir_news_20231108.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：32；专项深挖：32、33；同业比较：32、33；其他用途：历史
- 自己株式の消却に関するお知らせ (https://shinozakiya.com/wp-content/uploads/2025/08/ir_news_20250818.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Conditional channel-transition thesis and falsification architecture | The reconciled investment question is whether flexible pop-up distribution can convert a genuine operating recovery into durable per-share value before recurring seasonal losses, weak incremental margins or concentrated Hagiwara exposure consume the advantage of the strong balance sheet. Confirmation requires profitable recurring pop-ups, a narrower fourth-quarter loss, normalized cash generation, secure sourcing and retained higher price structure. Falsification would include another full earnings-cycle failure, material Hagiwara impairment or disruption, persistent sub-cost-of-capital expansion, or technical reabsorption into the old low-price state.
- 内部研究类型：THESIS_COUNTEREVIDENCE_AND_FALSIFICATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The stock offers operational upside but not enough current margin of safety for an unconditional durable-quality conclusion.
- 不确定性（原始记录）：The thesis remains conditional because its three central links—incremental channel profitability, seasonal repair and Hagiwara security—are unresolved.

在线打开本发现 →

F047 | 10 | 10.1 | 二十余年历史表明，单次冲高从来不足以确认迁移

写入正文：10 | 10.1 | 二十余年历史表明，单次冲高从来不足以确认迁移；10 | 10.2 | 2026 年的差异在于回撤较浅，而不是高点更高；10 | 10.3 | 较高价格重心已经出现，新长期状态尚未建立；10 | 10.4 | 价格领先公开确认，但事件响应并不强烈同步；10 | 10.5 | 下一次深度返回比下一次冲高更有信息量；14 | 14.2 | 技术改善不足以抵消估值、治理和盈利验证缺口；15 | 15.2 | 价格截止与点时边界

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。