

3320 クロスプラス株式会社 (CROSS PLUS INC.)

Kabugami V3.2 53.25/100 · C

这家公司是做什么的

Cross Plus主营女装、童装及服饰杂货的企划、采购与批发，同时经营生活用品、零售、EC、品牌及相关集团业务。

最近亮点

FY2027上半年营业利润下降75.0%至2.32亿日元，全年营业利润预测被减半至7亿日元；与此同时，公司维持每股60日元分红，并授权最高3.5亿日元、3.35%股份的回购。

资料截止 2026-09-23 · 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	2026-09-23
评分版本	V3.2
发布源 SHA	9fb8efe562e02bba5ecb00a41f32ac9ff611949b
交付代码版本 SHA	6fea281a512419d34f651b3ddba5faff5b80db34
交付运行时指纹	23c32c59d9de10fd72a15bbde0ec729c8adc008e85b51b706be81a06445f1c59
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	591e2ebd-3061-56fe-afaf-09cbd959b361
Canonical 快照 ID	e7534f8c-62bb-58c7-b3a3-12e6082fec0b
Canonical 研究日期	2026-09-23
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	3320

先看研究要点

为什么值得研究	外部客户证据揭示了关键区别：Shimamura 核心业态销售仍增长，而 Cross Plus 的郊外专业店业务偏弱，说明问题不能只用行业需求解释。与此同时，股价在盈利预测下调后仍保持约 1,200—1,400 日元区间，确认资产和分红具有一定下行支持。
最需要担心什么	最大风险不是服装需求普遍走弱，而是核心客户仍增长时 Cross Plus 继续失去产品相关性或供应商份额；低利润率会进一步放大汇率、材料和订单变化，使经营修复落后于市场恢复。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 53.25 分，评级 C，行动为“观察／等待验证”。Cross Plus 拥有资产、分红和较强财务韧性，但客户份额、毛利率修复、新渠道 ROIC 及回购最终处置尚未验证，因此不能把约 0.5 倍 PBR 机械解释为主动买入信号。研究信息截止 2026 年 9 月 22 日。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

当前最重要的问题不是服装需求会不会普遍恢复，而是 Cross Plus 能否同时修复两个公司自身的问题：重新取得核心批发客户的订单相关性，并把汇率与材料成本更及时地转嫁到售价。FY2027 上半年收入仅下降 2.3%，营业利润却下降 75.0%至 2.32 亿日元，全年营业利润预测也被减半至 7 亿日元。

这种不对称来自约 1%的低利润率起点：订单、产品结构或毛利率只要小幅偏离，都会吞掉相当比例的利润。更值得警惕的是，最大客户 Shimamura 的核心业态同期销售仍然增长，因此郊外专业店业务疲弱不能完全归因于行业需求，产品企划、供应商份额或客户选择可能也是原因。

相关研究发现：F004·F006·F012·F016·F049·F050·F053

01.2 | 从 7 亿到 20 亿日元，缺的不是目标而是可验证的利润桥梁

修正后的 FY2027 营业利润率约 1.1%，而 FY2028 计划要实现 20 亿日元营业利润，对应约 2.9% 的利润率；预测 ROE 也只有约 4.6%—4.7%，明显低于至少 9% 的计划目标。同业 Takiho 和 Yagi 的利润率说明 2.9% 并非行业上不可能，但公司尚未给出从 7 亿日元走向 20 亿日元的可信量化桥梁。收入多元化本身不能填补这道差距，真正需要验证的是核心批发毛利率、增长渠道贡献利润和资本周转能否同步改善。

相关研究发现：F012·F053·F054

01.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明

因此，当前结论是“有资产保护的经营修复”，而不是已经建立的高回报成长。资产、分红以及股价在盈利下调后仍守住较高区间，使悲观退出缺乏充分依据；但客户份额、成本转嫁和新渠道 ROIC 都未得到验证，也不支持把低 PBR 直接当作买入理由。当前行动为观察／等待验证。

相关研究发现：F016·F046·F049·F054

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发

Cross Plus 以商品企划为起点，组织中国及其他亚洲生产网络，为量贩店、专业店和非店铺渠道供应女装、童装及服饰杂货。FY2026 服装批发收入 442.02 亿日元，仍是集团最主要的经济基础。公司没有正式实验室研发活动，竞争能力主要来自选品、企划、采购、交期、物流和数字销售，而不是专利或重资产技术。约 5,500 万件的年企划生产规模提高执行效率，却尚未转化为稳定定价权或领先利润率。

相关研究发现：F001·F002·F040·F049

02.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

集团正把生活用品批发、门店零售、EC 和品牌运营作为第二层业务。2026 年以 10.90 亿日元现金收购 Shals，引入 ScoLar 品牌、社交媒体和直播销售能力，并暂时确认 2.65 亿日元、分五年摊销的商誉。这些业务可能带来直接消费者数据和更高毛利，但也增加广告、履约、门店人工、存货跌价和商誉负担。由于渠道利润、营运资金和投入资本均未单独披露，目前只能确认收入多元化，不能确认价值创造。

相关研究发现：F007·F008·F026·F033·F043·F051

02.3 | 耐久性来自平台和资产，失效点在客户相关性与资本配置

这家公司长期可用的基础是成熟供应链、客户渠道和较厚资产负债表；其薄弱处则是客户集中、低利润率和可替代性。经营冲击可以通过调价、压缩费用、管理库存和动用资产缓冲来修复，但如果主要客户份额持续流失，或资产被反复投入低回报并购，这套修复能力会逐渐转化为价值泄漏。

相关研究发现：F049·F051

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

Shimamura 在 FY2026 贡献 178.93 亿日元，占集团收入 29.9%。其完全采购惯例降低了供应商退货风险，但约 600 家供应商也意味着零售商拥有广泛选择权。

2026 年 8 月，Shimamura 核心业态同店销售为上年同期的 105.3%，而 Cross Plus 仍报告郊外专业店疲弱。这一外部证据不能证明 Cross Plus 已经丢失份额，却足以否定“客户整体需求下滑”这一单一解释。

FY2027 上半年对 Shimamura 的销售占比、账户订单和品类份额均未披露，因此客户健康与公司订单之间的背离是当前最重要的经营未知之一。

相关研究发现：F002·F005·F006·F018·F022·F025·F032·F041·F050

03.2 | 轻资产生产提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利

大部分商品由中国及其他亚洲供应商生产，结算又以美元为主，因此日元、材料、关税和合规成本会共同进入到岸成本。公司使用多来源采购和远期外汇合约，但 FY2027 上半年的毛利压力说明这些安排只能缓冲，不能消除风险。纺织业对负责任采购、第三方审核和合理价格转嫁的要求也在上升；这些规则有助于规范商业关系，但 Cross Plus 的工厂级审核准备、整改成本和关税优惠利用情况尚未披露。

相关研究发现：F015·F027·F034

03.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明

生活用品与美容产品正进入药妆店和杂货渠道，EC 也受益于日本服装网购市场的结构性增长。FY2027 上半年生活用品批发增长 21.8%、零售增长 9.3%、EC 渠道增长 9.9%，说明需求并非全面收缩。不过，行业渠道增长不等于公司取得份额，更不等于扣除履约和库存成本后的盈利改善。

相关研究发现：F007·F030·F037·F051

03.4 | ScoLar 增加品牌触点，首要验证仍是存货与盈利质量

Shals 及 ScoLar 补充了批发、EC、门店和授权业务，并带来直播销售与存货周转经验。问题在于，半年度报表只合并了 2026 年 6 月 3 日至 30 日的业绩，无法据此判断完整季度盈利。收购存货年龄、正常化营业利润和最终购买价分摊仍是判断其质量所必需的证据。

相关研究发现：F008·F026·F033

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 真正的竞争发生在零售商的货架与供应商份额之间

Cross Plus 面对的竞争不只是其他服装批发商，也包括客户内部企划、数百家替代供应商以及消费者“不购买”的选择。Shimamura 的广泛供应商网络说明，交付可靠和企划能力可以赢得重复订单，却未必形成不可替代关系。客户终端销售尚可而 Cross Plus 订单偏弱，正是这种竞争结构最直接的压力测试。

相关研究发现：F006·F025·F032·F041

04.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释

同业比较同时提供了反证。Takihyo 最新年度营业利润率约 3.0%，Yagi 约 4.9%，均高于 Cross Plus 修正后 FY2027 约 1.1% 的水平。业务组合并不完全相同，不能直接复制其利润率，但这至少说明纺织与服装流通行业并未把 Cross Plus 锁死在当前水平。差距更可能反映产品结构、客户组合、调价速度和费用效率，而不只是行业宿命。

相关研究发现：F028·F031·F038·F039

04.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督

Yagi 与 Tamurakoma 既是纺织业参与者，也是 Cross Plus 的重要股东。产业持股可能带来行业理解和关系稳定性，其中 Yagi 还提供了利润率参照；但现有披露不足以确认具体商业合作、共同控制或其对资本政策的实际影响，因此不应把产业股东自动解释为治理背书。

相关研究发现：F028·F029·F035·F036

04.4 | 新渠道扩大可服务市场，竞争位置仍待数据证明

药妆店和杂货渠道扩展了生活用品与美容产品的终端市场，也降低了业务完全依赖服装专业店的程度。其竞争优势仍需用市场份额、复购和贡献利润验证；目前只能确认渠道在扩张，不能确认 Cross Plus 已经建立领先地位。

相关研究发现：F030·F037

05 | 护城河判断

05.1 | 运营能力是真实的，客户锁定尚未被证明

Cross Plus 具备长期商品企划、海外生产协调和全国渠道服务能力，这些能力能降低客户协作成本，也形成一定关系资本。但最大客户占收入近三成、客户拥有约 600 家供应商，且没有公开的留存率、供应商份额或切换事件数据。现有证据更支持“有能力的平台型供应商”，而不是“客户难以替换的供应商”。

相关研究发现：F005·F018·F032·F049

05.2 | 规模没有及时保护毛利，定价权判断偏弱

护城河最直接的经济检验是价格、份额和利润能否在压力中保持。FY2027 的汇率与材料成本很快压缩利润，说明规模没有转化为及时调价能力；收入小幅下降却伴随利润骤降，也表明固定费用和低毛利放大了冲击。因此，规模目前更像效率来源，而非可持续超额收益的证据。

相关研究发现：F003·F040·F050

05.3 | 护城河的确认条件是份额与毛利，而不是历史关系

Takihyo 和 Yagi 实现更高利润率，说明改善空间存在；但这也意味着 Cross Plus 不能把低利润完全归咎于行业。若后续出现客户份额稳定、调价落地且利润率向同业靠拢，运营平台才可能升级为可验证的竞争优势。相反，若客户销售正常而 Cross Plus 订单继续下降，护城河判断应进一步下调。

相关研究发现：F031·F038·F039

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转

FY2026 收入下降 3.5%，但营业利润因毛利改善和销售管理费用下降而增长 35.5% 至 13.95 亿日元，证明公司能够通过成本纪律修复利润。到了 FY2027 上半年，收入下降 2.3%，营业利润却下降 75.0% 至 2.32 亿日元，情况迅速反转。美元采购、材料涨价和调价不足共同压缩毛利，而约 1% 的低利润率没有足够缓冲。这一往返说明盈利改善尚未成为稳定结构。

相关研究发现：F003·F004·F034·F042·F050

06.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放

FY2026 营业现金流为 9.47 亿日元；FY2027 上半年仍流入 8.08 亿日元，但其中应收账款减少 10.42 亿日元是主要支持。也就是说，现金流表现好于当期利润，更多来自回收既有营运资金，而不是当前盈利能力。应回收提供修复空间，却不能反复发生；Shals 存货年龄、跌价准备和正常营运资金水平尚不清楚，因此稳态自由现金流还不能可靠估计。

相关研究发现：F009·F010·F044·F052

06.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报

生活用品、零售、EC 和 Shals 的收入增长不能直接视为盈利质量改善。直接面向消费者可能提高毛利和数据反馈速度，也会增加获客、配送、门店人工、退货及库存风险。缺少渠道 NOPAT、投入资本和周转数据，使投资者无法判断这些增长究竟在提升集团 ROIC，还是用更多资本换取收入。

相关研究发现：F007·F008·F020·F037·F043·F051

06.4 | 正常化盈利位于低谷与目标之间，但精确点位仍未知

FY2026 营业利润率约 2.3%，修正后 FY2027 约 1.1%，FY2028 目标则需要接近 2.9%。预测净利润 9 亿日元对应的 ROE 约 4.6%—4.7%，而计划要求至少 9%。正常化盈利大概率高于当前 7 亿日元营业利润的低谷预测，但在缺少调价、订单、产品结构和渠道利润桥梁的情况下，直接采用 20 亿日元目标同样缺乏依据。

相关研究发现：F012·F019·F053·F054

06.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报

同业利润率证明改善具有可行性，却也使 Cross Plus 当前回报不足更加清晰。若公司只能依靠证券出售收益或资产价值维持 ROE，而核心营业利润率无法接近可比企业，账面资产再厚也难以形成持续复利；这正是市场长期给予折价的财务原因。

相关研究发现：F031·F038·F039·F040·F045·F049

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 无控股股东降低侵占风险，也缺少天然改革推动者

Cross Plus 没有控股股东，个人股东持有 70.59% 的表决权单位，最大单一股东持股 8.07%。这一结构降低了明显控股股东侵占少数股东利益的风险，也意味着没有一个天然的控制者会被迫推动资产处置或经营改革。分散持股可以减少直接冲突，却不能自动提高行动速度。

相关研究发现：F014

07.2 | 产业股东具有关系价值，监督作用仍不可观察

Yagi 持股 3.31%，Tamurakoma 持股 4.34%，两者均具有纺织产业背景。产业股东可能提供长期关系与行业监督，但商业往来和实益关系披露有限，无法确认它们是否会约束低回报并购、推动政策持股出售或代表普通股东施压。

相关研究发现：F028·F029·F035·F036

07.3 | 治理框架齐备，资本监督和计划执行才是实质考题

公司设有审计等委员会、由外部董事担任主席的提名薪酬委员会、合规及可持续发展委员会，并采用执行官制度，形式框架较完整。真正的治理检验则是董事会能否约束并购回报、库存股用途和资产配置。FY2027 预测被大幅下调，说明计划执行可信度需要用后续结果而非制度名称来恢复。

相关研究发现：F014

08 | 资本政策

08.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流

公司维持每股 60 日元年度分红，并计划把 DOE 推进至 2.5%；同时授权最高 3.5 亿日元、25 万股或流通在外股份 3.35% 的回购。现金、投资证券和物业为这些回报提供资金缓冲，但可持续性最终取决于正常化自由现金流，而不是持续动用资产池。

相关研究发现：F009·F011·F044·F052

08.2 | 库存股若重新用于并购，回购的每股增厚可能消失

回购并不必然等于每股价值永久增加。公司明确保留把库存股用于并购的可能，也可能选择注销；在执行、注销和后续发行结果可见之前，不能假设总股数会净减少。资本政策的关键不是宣布回购，而是回购后股份最终去了哪里。

相关研究发现：F014·F021

08.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试

Shals 以 10.90 亿日元现金收购，并产生暂定商誉。它可能补足品牌和数字销售能力，也可能把资产负债表的防御资源转为库存、商誉和门店风险。只有在收购后利润、营运资金和增量 ROIC 高于资本成本时，这笔交易才优于分红、回购或资产释放。

相关研究发现：F008·F020·F026·F033·F043·F051

08.4 | 资产能否变成每股价值，取决于释放与再投资纪律

政策持股和物业提供潜在价值，但管理层是否愿意在不损害商业关系的情况下出售、税后能释放多少、所得资金如何分配仍未知。厚资产既能支持自我修复，也可能让低 ROE 长期延续；因此资本配置是投资论点的一部分，而不是附属问题。

相关研究发现：F012·F049

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产

以 2026 年 9 月 18 日收盘价 1,300 日元计，市场指标约为修正后预测 PE 10.75 倍、PBR 0.50 倍、预测股息率 4.62%。这些数字看似便宜，但修正后预测 ROE 仅约 4.6%—4.7%，正常化利润又无法精确确定。市场并非忽视资产，而是在为低资本回报、客户与毛利风险以及资本配置不确定性定价。

相关研究发现：F012·F013·F045·F053·F054

09.2 | 资产负债表提供下行缓冲，但不能按账面价值全额兑现

截至 2026 年 7 月 31 日，公司持有 48.19 亿日元现金、59.57 亿日元投资证券，权益比率 66.4%，另有土地、物流和出租物业。相对于债务，这些资产显著降低财务困境和破坏性融资风险。不过，合并现金不等于母公司可自由使用现金，政策持股和物业的税后变现价值、商业关系约束也未完全明确，因此只能构成有折扣的安全垫。

相关研究发现：F009·F044·F052

09.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置

重估需要三条路径中的至少一条得到证明：核心营业利润率持续恢复；政策持股或其他资产以有利方式释放；新渠道和并购带来高于资本成本的回报。如果资金继续投入无法验证的增长，而 ROE 长期停留在低个位数，低 PBR 可能是稳定状态而非催化剂。

相关研究发现：F012·F021·F043·F049·F051

09.4 | 价格确认了安全垫，却没有确认完成重估

股价在利润预测下调后仍维持约 1,200—1,400 日元区间，说明市场没有按财务困境定价；但多次在 1,400—1,550 日元附近受阻，也说明资产与分红已提供一定支撑，却尚未换来对正常化盈利的充分信任。基本面估值和价格结构给出的是同一个边界：下行保护较强，重估证据不足。

相关研究发现：F046

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 从 350 日元极端低点到更高区间，旧弱势状态已明显松动

完整价格生命史显示，Cross Plus 在 2008 年后长期下移，并在 2011—2022 年间大部分时间围绕约 600—900 日元反复运行。2020 年 3 月曾触及 350 日元，随后快速回升至 2020—2021 年的 1,555 日元附近，但又在 2022 年回落至 600 日元。此后价格于 2023 年和 2025 年阶梯式抬高，说明旧低价状态的控制力已经显著减弱。当前技术问题并非能否反弹，而是这次抬升能否避免重演历史上的“脉冲上涨后大幅回吐”。

相关研究发现：F048

10.2 | 1,200—1,400 日元已经可信，1,400 日元以上尚未站稳

2023 年以来，价格越来越多地在约 1,200—1,400 日元区域重新组织。2026 年 2 月高点 1,467 日元之后，股价回落至 6 月低点 1,231 日元，并于 9 月 18 日收于 1,300 日元。它保留了大部分相对于 2022 年低点的抬升，却放弃了突破 1,400 日元的尝试。因此，当前状态是较高区间内的整理：旧的 600—900 日元长期价格吸引区不再轻易把价格吸回，但 1,400 日元以上也尚未形成可重复的稳定运行区间。

相关研究发现：F048

10.3 | 低点持续抬高，但历史脉冲高位仍具有吸收力

历史记忆仍然重要。2017 年约 1,504 日元和 2021 年约 1,555 日元的上涨最终都被大幅重新吸收，2026 年 1,467 日元高点也处于相似压力区域。最近一次回撤没有重返 2022 年的 600 日元，更没有回到 2020 年的 350 日元，说明下跌包络已经上移；但上方包络仍被旧高点区域约束。可观察历史不足以对不同冲击计算可比的恢复半衰期，因此本次判断依赖真实返回深度和保留程度，而不制造精确速度指标。

相关研究发现：F048

10.4 | 盈利下调未击穿区间，正面信息也未完成迁移

纯价格状态形成后再看事件响应：2026 年 9 月 4 日公司下调盈利预测并宣布回购，此后股价从约 1,319 日元波动至 9 月 18 日的 1,300 日元，没有跌破 6 月低点。坏消息造成的额外位移有限，表明价格韧性相较历史已经改善；但 FY2026 利润改善、分红提高和回购也没有留下 1,400—1,500 日元以上的持久区

域。价格与基本面的关系因此是“抗跌，但尚未领先确认”：市场认可资产和分红缓冲，却没有把经营修复视为完成。

相关研究发现：F046·F048

10.5 | 下一次验证：回抽后守住新高度，而不是短暂突破

确认条件是价格重新回到 1,400 日元以上，并在一次有意义的回抽后仍明显高于 2026 年 6 月的 1,231 日元，随后多次在旧脉冲高位之上形成稳定运行。相反，若持续跌破 1,200 日元并在其下反复组织，较高区间判断将明显降级；若进一步回到 800—900 日元，便意味着 2022 年后的迁移失败。技术置信度为中等，原因是公开历史足以判断长期结构，但缺少完整保留的 OHLCV 序列来提高多尺度返回测量精度。

相关研究发现：F024·F047

11 | 风险与催化剂

11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单

首要风险是主要客户销售保持健康，但 Cross Plus 在郊外专业店的订单仍继续下降。这将把当前问题从一般需求周期升级为产品相关性或供应商份额流失，并使盈利恢复显著慢于终端市场。FY2027 上半年客户集中度尚未披露，也使风险规模难以量化。

相关研究发现：F005·F022·F032·F041·F050

11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速

第二项风险是美元采购、材料和关税成本继续快于调价。在低利润率基础上，几个百分点的毛利变化会对营业利润造成不成比例的影响。外汇对冲期限、价格修订实现率和从 7 亿日元到 20 亿日元的利润桥梁均未公开，计划失速风险仍高。

相关研究发现：F003·F015·F019·F027·F034·F042·F053

11.3 | 风险三：多元化成为资本消耗，而非利润替代

第三项风险是增长业务增加收入，却没有提高集团回报。Shals、门店、EC 和生活用品可能带来品牌及消费者数据，也可能积累存货、商誉和履约费用。若后续出现存货跌价或低于资本成本的并购回报，资产安全垫会被内部资本配置逐步消耗。

相关研究发现：F007·F008·F033·F051

11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻

近期催化剂首先是核心专业店订单企稳和调价落地；其次是 Shals 及其他增长渠道开始披露可验证的贡献利润；再次是政策持股出售、回购执行与注销带来永久性每股价值提升。资产负债表允许公司等待修复，但治理与资本配置必须把这段时间转化为更高 ROE，否则缓冲只会延长价值陷阱。

相关研究发现：F009·F011·F014·F049·F052·F054

11.5 | 投资论点的加强与失效条件

反向验证同样清楚：若订单与毛利率恢复、增长渠道 ROIC 高于资本成本，资产和较低估值会放大上行；若主要客户份额继续下滑、成本转嫁无效或资产被低回报投资消耗，当前修复论点将被削弱。股价若持续跌破 1,200 日元，则会增加基本面恶化正在突破资产缓冲的证据。

相关研究发现：F004·F012·F016·F046

12 | 反常识发现

12.1 | 需求并非全面变差，问题可能更接近公司自身

最有信息增量的发现来自客户侧：Shimamura 核心业态销售为正，而 Cross Plus 的郊外专业店业务偏弱。这并不证明供应商份额已经流失，却改变了问题的性质。投资者不能只等待服装消费回暖，还必须观察 Cross Plus 自身的选品、年龄层调整和账户份额是否修复。

相关研究发现：F006·F041

12.2 | 规模很大，不等于客户必须接受更高价格

第二个反常识点是，约 5,500 万件的企划生产规模并没有自动形成定价权。规模可以降低采购和运营成本，却无法阻止汇率与材料成本在 FY2027 迅速侵蚀利润。对 Cross Plus 而言，规模目前证明的是执行平台，而不是护城河；只有当规模转化为客户份额、调价能力和更高利润率时，才具有股东价值。

相关研究发现：F040

12.3 | 市场认可“不会轻易坏掉”，还没有认可“已经变好”

第三个发现来自价格与基本面的交叉观察：盈利预测减半后，股价没有回到旧低价区域，说明资产和分红的下行支持是真实的；但正面业绩、分红和回购也未能让价格稳定运行在 1,400—1,500 日元以上。市场已经承认公司不脆弱，却尚未承认它能持续创造更高回报。

相关研究发现：F046

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 客户份额与产品相关性：决定复苏是否只是周期问题

最优先取得的是 Shimamura 及其他主要客户的订单额、品类销售、Cross Plus 供应商份额和客户留存数据。它们将区分终端需求、天气、产品错配与客户份额流失，也能验证长期关系究竟形成切换成本，还是每季重新竞争的供应商资格。

相关研究发现：F018·F022

13.2 | 毛利率与计划桥梁：决定 7 亿日元是低谷还是新常态

需要看到外汇对冲期限、供应商谈判、售价调整实现率以及价格、产品结构、销量和费用对利润的分项贡献。只有这套桥梁能够解释营业利润如何从 7 亿日元恢复至 20 亿日元，FY2028 计划才具有可检验性。

相关研究发现：F019·F053

13.3 | Shals 与新渠道 ROIC：决定增长是否创造价值

Shals 和其他增长渠道需要披露收入、营业利润、存货年龄、营运资金及投入资本。最终购买价分摊也应确认商誉、可识别无形资产、存货价值和未来摊销。相同口径的零售、EC 及生活用品回报数据，将判断多元化是否真正提高集团 ROIC。

相关研究发现：F020

13.4 | 回购和资产处置：看资金最终是否留在普通股东手中

跟踪回购实际执行、库存股注销或再利用、受限股票等新增股份，以及政策持股和物业的税后处置价值。若回购最终只成为并购货币，或资产出售所得再次投入低回报项目，当前资本回报的每股增厚会显著下降。

相关研究发现：F021

13.5 | 价格结构：验证更高区间是否经得起再次回抽

技术上继续观察有意义回撤后能否守住约 1,200 日元，并在 1,400 日元以上形成可重复运行。持续跌破 1,200 日元将削弱较高区间判断，重新接近 800—900 日元则构成迁移失败。

相关研究发现：F024·F047

13.6 | 时间边界：9 月 23 日新披露属于下一次更新

本次信息截止为 2026 年 9 月 22 日。任何首次在 9 月 23 日公开的重大披露均不属于本次冻结信息集，应在后续 Review 中作为新信息评估，而不能倒填进本报告。

相关研究发现：F023

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 总分、评级与行动

Kabugami Score V3.2 为 53.25 分，评级 C，行动为“观察／等待验证”。这不是重新评分，而是对已完成裁决的解释：资产负债表、估值和技术结构提供了主要正贡献；盈利质量、竞争优势与商业结构则受到低利润率、客户集中和重大未知的压制。评分表达投资判断，不代表研究不确定性已经消失。

相关研究发现：F048·F049·F054

14.2 | 财务韧性与下行防御

财务韧性与下行防御：9.75/13。66.4%的权益比率、现金、投资证券及物业降低财务困境风险，但资产可自由使用程度和税后变现价值并不完全明确。

相关研究发现：F009·F052

14.3 | 竞争优势与结构耐久性

竞争优势与结构耐久性：5.60/14。运营规模和供应能力真实存在，但缺乏切换成本与定价权证据，客户健康而公司订单偏弱进一步限制了判断上限。

相关研究发现：F003·F005·F050

14.4 | 盈利质量、现金转化与资本效率

盈利质量、现金转化与资本效率：5.95/17。盈利预测减半、ROE 降至约 4.6%—4.7%，上半年现金流又明显依赖应收回收；正常化毛利率和增量 ROIC 仍未知。

相关研究发现：F010·F012

14.5 | 商业结构、产品、客户与关键依赖

商业结构、产品、客户与关键依赖：4.40/11。平台具有规模和渠道广度，但最大客户集中、公司特定订单疲弱及美元采购风险较大，新业务尚未替代核心利润池。

相关研究发现：F002·F032·F034

14.6 | 估值与安全边际

估值与安全边际：9.75/15。约 0.50 倍 PBR、10.75 倍预测 PE 和 4.62%预测股息率形成条件性吸引力，但低 ROE、未知正常化盈利和资产变现限制其成为无条件便宜。

相关研究发现：F013·F054

14.7 | 资本配置与股东回报

资本配置与股东回报：5.50/10。每股 60 日元分红、DOE 目标和回购提供支持，但回购是否净减少股份、Shals 是否创造价值以及分红的长期 FCF 覆盖仍待验证。

相关研究发现：F008·F011

14.8 | 治理、所有权与管理层

治理、所有权与管理层：3.85/7。无控股股东且监督框架较完整，但计划落差、并购纪律和资产释放成效尚未证明。

相关研究发现：F014

14.9 | Kabugami 技术结构

Kabugami 技术结构：8.45/13。旧低价状态明显减弱，盈利下调后的坏消息吸收有所改善；但 1,400—1,550 日元附近仍反复受阻，新长期价格状态尚未完成确认。八项贡献合计 53.25 分。

相关研究发现：F024·F048

14.10 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	9.75	资产负债表提供较强但有条件的下行缓冲，财务失败风险较低；资产可用性和配置方式阻止其进入 exceptional 区间。
竞争优势与结构耐久性	14	5.6	存在运营平台与规模，但尚无可靠证据证明强切换成本、定价权或不可替代性；客户健康而公司订单偏弱进一步削弱护城河判断。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	当前利润质量、现金转化和资本效率偏弱：营业利润预测被减半，ROE 约 4.6%-4.7%，且现金流与增长渠道回报尚不足以证明可持续改善。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.4	商业平台具有规模和渠道广度，但核心客户集中、公司特定订单疲弱及供应链成本暴露较大；新增长组合尚不足以替代核心利润池。
估值与安全边际	15	9.75	估值具有中等偏上的条件性吸引力，而非无条件便宜；市场已给予资产和分红一定价值，同时继续折价经营质量与资本配置风险。
资本配置与股东回报	10	5.5	股东回报政策具有支持作用，但回购是否真正减少股数、并购是否创造价值及分红覆盖质量仍使整体判断保持中性。
治理、所有权与管理层	7	3.85	治理结构形式上尚可且无明确控制性侵占风险，但执行和资本监督成效证据有限，尤其是计划落差与并购纪律仍待验证。
Kabugami 技术结构	13	8.45	受保护技术综合显示旧

			弱势状态明显减弱且坏消息吸收改善，但新的长期高位状态仍未建立，符合“改善真实、确认未完成”的中等正面区间。
--	--	--	---

总分： 53.25 / 100

评级： C

操作建议： 观察／等待验证：资产、分红和较高价格区间不支持在当前信息下悲观退出，但核心订单、毛利率、增长渠道 ROIC 及回购处置尚未验证，不宜将低 PBR 机械视为主动买入信号。

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，不构成个别证券买卖建议、收益保证或受托资产管理意见。评分、评级和行动是截至截止日的信息判断，不能替代投资者自身的风险承受能力、税务和流动性评估。报告未获授权披露任何未公开重大信息，也未将截止日后的信息倒填至本次 Review。

相关研究发现：F017

15.1 | 公司来源与时间边界

本报告以 Cross Plus 公司网站、FY2026 有偿证券报告及决算短信、FY2027 半年度报告和业绩修正、决算说明会记录、中期经营计划、治理资料及资本政策公告为主要公司来源；上市与公司身份按 JPX 公开信息确认。研究信息截止 2026 年 9 月 22 日，Review 日期为 2026 年 9 月 23 日。任何首次于 9 月 23 日或其后公开的信息均未纳入本次判断。

相关研究发现：F001·F017

15.2 | 外部现实与市场资料

外部交叉验证包括 Shimamura 的月度销售与综合报告、Takihyo 和 Yagi 的决算资料、经济产业省的纺织政策与 EC 市场数据、日本海关税率资料，以及公开市场价格历史。公司陈述被视为证据而非自动事实；客户和同业资料用于检验需求、替代性和利润率解释。

相关研究发现：F015

15.3 | 关键证据限制

主要限制包括账户级订单和客户份额缺失、渠道贡献利润及投入资本未披露、Shals 购买价分摊尚属暂定、库存年龄与跌价基础不可得、资产税后可变现价值及母公司可用现金不明确。技术研究使用公开长期高低点和截至 2026 年 9 月 18 日的近期价格；没有 Owner 图表，也缺少完整保留的 OHLCV 序列，因此未制造精确恢复半衰期或专有传感器结论。

相关研究发现：F023

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 54 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	CROSS PLUS INC. (クロスプラス株式会社), ticker 3320, is listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and Nagoya Stock Exchange Main Market and controls its disclosed operating subsidiaries without a material non-controlling interest.
F002 · 在线	02 2.1 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发
F004 · 在线	01 1.1 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性
F011 · 在线	08 8.1 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流
F013 · 在线	09 9.1 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产
F016 · 在线	01 1.1 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性
F017 · 在线	研究发现
F049 · 在线	01 1.1 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性
F006 · 在线	01 1.1 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性
F012 · 在线	01 1.1 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

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 | CROSS PLUS INC. (クロスプラス株式会社), ticker 3320, is listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and Nagoya Stock Exchange Main Market and controls its disclosed operating subsidiaries without a material non-controlling interest.

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发；15 | 15.1 | 公司来源与时间边界

研究主题：上市主体确认；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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：09
- 第 73 期 有価証券報告書 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CROSS PLUS INC. (クロスプラス株式会社), ticker 3320, is listed on the Tokyo Stock Exchange Standard Market and Nagoya Stock Exchange Main Market and controls its disclosed operating subsidiaries without a material non-controlling interest.
- 内部研究类型：LISTED_ISSUER_IDENTITY

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Defines the ordinary shareholder's economic claim and the perimeter used for balance-sheet and valuation analysis.
- 不确定性（原始记录）：The listed perimeter is clear; subsidiary cash-upstreaming constraints are not separately disclosed.

在线打开本发现 →

F002 | 02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发；03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；14 | 14.5 | 商业结构、产品、客户与关键依赖

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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 第 73 期 有価証券報告書 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33
- 2026 年 1 月期 決算短信 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus designs and sources apparel and lifestyle products through an outsourced Asian production network, but apparel wholesale remains dominant at ¥44.2 billion of FY2026 revenue and innovation is based on merchandising, sourcing, logistics and digital selling rather than formal laboratory R&D.
- 内部研究类型：DURABLE_ECONOMIC_CORE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The company remains primarily a low-margin apparel wholesaler; diversification has not displaced the economics of the core franchise.
- 不确定性（原始记录）：Customer-level gross margins, contract pricing and channel contribution profits are not disclosed.

在线打开本发现 →

F003 | 05 | 5.2 | 规模没有及时保护毛利，定价权判断偏弱

写入正文：05 | 5.2 | 规模没有及时保护毛利，定价权判断偏弱；06 | 6.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转；11 | 11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速；14 | 14.3 | 竞争优势与结构耐久性

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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么用：直接证据；一手验证：09
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E7%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E7%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C>)

%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14

- タキヒョー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus has production scale but insufficient demonstrated pricing power: FY2026 procurement and SG&A discipline lifted profit despite lower revenue, yet FY2027 yen and material inflation rapidly reversed the improvement.
- 内部研究类型：MARGIN_TRANSMISSION_MECHANISM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Small failures in pass-through can erase a large share of operating profit, while peer margins show that better economics are possible but not assured.
- 不确定性（原始记录）：The hedge schedule, price-reset timing and quantified gross-margin bridge are unavailable.

在线打开本发现 →

F004 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；06 | 6.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转；11 | 11.5 | 投资论点的加强与失效条件

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史

- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E5%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E5%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 first-half revenue declined 2.3%, operating profit fell 75.0% to ¥232 million and the full-year operating-profit forecast was halved to ¥700 million.
- 内部研究类型：CURRENT_OPERATING_SETBACK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The setback sharply lowers current earning power and widens the execution gap to the medium-term plan.
- 不确定性（原始记录）：The duration and recoverability of the setback depend on order recovery and successful cost pass-through.

在线打开本发现 →

F005 | 03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；05 | 5.1 | 运营能力是真实的，客户锁定尚未被证明；11 | 11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单；14 | 14.3 | 竞争优势与结构耐久性

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 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF>

%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA
%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C
%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B
%B8HP%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：
01、05、09、10、15；其他用途：历史

- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shimamura's 29.9% FY2026 revenue share gives Cross Plus valuable production scale but exposes shareholders to concentrated retailer bargaining power and supplier-selection risk.
- 内部研究类型：CUSTOMER_CONCENTRATION_RISK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A major retailer can materially change group revenue and margin through assortment selection or supplier-share allocation even when end demand remains healthy.
- 不确定性（原始记录）：FY2027 first-half customer concentration and account-level order changes are not disclosed.

在线打开本发现 →

F006 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；04 | 4.1 | 真正的竞争发生在零售商的货架与供应商份额之间；12 | 12.1 | 需求并非全面变差，问题可能更接近公司自身

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 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- しむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- しむらグループ 月次売上速報—2026 年 8 月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shimamura's positive retail sales alongside Cross Plus's suburban specialty-store weakness suggest that product planning, supplier share or customer selection may be contributing to the decline; management's younger and higher-value merchandising response remains unproven.
- 内部研究类型：COMPANY_SPECIFIC_DEMAND_CONTRADICTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A company-specific relevance problem would be harder to repair than a normal apparel-demand cycle.
- 不确定性（原始记录）：Public evidence cannot separate end-market weakness, weather, product mismatch and supplier-share loss quantitatively.

在线打开本发现 →

F007 | 02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明；06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报；11 | 11.3 | 风险三：多元化成为资本消耗，而非利润替代

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6>

- %9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F
 %E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B
 %B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
 - 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
 (https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
 - 第 74 期 半期報告書
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
 - 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
 - Results of FY2024 E-Commerce Market Survey Compiled
 (https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0826_003.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、11、15；专项深挖：11
 - 2027 年 1 月期 業績予想修正
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%EF%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%EF%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%EF%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
 - 第 73 期 有価証券報告書
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Lifestyle wholesale, retail and EC grew in FY2027 first half, supported by structural apparel-EC channel growth, but their combined scale and undisclosed profitability remain insufficient to prove that they can replace the core wholesale profit pool.
- 内部研究类型：UNPROVEN_GROWTH_ENGINE_PORTFOLIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Growth areas can offset core weakness only if they raise consolidated profit and ROIC rather than merely diversifying revenue.
- 不确定性（原始记录）：Channel-level contribution margins, working capital and invested capital are not disclosed.

在线打开本发现 →

F008 | 02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；03 | 3.4 | ScoLar 增加品牌触点，首要验证仍是存货与盈利质量；06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试；11 | 11.3 | 风险三：多元化成为资本消耗，而非利润替代；14 | 14.7 | 资本配置与股东回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus paid ¥1.09 billion in cash for Shals, provisionally recognized ¥265 million of five-year goodwill and gained the ScoLar brand and digital-selling capabilities, but the acquisition's normalized economics remain unknown.

- 内部研究类型：ACQUISITION_ECONOMICS_UNCERTAINTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The acquisition may improve direct-to-consumer capability, but could destroy value if acquired margins, inventory quality or returns are weak.
- 不确定性（原始记录）：Revenue, normalized earnings, inventory age, final intangible allocation and incremental ROIC remain unresolved.

在线打开本发现 →

F009 | 06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放

写入正文：06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放；08 | 8.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流；09 | 9.2 | 资产负债表提供下行缓冲，但不能按账面价值全额兑现；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.2 | 财务韧性与下行防御

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）

- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；反向验证：21
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6>

%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F
%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf) | 怎么使用：支持证据；
一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：
03、06、12、14、15、16；其他用途：历史

- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At July 31, 2026 Cross Plus had a 66.4% equity ratio, ¥4.819 billion of cash, ¥5.957 billion of investment securities and substantial land and property relative to debt, providing meaningful but conditional downside protection.
- 内部研究类型：BALANCE_SHEET_RESILIENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Financial failure risk is limited and the asset base can finance repair, but retained low-return assets can depress ROE and enable poor capital allocation.
- 不确定性（原始记录）：Parent-available cash, tax-adjusted asset realizability and saleability of commercial holdings are not fully known.

在线打开本发现 →

F010 | 06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放

写入正文：06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放；14 | 14.4 | 盈利质量、现金转化与资本效率

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 operating cash flow was ¥947 million and FY2027 first-half operating cash flow was ¥808 million, with the latter materially supported by a ¥1.042 billion receivable reduction rather than current-period operating profit.
- 内部研究类型：CASH_CONVERSION_QUALITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Positive cash flow currently supports distributions, but first-half cash generation should not be mistaken for durable earnings conversion because receivable collection was a major contributor.
- 不确定性（原始记录）：Steady-state FCF after Shals and normalized inventory and receivable levels cannot yet be established.

在线打开本发现 →

F011 | 08 | 8.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；08 | 8.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.7 | 资本配置与股东回报

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）

- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 74 期 半期報告書 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus maintained a ¥60 annual dividend, targets DOE of 2.5% and authorized a buyback of up to ¥350 million or 3.35% of shares, while reserving the option to use repurchased shares for M&A instead of permanently retiring them.

- 内部研究类型：SHAREHOLDER_RETURN_POLICY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The ¥60 dividend, DOE progression and buyback support current returns, but treasury-share reuse could eliminate permanent per-share accretion.
- 不确定性（原始记录）：Buyback completion, cancellation and long-run FCF coverage of distributions remain unobserved.

在线打开本发现 →

F012 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；01 | 1.2 | 从7亿到20亿日元，缺的不是目标而是可验证的利润桥梁；06 | 6.4 | 正常化盈利位于低谷与目标之间，但精确点位仍未知；08 | 8.4 | 资产能否变成每股价值，取决于释放与再投资纪律；09 | 9.1 | 0.5倍PBR反映的是低回报，不是无人发现的资产；09 | 9.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置；11 | 11.5 | 投资论点的加强与失效条件；14 | 14.4 | 盈利质量、现金转化与资本效率

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）

- 2026年1月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 2027年1月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E7%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E7%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第74期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

- タキヒヨ株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The revised FY2027 operating margin is approximately 1.1% and forecast ROE about 4.6%-4.7%; reaching the FY2028 targets of ¥2.0 billion operating profit and at least 9% ROE requires margin near 2.9% and materially better capital productivity.
- 内部研究类型：PLAN_TO_ECONOMIC_RETURN_GAP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The investment case requires a large improvement in recurring operating returns, not merely achievement of a revenue target.
- 不确定性（原始记录）：Sustainable consolidated margin and incremental ROIC by channel cannot be estimated precisely from current disclosure.

在线打开本发现 →

F013 | 09 | 9.1 | 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产；14 | 14.6 | 估值与安全边际

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At the September 18, 2026 close of ¥1,300, displayed valuation was approximately 10.75 times revised forecast earnings, 0.50 times book and a 4.62% forecast dividend yield.
- 内部研究类型：MARKET_VALUATION_STATE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The valuation offers conditional asset-backed safety but can remain depressed if low ROE and weak capital allocation persist.
- 不确定性（原始记录）：The appropriate normalized earnings multiple and tax-adjusted surplus-asset value remain uncertain.

在线打开本发现 →

F014 | 07 | 7.1 | 无控股股东降低侵占风险，也缺少天然改革推动者

写入正文：07 | 7.1 | 无控股股东降低侵占风险，也缺少天然改革推动者；07 | 7.3 | 治理框架齐备，资本监督和计划执行才是实质考题；08 | 8.2 | 库存股若重新用于并购，回购的每股增厚可能消失；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.8 | 治理、所有权与管理层

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 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus has no controlling shareholder, individuals held 70.59% of share units and the largest shareholder held 8.07%; formal board and committee structures exist, while execution credibility is weakened by the FY2027 forecast cut.
- 内部研究类型：OWNERSHIP_AND_GOVERNANCE_CONTEXT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Absence of a controller reduces direct expropriation risk, but dispersed ownership does not guarantee rapid asset release or disciplined M&A.

- 不确定性（原始记录）：Beneficial relationships among historical holders and the effectiveness of board oversight over acquisitions are not fully observable.

在线打开本发现 →

F015 | 03 | 3.2 | 轻资产生提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利

写入正文：03 | 3.2 | 轻资产生提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利；11 | 11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速；15 | 15.2 | 外部现实与市场资料

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）

- 纖維産業政策・Japanese Audit Standard for Textile Industry
(https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/fiber/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13；专项深挖：06、13
- Duty Rates for Major Products
(https://www.customs.go.jp/english/c-answer_e/imtsukan/1204_e.htm) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14；专项深挖：06、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Textile-sector policy is increasing pressure for responsible sourcing, third-party audit standards and appropriate price pass-through, while garment tariffs remain an additional landed-cost variable.
- 内部研究类型：REGULATORY_AND_SOURCING_REQUIREMENT
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Compliance capability can preserve retailer access and modestly support fairer pass-through, while failures can raise cost or disrupt supply.
- 不确定性（原始记录）：Cross Plus's facility-level JASTI readiness, remediation cost and tariff preference utilization are undisclosed.

在线打开本发现 →

F016 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；01 | 1.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明；11 | 11.5 | 投资论点的加强与失效条件

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 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- タキヒヨー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31

- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026 年 9 月観測 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus is an asset-backed operating-repair thesis rather than an established high-return growth thesis: assets and distributions buffer downside, while upside requires verified recovery in wholesale orders and margin plus disciplined deployment of the balance sheet.
- 内部研究类型：CURRENT_INVESTMENT_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Frames the stock as a conditional operating-repair opportunity with limited financial-distress risk but no established high-return compounding engine.
- 不确定性（原始记录）：The conclusion remains conditional on customer-share stability, margin pass-through and growth-channel ROIC.

在线打开本发现 →

F017 | 研究发现

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；15 | 15.1 | 公司来源与时间边界；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- IR ライブラリー—2026 年 9 月 22 日確認 (<https://www.crossplus.co.jp/ir/library/>) | 怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Research Truth uses information publicly available through September 22, 2026; information first published on September 23 belongs to a later material update rather than this cutoff-bound Review.
- 内部研究类型：POINT_IN_TIME_EVIDENCE_BOUNDARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Prevents later information from being retroactively treated as known in this Review.
- 不确定性（原始记录）：Information first published after September 22, 2026 is not part of this frozen Research Truth.

在线打开本发现 →

F018 | 03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；05 | 5.1 | 运营能力是真实的，客户锁定尚未被证明；13 | 13.1 | 客户份额与产品相关性：决定复苏是否只是周期问题

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 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据
- しまむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- しまむらグループ 月次売上速報—2026 年 8 月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05
- タキヒヨー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: determine how much specialty-store weakness reflects end demand versus lost customer share or product mismatch, and whether Cross Plus has durable switching friction rather than a capable but replaceable supplier position.

- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CUSTOMER_AND_MOAT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Opposite answers would materially change normalized earnings, moat assessment and recovery probability.
- 不确定性（原始记录）：No current public source discloses account-level orders, supplier share, retention or switching events.

F019 | 06 | 6.4 | 正常化盈利位于低谷与目标之间，但精确点位仍未知

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、14
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手

验证：

01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: establish achievable gross-margin recovery after hedges, supplier negotiations and price revisions, including the time lag and the credible operating bridge from ¥700 million to ¥2.0 billion.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_MARGIN_AND_PLAN_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution would determine whether ¥700 million is a temporary trough or evidence that the FY2028 target is no longer credible.
- 不确定性（原始记录）：Hedge terms, price-revision realization and the quantified FY2027-to-FY2028 profit bridge are not public.

在线打开本发现 →

F020 | 06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报

写入正文：06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试；13 | 13.3 | Shals 与新渠道 ROIC：决定增长是否创造价值

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF>

%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA
%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A
%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手
验证：

01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29
、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：

02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一
手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用
途：历史

- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合

([https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF
%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA
%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A
%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf](https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手
验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: obtain Shals revenue, operating profit, working capital, inventory age, final purchase-price allocation and incremental ROIC, together with comparable after-cost returns for retail, EC and lifestyle wholesale.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_GROWTH_AND_ACQUISITION_ROIC
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution could validate the diversification thesis or reveal that growth is consuming capital below the cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：Separate channel and acquired-company economics are not disclosed and final Shals allocation is provisional.

在线打开本发现 →

F021 | 08 | 8.2 | 库存股若重新用于并购，回购的每股增厚可能消失

写入正文：08 | 8.2 | 库存股若重新用于并购，回购的每股增厚可能消失；09 | 9.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置；13 | 13.4 | 回购和资产处置：看资金最终是否留在普通股东手中

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）

- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ ([https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F
%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B
%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB
%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F
%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf](https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf)) | 怎么使用：直接证据
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 ([https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD
%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F](https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F)

%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE
%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP
%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：21；反向验证：21

- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: determine whether repurchased shares are cancelled, reused for M&A or offset issuance, and how much securities and property value can be realized after tax without harming commercial relationships.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CAPITAL_ALLOCATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution determines whether capital policy creates per-share value or merely recycles excess assets into acquisitions and compensation.
- 不确定性（原始记录）：Final treasury-share disposition and tax-adjusted monetizable asset values are unavailable.

在线打开本发现 →

F022 | 03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；11 | 11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单；13 | 13.1 | 客户份额与产品相关性：决定复苏是否只是周期问题

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；同业比较：
01、05、09、10、15；其他用途：历史

- 第 74 期 半期報告書

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: establish Shimamura's FY2027 first-half revenue contribution after channel changes and the Shals acquisition.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CURRENT_CUSTOMER_CONCENTRATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Current concentration is necessary to measure whether customer dependence is improving or merely diluted by acquisition revenue.
- 不确定性（原始记录）：FY2027 first-half sales to Shimamura were not disclosed.

在线打开本发现 →

F023 | 13 | 13.6 | 时间边界：9 月 23 日新披露属于下一次更新

写入正文：13 | 13.6 | 时间边界：9 月 23 日新披露属于下一次更新；15 | 15.3 | 关键证据限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- IR ライブラリー—2026 年 9 月 22 日確認 (<https://www.crossplus.co.jp/ir/library/>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Future-update boundary: determine in a later Review whether any material information first became public on September 23, 2026.
- 内部研究类型：FUTURE_UPDATE_BOUNDARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Any material post-cutoff disclosure must be assessed in a later Review without rewriting this point-in-time judgment.
- 不确定性（原始记录）：A September 23 disclosure, if any, was outside the frozen September 22 information set.

在线打开本发现 →

F024 | 10 | 10.5 | 下一次验证：回抽后守住新高度，而不是短暂突破

写入正文：10 | 10.5 | 下一次验证：回抽后守住新高度，而不是短暂突破；13 | 13.5 | 价格结构：验证更高区间是否经得起再次回抽；14 | 14.9 | Kabugami 技术结构

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026年9月観測 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Technical Research Debt: observe whether price forms repeatable organization above ¥1,400 after a meaningful pullback or instead sustains a break below ¥1,200.
- 内部研究类型：TECHNICAL_CONFIRMATION_DEBT
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：The next price-state evidence will distinguish durable migration from another failed historical pulse.
- 不确定性（原始记录）：A complete retained OHLCV series would improve multi-resolution return and recovery measurement.

在线打开本发现 →

F025 | 株式会社しまむら is Cross Plus's largest disclosed customer and operates a broad supplier network with substantial procurement choice.

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；04 | 4.1 | 真正的竞争发生在零售商的货架与供应商份额之间

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73期 有価証券報告書 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据
- しまむら 統合報告書 2024 (<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造 (<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- しまむらグループ 月次売上速報—2026年8月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株式会社しまむら is Cross Plus's largest disclosed customer and operates a broad supplier network with substantial procurement choice.
- 内部研究类型：RELATED_COMPANY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Largest disclosed customer and a decisive external indicator of demand versus supplier-specific weakness.
- 不确定性（原始记录）：Cross Plus's current account-level share of Shimamura procurement is unknown.

在线打开本发现 →

F026 | 株式会社シャルズ operates the ScoLar brand across wholesale, EC, stores and licensing and entered Cross Plus consolidation in June 2026.

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；03 | 3.4 | ScoLar 增加品牌触点，首要验证仍是存货与盈利质量；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接证据；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株式会社シャルズ operates the ScoLar brand across wholesale, EC, stores and licensing and entered Cross Plus consolidation in June 2026.
- 内部研究类型：ACQUIRED_COMPANY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Potential growth engine and material test of acquisition discipline.
- 不确定性（原始记录）：Standalone post-acquisition economics remain undisclosed.

在线打开本发现 →

F027 | 03 | 3.2 | 轻资产生产提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利

写入正文：03 | 3.2 | 轻资产生产提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利；11 | 11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速

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 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、14
- 繊維産業政策・Japanese Audit Standard for Textile Industry
(https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/fiber/) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13；专项深挖：06、13
- Duty Rates for Major Products
(https://www.customs.go.jp/english/c-answer_e/imtsukan/1204_e.htm) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14；专项深挖：06、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Chinese and other Asian contract manufacturers and material suppliers produce most Cross Plus merchandise.
- 内部研究类型：CRITICAL_SUPPLY_NETWORK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Principal source of production flexibility and imported-cost risk.
- 不确定性（原始记录）：Supplier and country concentration, lead times and hedge coverage are undisclosed.

在线打开本发现 →

F028 | 株式会社ヤギ is a significant Cross Plus shareholder and a listed textile, apparel and lifestyle distributor with higher reported profitability.

写入正文：04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释；04 | 4.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督；07 | 7.2 | 产业股东具有关系价值，监督作用仍不可观察

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史

- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：株式会社ヤギ is a significant Cross Plus shareholder and a listed textile, apparel and lifestyle distributor with higher reported profitability.
- 内部研究类型：RELATED_COMPANY_AND_COMPETITOR
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Provides both ownership context and evidence that stronger textile-distribution profitability is achievable.
- 不确定性（原始记录）：The extent of current commercial cooperation with Cross Plus is unclear.

在线打开本发现 →

F029 | 田村駒株式会社 is a significant Cross Plus shareholder and textile-industry participant.

写入正文：04 | 4.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督；07 | 7.2 | 产业股东具有关系价值，监督作用仍不可观察

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE>

%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP
%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深
挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：田村駒株式会社 is a significant Cross Plus shareholder and textile-industry participant.
- 内部研究类型：RELATED_INDUSTRY_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：May provide industry alignment but could also reflect relationships not visible to minority shareholders.
- 不确定性（原始记录）：Commercial dealings and beneficial relationships are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明

写入正文：03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明；04 | 4.4 | 新渠道扩大可
服务市场，竞争位置仍待数据证明

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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- Results of FY2024 E-Commerce Market Survey Compiled (https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0826_003.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、11、15；专项深挖：11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japanese drugstores and variety stores are expanding end markets for Cross Plus lifestyle and beauty products.
- 内部研究类型：END_MARKET_CHANNEL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Potential diversification path whose economic quality remains unverified.
- 不确定性（原始记录）：Cross Plus's market share and contribution margin in these channels are unknown.

在线打开本发现 →

F031 | タキヒヨ一株式会社 is a comparable listed apparel and textile wholesaler with a latest annual operating margin near 3.0%.

写入正文：04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释；05 | 5.3 | 护城河的确认条件是份额与毛利，而不是历史关系；06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报

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）

- タキヒヨ一株式会社 2026 年 2 月期 決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：タキヒヨ一株式会社 is a comparable listed apparel and textile wholesaler with a latest annual operating margin near 3.0%.
- 内部研究类型：COMPETITOR
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Demonstrates credible account competition and a higher attainable operating-margin reference.
- 不确定性（原始记录）：Product and customer mixes are not perfectly comparable.

在线打开本发现 →

F032 | 03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；04 | 4.1 | 真正的竞争发生在零售商的货架与供应商份额之间；05 | 5.1 | 运营能力是真实的，客户锁定尚未被证明；11 | 11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单；14 | 14.5 | 商业结构、产品、客户与关键依赖

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 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据
- しまむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- しまむらグループ 月次売上速報—2026 年 8 月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shimamura represented 29.9% of FY2026 consolidated revenue, providing volume and low supplier-return risk while exposing Cross Plus to the retailer's assortment choices and supplier allocation.
- 内部研究类型：CUSTOMER_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；03 | 3.4 | ScoLar 增加品牌触点，首要验证仍是存货与盈利质量；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试；11 | 11.3 | 风险三：多元化成为资本消耗，而非利润替代

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）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus acquired Shals for ¥1.09 billion in cash, adding ScoLar and digital-selling capabilities while leaving acquired profitability, inventory quality and incremental ROIC unresolved.
- 内部研究类型：ACQUIRED_AND_CONSOLIDATES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 03 | 3.2 | 轻资产生产提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利

写入正文：03 | 3.2 | 轻资产生产提高灵活性，也把汇率与合规压力直接传给毛利；06 | 6.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转；11 | 11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速；14 | 14.5 | 商业结构、产品、客户与关键依赖

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 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14
- 繊維産業政策・Japanese Audit Standard for Textile Industry
(https://www.meti.go.jp/policy/mono_info_service/mono/fiber/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13；专项深挖：06、13

- Duty Rates for Major Products
(https://www.customs.go.jp/english/c-answer_e/imtsukan/1204_e.htm) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14；专项深挖：06、13、14
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史

- 研究原文：Cross Plus depends on Chinese and other Asian production and predominantly dollar-denominated procurement, transmitting FX, material, tariff and compliance changes into landed cost and gross margin.
- 内部研究类型：OUTSOURCED_PRODUCTION_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

F035 | 04 | 4.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督

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 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信 (https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Yagi is both a significant shareholder and an industry participant, creating sector alignment while providing an external profitability benchmark.
- 内部研究类型：INDUSTRY_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 04 | 4.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督

写入正文：04 | 4.3 | 产业股东提供行业联系，但并不等于积极监督；07 | 7.2 | 产业股东具有关系价值，监督作用仍不可观察

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史

%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE
%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP
%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项
深挖：04、20、21、24、29、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tamurakoma holds a significant stake in Cross Plus, although the current commercial relationship and governance implications remain unresolved.
- 内部研究类型：INDUSTRY_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明

写入正文：03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明；04 | 4.4 | 新渠道扩大可
服务市场，竞争位置仍待数据证明；06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报

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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- Results of FY2024 E-Commerce Market Survey Compiled
(https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0826_003.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、11、15；专项深挖：11

- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：支持证据；同业比较：07；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%EF%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%EF%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%EF%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross Plus is expanding lifestyle and beauty distribution through drugstores and variety stores, diversifying revenue while leaving channel-level margin and inventory economics undisclosed.
- 内部研究类型：EXPANDING_END_MARKET_EXPOSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释

写入正文：04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释；05 | 5.3 | 护城河的确认条件是份额与毛利，而不是历史关系；06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报

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）

- タキヒョー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Takiho competes in apparel and textile wholesale and reported an operating margin near 3.0%, demonstrating both credible supplier competition and room for Cross Plus margin improvement.
- 内部研究类型：COMPETITOR_AND_MARGIN_BENCHMARK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释

写入正文：04 | 4.2 | 同业利润率否定了“行业只能赚 1%”的解释；05 | 5.3 | 护城河的确认条件是份额与毛利，而不是历史关系；06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报

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）

- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- タキヒヨ株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Yagi's broader textile and lifestyle distribution business reported an operating margin near 4.9%, countering the view that industry structure necessarily caps Cross Plus near its current profitability.
- 内部研究类型：COMPETITOR_AND_MARGIN_BENCHMARK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发

写入正文：02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发；05 | 5.2 | 规模没有及时保护毛利，定价权判断偏弱；06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报；12 | 12.2 | 规模很大，不等于客户必须接受更高价格

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）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14
- タキヒヨ株式会社 2026 年 2 月期 決算短信 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信 (https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 1 月期 決算短信 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Large production and channel scale has not translated into prompt cost pass-through or peer-leading margins, leaving profit highly sensitive to small gross-margin changes.
- 内部研究类型：STRUCTURAL_CONTRADICTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱

写入正文：03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；04 | 4.1 | 真正的竞争发生在零售商的货架与供应商份额之间；11 | 11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单；12 | 12.1 | 需求并非全面变差，问题可能更接近公司自身

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 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- しまむらグループ 月次売上速報—2026 年 8 月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Positive sales at Shimamura's principal retail format weaken a purely market-wide explanation for Cross Plus's suburban specialty-store decline and elevate company-specific product-fit or supplier-share risk.
- 内部研究类型：QUALIFIES_MARKET_WIDE_EXPLANATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

写入正文：06 | 6.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转；11 | 11.2 | 风险二：成本转嫁再次落后，利润目标继续失速

证据来源（7项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E7%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E7%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1->

1.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dollar-linked procurement and delayed selling-price revisions compressed gross margin, causing operating profit to fall much faster than revenue from an already low margin base.
- 内部研究类型：CAUSES_DISPROPORTIONATE_PROFIT_DECLINE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试；09 | 9.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29

、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：

02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：支持证据

- 2027 年 1 月期 業績予想修正

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E6%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E6%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史

- 第 73 期 有価証券報告書

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Retail, EC, lifestyle products and Shals create shareholder value only if their contribution margins and capital turns exceed the additional advertising, fulfillment, labor, goodwill and inventory burden.
- 内部研究类型：CONDITIONAL_VALUE_CREATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放

写入正文：06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放；08 | 8.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流；09 | 9.2 | 资产负债表提供下行缓冲，但不能按账面价值全额兑现

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）

- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>)
| 怎么使用：直接 / 支持
- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；反向验证：21
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：
02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash, securities, property and low leverage can fund dividends, buybacks and operating repair, but value depends on whether assets are released or reinvested above the cost of capital.

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

在线打开本发现 →

F045 | 06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报

写入正文：06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报；09 | 9.1 | 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产

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）

- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- タキヒョー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C>)

%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026 年 9 月観測
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low current ROE, uncertain normalized margin and unverified growth-channel ROIC explain why substantial asset backing coexists with a valuation near 0.5 times book.
- 内部研究类型：EXPLAINS_VALUATION_DISCOUNT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 01 | 1.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明

写入正文：01 | 1.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明；09 | 9.4 | 价格确认了安全垫，却没有确认完成重估；10 | 10.4 | 盈利下调未击穿区间，正面信息也未完成迁移；11 | 11.5 | 投资论点的加强与失效条件；12 | 12.3 | 市场认可“不会轻易坏掉”，还没有认可“已经变好”

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 73 期 有価証券報告書
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
 (<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- タキヒヨー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
 (https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使

用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31
- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026年9月観測
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 第74期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Price has retained a materially higher ¥1,200-¥1,400 range despite the profit downgrade, consistent with asset and distribution support, but repeated failure near ¥1,400-¥1,550 shows that durable operating repair is not yet accepted as a completed re-rating.
- 内部研究类型：QUALIFIES_FUNDAMENTAL_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F047 | 10 | 10.5 | 下一次验证：回抽后守住新高度，而不是短暂突破

写入正文：10 | 10.5 | 下一次验证：回抽后守住新高度，而不是短暂突破；13 | 13.5 | 价格结构：验证更高区间是否经得起再次回抽

证据来源（2项；重复标签已按来源合并）

- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026年9月観測
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The higher-range technical thesis requires repeatable organization above ¥1,400 after a meaningful pullback and would be materially weakened by sustained organization below ¥1,200.
- 内部研究类型：HAS_UNRESOLVED_CONFIRMATION_BOUNDARY
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F048 | 10 | 10.1 | 从 350 日元极端低点到更高区间，旧弱势状态已明显松动

写入正文：10 | 10.1 | 从 350 日元极端低点到更高区间，旧弱势状态已明显松动；10 | 10.2 | 1,200—1,400 日元已经可信，1,400 日元以上尚未站稳；10 | 10.3 | 低点持续抬高，但历史脉冲高位仍具有吸力；10 | 10.4 | 盈利下调未击穿区间，正面信息也未完成迁移；14 | 14.1 | 总分、评级与行动；14 | 14.9 | Kabugami 技术结构

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 →

F049 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；01 | 1.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明；02 | 2.1 | 规模化商品企划平台，核心仍是低利润服装批发；02 | 2.3 | 耐久性来自平台和资产，失效点在客户相关性与资本配置；05 | 5.1 | 运营能力是真实的，客户锁定尚未被证明；06 | 6.5 | 资产厚度不能替代核心业务的资本回报；08 | 8.4 | 资产能否变成每股价值，取决于释放与再投资纪律；09 | 9.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.1 | 总分、评级与行动

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—事業構成・子会社・人の資本 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、06、08、09、10、13、22、23、24、33；专项深挖：01、02、33；同业比较：18、22、25、26、27、28、29、35；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD>

%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F
%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE
%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP
%E7%94%A8.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项
深挖：04、20、21、24、29、33

- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E7%AC%AC%EF%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14
- タキヒョー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- しまむら 統合報告書 2024
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造
(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- Results of FY2024 E-Commerce Market Survey Compiled
(https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0826_003.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、11、15；专项深挖：11
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；反向验证：21
- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- コーポレートガバナンス | クロスプラス株式会社
(<https://www.crossplus.co.jp/company/governance/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23
- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31
- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史
- クロスプラス 株価チャート—2026年9月観測
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史
- 第74期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32
- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- しまむらグループ 月次売上速報—2026年8月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait: financially resilient, operationally replaceable unless margins and customer relevance improve | Cross Plus combines a durable operating platform and asset-rich balance sheet with weak pricing power, low margins and concentrated retailer dependence. It can repair shocks through cost control, price revision, inventory management and asset deployment, but sustained customer-share loss, low-return acquisitions or repeated pass-through failure would erode the franchise.
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Downside is better protected than earnings power; durable value creation requires converting financial resilience into recurring returns above the cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：Operating and competitive durability remain conditional on customer relevance, pass-through ability and growth-channel returns.

在线打开本发现 →

F050 | 01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性

写入正文：01 | 1.1 | 利润骤降暴露的不是单一周期，而是核心批发的脆弱性；03 | 3.1 | 最大客户仍在增长，Cross Plus 的订单为何转弱；05 | 5.2 | 规模没有及时保护毛利，定价权判断偏弱；06 | 6.1 | 前一年靠毛利和费用修复，下一年又被成本传导逆转；11 | 11.1 | 风险一：客户仍增长，公司却继续失去订单；14 | 14.3 | 竞争优势与结构耐久性

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14
- タキヒヨー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF>

%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA
%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A
%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：

02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- 第73期 有価証券報告書

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：

01、05、09、10、15；其他用途：历史

- しまむら 統合報告書 2024

(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造

(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10

- しまむらグループ IR 情報・月次売上速報 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- しまむらグループ 月次売上速報—2026年8月 (<https://www.shimamura.gr.jp/ir/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、15、30、35；反向验证：05、10、12、15、30；专项深挖：05

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Core wholesale fragility: imported costs and customer power amplify small operating misses | Dollar-linked costs and retailer bargaining power interact with a low starting margin. Delayed pass-through or lower major-account orders therefore cause profit to fall much faster than revenue.
- 内部研究类型：CROSS_DOMAIN_CAUSAL_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Normalized earnings cannot be assumed to recover merely because apparel demand stabilizes; Cross Plus must also restore account relevance and gross-margin capture.
- 不确定性（原始记录）：The relative weight of FX, materials, product fit and supplier-share loss is unresolved.

在线打开本发现 →

F051 | 02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC

写入正文：02 | 2.2 | Shals 和数字渠道扩展了能力边界，尚未证明提高集团 ROIC；02 | 2.3 | 耐久性来自平台和资产，失效点在客户相关性与资本配置；03 | 3.3 | 药妆、杂货和 EC 提供增长，但渠道增长不是利润证明；06 | 6.3 | 新渠道是否改善盈利，要看扣除履约与库存后的回报；08 | 8.3 | Shals 是资本配置能力的首个重要压力测试；09 | 9.3 | 重估依赖盈利修复、资产释放或更好的资本配置；11 | 11.3 | 风险三：多元化成为资本消耗，而非利润替代

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）

- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史
- Results of FY2024 E-Commerce Market Survey Compiled
(https://www.meti.go.jp/english/press/2025/0826_003.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、11、15；专项深挖：11

- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E5%BC%91%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%92%E5%B9%B4%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E5%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32
- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- タキヒョー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信
(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史
- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Diversification is valuable only if new channels raise group ROIC | Retail, EC, lifestyle products and Shals can provide direct consumer data, brands and higher gross margins, but also create advertising, fulfillment, labor, goodwill and markdown costs. Revenue growth is not evidence of value creation without after-cost returns.
- 内部研究类型：VALUE_CAPTURE_TEST

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Unverified growth-channel economics impose a ceiling on confidence in the medium-term plan and acquisition-led upside.
- 不确定性（原始记录）：Segment and acquisition profit, inventory and invested-capital data are absent.

在线打开本发现 →

F052 | 06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放

写入正文：06 | 6.2 | 现金流暂时好于利润，但主要靠应收账款释放；08 | 8.1 | 分红与回购提供现实回报，长期覆盖仍需经营现金流；09 | 9.2 | 资产负债表提供下行缓冲，但不能按账面价值全额兑现；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.2 | 财务韧性与下行防御

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）

- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；反向验证：21
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B41%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F>)

%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F
%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA
%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB
%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F
%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：
03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史

- 第 74 期 第 2 四半期決算説明会書き起こし

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E8%AA%AC%E6%98%8E%E4%BC%9A%E6%9B%B8%E3%81%8D%E8%B5%B7%E3%81%93%E3%81%97.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 第 74 期 半期報告書

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32

- 2026 年 1 月期 決算短信

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：
02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：反证、历史

- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

- タキヒヨ株式会社 2026 年 2 月期 決算短信

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：
08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信

(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

- 第 73 期 有価証券報告書—調達・為替リスク

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、14

- 株式会社シャルズの株式取得（子会社化）に関するお知らせ
(https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/05/%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E3%82%B7%E3%83%A3%E3%83%AB%E3%82%BA%E3%81%AE%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%EF%BC%88%E5%AD%90%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E5%8C%96%EF%BC%89%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B_20260522-1.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：07；其他用途：历史
- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32
- 第 73 期 有価証券報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：01、05、09、10、15；其他用途：历史
- 主な事業 | クロスプラス株式会社 (<https://www.crossplus.co.jp/company/mainbusiness/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2028 requires repair of core economics, not revenue growth alone | The operating margin must rise from roughly 1.1% on the revised FY2027 forecast to about 2.9% for the FY2028 plan. Peer margins show this is not structurally impossible, but revenue diversification alone cannot deliver it.
- 内部研究类型：PLAN_FEASIBILITY_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Failure to restore core margin would leave ROE below target and make acquisitions or promotional spending more likely to destroy value.
- 不确定性（原始记录）：No quantified bridge demonstrates how price, mix, volume and growth-channel profit produce the target.

在线打开本发现 →

F054 | 01 | 1.2 | 从 7 亿到 20 亿日元，缺的不是目标而是可验证的利润桥梁

写入正文：01 | 1.2 | 从 7 亿到 20 亿日元，缺的不是目标而是可验证的利润桥梁；01 | 1.3 | 当前判断：下行有缓冲，经营修复尚未被证明；06 | 6.4 | 正常化盈利位于低谷与目标之间，但精确点位仍未知；09 | 9.1 | 0.5 倍 PBR 反映的是低回报，不是无人发现的资产；11 | 11.4 | 催化剂必须改变利润或每股价值，而不只是增加新闻；14 | 14.1 | 总分、评级与行动；14 | 14.6 | 估值与安全边际

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 1 月期 決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/03/2026%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10312-1-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、28；反向验证：17；同业比较：02、12、16、17、19、20、21、25、26、32、33；其他用途：历史
- 中期経営計画 2025-2027 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>)
| 怎么使用：直接 / 支持
- 第 73 期 有価証券報告書—政策保有株式・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21；反向验证：21
- 第 74 期 半期報告書
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、02、03、05、07、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、27、28、29、30、32、35；反向验证：14、18、25、26、32；专项深挖：
02、03、12、15、16、17、18、19、22、25、26、28、29、30、32
- 第 73 期 有価証券報告書—設備・研究開発・株主構成 (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、18、20、21、24、29、33；专项深挖：04、20、21、24、29、33
- 2027 年 1 月期 第 2 四半期決算短信
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC2%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A10911.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；反向验证：02、03、06、11、16、19、28、29、33、35；同业比较：03、06、12、14、15、16；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ (<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E8%87%AA%E5%B7%B1%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E5%8F%96%E5%BE%97%E3%81%AB%E4%BF%82%E3%82%8B%E4%BA%8B%E9%A0%85%E3%81%AE%E6%B1%BA%E5%AE%9A%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2027 年 1 月期 業績予想修正
(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/2027%E5%B9%B4%E6%9C%88%E6%9C%9F%E7%AC%AC%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E7%BC%88%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F%E7%BC%89%E3%81%8A%E3%82%88%E3%81%B3%E9%80%9A%E6%9C%9F%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%A5%AD%E7%B8%BE%E4%BA>)

%88%E6%83%B3%E3%81%AE%E4%BF%AE%E6%AD%A3%E3%81%AB

%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E3%81%8A%E7%9F

%A5%E3%82%89%E3%81%9B.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；反向验证：

03、23、27、28、30、31、33、35；同业比较：23；其他用途：历史

- 中期経営計画 2025-2027—構造改革・資本政策

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/33200/140120250314594354.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：03、11、22、26、28、30、35；专项深挖：03、22、26、30；同业比较：23；其他用途：历史

- タキヒヨー株式会社 2026 年 2 月期 決算短信

(<https://www2.jpx.co.jp/disc/99820/140120260410502081.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；

外部现实校验：08、09、10、12、16、22、27、28、31、33、35；反向验证：

08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：08；其他用途：历史

- 株式会社ヤギ 2026 年 3 月期 決算短信

(https://www.yaginet.co.jp/ja/news/ir_news/auto_20260420506995/pdfFile.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、12、16、22、24、27、28、31、33、35；反向验证：08、09、16、22、27、35；专项深挖：08、09、10、12、16、22、28；同业比较：

08；其他用途：历史

- クロスプラス株式会社 株価チャート・市場指標

(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

27、31、35；外部现实校验：21、25、26、29、30；专项深挖：27、31

- 第 73 期 有価証券報告書

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/04/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC73%E6%9C%9F%E6%9C%89%E4%BE%A1%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8HP%E7%94%A8.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：

01、05、09、10、15；其他用途：历史

- しまむら 統合報告書 2024—サプライヤー構造

(<https://www.shimamura.gr.jp/assets-c/uploads/integratedreport2024.pdf>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、04、05、07、10、35；反向验证：02、04、07、10、35；专项深挖：05、10

- クロスプラス 株価チャート・長期高安値 (<https://irbank.net/3320/chart>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：29、31、33、34、35；其他用途：历史

- クロスプラス 株価チャート—2026 年 9 月観測

(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/3320.T/chart>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：34；反向验证：31、34；专项深挖：34；同业比较：31；其他用途：历史

- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

- 第 74 期 半期報告書—シャルズ企業結合

(<https://www.crossplus.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%97%E3%83%A9%E3%82%B9%E6%A0%AA%E5%BC%8F%E4%BC%9A%E7%A4%BE%E7%AC%AC74%E6%9C%9F%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

07、15、25、30、32、35；反向验证：29；专项深挖：07、19、25、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The valuation discount reflects low returns, not absent assets | A 0.5 times book valuation and high dividend yield recognize substantial assets and shareholder

transfers while discounting low recurring returns, uncertain normalized profit and capital-allocation execution.

- 内部研究类型：VALUATION_EXPECTATION_BRIDGE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Re-rating requires either durable margin recovery, credible asset release or demonstrably better capital allocation; low PBR alone is not a thesis.
- 不确定性（原始记录）：The exact recovery embedded in the ¥1,300 share price cannot be observed from sparse consensus data.

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。