

# 4382 HEROZ株式会社（HEROZ, Inc.）

Kabugami V3.2 44.3/100 · C

## 这家公司是做什么的

HEROZ主营企业AI实施、生成式AI工具和面向消费者的AI产品，并通过Variosecure经营托管网络安全服务；集团还拥有生成式AI培训和后台业务流程服务。

## 最近亮点

FY2027第一季度收入16.43亿日元、营业利润1.80亿日元；剔除StrategIT和AKM后的管理层口径收入增长13.8%，BtoB收入增长101.3%。业绩后首个交易日股价上涨11.2%，至9月17日仍保留在823日元，…

资料截止 2026-09-17 · 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             | 2026-09-17                                                       |
| 评分版本             | V3.2                                                             |
| 发布源 SHA          | c1e6bf29542c29903be9aa0d1ca97f6f1ece0e84                         |
| 交付代码版本 SHA       | 73fc9a133d098dda6ff18131fc69afce734b585a                         |
| 交付运行时指纹          | 5a9bb523f40e9bb53e3a5f5c8b886d99737e8e80edabda62ecc5518fc1a7c46b |
| Canonical 身份协议版本 | kabugami-canonical-public-identity-v1                            |
| Canonical 公司 ID  | 60bd1f41-6228-5f2c-89c6-33715f6faca0                             |
| Canonical 快照 ID  | a8ae9843-8d3d-5fb4-82db-27f3e511dced                             |
| Canonical 研究日期   | 2026-09-17                                                       |
| Canonical 修订号    | 2                                                                |
| Canonical 股票代码   | 4382                                                             |

先看研究要点

|                |                                                                                                                                                                |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 为什么值得研究        | Variosecure 仍是集团最可靠的经常性利润基础；第一季度 BtoB 收入、期限、价格和利用率共同改善，ASK ARR 超过 2.30 亿日元。FY2026 营业现金流 6.48 亿日元，简单并购前 FCF 约 3.71 亿日元；业绩后股价也首次表现出较此前更好的数日保留。                   |
| 最需要担心什么        | 收购型扩张、Variosecure 换股及后续股权激励扩大股本和商誉，而 ASK 留存、收购 ROIC、总部成本、供应承诺和业务级有机 FCF 仍未验证；若主要安全渠道或设备供应受损，集团最稳定的利润基础也可能与库存和现金风险同时恶化。                                         |
| Kabugami 现在怎么看 | Kabugami Score V3.2 为 44.30 分、评级 C。暂不介入，继续列入观察名单。经营改善和正面事件响应均比此前更好，但 ASK 客户级留存与单位经济、持续经营有机 FCF、收购及整合 ROIC、总部成本、稀释后每股现金收益和更高价格状态仍未验证；因此改善尚不能被视为已确认的复利能力或充分安全边际。 |

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金

本次最重要的问题，不是 FY2027 第一季度是否增长，而是这轮增长能否穿过集团成本和资本结构，最终成为每股现金。第一季度收入 16.43 亿日元、营业利润 1.80 亿日元；剔除 StrategIT 和 AKM 后的管理层口径收入增长 13.8%，BtoB 收入增长 101.3%。

项目增加、合同期限延长、提价和利用率改善说明经营杠杆确实开始发挥作用，但外包费用、营运资金、资本开支和季度未分配总部成本仍会截留分部利润。只有扣除这些项目后仍能形成稀释后每股自由现金流，增长才完成了对普通股东的价值传导。

相关研究发现：F002·F013·F015·F053·F071

### 01.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断

正面变化是 BtoB 经营改善、ASK 指标增长，以及业绩公布后股价没有像此前若干脉冲那样立即完全回吐。问题在于，Variosecur 完全控股带来的归属利润提升包含少数股东权益消除的会计作用，收购规模也必须覆盖购买成本、整合费用、商誉风险和新增股份。

与此同时，842 日元对应约 150 亿日元市值，约为公司 FY2027 归属利润指引的 50 倍，并不属于已经充分反映失败的估值。当前判断因此仍是谨慎观察：经营证据比上一观察点更好，但 ASK 留存、业务级有机自由现金流、收购 ROIC 及更高价格区域的持续接受均未完成验证。

相关研究发现：F014·F056·F058·F060·F069

## 02 | 公司本质与商业模式

### 02.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全

HEROZ 已经不是单一消费 AI 或将棋应用公司，而是由企业 AI 实施、生成式 AI 工具、消费 AI、培训、后台流程服务和托管网络安全构成的收购型集团。其最可靠的经营地基来自全资子公司 Variosecur：约 2,600 家客户、托管安全合同、24 小时监控和现场支持形成经常性利润来源。普通股东拥有的却不是各业务收入的简单相加，而是扣除总部成本、债务、商誉、剩余少数股东权益及股权稀释后的集团经济。

相关研究发现：F001·F005·F029·F041·F060

### 02.2 | 能力边界扩大了，商业模式也更依赖人员与收购

企业 AI 业务通过人员实施、项目交付、ASK 软件、Extra 培训入口及 AKM 后台流程能力共同提供服务。HEROZ 以约 1.40 亿日元（含顾问费）取得 AKM 70% 股权，希望把 AI 建议延伸到实际流程执行；但 AKM 取得前年度营业利润仅约 72 万日元，回报主要依赖未来增长和协同。

FY2026 集团有 259 名员工，公司层面 33 名员工，研发费用 4,478 万日元，说明能力更多承载于经营人员、收购资产和第三方模型，而不是一个已经验证的高研发、高毛利纯软件体系。

相关研究发现：F008·F033·F045·F071

## 03 | 产品、客户与供应链

### 03.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济

ASK 是增长最快、同时也是经济含义最未确定的产品。第一季度收入环比增长 25.9%，ARR 超过 2.30 亿日元，累计签约客户约 470 家，ID 流失率为 0.96%；客户案例还显示，销售材料制作时间可由每月约 45 小时降至 20 小时。

问题在于累计签约客户和 ID 流失并不等于客户级续约，也无法回答收入是否覆盖获客、支持、模型调用和云成本。ASK 接入 OpenAI、Anthropic 和 Google 等外部模型，多模型提高功能广度，却也让上游价格和功能进步有机会截留价值。

在付费活跃客户、GRR/NRR、ARPA、CAC 及完全分摊贡献利润披露前，ASK 更适合被视为增长选择权，而非已经证明的高回报软件资产。

相关研究发现：F003·F025·F034·F046·F054·F063

### 03.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗

Extra 拥有培训内容和约 100 家 OEM 客户入口，理论路径是先通过培训触达企业，再转化为 ASK 订阅，最后由 AKM 承接后台流程并积累 workflow 数据。这条路径如果成立，可以降低获客成本、提高 ARPA 并延长客户生命周期；如果不成立，集团只会增加培训、交付和后台流程人员，以及更多整合复杂度。目前公开证据仍止于客户入口，转化率、留存、获客成本、收入提升和增量 ROIC 均未披露。

相关研究发现：F004·F017·F032·F033·F044·F045·F064

### 03.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中

安全业务的经常性合同提高收入可见度，但渠道结构高度集中。FY2026，USEN ICT Solutions 和 SoftBank 分别占 VaroSecure 收入 35.5% 和 20.7%，合计 56.2%。

SoftBank 自 2026 年 8 月开始销售 VDaP 备份服务，可能扩大 SCS 制度相关需求，却也进一步强化对主要渠道的依赖。集团还披露 Apple 为重要客户，表明消费 AI 收入 and 用户触达同样受到外部应用平台影响。

需要集团层面的客户、渠道和利润集中度，才能判断表面分散的业务组合是否仍由少数入口控制。

相关研究发现：F005·F022·F030·F031·F042·F043·F061

### 03.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险

供应端也不是轻资产软件公司常见的单一云成本问题。VaroSecure 依赖两家台湾 VSR 设备制造商及一家英国 VCR 专业设备供应商，最低采购、汇率、供应中断和替代认证周期可能把需求下降传导为库存、合同损失和现金消耗。此前约 5,060 万日元的最低采购相关合同损失准备已在 FY2026 用尽，但剩余采购数量、期限、库存归属和下行情景损失没有披露。安全业务的稳定性因此同时取决于客户续约和设备供应。

相关研究发现：F016·F035·F036·F040·F047·F048·F052

### 03.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束

BtoB 收入增长 101.3%，而活跃项目增长 26.8%，差额来自更高利用率、更长项目期限和提价，说明同一交付基础上的收入密度改善。不过员工离职后外包和派遣费用上升，实际利用率、合同期限、客户集中度和外包人员占比均未披露。若这些指标保持稳定，经营杠杆可以继续释放；若项目集中或交付瓶颈加重，当前杠杆会迅速反向。

相关研究发现：F002·F008·F019·F062·F071

## 04 | 竞争格局与产业关系

### 04.1 | ASK 的竞争边界由办公套件和模型生态共同决定

ASK 面对的主要替代品不是另一家小型聊天工具，而是 Microsoft 365 Copilot 等已经嵌入办公套件的企业 AI。客户同时使用 ASK 与 Copilot，说明 ASK 可凭多模型选择、导入支持、企业连接和特定工作流程创造增量效用；但这也证明通用聊天功能本身无法形成排他优势。HEROZ 必须在客户实际流程、治理、安全控制和支持结果上建立可测量留存，否则功能改进和经济价值可能更多流向基础模型与办公套件提供商。

相关研究发现：F034·F037·F046·F049

### 04.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ

Variosecure 具备 24 小时监控、设备运维和面向中小企业的支持网络，但 IIJ 等大型运营商也能把网络、云、SASE、EDR 和安全监控捆绑提供。日本 SCS 制度、勒索软件和供应链攻击提高了行业需求，却不会把需求独占地交给 HEROZ。政策只有在转化为订单、利润和现金时才构成股东催化剂；在此之前，它同时会吸引更强竞争者进入同一预算池。

相关研究发现：F005·F029·F038·F050·F068

### 04.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖

USEN ICT Solutions 和 SoftBank 既是客户也是销售渠道，这种关系可以低成本触达大量终端企业，但也把议价权和终端客户信息留在渠道一侧。两者合计占 Variosecure 收入 56.2%，使安全业务呈现“终端可能分散、直接收入高度集中”的结构。缺少终端客户分散度、续约率和渠道利润贡献，意味着当前无法确认渠道规模优势是否大于集中风险。

相关研究发现：F022·F030·F031·F042·F043·F061

### 04.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环

Extra 和 AKM 扩展了 HEROZ 在客户教育和流程执行两端的能力，但目前还不能被视为已经形成的平台生态。培训客户是否购买 ASK、ASK 客户是否采用 BPO、 workflow 数据是否提高续约或利润率，都没有公开结果。这些关系的战略方向合理，经济闭环尚未建立。

相关研究发现：F004·F032·F033·F044·F064

### 04.5 | 平台与战略投资提供入口，也增加外部依赖

消费 AI 业务通过 Apple 等外部应用平台触达客户，平台规则和分发能力会影响收入获取。JPYC 则是金额较小的战略投资与合作对象，但投资金额、商业化路径和回报门槛均未披露。这两类关系共同说明，HEROZ 的产业位置依赖外部平台和合作网络，而资本投入是否带来可归属股东的回报仍需逐项验证。

相关研究发现：F039·F040·F051·F052

## 05 | 护城河判断

### 05.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度

HEROZ 最接近护城河的部分是 Variosecure 持续监控、现场支持、设备运维和长期渠道关系形成的服务切换摩擦。这些能力支撑经常性利润，却受到两大渠道集中和 IIJ 等大型综合运营商竞争的限制。它是一项真实但有条件的防御能力，不能等同于独占技术、显著成本优势或不受渠道影响的定价权。

相关研究发现：F005·F038·F050·F055·F061

### 05.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明

ASK 的潜在壁垒不在通用生成式 AI 功能，而在企业 workflow 整合、治理、安全控制、支持和实际产出。客户案例已经证明产品能够节省时间，但同时使用 Copilot 表明替代并未消失；外部模型依赖也限制独立技术控制力。只有客户级 GRR/NRR、ARPA、竞争赢率、替换行为和完全分摊贡献利润持续改善，才能证明 workflow 黏性最终转化为定价权和现金回报。

相关研究发现：F003·F008·F025·F034·F037·F046·F049·F054·F063

### 05.3 | 当前是局部防御能力，不是集团级高确定性护城河

综合判断是：集团拥有安全服务的有限防御基础和企业 AI 的差异化可能性，但尚未形成覆盖整个集团的结构性的护城河。人员交付、外部模型、主要渠道和收购资产共同承载能力，使增长可以发生，却未必产生高于资本成本的超额回报。

相关研究发现：F060·F071

## 06 | 财务质量与现金流

### 06.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升

第一季度利润改善有真实经营来源：项目增加、期限延长、提价和利用率提升，使 BtoB 收入增长明显快于活跃项目数。可疑之处不是分部利润有没有增长，而是季度未分配总部成本由 2.66 亿日元升至 3.27 亿日元，且员工离职后的外包和派遣费用增加。若总部成本主要是暂时整合支出，分部杠杆有望更多保留下来；若它代表永久扩大的集团管理负担，业务增长会在到达股东前持续漏损。

相关研究发现：F002·F019·F027·F053·F062

### 06.2 | 约 3.71 亿日元简单 FCF 仍不是正常化现金分母

FY2026 营业现金流为 6.48 亿日元，购买有形和无形固定资产合计 2.77 亿日元，简单相减得到并购前自由现金流约 3.71 亿日元。这证明公司并非只有账面利润，但不能直接把 3.71 亿日元当作正常化有机 FCF：年度现金流混合了商誉摊销、子公司出售收益、应收项目、库存、加密资产和不同业务的资本投入。需要剔除并表、出售、交易费用及少数股东会计后的持续经营业务现金桥。

相关研究发现：F007·F024·F067

### 06.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算

ASK 已披露 ARR、累计客户和 ID 流失，但缺少客户级留存、CAC、每客户模型及云成本和完全分摊利润。随着 LLM 成本上升，收入增长未必按相同比例转化为现金；此前单月贡献利润达到盈亏平衡，也没有提供包含总部、研发、销售和支持成本的完整核对。ASK 对盈利质量的贡献因此仍应保持条件性。

相关研究发现：F003·F025·F046·F054·F063

### 06.4 | 归属利润提升必须与经营协同分开

Variosecure 换股后，HEROZ 已发行股数增至 1,778.9 万股。完全控股将减少少数股东分走的利润，第二季度以后归属母公司利润会得到机械性提升；第一季度仍约有 4,400 万日元 Variosecure 利润分配给少数股东。但这种所有权会计变化不代表收入协同、成本节约或新增现金流。真正的盈利改善必须单独披露整合产生的现金，并以扩大后的股数计算每股结果。

相关研究发现：F006·F026·F041·F065

### 06.5 | 流动性尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制

截至 2026 年 7 月末，集团现金及存款约 26.27 亿日元，另有约 4.71 亿日元其他存款；借款约 15.38 亿日元，商誉 18.56 亿日元。该结构足以支持普通经营波动，但集团现金不自动等同于母公司可自由使用现金，契约、担保、上游限制及追索关系仍未知。AKM、Extra 等交易的最终购买价分摊、或有对价和减值敏感性也未公开。加上安全设备最低采购与库存风险，账面流动性提供的是修复能力，而不是无条件安全垫。

相关研究发现：F021·F023·F047·F055·F060

### 06.6 | 股东需要的是稀释后每股现金，而不是集团利润总额

财务质量的统一检验应是：在正常人员成本、总部成本、营运资金、持续资本投入、并购成本和全部稀释后，公司是否持续增加每股自由现金流，并让增量 ROIC 高于资本成本。当前公开数字说明经营和现金状况正在改善，却还不足以完成这项检验。

相关研究发现：F013·F071

## 07 | 股东、役員与治理

### 07.1 | 创始人控制带来连续性，也提高少数股东依赖

Variosecure 换股前，林隆弘与高桥知裕两位创始人各持有约 28.55%，合计拥有多数影响力。创始人控制有助于维持战略连续性，外部董事和董事会技能框架也提供了正式监督结构；但董事会实际挑战能力、收购审批门槛和独立董事对资本配置的约束效果无法从公开资料直接观察。

相关研究发现：F010·F065

## 07.2 | 股权激励继续增加，而每股回报纪律尚未建立

治理的核心问题在于，管理层是否以每股价值而非集团规模承担责任。Variosecure 换股扩大股本，公司 FY2026 不分红，并批准 67,395 股限制性股票于 2026 年 9 月 18 日缴款；该批股份在本次截止日尚未发行。换股后的最终创始人持股、长期稀释上限和绩效报酬与每股现金回报的绑定程度仍不清楚。正式治理框架存在，但少数股东目前没有现金回报底线。

相关研究发现：F006·F010

## 08 | 资本政策

### 08.1 | 收购扩大了能力，历史回报却无法支持乐观假设

收购使 HEROZ 快速获得安全、培训和 BPO 能力，但历史并不支持把能力扩张自动解释为价值创造。StrategIT 连续三个披露年度录得营业亏损后被出售；AKM 取得前年度营业利润仅约 72 万日元，而含顾问费投入约 1.40 亿日元。由于主要交易缺少投入资本、增量 NOPAT、协同、回收期 and 内部回报门槛，当前无法证明收购 ROIC 高于资本成本。

相关研究发现：F009·F020·F056·F066

### 08.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母

Variosecure 换股新增约 256 万股，完全控股又减少少数股东利润分配。两项变化会同时提高归属利润和股本分母，因此必须用稀释后每股自由现金流判断结果。管理层预计整合可促进销售合作、AI 自动化和间接费用下降，但截至本次截止日尚未量化已实现收入、成本节约和现金流。会计归属提升不能代替现金协同。

相关研究发现：F006·F013·F026·F041·F065

### 08.3 | 商誉与总部成本是收购回报的隐性分母

商誉、购买价分摊和总部成本决定收购损益何时、以何种方式进入股东回报。AKM、Extra 等近期交易的最终商誉、或有对价和减值敏感性尚未披露，而未分配总部成本在第一季度明显增加。若这些成本属于结构性负担，即使分部收入增长，集团 ROIC 也可能继续偏低。

相关研究发现：F010·F021·F027·F060

### 08.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报

JPYC 投资金额较小，但投资额、商业化经济和回报门槛未公开；Extra—ASK—AKM 漏斗同样缺少转化和增量 ROIC。这些项目或许具有战略选择权，却不能在无事后回报表的情况下获得正面资本配置评价。管理层已经出售弱资产，显示一定修复意愿；下一步需要把处置纪律前移到投资决策之前。

相关研究发现：F039·F045·F051·F064·F071

### 08.5 | 没有分红底线时，资本配置必须承担更高证明责任

资本政策改善的明确边界是：限制进一步稀释，披露主要交易的投入资本与税后经营回报，并证明整合现金收益超过购买成本、资本成本和新增股份。在此之前，公司零分红意味着股东只能依赖管理层把全部留存资本配置好，而现有记录尚不足以支持这种高信任要求。

相关研究发现：F020·F026·F053

## 09 | 估值与安全边际

### 09.1 | 股价跌得多，不等于已经进入困境估值

以9月14日842日元为冻结估值基准，约150亿日元市值相当于FY2027公司归属利润指引3亿日元的约50倍，也约为7月归属母公司权益57.6亿日元的2.6倍。历史股价从高位大幅下跌，只说明过去估值被压缩，并不意味着当前已经便宜。现价仍要求利润继续增长、整合成功及ASK商业化逐步兑现。

相关研究发现：F011·F018·F058

### 09.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底

估值下方存在两项支持：Variosecure的经常性安全利润，以及FY2026为正的合并经营现金流和约3.71亿日元简单并购前FCF。但安全业务两大客户占收入56.2%，设备采购承诺和母公司现金可用性未明；简单FCF又无法分离出售、营运资金和持续经营业务。它们可以帮助公司修复经营失误，却不足以可靠封住普通股东的估值下行。

相关研究发现：F007·F023·F055·F061·F067

### 09.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母

真正的估值分母应是正常化稀释后EPS和自由现金流，而不是受所有权会计、出售和并表影响的归属利润总额。当前还缺少业务级有机FCF、ASK完全分摊利润、交易ROIC和最终稀释后分母，因此无法建立可重现的市场隐含增长模型。安全边际只有在有机每股现金持续增长、收购回报得到验证，或价格下降到足以补偿执行、集中、减值与稀释风险时才会改善。

相关研究发现：F013·F020·F024·F056·F063·F065·F066

## 10 | Kabugami 技术结构

### 10.1 | 完整价格史仍由长期下移和失败反弹主导

HEROZ自2018年上市后经历极端AI稀缺性溢价：调整后高点在2018年达到12,412日元、2019年达到10,230日元，随后进入长期下跌。年末收盘由2020年的2,658日元降至2021年的1,307日元、2022年的955日元；2023年虽一度反弹至2,550日元附近，之后仍在2024—2026年重新回到低位。2026年又触及690日元新低。这条路径不是阶梯式修复，而是高振幅反弹反复被吸收、长期价格重心持续下移。

相关研究发现：F059

### 10.2 | 波动收缩已有改善，价格重心尚未上移

2024 年末至 2026 年，价格多次回到约 700—900 日元并在其中反复整理，这一区域仍是当前长期价格吸引区；2025 年形成的 1,050—1,250 日元附近则保留较近的上方记忆。2026 年的波动幅度较早年显著压缩，下跌速度也已减弱，但价格重心没有迁移到更高区域，而且年度低点仍在下降。因此当前更接近“长期低位稳定化向弱的有生命压缩过渡”，而不是已经完成向上迁移。旧状态减弱，不等于新状态建立。

相关研究发现：F059

### 10.3 | 多次失败脉冲使“回抽后的保留”比突破本身更重要

历史上的 2023 年 AI 反弹、2025 年升至 1,300 日元以上以及 2026 年 6 月业绩脉冲，最终都被重新吸收到低价区域。这些失败留下了重要记忆：以后即使价格短暂突破，也不能只凭到达高度确认状态改变。真正的检验是离开旧区间后如何回抽、回抽停在哪里、是否保留新高度，以及能否在更高区域形成可重复的主要运行区间。

相关研究发现：F059

### 10.4 | 第一季度利好获得了比此前更好的初步保留

在纯价格状态明确之后，再看 FY2027 第一季度业绩后的实际响应：9 月 11 日收于 757 日元，首个完整交易日 9 月 14 日上涨 11.2% 至 842 日元，成交量由 12.53 万股增至 72.97 万股；之后依次收于 836、824 和 823 日元。到 9 月 17 日，价格仍保留了初始涨幅的大部分，正面事件响应明显好于 2026 年 6 月数日内大幅回吐的情形。这里的技术证据不是业绩改善本身，而是业绩公布后价格没有立即回到 757 日元附近。

相关研究发现：F012·F057

### 10.5 | 基本面先行、价格响应改善，但状态仍未确认

这次响应仍发生在 700—900 日元旧区域内部，没有触及 900—1,000 日元的第一道迁移障碍。因此价格与基本面的时序更接近“基本面先改善、价格随后响应，但长期状态未确认”。大成交上涨和数日保留说明短期再吸收压力减弱，却不能证明市场已经接受更高的长期盈利质量或估值状态。

相关研究发现：F012·F058·F059

### 10.6 | 确认条件是离开、回抽和更高区域重组

后续正向确认需要价格明确突破 900—1,000 日元，在 1,000 日元以上形成可重复运行区间，并在有意义的回抽或下一次负面冲击中避免重新进入 690—750 日元。相反，若下一次正面事件再次被完全吸收到 800 日元以下，或持续跌破 690 日元且反复无法收复 750 日元，本次响应改善将被重新归入失败脉冲序列。当前技术时点较此前略有改善，但仍不能提供可靠趋势优势。

相关研究发现：F028·F059

## 11 | 风险与催化剂

### 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

首要经营风险来自同一项安全利润基础内部。Variosecure 提供集团最稳定的经常性利润，但 USEN ICT Solutions 与 SoftBank 合计占其收入 56.2%；台湾和英国设备供应、最低采购及库存风险又可能在需求下滑时同步打击收入、现金和服务连续性。安全事故、主要渠道流失或设备供应中断，都可能破坏当前最重要的修复能力。

相关研究发现：F005·F016·F022·F035·F036·F042·F047·F048·F055·F061

### 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

第二项风险是增长越快，交付和集团成本也可能越快增加。ASK 若缺少客户留存和正贡献利润，BtoB 若依赖外包人员和少数客户，Extra—ASK—AKM 若无法转化，增长就会停留在人员、云成本和收购资本密集的服务组合。Apple 等平台依赖还会使部分消费 AI 收入受到外部规则和分发能力影响。

相关研究发现：F003·F004·F008·F052·F060·F062·F064

### 11.3 | 收购失败、减值与稀释可能形成同一条损失链

第三项风险是资本配置。StrategIT 的亏损和出售、AKM 较低的取得前利润、商誉、换股稀释以及缺少交易 ROIC，共同说明集团扩张可能提高收入和归属利润，却未必提高每股价值。若收购回报低于资本成本、购买价分摊带来更高摊销或减值，并继续通过发行股份融资，普通股东会同时承受盈利质量和估值分母恶化。

相关研究发现：F009·F021·F056·F066

### 11.4 | 经营催化需要从单季改善升级为可重复证据

近期最直接的正面催化是 BtoB 利用率、合同期限和提价继续兑现，并使总部成本占比下降；ASK 若开始披露客户级留存、ARPA 和完全分摊贡献利润，将显著提高增长可信度。价格方面，第一季度业绩后的涨幅已获得数日初步保留，但需要进一步突破 900—1,000 日元并完成回抽测试，才会把事件响应升级为结构变化。

相关研究发现：F002·F012·F014·F069

### 11.5 | SCS 政策扩大需求，但价值捕获仍需订单验证

SCS 制度、勒索软件和供应链攻击可能扩大托管安全及备份需求，SoftBank 开始销售 VDaP 是可观察的渠道催化。不过 IIJ 等大型竞争者同样受益，政策实施细节和 Variosecure 可捕获份额仍未知。只有新增渠道转化为可测量订单、利润和现金，政策催化才具有估值意义。

相关研究发现：F031·F043·F068

## 12 | 反常识发现

### 12.1 | 归属利润增长可能先于真实价值创造

本次研究最重要的反常识点是，Variosecure 完全控股后的归属利润提升，最初可能主要来自少数股东权益不再分走利润，而不是经营协同。与此同时，换股新增约 256 万股。利润归属增加和股数增加必须放在同一张每股现金桥上观察；否则会把所有权会计变化误判为现有股东已经获得经济增益。

相关研究发现：F006·F013·F065

### 12.2 | 经常性安全收入与集中风险来自同一结构

第二个发现是，集团最稳定的业务并非没有脆弱性，而是把稳定合同、渠道集中和设备采购风险叠在了一起。Variosecure 的终端客户可能较分散，但直接收入高度依赖 USEN ICT Solutions 和 SoftBank；设备最低采购又可能把需求下降转化为库存和现金损失。因此“经常性收入高”不能单独代表强下行保护。

相关研究发现：F005·F022·F061

### 12.3 | 经营杠杆已经出现，集团成本决定股东能留下多少

第三个发现来自利润拆解：BtoB 收入远快于项目数增长，说明利用率、期限和价格确实改善；但集团未分配成本也明显上升。真正需要跟踪的不是分部利润率单独上升，而是这部分经营杠杆最终有多少能越过总部成本进入自由现金流。

相关研究发现：F002·F027·F062

## 13 | 下一次值得跟踪什么

### 13.1 | 先验证 ASK 留存、单位经济和培训转化

最高价值证据仍是 ASK 付费活跃客户和 ID、新增及留存群组、GRR/NRR、ARPA、使用强度、CAC、每客户模型及云成本和完全分摊贡献利润。还应披露 Extra 培训及 OEM 客户转化为 ASK 订阅的比例、留存和收入提升。这些数据将区分可扩展产品与交付成本较高的功能服务组合。

相关研究发现：F017·F025

### 13.2 | 业务级有机 FCF 与总部成本决定盈利耐久性

其次需要连续两至四个可比季度的持续经营业务有机收入、毛利、营业利润和 FCF，并披露 BtoB 利用率、合同期限、客户集中、外包人员占比和交付瓶颈。季度未分配总部成本由 2.66 亿日元升至 3.27 亿日元的原因尤其重要：临时交易整合支出和永久总部负担会导向完全不同的正常化利润。

相关研究发现：F019·F024·F027

### 13.3 | 收购 ROIC、购买价分摊和母公司现金需要同表验证

第三组证据是收购后的完整资本回报表：各主要交易的投入资本、增量 NOPAT、实现协同、回收期、内部回报门槛及减值敏感性；同时需要 AKM、Extra 等交易的最终购买价分摊，以及换股后母公司可用现金、契约、担保和追索关系。这些信息可区分真正的整合回报、所有权会计提升和潜在资产质量风险。

相关研究发现：F020·F021·F023·F026

### 13.4 | 渠道集中和采购承诺决定安全底座的真实强度

还应量化集团客户、渠道、应用平台和 Variosecur 分销伙伴的收入与利润集中度，并披露台湾及英国设备供应商的最低采购数量、期限、库存归属、替代认证周期和下行情景损失。该证据决定安全业务究竟是稳定现金底座，还是在需求或渠道变化时同时暴露收入与库存风险。

相关研究发现：F016·F022

### 13.5 | 重建市场隐含假设，而不是只观察表面倍数

估值层面需要以正常化稀释后 EPS 和 FCF 为分母，建立当前市值隐含的有机增长、利润率及 ROIC 模型，并与可靠市场共识交叉核对。若无法对齐期间、并表范围和股数分母，就应继续保持 UNKNOWN，而不能用约 50 倍指引利润这一观察值替代完整估值模型。

相关研究发现：F018

### 13.6 | 下一次价格检验是更高区域能否经受回抽

技术层面要观察价格能否明确突破 900—1,000 日元，并在有意义的回抽后反复守住更高区域。若下一次正面事件仍被完全吸收到 800 日元以下，当前改善将被削弱；若在 1,000 日元以上形成可重复运行区间，且负面冲击也不再把价格带回 690—750 日元，介入时点才会获得更强支持。

相关研究发现：F028

### 13.7 | 未解决问题必须继续限制当前结论

这些问题在 2026 年 9 月 17 日的信息边界内没有剩余合理的高信息公共路径，需要未来公司披露或未来价格历史。它们不是附带 caveat，而是限制盈利质量、估值安全边际、资本效率和技术判断上限的核心研究债务。

相关研究发现：F070

## 14 | Kabugami 评分卡

### 14.1 | 财务韧性中度正面，竞争优势仍属混合

财务韧性与下行防御：7.80/13。现有现金、正经营现金流和托管安全利润支持普通衰退下的修复，但客户集中、设备采购、商誉及母公司现金可用性限制安全垫强度。竞争优势与结构耐久性：7.00/14。安全服务存在有限切换摩擦，ASK 也可通过 workflow 和支持创造效用，但渠道集中、套件原生竞争及客户级留存缺失，使整体没有明确结构性优势。

相关研究发现：F060·F061

14.2 | 增长证据改善，价值捕获仍未完成

盈利质量、现金转化与资本效率：8.50/17。第一季度经营杠杆和 FY2026 现金转化是真实改善，但业务级有机 FCF、ASK 完全分摊利润、总部成本和增量 ROIC 仍不可计算。商业结构、产品、客户与关键依赖：5.50/11。集团拥有安全、AI、培训和 BPO 等多种入口，却同时受到主要渠道、设备供应、外部模型和未验证交叉销售的约束。

相关研究发现：F002·F007·F062·F063

14.3 | 估值和资本配置是主要扣分来源

估值与安全边际：4.50/15。约 50 倍公司指引归属利润和约 2.6 倍账面权益仍预支执行成功，正常化稀释后分母又未建立。资本配置与股东回报：3.00/10。收购扩大能力，但 StrategIT 失败、商誉、换股稀释、零分红和交易 ROIC 缺失使其仍是结构性弱项。治理、所有权与管理层：2.80/7。创始人控制提供连续性，少数股东问责和每股价值纪律尚未得到充分证明。

相关研究发现：F009·F011·F065·F066

14.4 | 总分 44.30，评级 C，继续观察

Kabugami 技术结构：5.20/13。业绩后的大成交上涨保留优于此前脉冲，但价格仍在 700—900 日元旧区域内，没有完成 900—1,000 日元以上的离开、回抽和更高区域重组。八个模块贡献合计 44.30 分，对应 V3.2 评级 C；既定 Action 为“暂不介入，继续列入观察名单”。该评分是冻结 Synthesis 后的既有裁决，本节仅解释其经济含义，不重新评分或改变权重。

相关研究发现：F012·F059

14.5 | V3.2 评分明细

| 模块              | 权重 | 得分  | 理由                                                            |
|-----------------|----|-----|---------------------------------------------------------------|
| 财务韧性与下行防御       | 13 | 7.8 | 近期偿付与普通衰退下的修复能力属中度正面，但集中风险、资产质量和母公司可用现金边界不足以把账面现金视为强安全垫。      |
| 竞争优势与结构耐久性      | 14 | 7   | 安全服务存在真实但受集中度约束的防御因素，AI 业务的差异化仍是需要客户留存和经济回报验证的假设，整体没有明确结构性优势。 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率  | 17 | 8.5 | 经营杠杆和年度现金转化出现真实改善，但业务级有机 FCF、完全分摊利润和 ROIC 仍缺失，因此盈利质量维持混合判断。   |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 5.5 | 集团拥有可用的经常性业务底座和多种客户入口，但产品级经济、渠道集中、供应约束及交叉销售尚不足以形成清            |

|               |    |     |                                                            |
|---------------|----|-----|------------------------------------------------------------|
|               |    |     | 晰结构优势。                                                     |
| 估值与安全边际       | 15 | 4.5 | 历史股价大跌并未形成困境估值；在盈利分母、收购回报和稀释后现金收益尚未验证时，当前倍数提供的安全边际偏弱。      |
| 资本配置与股东回报     | 10 | 3   | 收购扩大了能力边界，但失败记录、商誉、持续稀释和缺少事后回报表使资本配置仍是结构性弱项。               |
| 治理、所有权与管理层    | 7  | 2.8 | 正式治理结构存在，但少数股东仍高度依赖创始人及管理层的资本配置判断，实际制衡和每股价值纪律尚未得到充分证明。     |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 5.2 | 正面事件响应已从完全失败改善为旧区域内部的部分保留，但尚未发生离开、回抽和更高区域重组；旧状态减弱不等于新状态建立。 |

总分： 44.3 / 100

评级： C

操作建议： 暂不介入，继续列入观察名单。等待 ASK 客户级留存与单位经济、持续经营有机 FCF、收购及整合 ROIC、总部成本和稀释后每股现金收益获得验证；技术上要求价格突破 900—1,000 日元，并在有意义的回抽后形成可重复的更高运行区间。

## 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，不构成个别化投资建议、收益保证或交易指令。股票投资可能因经营恶化、客户或供应中断、网络安全事故、收购减值、进一步稀释、估值下修及市场波动造成损失。除报告明确披露者外，本投影未获得可用于新增事实的研究工具，也未对截止日后信息进行事后补写；利益冲突应以发布主体当期正式披露为准。

相关研究发现：F014

### 15.1 | 来源范围与截止边界

本报告主要依据截至 2026 年 9 月 17 日可获得的 HEROZ 与 Variosecure 决算短信、年度证券报告、交易及资本政策公告、产品资料、股东大会资料和管理层说明；外部交叉证据包括客户案例、Microsoft 与 IIJ 产品资料、经济产业省 SCS 制度资料及 IPA 网络安全威胁资料。市场价格观察使用截至 9 月 17 日的公开日线收盘价和成交量。公司陈述被视为证据而非自动结论。

相关研究发现：F002·F005·F007·F010

15.2 | 重要未知与点时处理

主要证据限制包括 ASK 客户级留存和单位经济、业务级有机 FCF、收购及整合 ROIC、最终购买价分摊、母公司可自由使用现金、供应承诺和集团集中度未披露。相关 UNKNOWN 没有被推定为正面或负面事实，而是用于限定判断上限。估值观察以 9 月 14 日 842 日元为冻结基准；9 月 18 日拟缴款的限制性股票在截止日尚未发行，因此未作为已发行事实处理。

相关研究发现：F020·F023·F024·F025

15.3 | 技术证据和方法限制

技术研究覆盖 2018 年上市以来的调整后年度历史及主要事件附近的日线价格和成交量。未提供 Owner 月线原图，也缺少完整本地标准化 OHLCV 数据，因此没有使用精密移动平均分散、MACD、Quantum Core 或 RSET 时间推断；这一资料限制没有被机械计为负面信号。基本面事件只用于观察公布后的真实价格响应，不用于改写纯价格技术状态。

相关研究发现：F012·F059

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 71 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 | HEROZ 是由企业 AI 实施、生成式 AI 工具、消费 AI、培训、后台流程服务及 Variosecure 托管安全业务组成的收购型集团。                                                                     |
| F002 · 在线 | FY2027 Q1 收入 16.43 亿日元、营业利润 1.80 亿日元；剔除 StrategIT 和 AKM 后的管理层口径收入增长 13.8%，BtoB 收入增长 101.3%，主要由项目增加、期限延长、提价和利用率改善推动。                         |
| F011 · 在线 | 按 9 月 14 日 842 日元计算，约 150 亿日元市值相当于 FY2027 公司归属利润指引的约 50 倍、约为 7 月归属母公司权益的 2.6 倍，并非困境估值。                                                      |
| F014 · 在线 | HEROZ 拥有真实的安全利润基础和 Q1 经营改善，但尚未证明这些优势能在收购、总部成本、供应及客户集中和稀释之后持续形成每股自由现金流；当前结论仍是谨慎观察而非确认复利。                                                     |
| F058 · 在线 | 约 50 倍公司指引归属利润的估值与尚未突破旧价格区域的技术状态共同表明，市场认可改善但仍要求持续执行，当前风险回报尚不足以解除谨慎判断。                                                                       |
| F069 · 在线 | 2026-09-17 当前变化覆盖层   相较 prior Review，本次新增信息是 Q1 有机相当增长、BtoB 利用率与 ASK 指标改善，以及业绩后价格未立即完全回吐；这些变化改善了经营和短期响应证据，但没有关闭 ASK、总部成本、并购回报和稀释后每股现金的核心缺口。 |
| F013 · 在线 | HEROZ 的价值创造必须以扣除总部成本、持续资本投入、并购成本和新增股份后的每股自由现金流及高于资本成本的增量 ROIC 衡量，不能以集团收                                                                     |

|           |                                                                                                                |
|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           | 入或归属利润总额替代。                                                                                                    |
| F015 · 在线 | FY2027 Q1 的有机增长、BtoB 利用率、ASK 增长和安全利润改善，能否转化为扣除并购、总部成本、外包和换股稀释后的每股自由现金流，同时获得高于旧低价区域的持续价格接受？                     |
| F053 · 在线 | Q1 收入和分部利润改善只有在总部成本、外包费用、营运资金、资本开支和稀释后仍能形成每股自由现金流时，才会转化为普通股东价值。                                                |
| F071 · 在线 | Open Discovery 因果架构保留   Open Discovery 识别的核心机制已分别被安全底座、BtoB 杠杆、ASK 价值捕获、Extra 漏斗、换股稀释、集团成本泄漏、价格响应和估值执行要求等结构吸收。 |

## 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 | HEROZ 是由企业 AI 实施、生成式 AI 工具、消费 AI、培训、后台流程服务及 Variosecure 托管安全业务组成的收购型集团。

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**普通股东拥有的是扣除少数股东权益、总部成本、债务和稀释后的集团经济，而非各业务收入的简单相加。

**还不能确定：**集团法律边界清楚，但换股后母公司可自由使用现金及最终组织安排仍未完全披露。

#### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；  
专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么用：支持证据

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 是由企业 AI 实施、生成式 AI 工具、消费 AI、培训、后台流程服务及 Variosecure 托管安全业务组成的收购型集团。
- 内部研究类型：listed\_company\_economic\_identity
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F002 | FY2027 Q1 收入 16.43 亿日元、营业利润 1.80 亿日元；剔除 StrategIT 和 AKM 后的管理层口径收入增长 13.8%，BtoB 收入增长 101.3%，主要由项目增加、期限延长、提价和利用率改善推动。

**写入正文：**00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金；03 | 3.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束；06 | 6.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升；11 | 11.4 | 经营催化需要从单季改善升级为可重复证据；12 | 12.3 | 经营杠杆已经出现，集团成本决定股东能留下多少；14 | 14.2 | 增长证据改善，价值捕获仍未完成；15 | 15.1 | 来源范围与截止边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**改善可能提高集团利润，但在总部成本和外部人力费用扣除前不能直接等同于每股现金增长。

**还不能确定：**客户集中度、实际利用率、合同期限及外包人员依赖未披露，改善尚未经历多个可比季度。

### 证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 Q1 收入 16.43 亿日元、营业利润 1.80 亿日元；剔除 StrategIT 和 AKM 后的管理层口径收入增长 13.8%，BtoB 收入增长 101.3%，主要由项目增加、期限延长、提价和利用率改善推动。
- 内部研究类型：operating\_improvement\_with\_durability\_condition
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F003 | ASK Q1 收入环比增长 25.9%，ARR 超过 2.30 亿日元、累计签约客户约 470 家、ID 流失率 0.96%；客户案例证明可节省工作时间，但现有指标仍不足以验证客户级留存和现金单位经济。

**写入正文：**03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；06 | 6.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**ASK 可能成为高增量利润的软件层，也可能因留存不足和上游模型成本而停留在交付密集型功能服务。

**还不能确定：**缺少付费活跃客户、客户级 GRR/NRR、ARPA、CAC、每客户云成本及完全分摊贡献利润。

## 证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：历史
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ASK Q1 收入环比增长 25.9%，ARR 超过 2.30 亿日元、累计签约客户约 470 家、ID 流失率 0.96%；客户案例证明可节省工作时间，但现有指标仍不足以验证客户级留存和现金单位经济。
- 内部研究类型：emerging\_product\_option\_with\_unresolved\_unit\_economics
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F004 | Extra 培训和 OEM 客户进入 ASK，再由 AKM 提供 BPO 并积累 workflow 数据的路径具有战略逻辑，但目前仅有客户入口证据，尚无商业转化结果。

写入正文：03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；04 | 4.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：该漏斗若成立可降低获客成本并增加 ARPA；若不成立，集团只是增加更多劳动密集型业务和整合成本。

还不能确定：所有转化率、留存、获客成本、收入提升和增量 ROIC 均未披露。

## 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Extra 培训和 OEM 客户进入 ASK，再由 AKM 提供 BPO 并积累 workflow 数据的路径具有战略逻辑，但目前仅有客户入口证据，尚无商业转化结果。

- 内部研究类型：unvalidated\_customer\_funnel
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY

在线打开本发现 →

**F005 | 托管安全合同、约 2,600 家客户和政策支持构成 HEROZ 最持久的经营基础；与此同时，USEN ICT Solutions 与 SoftBank 集中、海外设备和最低采购条款形成同一结构中的脆弱点。**

**写入正文：**02 | 2.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全；03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ；05 | 5.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险；12 | 12.2 | 经常性安全收入与集中风险来自同一结构；15 | 15.1 | 来源范围与截止边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**Variosecure 是集团最可靠的利润和流动性底座，但两大客户占其收入 56.2%，使该底座不能被视为无条件稳定。

**还不能确定：**终端客户分散度、渠道议价、剩余最低采购承诺、库存可变现性及替代设备周期未知。

**证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）**

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；  
专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证
- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14

- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://heroask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://heroask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：托管安全合同、约 2,600 家客户和政策支持构成 HEROZ 最持久的经营基础；与此同时，USEN ICT Solutions 与 SoftBank 集中、海外设备和最低采购条款形成同一结构中的脆弱点。
- 内部研究类型：recurring\_profit\_foundation\_with\_concentration
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F006 | Variosecure 换股后 HEROZ 已发行 1,778.9 万股，并消除大部分少数股东利润分配；这一变化提高未来归属利润，但不等于实现经营协同。

**写入正文：**06 | 6.4 | 归属利润提升必须与经营协同分开；07 | 7.2 | 股权激励继续增加，而每股回报纪律尚未建立；08 | 8.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母；12 | 12.1 | 归属利润增长可能先于真实价值创造

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**归属利润增加可能主要来自会计所有权变化；只有稀释后每股现金收益提升才代表现有股东获益。

**还不能确定：**尚无已实现收入协同、成本节约、增量现金流或母公司可用现金流表。

### 证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/hero\\_z\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/hero_z_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc. ([https://hero.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://hero.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持

- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Variosecure 换股后 HEROZ 已发行 1,778.9 万股，并消除大部分少数股东利润分配；这一变化提高未来归属利润，但不等于实现经营协同。
- 内部研究类型：ownership\_accounting\_and\_integration\_gap
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F007 | FY2026 营业现金流为 6.48 亿日元，固定资产购买合计 2.77 亿日元，简单并购前 FCF 约 3.71 亿日元；商誉摊销、子公司出售收益及营运资金消耗使有机持续经营现金流仍不明确。**

**写入正文：**06 | 6.2 | 约 3.71 亿日元简单 FCF 仍不是正常化现金分母；09 | 9.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底；14 | 14.2 | 增长证据改善，价值捕获仍未完成；15 | 15.1 | 来源范围与截止边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**简单 FCF 为正提供修复能力，但尚不能证明收购和稀释后的持续每股自由现金流。

**还不能确定：**无法从公开数据分离持续经营业务的有机现金流、出售影响和各业务资本开支。

### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 营业现金流为 6.48 亿日元，固定资产购买合计 2.77 亿日元，简单并购前 FCF 约 3.71 亿日元；商誉摊销、子公司出售收益及营运资金消耗使有机持续经营现金流仍不明确。
- 内部研究类型：cash\_conversion\_with\_normalization\_gap
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F008 | FY2026 集团 259 名员工、公司层面 33 名员工，研发费用仅 4,478 万日元；大量产品和服务能力由经营人员、收购业务及第三方模型技术承载。**

**写入正文：**02 | 2.2 | 能力边界扩大了，商业模式也更依赖人员与收购；03 | 3.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

研究范围：35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**竞争力主要依赖人员、流程整合、支持和收购资产，而非高额独立研发；这限制纯软件扩张性并增加人员流失风险。

**还不能确定：**各产品的资本化开发、专有技术贡献及人员生产率未分别披露。

### **证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接证据
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY2026 集团 259 名员工、公司层面 33 名员工，研发费用仅 4,478 万日元；大量产品和服务能力由经营人员、收购业务及第三方模型技术承载。
- 内部研究类型：capability\_delivery\_architecture
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F009 | 收购为 HEROZ 带来安全、培训和 BPO 能力，也产生 StrategIT 连续亏损后出售、低取得前利润标的及无法核验 ROIC 的历史。

**写入正文：**08 | 8.1 | 收购扩大了能力，历史回报却无法支持乐观假设；11 | 11.3 | 收购失败、减值与稀释可能形成同一条损失链；14 | 14.3 | 估值和资本配置是主要扣分来源

**研究范围：**开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**StrategIT 失败直接限制对新协同叙事的信心；AKM 和 JPYC 等投资必须用实际每股现金回报证明价值。

**还不能确定：**主要交易的投入资本、NOPAT、协同、回收期、减值敏感性和内部回报门槛均不完整。

### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsidiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsidiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：收购为 HEROZ 带来安全、培训和 BPO 能力，也产生 StrategIT 连续亏损后出售、低取得前利润标的及无法核验 ROIC 的历史。
- 内部研究类型：acquisition\_capital\_allocation\_record
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F010 | 换股前两位创始人各持股约 28.55%；公司 FY2026 无分红，并批准于截止日后缴款的 67,395 股限制性股票。

**写入正文：**07 | 7.1 | 创始人控制带来连续性，也提高少数股东依赖；07 | 7.2 | 股权激励继续增加，而每股回报纪律尚未建立；08 | 8.3 | 商誉与总部成本是收购回报的隐性分母；15 | 15.1 | 来源范围与截止边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**创始人控制提供战略连续性，但无分红底线且持续股权激励，使少数股东依赖管理层的资本配置判断。

**还不能确定：**换股及后续发行后的最终持股比例、董事会实际制衡和长期稀释上限未知。

### 证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice of Convocation of the 18th Annual General Meeting of Shareholders  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice\\_of\\_Convocation\\_of\\_the\\_18th\\_Annual\\_General\\_Meeting\\_of\\_Shareholders\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice_of_Convocation_of_the_18th_Annual_General_Meeting_of_Shareholders_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
23、24；专项深挖：23、24

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：换股前两位创始人各持股约 28.55%；公司 FY2026 无分红，并批准于截止日后缴款的 67,395 股限制性股票。
- 内部研究类型：founder\_control\_and\_minority\_alignment
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F011 | 按 9 月 14 日 842 日元计算，约 150 亿日元市值相当于 FY2027 公司归属利润指引的约 50 倍、约为 7 月归属母公司权益的 2.6 倍，并非困境估值。

**写入正文：**00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 股价跌得多，不等于已经进入困境估值；14 | 14.3 | 估值和资本配置是主要扣分来源

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**历史股价大跌不等于便宜；当前估值仍要求利润增长、整合和 ASK 商业化继续兑现。

**还不能确定：**缺少可靠共识、正常化稀释后 EPS、业务级 FCF 及可重现的市场隐含增长与 ROIC 模型。

#### 证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：按 9 月 14 日 842 日元计算，约 150 亿日元市值相当于 FY2027 公司归属利润指引的约 50 倍、约为 7 月归属母公司权益的 2.6 倍，并非困境估值。
- 内部研究类型：execution\_dependent\_valuation
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F012 | Q1 发布后的首个交易日收于 842 日元，较 757 日元上涨 11.2%，成交量约增至 5.8 倍；9 月 17 日仍收于 823 日元，但整体仍处于 700—900 日元旧价格区域。**

**写入正文：**10 | 10.4 | 第一季度利好获得了比此前更好的初步保留；10 | 10.5 | 基本面先行、价格响应改善，但状态仍未确认；11 | 11.4 | 经营催化需要从单季改善升级为可重复证据；14 | 14.4 | 总分 44.30，评级 C，继续观察；15 | 15.3 | 技术证据和方法限制

研究范围：开放研究

**对普通股东意味着：**价格对改善作出更积极反应，但尚未证明市场接受更高的长期盈利质量和估值状态。

**还不能确定：**尚未发生突破 900—1,000 日元后的有意义回抽测试。

#### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 如何使用：直接 / 支持

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 发布后的首个交易日收于 842 日元，较 757 日元上涨 11.2%，成交量约增至 5.8 倍；9 月 17 日仍收于 823 日元，但整体仍处于 700—900 日元旧价格区域。
- 内部研究类型：fundamental\_event\_price\_acceptance
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

**F013 | HEROZ 的价值创造必须以扣除总部成本、持续资本投入、并购成本和新增股份后的每股自由现金流及高于资本成本的增量 ROIC 衡量，不能以集团收入或归属利润总额替代。**

**写入正文：**01 | 1.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金；06 | 6.6 | 股东需要的是稀释后每股现金，而不是集团利润总额；08 | 8.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；12 | 12.1 | 归属利润增长可能先于真实价值创造

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**这是判断所有经营改善、收购和协同是否真正创造普通股东价值的统一标准。

**还不能确定：**有机业务 FCF、交易级 ROIC 和最终稀释后分母尚不能完整计算。

#### 证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 如何使用：直接 / 支持
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 如何使用：直接 /

支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：支持证据

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 的价值创造必须以扣除总部成本、持续资本投入、并购成本和新增股份后的每股自由现金流及高于资本成本的增量 ROIC 衡量，不能以集团收入或归属利润总额替代。
- 内部研究类型：ordinary\_shareholder\_value\_criterion
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F014 | HEROZ 拥有真实的安全利润基础和 Q1 经营改善，但尚未证明这些优势能在收购、总部成本、供应及客户集中和稀释之后持续形成每股自由现金流；当前结论仍是谨慎观察而非确认复利。**

**写入正文：**00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断；11 | 11.4 | 经营催化需要从单季改善升级为可重复证据；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**在关键传导链被验证前，经营改善不足以提供有吸引力且有安全边际的介入依据。

**还不能确定：**ASK 单位经济、有机 FCF、收购 ROIC、供应承诺、总部成本及更高价格状态均未验证。

## 证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29

、32、33；同业比较：

01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- IJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：支持证据
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：支持证据
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：支持证据
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：支持证据；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 拥有真实的安全利润基础和 Q1 经营改善，但尚未证明这些优势能在收购、总部成本、供应及客户集中和稀释之后持续形成每股自由现金流；当前结论仍是谨慎观察而非确认复利。
- 内部研究类型：conditional\_investment\_thesis
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

**F015 | FY2027 Q1 的有机增长、BtoB 利用率、ASK 增长和安全利润改善，能否转化为扣除并购、总部成本、外包和换股稀释后的每股自由现金流，同时获得高于旧低价区域的持续价格接受？**

写入正文：01 | 1.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**该问题决定经营改善究竟是可持续价值创造，还是仍被成本、资本配置和估值要求截留。

**还不能确定：**问题的关键证据需要未来季度披露和后续价格回抽，当前公开路径已不足以完成验证。

## 证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接证据
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接证据
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：  
01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 Q1 的有机增长、BtoB 利用率、ASK 增长和安全利润改善，能否转化为扣除并购、总部成本、外包和换股稀释后的每股自由现金流，同时获得高于旧低价区域的持续价格接受？
- 内部研究类型：review\_specific\_investment\_question
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

## **F016 | 需要量化 Variosecur 最低采购承诺、台湾及英国设备供应商的数量、期限、库存归属、替代周期和下行情景损失。**

**写入正文：**03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险；13 | 13.4 | 渠道集中和采购承诺决定安全底座的真实强度

研究范围：35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定安全业务在需求下行时可能产生的库存、合同损失和现金消耗。

**还不能确定：**未解决。

### **证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- バリオセキヤ株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：需要量化 Variosecur 最低采购承诺、台湾及英国设备供应商的数量、期限、库存归属、替代周期和下行情景损失。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F017 | 需要披露 Extra 培训及 OEM 客户转化为 ASK 订阅的比例、获客成本、留存和收入提升。**

**写入正文：**03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；13 | 13.1 | 先验证 ASK 留存、单位经济和培训转化

研究范围：开放研究

**对普通股东意味着：**决定 Extra 是否降低 ASK 获客成本并增加持续收入，还是仅增加整合复杂度。

还不能确定：未解决。

#### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要披露 Extra 培训及 OEM 客户转化为 ASK 订阅的比例、获客成本、留存和收入提升。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY

在线打开本发现 →

### F018 | 需要建立基于正常化稀释后 EPS 和 FCF 的模型，以识别 9 月 14 日市值隐含的有机增长、利润率和 ROIC 假设。

写入正文：09 | 9.1 | 股价跌得多，不等于已经进入困境估值；13 | 13.5 | 重建市场隐含假设，而不是只观察表面倍数

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定当前约 50 倍指引利润估值已预支多少增长与资本回报。

还不能确定：未解决。

#### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要建立基于正常化稀释后 EPS 和 FCF 的模型，以识别 9 月 14 日市值隐含的有机增长、利润率和 ROIC 假设。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F019 | 需要持续披露 BtoB 利用率、合同期限、客户集中、交付瓶颈及外包人员占比。

写入正文：03 | 3.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束；06 | 6.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升；13 | 13.2 | 业务级有机 FCF 与总部成本决定盈利耐久性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定 Q1 经营杠杆能否持续，还是会因人员和客户约束逆转。

还不能确定：未解决。

### 证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要持续披露 BtoB 利用率、合同期限、客户集中、交付瓶颈及外包人员占比。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F020 | 需要各主要收购的投入资本、增量 NOPAT、实现协同、回收期、内部回报门槛和事后回报比较。

写入正文：08 | 8.1 | 收购扩大了能力，历史回报却无法支持乐观假设；08 | 8.5 | 没有分红底线时，资本配置必须承担更高证明责任；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；13 | 13.3 | 收购 ROIC、购买价分摊和母公司现金需要同表验证；15 | 15.2 | 重要未知与点时处理

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定收购型扩张是否创造或毁损普通股东价值。

还不能确定：未解决。

### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：

16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史

- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要各主要收购的投入资本、增量 NOPAT、实现协同、回收期、内部回报门槛和事后回报比较。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F021 | 需要 AKM、Extra 及其他近期交易的最终购买价分摊、商誉、或有对价和减值敏感性。

写入正文：06 | 6.5 | 流动性尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制；08 | 8.3 | 商誉与总部成本是收购回报的隐性分母；11 | 11.3 | 收购失败、减值与稀释可能形成同一条损失链；13 | 13.3 | 收购 ROIC、购买价分摊和母公司现金需要同表验证

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：决定法定利润、资产质量和下行情景中的减值幅度。

还不能确定：未解决。

### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32

- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要 AKM、Extra 及其他近期交易的最终购买价分摊、商誉、或有对价和减值敏感性。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F022 | 需要集团层面的客户、销售渠道、应用平台和 Variosecure 分销伙伴收入与利润集中度。

**写入正文：**03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险；12 | 12.2 | 经常性安全收入与集中风险来自同一结构；13 | 13.4 | 渠道集中和采购承诺决定安全底座的真实强度

研究范围：35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定单一客户、渠道或平台变化对集团收入和利润的冲击。

**还不能确定：**未解决。

### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- バリオセキユアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29

- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要集团层面的客户、销售渠道、应用平台和 Variosecure 分销伙伴收入与利润集中度。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F023 | 换股后总股数、借款、商誉和少数股东权益已获得，但仍需母公司单体现金、上游限制、契约及担保明细。

**写入正文：**06 | 6.5 | 流动性尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制；09 | 9.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底；13 | 13.3 | 收购 ROIC、购买价分摊和母公司现金需要同表验证；15 | 15.2 | 重要未知与点时处理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定集团现金能否真正支持上市公司股东及收购后资产负债表韧性。

**还不能确定：**已部分解决总额，但母公司可用现金、限制和追索关系仍未知。

## 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：换股后总股数、借款、商誉和少数股东权益已获得，但仍需母公司单体现金、上游限制、契约及担保明细。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F024 | 需要剔除并表、出售、交易费用和少数股东会计后的各持续经营业务有机收入、毛利、营业利润和 FCF。**

**写入正文：**06 | 6.2 | 约 3.71 亿日元简单 FCF 仍不是正常化现金分母；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；13 | 13.2 | 业务级有机 FCF 与总部成本决定盈利耐久性；15 | 15.2 | 重要未知与点时处理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定持续经营业务的正常盈利能力和每股现金分母。

**还不能确定：**未解决。

### **证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 如何使用：支持证据；一手验证：35

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：需要剔除并表、出售、交易费用和少数股东会计后的各持续经营业务有机收入、毛利、营业利润和 FCF。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F025 | 需要 ASK 付费活跃客户及 ID、新增与留存群组、GRR/NRR、ARPA、使用强度、CAC、模型及云成本和完全分摊贡献利润。**

**写入正文：**03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；06 | 6.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算；13 | 13.1 | 先验证 ASK 留存、单位经济和培训转化；15 | 15.2 | 重要未知与点时处理

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定 ASK 是可扩张产品还是获客、交付和推理成本较高的服务组合。

**还不能确定：**未解决。

### **证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：需要 ASK 付费活跃客户及 ID、新增与留存群组、GRR/NRR、ARPA、使用强度、CAC、模型及云成本和完全分摊贡献利润。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F026 | 需要单独量化 HEROZ 与 Variosecur 整合产生的收入、成本节约和现金流，并排除所有权会计影响。**

**写入正文：**06 | 6.4 | 归属利润提升必须与经营协同分开；08 | 8.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母；08 | 8.5 | 没有分红底线时，资本配置必须承担更高证明责任；13 | 13.3 | 收购 ROIC、购买价分摊和母公司现金需要同表验证

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**区分真正的经营协同与少数股东权益消除带来的会计提升。

**还不能确定：**未解决。

### **证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：支持证据

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要单独量化 HEROZ 与 Variosecure 整合产生的收入、成本节约和现金流，并排除所有会计影响。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

### **F027 | 需要解释季度未分配总部成本从 2.66 亿日元升至 3.27 亿日元，是临时交易整合支出还是更高的结构性总部负担。**

**写入正文：**06 | 6.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升；08 | 8.3 | 商誉与总部成本是收购回报的隐性分母；12 | 12.3 | 经营杠杆已经出现，集团成本决定股东能留下多少；13 | 13.2 | 业务级有机 FCF 与总部成本决定盈利耐久性

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定分部经营杠杆是否会在集团层面被持续截留。

**还不能确定：**未解决。

### 证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：需要解释季度未分配总部成本从 2.66 亿日元升至 3.27 亿日元，是临时交易整合支出还是更高的结构性总部负担。
- 内部研究类型：research\_debt
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F028 | 在初步保留 800 日元以上后，价格能否突破 900—1,000 日元，并在有意义的回抽后反复守住更高区域？**

**写入正文：**10 | 10.6 | 确认条件是离开、回抽和更高区域重组；13 | 13.6 | 下一次价格检验是更高区域能否经受回抽

**对普通股东意味着：**决定经营改善是否获得市场持续接受及当前介入时点是否改善。

**还不能确定：**需要未来价格路径，截止日不能回答。

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 如何使用：直接 / 支持

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：在初步保留 800 日元以上后，价格能否突破 900—1,000 日元，并在有意义的回抽后反复守住更高区域？
- 内部研究类型：future\_price\_confirmation\_question
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

## **F029 | Vario Secure Inc.，HEROZ 全资托管安全子公司。**

**写入正文：**02 | 2.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全；04 | 4.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ

**研究范围：**开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**集团经常性利润基础及主要集中风险所在。

**还不能确定：**无实体身份不确定性。

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 如何使用：直接证据；一手验证：35
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 如何使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Vario Secure Inc.，HEROZ 全资托管安全子公司。
- 内部研究类型：related\_entity
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F030 | USEN ICT Solutions , Variosecure 主要客户及分销渠道。

写入正文：03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：Variosecure 最大披露客户和渠道。

还不能确定：终端客户分散度未知。

### 证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：USEN ICT Solutions , Variosecure 主要客户及分销渠道。
- 内部研究类型：related\_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F031 | SoftBank Corp. , Variosecure 主要客户及 VDaP 销售渠道。

写入正文：03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖；11 | 11.5 | SCS 政策扩大需求，但价值捕获仍需订单验证

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：Variosecure 第二大披露客户并兼具政策催化渠道作用。

还不能确定：新增 VDaP 渠道的收入贡献未知。

### 证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキユアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank Corp.，Variosecure 主要客户及 VDaP 销售渠道。
- 内部研究类型：related\_entity
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F032 | Extra，集团生成式 AI 培训及 OEM 客户接触能力来源。

写入正文：03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；04 | 4.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环

研究范围：开放研究

对普通股东意味着：ASK 获客漏斗的潜在入口。

还不能确定：收购与产品级利润细节有限。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接证据

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Extra，集团生成式 AI 培训及 OEM 客户接触能力来源。
- 内部研究类型：related\_entity
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F033 | AKM Consulting，HEROZ 持股 70% 的后台流程服务公司。

写入正文：02 | 2.2 | 能力边界扩大了，商业模式也更依赖人员与收购；03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；04 | 4.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：ASK 向后台流程服务延伸的潜在执行平台。

还不能确定：协同及回报未知。

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接证据
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：AKM Consulting，HEROZ 持股 70%的后台流程服务公司。
- 内部研究类型：related\_entity
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F034 | OpenAI、Anthropic 和 Google 等 ASK 外部基础模型生态。

**写入正文：**03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；04 | 4.1 | ASK 的竞争边界由办公套件和模型生态共同决定；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**决定 ASK 功能边界、成本和供应商价值截留。

**还不能确定：**未来价格和功能替代路径未知。

### 证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接证据
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OpenAI、Anthropic 和 Google 等 ASK 外部基础模型生态。
- 内部研究类型：supplier\_group
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F035 | 两家台湾 VSR 合同制造商。

**写入正文：**03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

研究范围：35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**VSR 设备供应、库存和地缘风险来源。

**还不能确定：**具体身份与合同未公开。

### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：两家台湾 VSR 合同制造商。

- 内部研究类型：supplier\_group
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F036 | Variosecur 的英国 VCR 设备供应商。

写入正文：03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：VCR 设备单一来源风险。

还不能确定：具体身份与替代周期未公开。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Variosecur 的英国 VCR 设备供应商。
- 内部研究类型：supplier
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F037 | Microsoft Corporation 及其 Microsoft 365 Copilot 企业 AI 产品。

写入正文：04 | 4.1 | ASK 的竞争边界由办公套件和模型生态共同决定；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：限制 ASK 通用功能的差异化与定价权。

还不能确定：具体竞争赢率未知。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Microsoft Corporation 及其 Microsoft 365 Copilot 企业 AI 产品。
- 内部研究类型：competitor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F038 | Internet Initiative Japan (IIJ) ，综合网络、云和托管安全竞争者。

写入正文：04 | 4.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ；05 | 5.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：说明 Variosecur 面对具备综合基础设施优势的大型竞争者。

还不能确定：直接重叠客户和价格差异未知。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- IIJ C-SOC サービス (<https://www.iij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Internet Initiative Japan (IIJ) ，综合网络、云和托管安全竞争者。
- 内部研究类型：competitor
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F039 | JPYC Inc. ，HEROZ 的少数股权投资及业务合作对象。

写入正文：04 | 4.5 | 平台与战略投资提供入口，也增加外部依赖；08 | 8.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：小型战略选择权及资本配置透明度测试。

还不能确定：投资金额和回报经济未披露。

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JPYC Inc. ，HEROZ 的少数股权投资及业务合作对象。
- 内部研究类型：partner\_and\_investee
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F040 | Apple Inc. , FY2026 披露的集团主要客户及应用分发平台。

写入正文：03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；04 | 4.5 | 平台与战略投资提供入口，也增加外部依赖

研究范围：35 项覆盖检查

对普通股东意味着：消费 AI 业务的平台和客户集中来源。

还不能确定：产品级利润依赖未知。

### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 如何使用：直接证据；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Apple Inc. , FY2026 披露的集团主要客户及应用分发平台。
- 内部研究类型：platform\_customer
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F041 | HEROZ 完全控股 Variosecur e；后者提供集团最可靠的经常性利润和现金基础，但完全控股同时扩大 HEROZ 股本，并使归属利润受到少数股东权益消除的机械性提升。

写入正文：02 | 2.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全；06 | 6.4 | 归属利润提升必须与经营协同分开；08 | 8.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母

研究范围：35 项覆盖检查

### 证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：35
- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 如何使用：直接证据；一手验证：35
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecur e Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecur\\_e\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecur_e_Inc.pdf)) | 如何使用：直接证据

- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 完全控股 Variosecure；后者提供集团最可靠的经常性利润和现金基础，但完全控股同时扩大 HEROZ 股本，并使归属利润受到少数股东权益消除的机械性提升。
- 内部研究类型：controls\_and\_fully\_owns
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F042 | USEN ICT Solutions 占 Variosecure FY2026 收入 35.5%，是其最重要的客户与销售渠道之一，形成显著集中度和议价依赖。

写入正文：03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

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）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：USEN ICT Solutions 占 Variosecure FY2026 收入 35.5%，是其最重要的客户与销售渠道之一，形成显著集中度和议价依赖。
- 内部研究类型：major\_customer\_and\_distribution\_channel
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F043 | SoftBank 占 Variosecure FY2026 收入 20.7%，并于 2026 年 8 月开始销售 VDaP；该关系既扩大 SCS 相关需求渠道，也进一步强化渠道集中。

写入正文：03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖；11 | 11.5 | SCS 政策扩大需求，但价值捕获仍需订单验证

研究范围：35 项覆盖检查

### 证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank 占 Variosecure FY2026 收入 20.7%，并于 2026 年 8 月开始销售 VDaP；该关系既扩大 SCS 相关需求渠道，也进一步强化渠道集中。
- 内部研究类型：major\_customer\_and\_distribution\_channel
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F044 | Extra 为 HEROZ 提供培训内容与 OEM 客户入口，但从培训客户到 ASK 订阅及后续 BPO 的转化经济尚未得到验证。

写入正文：03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；04 | 4.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环

研究范围：开放研究

### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Extra 为 HEROZ 提供培训内容与 OEM 客户入口，但从培训客户到 ASK 订阅及后续 BPO 的转化经济尚未得到验证。

- 内部研究类型：acquired\_training\_and\_oem\_access
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## **F045 | HEROZ 以约 1.40 亿日元含顾问费取得 AKM 70% 股权，以补充后台流程服务能力；其取得前利润很小，投资回报依赖尚未量化的增长和协同。**

**写入正文：**02 | 2.2 | 能力边界扩大了，商业模式也更依赖人员与收购；03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；08 | 8.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报

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 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接证据
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：HEROZ 以约 1.40 亿日元含顾问费取得 AKM 70% 股权，以补充后台流程服务能力；其取得前利润很小，投资回报依赖尚未量化的增长和协同。
- 内部研究类型：owns\_seventy\_percent
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F046 | ASK 接入 OpenAI、Anthropic 和 Google 等外部模型生态；多模型提高产品广度并降低单一模型依赖，但推理价格、云成本和上游功能进步可能截留 ASK 增长产生的经济价值。**

**写入正文：**03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；04 | 4.1 | ASK 的竞争边界由办公套件和模型生态共同决定；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；06 | 6.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算

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）**

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：支持证据
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ASK 接入 OpenAI、Anthropic 和 Google 等外部模型生态；多模型提高产品广度并降低单一模型依赖，但推理价格、云成本和上游功能进步可能截留 ASK 增长产生的经济价值。
- 内部研究类型：depends\_on\_model\_ecosystems
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F047 | Variosecure 依赖两家台湾 VSR 设备制造商；最低采购、汇率及供应中断可能把需求下滑传导为库存、合同损失和服务连续性风险。

**写入正文：**03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；06 | 6.5 | 流动性尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

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）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Variosecure 依赖两家台湾 VSR 设备制造商；最低采购、汇率及供应中断可能把需求下滑传导为库存、合同损失和服务连续性风险。
- 内部研究类型：depends\_on\_concentrated\_contract\_manufacturers
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F048 | Variosecure 对英国 VCR 设备供应商存在专业设备依赖，替代周期、价格和剩余采购承诺未披露。

写入正文：03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

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）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Variosecure 对英国 VCR 设备供应商存在专业设备依赖，替代周期、价格和剩余采购承诺未披露。
- 内部研究类型：depends\_on\_specialized\_equipment\_supplier
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F049 | Microsoft Copilot 是 ASK 的强大套件原生替代品；客户同时使用 ASK 与 Copilot 说明 ASK 可通过多模型、支持和特定 workflows 创造效用，但通用聊天功能本身不足以构成护城河。

写入正文：04 | 4.1 | ASK 的竞争边界由办公套件和模型生态共同决定；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明

研究范围：35 项覆盖检查

### 证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- Iij C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Microsoft Copilot 是 ASK 的强大套件原生替代品；客户同时使用 ASK 与 Copilot 说明 ASK 可通过多模型、支持和特定工作流创造效用，但通用聊天功能本身不足以构成护城河。
- 内部研究类型：competes\_with\_suite\_native\_ai
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F050 | Variosecure 与 IIJ 等具备网络、云和 24 小时托管安全能力的大型综合运营商竞争，其服务执行能力真实存在，但并不拥有排他的政策需求或规模优势。**

**写入正文：**04 | 4.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ；05 | 5.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度

研究范围：35 项覆盖检查

### **证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://heroask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://heroask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

### **研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Variosecure 与 IIJ 等具备网络、云和 24 小时托管安全能力的大型综合运营商竞争，其服务执行能力真实存在，但并不拥有排他的政策需求或规模优势。
- 内部研究类型：competes\_with\_integrated\_security\_operator
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F051 | HEROZ 对 JPYC 进行小额战略投资并开展合作，但投资金额、商业化经济和回报门槛未公开，进一步体现资本配置缺少可核验的事前 ROIC 标准。**

**写入正文：**04 | 4.5 | 平台与战略投资提供入口，也增加外部依赖；08 | 8.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报

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）**

- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 对 JPYC 进行小额战略投资并开展合作，但投资金额、商业化经济和回报门槛未公开，进一步体现资本配置缺少可核验的事前 ROIC 标准。
- 内部研究类型：minority\_investor\_and\_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F052 | Apple 是 FY2026 披露的集团大客户，说明消费 AI 收入与客户触达依赖外部应用平台运营商。

写入正文：03 | 3.4 | 设备采购承诺把安全业务连接到库存和现金风险；04 | 4.5 | 平台与战略投资提供入口，也增加外部依赖；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

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）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

#### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Apple 是 FY2026 披露的集团大客户，说明消费 AI 收入与客户触达依赖外部应用平台运营商。
- 内部研究类型：depends\_on\_major\_app\_platform\_customer
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F053 | Q1 收入和分部利润改善只有在总部成本、外包费用、营运资金、资本开支和稀释后仍能形成每股自由现金流时，才会转化为普通股东价值。

写入正文：01 | 1.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金；06 | 6.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升；08 | 8.5 | 没有分红底线时，资本配置必须承担更高证明责任

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 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 收入和分部利润改善只有在总部成本、外包费用、营运资金、资本开支和稀释后仍能形成每股自由现金流时，才会转化为普通股东价值。
- 内部研究类型：conditionally\_transmits\_to
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F054 | ASK 的 ARR 和客户指标只有在客户级留存、获客成本、模型及云成本和完全分摊贡献利润得到验证后，才能证明可扩展的现金价值。

写入正文：03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；06 | 6.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

### 证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：历史
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：

04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么用：支持证据；一手验证：35

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ASK 的 ARR 和客户指标只有在客户级留存、获客成本、模型及云成本和完全分摊贡献利润得到验证后，才能证明可扩展的现金价值。
- 内部研究类型：unverified\_value\_transmission
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

### F055 | Variosecur 的经常性安全业务支撑集团利润和修复能力，但客户渠道集中、设备供应和最低采购风险限制其作为普通股东安全垫的强度。

写入正文：05 | 5.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度；06 | 6.5 | 流动性尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制；09 | 9.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险

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）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- バリオセキユアの概要 (<https://www.variosecur.net/ir/aboutus>) | 怎么用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキユアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecur.net/news/?p=4172>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么用：支持证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么用：支持证据；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30

- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Variosecure 的经常性安全业务支撑集团利润和修复能力，但客户渠道集中、设备供应和最低采购风险限制其作为普通股东安全垫的强度。
- 内部研究类型：supports\_but\_is\_qualified\_by
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F056 | 收购带来的规模和归属利润增长必须超过购买成本、整合费用、商誉风险及新增股数；否则集团扩张会损害每股价值。

**写入正文：**01 | 1.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断；08 | 8.1 | 收购扩大了能力，历史回报却无法支持乐观假设；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；11 | 11.3 | 收购失败、减值与稀释可能形成同一条损失链

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）

- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiidiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiidiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30

- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：支持证据

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：收购带来的规模和归属利润增长必须超过购买成本、整合费用、商誉风险及新增股数；否则集团扩张会损害每股价值。
- 内部研究类型：requires\_return\_above\_dilution\_and\_cost\_of\_capital
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F057 | Q1 改善后的价格脉冲和数日保留构成新的跨通道响应证据，但该基本面事件不得改写受保护的纯技术状态。**

写入正文：10 | 10.4 | 第一季度利好获得了比此前更好的初步保留

研究范围：开放研究

### 证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Q1 改善后的价格脉冲和数日保留构成新的跨通道响应证据，但该基本面事件不得改写受保护的纯技术状态。
- 内部研究类型：provides\_cross\_lane\_context\_without\_rewriting
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

**F058 | 约 50 倍公司指引归属利润的估值与尚未突破旧价格区域的技术状态共同表明，市场认可改善但仍要求持续执行，当前风险回报尚不足以解除谨慎判断。**

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断；09 | 9.1 | 股价跌得多，不等于已经进入困境估值；10 | 10.5 | 基本面先行、价格响应改善，但状态仍未确认

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）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：约 50 倍公司指引归属利润的估值与尚未突破旧价格区域的技术状态共同表明，市场认可改善但仍要求持续执行，当前风险回报尚不足以解除谨慎判断。
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

### F059 | 10 | 10.1 | 完整价格史仍由长期下移和失败反弹主导

**写入正文：**10 | 10.1 | 完整价格史仍由长期下移和失败反弹主导；10 | 10.2 | 波动收缩已有改善，价格重心尚未上移；10 | 10.3 | 多次失败脉冲使“回抽后的保留”比突破本身更重要；10 | 10.5 | 基本面先行、价格响应改善，但状态仍未确认；10 | 10.6 | 确认条件是离开、回抽和更高区域重组；14 | 14.4 | 总分 44.30，评级 C，继续观察；15 | 15.3 | 技术证据和方法限制

**还不能确定：**受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis
- 内部研究类型：protected\_technical\_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

**F060 | HEROZ 耐久商业画像 | HEROZ 的耐久地基不是通用 AI 叙事，而是 Variosecure 经常性安全利润、企业项目执行能力、创始人控制和普通衰退下尚可的流动性。当前变化来自 BtoB 利用率和 ASK 增长，但价值传导受总部成本、外包、客户与供应集中、第三方模型成本、商誉和持续稀释约束。出售 StrategIT、采用多模型和提高项目价格与期限提供一定自我修复；主要渠道丧失、安全事故、供应中断、ASK 低留存、高推理成本、连续减值或人才流失构成破断路径。**

**写入正文：**01 | 1.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断；02 | 2.1 | 集团规模来自多次整合，耐久地基来自托管安全；05 | 5.3 | 当前是局部防御能力，不是集团级高确定性护城河；06 | 6.5 | 流动性

尚可，但资产质量和现金可用性仍有限制；08 | 8.3 | 商誉与总部成本是收购回报的隐性分母；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留；14 | 14.1 | 财务韧性中度正面，竞争优势仍属混合

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**集团具备生存和修复能力，但尚未证明能够在扩大资本基础后持续提高普通股东的每股现金价值。

**还不能确定：**结构基础可识别，但 ASK 单位经济、业务级有机 FCF、收购 ROIC、供应承诺和母公司现金可用性限制耐久性判断。

### 证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；  
专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证
- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14
- バリオセキユアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsidiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsidiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice of Convocation of the 18th Annual General Meeting of Shareholders ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice\\_of\\_Convocation\\_of\\_the\\_18th\\_Annual\\_General\\_Meeting\\_of\\_Shareholders\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice_of_Convocation_of_the_18th_Annual_General_Meeting_of_Shareholders_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：HEROZ 耐久商业画像 | HEROZ 的耐久地基不是通用 AI 叙事，而是 Variosecur 经常性安全利润、企业项目执行能力、创始人控制和普通衰退下尚可的流动性。当前变化来自 BtoB 利用率和 ASK 增长，但价值传导受总部成本、外包、客户与供应集中、第三方模型成本、商誉和持续稀释约束。出售 StrategIT、采用多模型和提高项目价格与期限提供一定自我修复；主要渠道丧失、安全事故、供应中断、ASK 低留存、高推理成本、连续减值或人才流失构成破断路径。
- 内部研究类型：durable\_business\_portrait
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F061 | 安全利润底座与集中供应脆弱性 | 经常性安全合同支持利润和流动性，但 USEN ICT Solutions 与 SoftBank 占 Variosecur 收入 56.2%，海外设备和最低采购条款可在需求下滑时同时打击收入、库存、现金和合同损失。**

**写入正文：**03 | 3.3 | 经常性收入背后是不可忽略的渠道集中；04 | 4.3 | 分销关系同时创造规模与议价依赖；05 | 5.1 | 安全服务有切换摩擦，但渠道集中削弱防御强度；09 | 9.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底；11 | 11.1 | 最可靠的利润底座同时承载最大集中风险；12 | 12.2 | 经常性安全收入与集中风险来自同一结构；14 | 14.1 | 财务韧性中度正面，竞争优势仍属混合

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**安全业务提高公司生存能力，但集中风险削弱其作为估值下行保护的可靠程度。

**还不能确定：**剩余采购承诺、库存可变现性和渠道终端客户结构未披露。

## 证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；  
专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- IJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证

- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：安全利润底座与集中供应脆弱性 | 经常性安全合同支持利润和流动性，但 USEN ICT Solutions 与 SoftBank 占 Variosecure 收入 56.2%，海外设备和最低采购条款可在需求下滑时同时打击收入、库存、现金和合同损失。
- 内部研究类型：cross\_domain\_dependency\_system
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F062 | BtoB 利用率改善到股东现金的泄漏链 | 项目数量、期限和价格改善使收入快于人力成本增长并提升 AIX 分部利润；员工离职后的外包与派遣补充以及更高未分配成本可能在集团层面截留该经营杠杆。**

**写入正文：**03 | 3.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束；06 | 6.1 | 分部经营杠杆正在改善，总部成本却同步抬升；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留；12 | 12.3 | 经营杠杆已经出现，集团成本决定股东能留下多少；14 | 14.2 | 增长证据改善，价值捕获仍未完成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**若成本泄漏受控，Q1 改善可成为真实利润扩张；否则分部增长不会形成同等每股 FCF。

**还不能确定：**利用率、客户集中和总部成本构成缺少持续披露。

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：BtoB 利用率改善到股东现金的泄漏链 | 项目数量、期限和价格改善使收入快于人力成本增长并提升 AIX 分部利润；员工离职后的外包与派遣补充以及更高未分配成本可能在集团层面截留该经营杠杆。
- 内部研究类型：operating\_to\_shareholder\_transmission\_chain
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F063 | ASK 增长与价值捕获测试 | ASK 功能、连接、安全控制和支持推动 ARR 及客户增长，但外部 LLM 成本、客户留存和完全分摊利润决定价值是由 HEROZ 还是上游模型与交付劳动捕获。

**写入正文：**03 | 3.1 | ASK 已有使用价值，尚未证明客户级单位经济；05 | 5.2 | ASK 的护城河必须由留存和现金证明；06 | 6.3 | ASK 增长尚不能进入正常化利润计算；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；14 | 14.2 | 增长证据改善，价值捕获仍未完成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**在单位经济验证前，ASK 增长提供选择权但不能支持高确定性的盈利或估值结论。

**还不能确定：**客户级留存、CAC 和完全分摊贡献利润缺失，使收入到现金的核心箭头未获确认。

## 证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史

- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/hero zinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ASK 增长与价值捕获测试 | ASK 功能、连接、安全控制和支持推动 ARR 及客户增长，但外部 LLM 成本、客户留存和完全分摊利润决定价值是由 HEROZ 还是上游模型与交付劳动捕获。
- 内部研究类型：value\_capture\_mechanism
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F064 | Extra—ASK—AKM workflow 平台漏斗 | Extra 培训及 OEM 关系可通过教育预算低摩擦触达客户，理论上再转化为 ASK 订阅和 AKM BPO；目前没有转化、留存、ARPA、CAC 或增量 ROIC 证据。**

**写入正文：**03 | 3.2 | Extra—ASK—AKM 仍是一条待验证的客户漏斗；04 | 4.4 | 培训与 BPO 扩大生态边界，却尚未形成经济闭环；08 | 8.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报；11 | 11.2 | AI 增长可能被人员、云成本和平台依赖截留

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**漏斗若验证可提高客户生命周期价值；若失败，将增加收购资本、人员和总部复杂度。

**还不能确定：**公开证据止于客户入口，后续所有经济环节均未量化。

### 证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/hero zinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://hero z.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://hero z.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Extra—ASK—AKM workflows platform funnel | Extra 培训及 OEM 关系可通过教育预算低摩擦触达客户，理论上再转化为 ASK 订阅和 AKM BPO；目前没有转化、留存、ARPA、CAC 或增量 ROIC 证据。
- 内部研究类型：strategic\_funnel\_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F065 | 完全控股、会计提升与稀释后价值桥 | 完全控股 Variosecur 消除少数股东利润分配，同时换股新增约 256 万股，截止日后另有 67,395 股限制性股票待缴款；因此归属利润上升必须与稀释后每股 FCF 和真实协同分开判断。**

**写入正文：**06 | 6.4 | 归属利润提升必须与经营协同分开；07 | 7.1 | 创始人控制带来连续性，也提高少数股东依赖；08 | 8.2 | 完全控股提高归属利润，也扩大了股本分母；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；12 | 12.1 | 归属利润增长可能先于真实价值创造；14 | 14.3 | 估值和资本配置是主要扣分来源

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**会计归属改善不自动补偿新增股份；现有股东需要实际现金协同超过稀释。

**还不能确定：**实现协同、母公司现金可用性及最终稀释股数仍需后续披露。

**证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecur Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecur\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecur_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecur\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecur_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice of Convocation of the 18th Annual General Meeting of Shareholders ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice\\_of\\_Convocation\\_of\\_the\\_18th\\_Annual\\_General\\_Meeting\\_of\\_Shareholders\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice_of_Convocation_of_the_18th_Annual_General_Meeting_of_Shareholders_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsidiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsidiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：完全控股、会计提升与稀释后价值桥 | 完全控股 Variosecure 消除少数股东利润分配，同时换股新增约 256 万股，截止日后另有 67,395 股限制性股票待缴款；因此归属利润上升必须与稀释后每股 FCF 和真实协同分开判断。
- 内部研究类型：ownership\_accounting\_to\_per\_share\_bridge
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F066 | 收购扩张与未验证 ROIC | 收购扩大产品、客户和人才范围，但 StrategIT 连续亏损及出售、AKM 极低取得前营业利润、商誉和未披露回报门槛表明规模到 ROIC 的传导尚未成立。**

**写入正文：**08 | 8.1 | 收购扩大了能力，历史回报却无法支持乐观假设；09 | 9.3 | 安全边际取决于尚未建立的正常化每股分母；11 | 11.3 | 收购失败、减值与稀释可能形成同一条损失链；14 | 14.3 | 估值和资本配置是主要扣分来源

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**资本配置是当前投资案例的结构性弱点，并应限制对协同和长期复利的信心。

**还不能确定：**大多数交易缺少投入资本和事后回报表。

### 证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsidiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsidiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第18期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：支持证据；一手验证：35

- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：支持证据

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：收购扩张与未验证 ROIC | 收购扩大产品、客户和人才范围，但 StrategIT 连续亏损及出售、AKM 极低取得前营业利润、商誉和未披露回报门槛表明规模到 ROIC 的传导尚未成立。
- 内部研究类型：capital\_allocation\_adjudication
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F067 | 报告现金流与有机自由现金流之间的桥 | FY2026 营业现金流减固定资产购买得到约 3.71 亿日元简单 FCF，但出售、非现金摊销、加密资产及营运资金变化使其不能直接代表正常化有机 FCF。**

**写入正文：**06 | 6.2 | 约 3.71 亿日元简单 FCF 仍不是正常化现金分母；09 | 9.2 | 安全利润和现金提供缓冲，但不是坚固的估值底

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**正现金流提供缓冲，但在业务级有机 FCF 披露前不能证明稀释后的复利能力。

**还不能确定：**年度合并现金流不能分离持续经营业务、出售和并购影响。

## 证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：报告现金流与有机自由现金流之间的桥 | FY2026 营业现金流减固定资产购买得到约 3.71 亿日元简单 FCF，但出售、非现金摊销、加密资产及营运资金变化使其不能直接代表正常化有机 FCF。
- 内部研究类型：cash\_normalization\_bridge
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## **F068 | 安全政策需求及竞争性价值捕获 | SCS 制度、勒索软件及供应链攻击提高中小企业安全需求，但 IJ 等大型竞争者同样可受益，政策需求不等于 HEROZ 独占超额收益。**

**写入正文：**04 | 4.2 | 政策扩大安全需求，但不保证超额收益归属 HEROZ；11 | 11.5 | SCS 政策扩大需求，但价值捕获仍需订单验证

研究范围：35 项覆盖检查 + 开放研究

**对普通股东意味着：**政策是可验证的需求催化剂，但估值应基于实际订单、利润和现金，而非政策规模本身。

**还不能确定：**SCS 最终规则、资格成本及 Variosecure 可捕获份额尚未知。

### **证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）**

- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；  
专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- IJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证
- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14

- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://heroask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://heroask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：安全政策需求及竞争性价值捕获 | SCS 制度、勒索软件及供应链攻击提高中小企业安全需求，但 IIJ 等大型竞争者同样可受益，政策需求不等于 HEROZ 独占超额收益。
- 内部研究类型：policy\_demand\_transmission
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN\_DISCOVERY

在线打开本发现 →

**F069 | 2026-09-17 当前变化覆盖层 | 相较 prior Review，本次新增信息是 Q1 有机相当增长、BtoB 利用率与 ASK 指标改善，以及业绩后价格未立即完全回吐；这些变化改善了经营和短期响应证据，但没有关闭 ASK、总部成本、并购回报和稀释后每股现金的核心缺口。**

**写入正文：**00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 改善是真实的，但尚不足以解除谨慎判断；11 | 11.4 | 经营催化需要从单季改善升级为可重复证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**更新提高了改善可信度，但尚不足以改变谨慎观察的投资姿态。

**还不能确定：**Q1 是一个季度的改善，不能替代多季度正常化验证。

### 证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結） (<https://financialfilings.com/filings/heroazinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroaz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroaz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://heroask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroaz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroaz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持

- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://heroask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://heroask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- バリオセキュア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- IIJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证

- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- Notice of Convocation of the 18th Annual General Meeting of Shareholders ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice\\_of\\_Convocation\\_of\\_the\\_18th\\_Annual\\_General\\_Meeting\\_of\\_Shareholders\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/Notice_of_Convocation_of_the_18th_Annual_General_Meeting_of_Shareholders_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24

### 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：2026-09-17 当前变化覆盖层 | 相较 prior Review，本次新增信息是 Q1 有机相当增长、BtoB 利用率与 ASK 指标改善，以及业绩后价格未立即完全回吐；这些变化改善了经营和短期响应证据，但没有关闭 ASK、总部成本、并购回报和稀释后每股现金的核心缺口。
- 内部研究类型：current\_change\_overlay
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

**F070 | 下一 Review 的高价值研究债务 | 最高价值后续证据依次集中于 ASK 单位经济与 Extra 转化、持续经营有机 FCF、收购和整合 ROIC、总部成本、客户及供应集中、购买价分摊、母公司可用现金、市场隐含假设以及 900—1,000 日元以上的价格回抽保留。**

**写入正文：13 | 13.7 | 未解决问题必须继续限制当前结论**

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

**对普通股东意味着：**债务未解决意味着盈利质量、估值安全边际和资本效率判断必须保持受限，而不是被假设性增长叙事填补。

**还不能确定：**这些问题在当前截止日没有剩余合理公共高信息路径，需未来公司披露或未来价格历史。

### 证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期 (<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期 ([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：

01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史

- HEROZ BtoBが前年比101.3%の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤にAI利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32
- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc. ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：下一 Review 的高价值研究债务 | 最高价值后续证据依次集中于 ASK 单位经济与 Extra 转化、持续经营有机 FCF、收购和整合 ROIC、总部成本、客户及供应集中、购买价分摊、母公司可用现金、市场隐含假设以及 900—1,000 日元以上的价格回抽保留。
- 内部研究类型：research\_debt\_portfolio
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

## F071 | Open Discovery 因果架构保留 | Open Discovery 识别的核心机制已分别被安全底座、BtoB 杠杆、ASK 价值捕获、Extra 漏斗、换股稀释、集团成本泄漏、价格响应和估值执行要求等结构吸收。

写入正文：01 | 1.1 | 第一季度增长能否真正落到每股现金；02 | 2.2 | 能力边界扩大了，商业模式也更依赖人员与收购；03 | 3.5 | BtoB 增长快于项目数，耐久性取决于交付约束；05 | 5.3 | 当前是局部防御能力，不是集团级高确定性护城河；06 | 6.6 | 股东需要的是稀释后每股现金，而不是集团利润总额；08 | 8.4 | 战略选择权需要可核验的事前门槛和事后回报

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

对普通股东意味着：经营增长只有穿过成本、资本和稀释约束后才形成普通股东价值。

还不能确定：部分传导链因公开数据不足而保持条件性。

## 证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 4 月期第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）  
(<https://financialfilings.com/filings/herozinc/earnings-release/2026/59758786/>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35
- 2027 年 4 月期 第 1 四半期決算発表に関するご説明  
([https://note.com/heroz\\_ir/n/n71b6b589f4e5](https://note.com/heroz_ir/n/n71b6b589f4e5)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 4382 historical prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4382.T/history>) | 怎么用：直接 / 支持
- バリオセキユア株式会社 有価証券報告書 第 11 期  
(<https://resource.ufocatch.com/pdf/ot/ED2026052700193>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：35
- HEROZ 株式会社 有価証券報告書 第 18 期  
([https://regfis.com/reports/20260723\\_S100YS1Z\\_E33880\\_null\\_010\\_030000\\_120](https://regfis.com/reports/20260723_S100YS1Z_E33880_null_010_030000_120)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33、35；专项深挖：  
01、02、04、05、06、12、14、15、16、17、18、19、20、21、22、24、26、27、28、29、32、33；同业比较：  
01、02、03、04、05、06、07、09、10、11、12、15、16、17、18、19、20、21、24、25、26、27、28、32、33、35；其他用途：历史
- Notice Regarding Acquisition of Shares of AKM Consulting Co., Ltd.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_Acquisition\\_of\\_Shares\\_of\\_AKM\\_Consulting\\_Co\\_Ltd.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_Acquisition_of_Shares_of_AKM_Consulting_Co_Ltd.pdf)) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：03、22、28、32；反向验证：16、18、35；专项深挖：03、16、22、28、32

- Notice of Conclusion of Share Transfer Agreement Regarding Shares of StrategIT ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_of\\_Conclusion\\_of\\_Share\\_Transfer\\_Agreement\\_Regarding\\_Shares\\_of\\_Our\\_Subsiary.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_of_Conclusion_of_Share_Transfer_Agreement_Regarding_Shares_of_Our_Subsiary.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、28、32、33；反向验证：02、03、12、15、16、18、20、22、23、25、27、28、29、30、33、35；专项深挖：16、22、28、29、32、33；同业比较：12、16、22、23、28、29、30、32、33、35；其他用途：历史
- HEROZ × Vario Secure Business Integration — Significance and Expected Benefits ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary\\_Materials\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Supplementary_Materials_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、07、18、25、27、28、29、30、31、32、33、35；专项深挖：01、02、07、18、25、27、28、29、31、32、33
- Microsoft 365 Copilot プランと価格 (<https://www.microsoft.com/ja-jp/microsoft-365-copilot/pricing/enterprise>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、08、10、27、31、35；反向验证：04、05、07、10、11、35；专项深挖：04、08、10、27、31
- IJ C-SOC サービス (<https://www.ij.ad.jp/biz/c-soc/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、06、08、09、10、29、35；反向验证：05、07、09、10、11、13、35；专项深挖：06、08、09、10、29；其他用途：反证
- HEROZ BtoB が前年比 101.3% の大幅成長、「HEROZ ASK」を基盤に AI 利活用プラットフォームへ進化 (<https://finance.logmi.jp/articles/385689>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 4 月期 通期決算発表に関するご説明 ([https://note.com/heroz\\_ir/n/n67c4f78ba857](https://note.com/heroz_ir/n/n67c4f78ba857)) | 怎么使用：直接 / 支持
- HEROZ ASK official product site (<https://herozask.ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 営業資料作成時間を約 45 時間→約 20 時間に削減。成果物作成スピード 4 倍を実現したボルテックスの業務改革 ([https://herozask.ai/entry/usecase\\_vortex](https://herozask.ai/entry/usecase_vortex)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10；外部现实校验：02、03、05、15、35；反向验证：08；专项深挖：03、04、05、10、15；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- バリオセキュアの概要 (<https://www.variosecure.net/ir/aboutus>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、06、07、08、09、10、29；专项深挖：03、05、06、07、09、10、29；其他用途：反证
- Notice Concerning Issuance of New Shares as Remuneration for Restricted Stock ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice\\_Concerning\\_Issuance\\_of\\_New\\_Shares\\_as\\_Remuneration\\_for\\_Restricted\\_Stock.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/Notice_Concerning_Issuance_of_New_Shares_as_Remuneration_for_Restricted_Stock.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、25、26；专项深挖：23、25、26、30
- Notice Regarding Business Alliance with JPYC Inc. and Subscription of Series B1 Preferred Shares ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice\\_Regarding\\_Business\\_Alliance\\_with\\_JPYC\\_Inc\\_and\\_Subscription\\_of\\_Series\\_B1\\_PREFERRED\\_Share.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/03/Notice_Regarding_Business_Alliance_with_JPYC_Inc_and_Subscription_of_Series_B1_PREFERRED_Share.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、22；专项深挖：07、21、22
- SCS 評価制度の対応に有用なバリオセキュアのデータバックアップサービス「VDaP」、ソフトバンクで取り扱い開始 (<https://www.variosecure.net/news/?p=4172>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、30；专项深挖：05、07、30
- Presentation Material for FY04/2026 Full-Year Financial Results ([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation\\_Material\\_for\\_FY04\\_2026.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/Presentation_Material_for_FY04_2026.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、08、11、12、15、16、27、28、30、31；专项深挖：02、03、11、12、15、16、27、28、30、31

- サプライチェーン強化に向けたセキュリティ対策評価制度（SCS 評価制度）  
(<https://www.meti.go.jp/policy/netsecurity/scs.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：09、11、14、30、35；专项深挖：11、13、14、30
- 情報セキュリティ 10 大脅威 2026  
(<https://www.ipa.go.jp/security/10threats/10threats2026.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、12、13、14、35；专项深挖：11、12、13、14
- Notice Regarding the Management Integration of HEROZ Inc. and Variosecure Inc.  
([https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice\\_Regarding\\_the\\_Management\\_Integration\\_of\\_HEROZ\\_Inc\\_and\\_Variosecure\\_Inc.pdf](https://heroz.co.jp/wp-content/uploads/2026/04/Notice_Regarding_the_Management_Integration_of_HEROZ_Inc_and_Variosecure_Inc.pdf)) | 怎么使用：直接 / 支持

## 研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Open Discovery 因果架构保留 | Open Discovery 识别的核心机制已分别被安全底座、BtoB 杠杆、ASK 价值捕获、Extra 漏斗、换股稀释、集团成本泄漏、价格响应和估值执行要求等结构吸收。
- 内部研究类型：causal\_map\_retention
- 内部来源标记：OPEN\_DISCOVERY / COVERAGE35

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。