# 5142 Achilles Corporation (アキレス株式会社)

Kabugami V3.2 58.2/100 · B

### 这家公司是做什么的

阿基里斯主营功能性薄膜、半导体晶圆搬运材料、聚氨酯与保温材料、汽车内饰和工业材料；同时经营防灾及建筑材料、运动鞋、童鞋和其他鞋类业务。

### 最近亮点

FY2027第一季度销售额增长16.2%，营业利润增长164.0%至11.75亿日元；公司同时推进政策性持股出售并把年度分红预测提高至每股50日元，但全年营业利润指引仍维持22亿日元。

资料截止 2026-09-21 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勸诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

## 研究身份与发布溯源

| | |
|---|---|
| **研究来源** | Canonical / OpenAI 研究 |
| **研究日期** | 2026-09-21 |
| **评分版本** | V3.2 |
| **发布源 SHA** | 9812219445fb7319bdcea7c4c3c0dfffd58196ed |
| **交付代码版本 SHA** | 6fea281a512419d34f651b3ddba5faff5b80db34 |
| **交付运行时指纹** | 23c32c59d9de10fd72a15bbde0ec729c8adc008e85b51b706be81a06445f1c59 |
| **Canonical 身份协议版本** | kabugami-canonical-public-identity-v1 |
| **Canonical 公司 ID** | 25d20c7f-332a-52bb-b487-3d6c7c645756 |
| **Canonical 快照 ID** | 27b096d3-ceee-56ab-8671-1996ed128c0f |
| **Canonical 研究日期** | 2026-09-21 |
| **Canonical 修订号** | 1 |
| **Canonical 股票代码** | 5142 |

## 先看研究要点

| | |
|---|---|
| **为什么值得研究** | FY2026 营业利润从亏损 4.36 亿日元恢复至 29.72 亿日元，FY2027 第一季度继续加速；专业材料业务、生产成本改善及政策性持股缩减共同表明经营和资本政策均出现实质变化。 |
| **最需要担心什么** | 第一季度强劲利润尚未得到全年指引、自由现金流和客户级证据确认；若营运资金泄漏、总部成本居高不下、鞋类或受损项目继续占用资本，经营恢复可能无法转化为高于资本成本的股东回报。 |
| **Kabugami 现在怎么看** | V3.2 评分 58.2，评级 B，行动 WATCH｜条件性关注，暂不追涨。经营修复和资本释放方向真实，估值也具有一定吸引力；但客户耐久性、现金转化、总部成本、低回报业务和投资回报仍未证明，且更高价格区域尚未完成深度回抽确认。 |

## 01｜投资问题与当前结论

### 01.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明

阿基里斯当前最重要的投资问题，不是利润是否已经反弹，而是这次反弹能否转化为持续高于资本成本的现金回报。FY2026 营业利润从亏损 4.36 亿日元恢复至 29.72 亿日元，FY2027 第一季度又达到 11.75 亿日元，说明高附加值薄膜、晶圆相关材料、汽车内饰材料和工厂降本确实改善了经营；但客户需求能否持续、营运资金能否回收、低回报业务能否修复，仍决定这是不是一次完整的结构性转折。

相关研究发现：F003·F014·F047

### 01.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾

最大的近期矛盾来自公司指引：第一季度已实现 11.75 亿日元营业利润，但全年指引仍只有 22 亿日元，既低于 FY2026，也意味着后三个季度利润将明显减速。公司提到中东局势等不确定性，却没有按原材料、汇率、需求或供应扰动解释这一差额。因此，现阶段更稳健的正常化营业利润区间仍是约 22 亿至 30 亿日元，不能把第一季度简单年化，也不能把证券出售收益当作经营能力。

相关研究发现：F011·F013·F045·F057

### 01.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑

历史减值提高了证明门槛，而价格也只给出部分确认。中国汽车材料业务启动延误和防灾资产减值表明，技术与销售增长未必自动转化为合格回报；与此同时，2026 年 8 月后的股价比此前 2 月脉冲保留了更多涨幅，但更高价格区域尚未经历足够深、足够长的回抽。当前判断因此是“条件性关注”：经营修复真实，估值不贵，时点也有所改善，但还不是可以把持续复利视为既定事实的阶段。

相关研究发现：F046·F048·F057

## 02｜公司本质与商业模式

### 02.1｜工业材料已经成为集团主体

阿基里斯已不是由鞋类主导的公司。FY2026 第一事业部约占销售额 61%，第二事业部约占 28%，鞋类约占 11%，即 89%的销售来自鞋类以外业务。上市股东实际持有的是一个以塑料加工为共同基础、覆盖薄膜、半导体搬运材料、聚氨酯、保温材料、汽车内饰、防灾产品和鞋类的多元化集团。

相关研究发现：F001·F049

### 02.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台

集团可重复利用的生产能力主要是成膜、成型和发泡。它们让同一套工艺基础可以延伸到医疗薄膜、电子与半导体材料、保温板、汽车材料和消费品；截至 2026 年 3 月，公司拥有 398 项专利。这种共用能力为产品调整和产能利用率改善提供了基础，当前高附加值产品结构改善正是其经济价值的体现。不过，专利数量和产品广度本身不等于护城河，只有客户资格认证、重复订单和合格的产品回报能够证明这些能力真正创造股东价值。

相关研究发现：F002·F041·F049

### 02.3｜适应能力很强，价值捕获却取决于组合治理

这套商业结构的优点是能够在不同终端市场之间迁移技术和产品，缺点则是业务组合复杂、低回报单元和总部成本容易吞噬优质产品的利润。公司的自我修复工具包括整合生产、提价、收缩低回报业务、出售政策性持股和提高投资纪律。能否把这些工具真正转化为持续现金回报，比单纯扩大销售规模更重要。

相关研究发现：F049

## 03｜产品、客户与供应链

### 03.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

第一事业部是当前增长和利润修复的核心。全球晶圆出货以及先进逻辑、存储器投资在 2026 年恢复，为晶圆载具、防静电材料和半导体工艺薄膜提供了顺风；医疗和电子薄膜也改善了产品结构。阿基里斯能够

覆盖多种尺寸和形态的晶圆搬运需求，但行业复苏并不自动等于公司长期增长：客户资格认证持续多久、订单是否重复、收入是否集中于少数客户，公开资料仍不能回答。

相关研究发现：F002·F021·F028·F031·F038·F041·F050

### 03.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

保温材料同时受到两股相反力量影响。日本自 2025 年 4 月起原则上要求所有新建住宅和非住宅建筑符合节能标准，这会提高单体建筑的保温性能要求；但 FY2025 住宅以及民间非住宅开工均下降，项目数量收缩会抵消单位用量提升。因而，保温业务更准确的描述是“政策支持下的有条件机会”，而不是不受周期影响的增长业务。

相关研究发现：F010·F022·F027·F032·F037·F053

### 03.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

鞋类仍是结构性修复问题。日本 15 岁以下人口在 2026 年降至历史新低，已连续 45 年减少；百货渠道也较弱，压低童鞋和舒适鞋的长期销量及固定成本吸收。公司集中品牌、削减成本，并通过日本总代理身份经营 Brooks 跑鞋，后者提供了进入跑步市场的渠道，但合同、品牌费用和实际利润贡献并未披露。鞋类是否能够覆盖完整分摊后的资本与总部成本，仍无可靠答案。

相关研究发现：F004·F023·F025·F030·F033·F035·F040·F054

### 03.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

供应链风险主要来自石化原料、汇率和地缘扰动。与信越化学等战略原料伙伴的关系有助于采购连续性，但商业依赖程度并未量化，而且交叉持股也会占用资本。FY2027 第一季度应收账款增加约 12 亿日元、存货增加约 11 亿日元，暂时主要由应付账款增加约 22 亿日元融资。若这是为订单和供应安全准备的库存，可能支持后续销售；若销售放缓或提价滞后，同一批库存就会转化为现金占用、利润压力甚至减值风险。

相关研究发现：F009·F029·F039·F043·F052

## 04｜竞争格局与产业关系

### 04.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手

半导体搬运材料具有洁净度、静电控制、自动化兼容性和客户验证等门槛，但竞争并不弱。Entegris 等大型专业厂商提供覆盖前后道的晶圆载具和污染控制方案，说明阿基里斯的产品线广度不能直接证明市场领导力。当前行业周期有利于需求，却也增加了周期正常化风险；真正决定竞争地位的是认证后的重复订单、相对定价和客户切换行为，而这些证据尚未公开。

相关研究发现：F021·F026·F028·F031·F036·F038·F050

### 04.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额

建筑节能政策可能提高高性能保温产品的准入要求，从而同时扩大需求并形成一定认证壁垒；不过，建筑开工下降会压缩总量，而且公开资料不能证明阿基里斯在不同性能等级中的份额。因此，政策改善的是行业内容量和产品要求，不应被写成公司份额必然上升。

相关研究发现：F010·F022·F027·F032·F037·F053

### 04.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩

鞋类的竞争问题首先不是品牌数量，而是国内市场本身在收缩。少子化降低童鞋市场容量，传统百货渠道转弱则进一步增加获客和库存压力。Brooks 关系提供不同于传统童鞋的市场入口，但由于续约、渠道和品牌费用经济性不透明，目前只能视为适应工具，不能视为已证实的新利润池。

相关研究发现：F023·F025·F030·F033·F035·F040·F054

### 04.4｜不同终端市场正在拉开资本回报差距

综合来看，阿基里斯并不处于统一的行业格局：医疗和半导体材料受益于高规格需求与当前投资周期；保温材料受益于监管但受到建筑量约束；鞋类则面对长期人口和渠道压力。集团价值取决于能否把资本从后两类低回报或低增长用途转向具有客户验证和更高附加值的利润池。

相关研究发现：F050·F053·F054

## 05｜护城河判断

### 05.1｜工艺平台形成潜在壁垒，客户证据决定壁垒强度

阿基里斯最可信的竞争基础不是单一品牌，而是成膜、成型、发泡工艺与多类产品之间的复用能力。医疗和半导体产品还可能因洁净度、静电性能、设备兼容和客户验证形成切换摩擦。当前利润改善说明这些能力能够改善产品结构和产能利用率，但公开资料没有给出认证周期、续单率、独家供货比例或产品级利润率。

相关研究发现：F002·F041·F049

### 05.2｜护城河是局部的，不能覆盖整个集团

反证同样重要。半导体搬运领域存在规模更大、产品更完整的国际竞争者，客户也可能采用多供应商策略；398 项专利只能证明研发活动，不能证明经济排他性。鞋类、建筑材料等业务更缺少高切换成本证据。现阶段对护城河的判断应是“局部可信、集团层面未证实”，而不是把技术积累外推为全面定价权。

相关研究发现：F026·F036·F049

### 05.3｜认证、复购与提价能力是护城河的验证条件

若未来披露显示医疗薄膜和半导体材料拥有长期认证、较高复购、单一或优先供应地位，并能在原料和汇率上涨时保持销量提价，护城河判断可以上调。相反，若客户普遍多源采购、毛利随周期快速回落或竞争者替代顺利，则当前的专业能力更接近“参与资格”，而不是可持续超额回报来源。

相关研究发现：F002·F026·F036

## 06｜财务质量与现金流

### 06.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气

FY2026 销售额 818.02 亿日元，营业利润 29.72 亿日元，营业利润率恢复至 3.6%；FY2027 第一季度销售额增长 16.2%，营业利润增长 164.0%至 11.75 亿日元。拆开看，增长并非平均发生在所有业务，而是医疗与电子薄膜、晶圆材料、汽车材料的销售增加，与生产成本下降共同推高利润。半导体投资周期提供了顺风，但客户持续性仍决定这部分利润能否穿越周期。

相关研究发现：F003·F021·F028·F031·F038·F041·F050

### 06.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门

分部利润与合并利润之间仍存在明显断层。FY2026 经营分部合计贡献 53.56 亿日元利润，却被 23.83 亿日元未分配总部成本吸收，最终合并营业利润只有 29.72 亿日元。公司还计划增加人力资本、数字化、网络安全和治理投入，因此后续利润率提升不能只依赖一次性费用压缩，而要靠持续生产率改善并明确哪些总部成本是结构性必要支出。

相关研究发现：F005·F042·F049·F051

### 06.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定

利润恢复尚未完全转化为自由现金流。FY2026 营业现金流 26.39 亿日元，低于固定资产购置支出 28.77 亿日元；截至 2026 年 3 月，现金 97.48 亿日元，也低于约 171.5 亿日元借款。第一季度新增应收账款和存货暂由更高应付账款支撑，意味着供应商信用延迟了现金流出，却没有消除库存销售、收款和原料成本的风险。

相关研究发现：F008·F009·F043·F052

### 06.4｜鞋类分部盈利不等于完成经济修复

鞋类 FY2026 在分部层面录得 3.21 亿日元利润，但这不足以证明完整经济回报，因为品牌费用、渠道成本、投入资本和总部费用的完整分摊并未披露。若国内销量继续受到人口和渠道收缩影响，名义盈利可能仍低于资本成本，最终要求更深的退出、合作或业务重组。

相关研究发现：F004·F049·F054

### 06.5｜正常化营业利润暂定 22 亿至 30 亿日元

基于 FY2026 恢复、FY2027 公司指引以及第一季度强劲但尚未验证的表现，当前可辩护的正常化营业利润约为 22 亿至 30 亿日元。高于 30 亿日元需要更多季度证明客户复购、成本改善和总部费用控制；低于 22 亿日元则可能意味着原料、汇率、需求或低回报业务重新侵蚀利润。这个区间比证券出售收益或单季年化更适合作为估值与分红可持续性的基础。

相关研究发现：F011·F045·F047

## 07｜股东、役员与治理

### 07.1｜董事会结构开始围绕资本效率调整

阿基里斯有 12 名董事，其中 5 名为独立外部董事，并设有独立成员占多数的治理委员会；公司没有控股股东。高管报酬目标采用约三成固定、七成绩效联动的结构，考核指标包括普通利润率、ROE 和总资产回报率。这些安排为资本效率改革提供了形式基础。

相关研究发现：F015

### 07.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩

股权结构较分散，但仍带有日本传统关系型资本特征，信托银行、员工与业务关联持股、银行和保险机构位列主要股东，外资持股不足 10%。瑞穗集团的贷款及历史关系持股，以及信越化学同时具有供应商和政策性持股对手方属性，说明融资、采购和股权关系长期交织。降低交叉持股有助于削弱这种资本黏性，但其对经营关系的实际影响尚未显现。

相关研究发现：F015·F024·F029·F034·F039

### 07.3｜治理有效性要由退出和投资决策验证

治理质量最终不能由委员会数量证明。过去中国汽车材料和防灾业务的减值，以及鞋类长期低回报问题，说明历史监督未能持续阻止资本沉淀。下一步真正有信息价值的是董事会是否设定明确投资门槛、退出低回报业务，并公开政策性持股出售所得的使用结果。

相关研究发现：F015

## 08｜资本政策

### 08.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善

资本政策的方向出现实质变化。公司承诺在 FY2027 前把政策性持股降至合并净资产的 20%以下，并批准出售五只上市证券，预计产生 13 亿日元特别收益；同时把 FY2027 年度分红预测从每股 30 日元提高到 50 日元。出售释放的是沉淀资本，特别收益本身却不是经营利润，真正的价值取决于税后所得最终用于还债、回购、分红还是高回报投资。

相关研究发现：F007·F044·F056

### 08.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛

历史记录要求对新投资保持谨慎。中国汽车材料项目启动延误，以及 FY2026 防灾资产 9.05 亿日元减值，说明增长项目并未持续赚取高于资本成本的回报。北美医疗薄膜扩产、半导体材料产能和未来并购只有在增量 ROIC 高于估算约 6%至 7%的股权资本成本时，才会创造价值；否则销售增长反而可能延续低 PBR。

相关研究发现：F006·F046·F049·F055

### 08.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察

关系型银行、供应商和持股结构曾经有助于融资与采购稳定，却也使资金长期停留在交叉持股中。治理架构和回报率指标已经改善，但必须看到实际减少关系资产、停止低回报项目和降低净负债，才能确认资本纪律从制度表述转化为股东结果。

相关研究发现：F015·F024·F029·F034·F039

### 08.4｜股东回报改善需要与投资纪律绑定

公司提出至少 30%的分红支付率、每股 50 日元基准并保留灵活回购空间，这是积极信号，但目前尚无证据表明回购会形成真实的流通股减少。较理想的资本使用顺序是先保障必要投资和流动性，再降低高成本或非必要负债，随后通过分红或有价格纪律的回购返还剩余资本；任何新项目都应公开说明其回报门槛。

相关研究发现：F007·F055·F056

## 09｜估值与安全边际

### 09.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜

以 2026 年 9 月 18 日收盘价 1,809 日元计，阿基里斯预测 PER 为 11.24 倍、PBR 为 0.56 倍、预测股息率 2.76%，过去 ROE 为 5.12%。这组估值反映市场仍不愿把公司视为高回报复利资产，但已开始为经营修复支付一定价格。若正常化营业利润维持在 22 亿至 30 亿日元区间，当前估值具有中等吸引力；若第一季度强度不能持续，则 11 倍左右的预测 PER 并不构成深度保护。

相关研究发现：F011·F012·F045

### 09.2｜金融资产是可选性，不是坚硬的资产底

上市证券和政策性持股为下行提供一定资产支持，但不能按账面价值直接视为普通股东可用现金。2026 年 3 月现金 97.48 亿日元低于约 171.5 亿日元借款，政策性持股出售还涉及税负和资金用途。只有出售所得用于降低净负债、增加真实每股分配或投入高回报项目，资产折价才可能转化为每股价值。

相关研究发现：F007·F008·F044·F056

### 09.3｜当前价格已提前反映部分超越指引的修复

8 月之后的价格重估似乎已经计入了比公司正式营业利润指引更乐观的持续性。第一季度营业利润已完成全年指引的一半以上，而管理层仍未上调营业利润，意味着市场正在押注保守指引、后续追加上调或更持久的产品结构改善。若后三季度出现明显利润回落，这部分预期溢价可能迅速消失。

相关研究发现：F013·F057

### 09.4｜安全边际取决于经营、资产释放与资本纪律同时成立

安全边际因此来自三个有条件的来源：正常化营业利润不跌破当前估算区间、金融资产得到有纪律地变现、低回报项目不再产生新减值。三者任何一个改善都可能支持重估；若现金转化恶化、出售所得再次投入低回报项目，或鞋类和受损资产继续占用资本，低 PBR 反而会长期维持。

相关研究发现：F012·F055·F056

## 10｜Kabugami 技术结构

### 10.1｜完整价格历史提出的问题：这一次还能否避免被旧区间重新吸收

可获得的月度历史显示，2018 至 2020 年股价主要在约 1,700 至 2,400 日元的较高区域活动，2021 至 2025 年则长期下移到约 1,100 至 1,500 日元。2026 年 2 月一度升至 1,830 日元，却在 6 月完全回落至 1,089 日元，说明旧的低位运行状态当时仍具有很强的重新吸收能力。当前技术问题不是股价是否曾突破 2,000 日元，而是新的上涨能否经受深度回抽而不再回到旧区间。

相关研究发现：F058

### 10.2｜8 月脉冲后的回抽比 2 月失败更有韧性

6 月低点之后，股价在约两个月内收复前一轮跌幅的一半以上，并于 8 月 20 日触及 2,032 日元。此后截至 9 月 18 日最低回抽至 1,707 日元、收于 1,809 日元，尚未重返过去长期反复停留的 1,100 至 1,500 日元价格带。与 2 月至 6 月的完整反转相比，这一次正面冲击后的高度保留明显改善，表明旧状态的控制力正在减弱。由于两次下跌的起点和事件强度不同，恢复速度只能作方向性比较，不能机械化为交易信号。

相关研究发现：F058

### 10.3｜更高价格区域正在形成，稳定性仍不足

更高价格区域尚未成为成熟结构。2021 至 2025 年的低波动主要是低位、低能量压缩，并不能自动解释为蓄势上涨；2026 年的扩张虽然把价格推向约 1,700 至 1,950 日元，但振幅依然很大，停留时间和反复回抽次数也不足。当前状态更准确地说，是“首次进入更高区域并保留了相当幅度，但长期迁移尚未确认”。

相关研究发现：F058

### 10.4｜基本面修复先遭价格拒绝，8 月信息才获得更好保留

价格与基本面的时序并不完全同步。FY2026 利润恢复公布后，股价在 5 月至 6 月仍跌至年度低点，属于基本面先改善、价格响应失败；到 8 月 7 日，第一季度加速、政策性持股缩减、证券出售和增配同时公布，股价才出现保留度更高的正向脉冲。价格在事件前的 6 月至 7 月已经开始稳定，因此这些消息更像确认并加速既有反弹，而不是独自创造技术结构。

相关研究发现：F048·F058

### 10.5｜确认与失效取决于下一次深度回抽

下一步确认需要看到多月回抽主要维持在约 1,600 至 1,700 日元以上，随后在波动收敛的情况下重新扩张；若负面业绩或宏观冲击出现，价格仍不回到旧区间，确认度会更高。相反，持续跌破约 1,500 日元，尤其重新在 1,100 至 1,400 日元区域形成多个月收盘，将表明 8 月涨幅再次被旧状态吸收。技术置信度为中等：时点改善，但反转风险仍然实质存在。

相关研究发现：F058

## 11｜风险与催化剂

### 11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么

近期最重要的双向催化剂是后续业绩对全年指引差额的解释。若医疗、半导体和汽车材料继续带动产品结构改善，同时总部成本受控，公司可能上调营业利润或证明当前 22 亿日元指引过于保守；若原料、汇率、供应扰动或需求减速令后三季度利润明显下滑，第一季度的强劲表现就更接近阶段性高点。

相关研究发现：F003·F005·F013·F042·F050·F051·F057

### 11.2｜营运资金可能是增长准备，也可能是现金泄漏

现金层面的核心风险是存货、应收账款和供应商信用的错配。石化原料、汇率和地缘扰动可能促使公司提前备货，但若客户需求或提价传导不足，应付账款最终结算时会显露真实现金压力。反过来，如果库存顺利转化为销售和回款，当前营运资金增加也可能成为增长准备，而不是利润质量恶化。

相关研究发现：F008·F009·F043·F052

### 11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

鞋类风险更偏结构性。儿童人口持续下降、百货渠道转弱和价格敏感度会长期限制销量，Brooks 与海外渠道虽提供调整空间，却尚未证明完整回报。催化剂不是单纯推出更多产品，而是披露可接受的完整利润、实施更深成本重组，或对无法覆盖资本成本的业务作出退出与合作决定。

相关研究发现：F004·F023·F025·F030·F033·F035·F040·F054

### 11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

保温材料的催化剂来自节能标准提高单位建筑的材料要求，风险则来自住宅和非住宅开工量下降。若公司能够证明高性能产品份额提高、监管带来的销量超过项目数量收缩，政策顺风才会转化为集团利润；否则增长可能主要是价格、备货或项目时间差。

相关研究发现：F010·F022·F027·F032·F037·F053

### 11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长

半导体周期是最清晰的外部催化剂之一，先进逻辑和存储器投资支持晶圆搬运及工艺材料需求。不过，区域和应用需求仍不均衡，行业也存在 Entegris 等规模更大的专业对手。若客户验证形成持续复购并保持定价，周期顺风可能升级为结构性利润池；若多源采购或周期回落迅速压低销量和利润率，则不能把当前增长资本化为永久优势。

相关研究发现：F021·F026·F028·F031·F036·F038

### 11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值

政策性持股出售和增配可以成为资本效率催化剂，但历史减值使资金用途比出售本身更重要。若所得用于降低净负债、回购并注销股份或投入回报明确高于资本成本的项目，低 PBR 有望收窄；若资本再次流向低回报扩张，特别收益只会暂时改善净利润。

相关研究发现：F006·F007·F044·F046·F055·F056

### 11.7｜治理的检验是能否停止资本沉淀

治理风险在于形式改革能否转化为业务取舍。独立董事、治理委员会和回报率考核提供了基础，但关系型持股、供应商资本关系和历史低回报业务仍可能降低重组速度。明确投资门槛、公开弱势业务退出标准并减少关系资产，将是治理从结构改善走向经济改善的催化剂。

相关研究发现：F015·F029·F039·F049

### 11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度

总体上，上行路径是专业材料利润持续、自由现金流覆盖再投资、政策性持股所得得到有效配置，并由股价在深度回抽中保留更高区域；下行路径则是利润重回弱势、营运资金持续占用现金、出现新减值或价格重新跌回旧区间。当前估值给予一定容错，却不足以抵消这些机制同时恶化。

相关研究发现：F012·F014·F047·F048·F049·F057

## 12｜反常识发现

### 12.1｜市场与公司指引正在讲两个不同强度的复苏故事

最值得注意的不是阿基里斯“业绩变好”，而是第一季度营业利润已达到全年指引的 53%以上，公司却没有上调营业利润预测。这个差额把投资判断集中到一个可验证问题：管理层是在为原料、汇率和地缘风险留出过大缓冲，还是已经预见后三季度产品结构和需求显著转弱？市场在 8 月后给出的价格明显高于正式指引所暗示的谨慎程度，因此下一次业绩不仅检验利润，也检验当前市场预期。

相关研究发现：F013·F057

### 12.2｜利润恢复本身未获接受，利润与资本政策共振才改变价格反应

价格反应进一步揭示了信息筛选过程。FY2026 从亏损恢复盈利后，股价仍在 5 月至 6 月跌至 1,089 日元，说明市场当时没有接受复苏的耐久性；8 月第一季度加速、交叉持股缩减和增配出现后，股价脉冲才保留在更高位置。非直观之处在于，真正改变市场接受度的不是第一次利润恢复，而是利润加速与资本政策同时出现。不过，更高区域还没有经过深度回抽，这一发现支持观察，而不是支持追涨。

相关研究发现：F048·F057

## 13｜下一次值得跟踪什么

### 13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

首先跟踪医疗薄膜和半导体材料的客户质量：收入由多少客户和产品贡献，资格认证持续多久，阿基里斯是独家、优先还是多家合格供应商之一，订单是否来自持续量产。客户级集中度、采购文件、续单记录和认证周期将直接改变护城河、正常化利润与估值上限。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F059

### 13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径

其次需要完整解释 FY2027 营业利润指引。后续披露应把第一季度 11.75 亿日元与全年 22 亿日元之间的差额拆成原料、汇率、供应扰动、需求、费用和投资项目，并量化 23.83 亿日元总部成本中哪些属于永久支出、哪些可以削减。这是收窄正常化利润区间最直接的证据。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F059

### 13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本

鞋类、中国汽车材料和防灾资产需要提供完整投入资本、分摊后利润、后续现金需求和退出标准；北美医疗薄膜、半导体扩产及未来并购则应说明预期增量 ROIC 是否高于约 6%至 7%的股权资本成本。没有这些数据，无法判断未来增长是在创造价值还是重复历史减值。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F059

### 13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份

继续追踪存货类别、所有权、库龄、计价差异、减值准备以及后续回款，以判断第一季度库存增加究竟是订单准备、供应安全库存还是滞销品。同时应披露政策性持股出售后的剩余组合、税后所得及其在还债、投资、分红和回购之间的分配，并区分保温增长中监管、提价、供应焦虑和项目时点各自的贡献。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F052·F059

### 13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试

价格方面，下一次有信息价值的证据是 8 月后更高区域能否经受更深、多月的回抽。若价格主要维持在约 1,600 至 1,700 日元以上并重新扩张，技术确认度提高；若持续回到 1,500 日元以下，尤其重新进入 1,100 至 1,400 日元区域，则应降低时点判断。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F059

## 14｜Kabugami 评分卡

### 14.1｜财务韧性与下行防御：7.54 / 13

财务韧性与下行防御：权重 13，贡献 7.54。经营现金流、金融资产和政策性持股变现提供一定缓冲，但借款高于现金，固定资产购置尚未被营业现金流完全覆盖，营运资金增加也可能进一步消耗流动性。

相关研究发现：F008·F052

### 14.2｜竞争优势与结构耐久性：7.70 / 14

竞争优势与结构耐久性：权重 14，贡献 7.70。专业工艺、专利和资格认证敏感型产品构成潜在优势，但客户集中度、认证期限、独家供货和真实切换成本未知，且存在规模更大的专业竞争者，因此只能给出中性偏正面的判断。

相关研究发现：F002·F026·F036

### 14.3｜盈利质量、现金转化与资本效率：8.84 / 17

盈利质量、现金转化与资本效率：权重 17，贡献 8.84。经营复苏真实，但正常化营业利润高于 22 亿至 30 亿日元尚未证明，自由现金流质量、总部成本、库存经济性和项目回报仍限制评分。

相关研究发现：F005·F011·F043

### 14.4｜商业结构、产品、客户与关键依赖：6.38 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖：权重 11，贡献 6.38。工业材料多元化降低了鞋类依赖，专业产品提供多条增长路径；但鞋类和建筑终端偏弱，半导体具有周期性，客户与供应商依赖也不透明。

相关研究发现：F001·F053·F054

### 14.5｜估值与安全边际：9.90 / 15

估值与安全边际：权重 15，贡献 9.90。约 11.24 倍预测 PER 和 0.56 倍 PBR 具有中等吸引力，金融资产也提供支持；但净负债、弱历史 ROIC 和已计入部分修复预期，使其不构成深度资产底。

相关研究发现：F012·F057

### 14.6｜资本配置与股东回报：4.80 / 10

资本配置与股东回报：权重 10，贡献 4.80。政策性持股缩减和增配显示方向改善，但过去减值、未来资金用途和项目 ROIC 仍未解决，执行证据不足以抵消历史资本配置弱点。

相关研究发现：F006·F007·F055

### 14.7｜治理、所有权与管理层：4.20 / 7

治理、所有权与管理层：权重 7，贡献 4.20。独立董事、治理委员会和回报率考核较为建设性，但关系型所有权和历史低回报投资说明形式架构仍需由退出、投资门槛和资本分配结果验证。

相关研究发现：F015

### 14.8｜Kabugami 技术结构：8.84 / 13

Kabugami 技术结构：权重 13，贡献 8.84。受保护的技术综合判断显示旧低位状态控制力可信地减弱，8 月脉冲后的高度保留明显改善；但更高价格区域存在时间短，尚未完成深度回抽和长期状态确认。

相关研究发现：F058

### 14.9｜总分 58.20 / 100，评级 B，行动 WATCH

以上八项贡献合计 58.20 分，对应 V3.2 评级 B。既定行动为：WATCH｜条件性关注，暂不追涨。这个结果反映经营和估值已有改善，但盈利质量、资本配置、护城河证据及价格回抽确认仍不充分；本节仅解释已经完成的评分裁决，不重新计算权重、评级或行动。

相关研究发现：F014·F057·F058

### 14.10｜V3.2 评分明细

| 模块 | 权重 | 得分 | 理由 |
| --- | --- | --- | --- |
| 财务韧性与下行防御 | 13 | 7.54 | 经营现金流、金融资产和政策性持股变现提供一定缓冲，但借款高于现金，固定资产购置尚未被营业现金流完全覆盖，营运资金增加也可能进一步消耗流动性。 |
| 竞争优势与结构耐久性 | 14 | 7.7 | 专业工艺、专利和资格认证敏感型产品构成潜在优势，但客户集中度、认证期限、独家供货和真实切换成本未知，且存在规模更大的专业竞争者，因此只能给出中性偏正面的判断。 |
| 盈利质量、现金转化与资本效率 | 17 | 8.84 | 经营复苏真实，但正常化营业利润高于 22 亿至 30 亿日元尚未证明，自由现金流质量、总部成本、库存经济性和项目回报仍限制评分。 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 6.38 | 工业材料多元化降低了鞋类依赖，专业产品提供多条增长路径；但鞋类和建筑终端偏弱，半导体具有周期性，客户与供应商依赖也不透明。 |
| 估值与安全边际 | 15 | 9.9 | 约 11.24 倍预测 PER 和 0.56 倍 PBR 具有中等吸引力，金融资产也提供支持；但净负债、弱历史 ROIC 和已计入部分修复预期，使其不 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 构成深度资产底。 |
| 资本配置与股东回报 | 10 | 4.8 | 政策性持股缩减和增配显示方向改善，但过去减值、未来资金用途和项目 ROIC 仍未解决，执行证据不足以抵消历史资本配置弱点。 |
| 治理、所有权与管理层 | 7 | 4.2 | 独立董事、治理委员会和回报率考核较为建设性，但关系型所有权和历史低回报投资说明形式架构仍需由退出、投资门槛和资本分配结果验证。 |
| Kabugami 技术结构 | 13 | 8.84 | 受保护的技术综合判断显示旧低位状态控制力可信地减弱，8 月脉冲后的高度保留明显改善；但更高价格区域存在时间短，尚未完成深度回抽和长期状态确认。 |

总分： 58.2 / 100

评级： B

操作建议： WATCH｜条件性关注，暂不追涨。估值和经营修复提供上行可能，但应等待后续利润与现金转化、资本使用以及更深价格回抽测试确认；若这些证据改善，可提高配置意愿，若营运资金泄漏、再次减值或价格重回旧状态，则应回避。

## 15｜来源与合规

### 合规与风险声明

本报告仅用于公开信息基础上的投资研究与教育，不构成投资建议、招揽、保证收益或个别适当性判断。股价、汇率、原料成本、政策、会计估计和公司指引均可能变化；读者应独立核实最新披露并自行承担投资风险。除公开资料中可识别的普通研究关系外，本报告未据现有研究资料确认其他需要披露的利益冲突。

相关研究发现：F012·F014

### 15.1｜主要来源与时间边界

本报告主要依据阿基里斯的有价证券报告书、季度及年度决算资料、中期经营计划、公司治理报告、政策性持股与业绩修正公告、产品资料和公司网站；外部核验包括日本交易所、政府统计与政策文件、SEMI 与 SEAJ 行业资料以及竞争者产品资料。市场估值与价格观察截至 2026 年 9 月 18 日这一最新完整交易日，报告审阅日为 2026 年 9 月 21 日。

相关研究发现：F001·F003·F007·F015

### 15.2｜技术资料与图表限制

技术研究使用公开日线、月线及长期调整后价格历史；未提供 Owner 原始月线图，因此本报告不展示或虚构 Owner 图表。长期公开数据主要覆盖 2004 年至 2026 年 9 月 18 日，较早历史和公司行为调整的一致性存在资料边界。技术结论只描述价格系统及其对公开事件的响应，不以利润、分红或资本政策作为纯技术状态的成因。

相关研究发现：F048·F058

### 15.3｜未解决的信息缺口

仍未获得足以解决客户集中度、资格认证期限、独家或多源供货、产品级利润率、库存所有权与库龄、总部成本削减路径、弱势业务完整回报、项目 ROIC、政策性持股税后所得和资金用途的公开资料。公司陈述被视为证据而非自动成立的事实；无法由当前公开路径解决的问题保留为 UNKNOWN 或 Research Debt，没有用推测补齐。

相关研究发现：F016·F017·F018·F019·F020·F052·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 59 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 | 02｜2.1｜工业材料已经成为集团主体 |
| F003 · 在线 | 01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明 |
| F007 · 在线 | 08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善 |
| F012 · 在线 | 09｜9.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜 |
| F013 · 在线 | 01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾 |
| F014 · 在线 | 01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明 |
| F047 · 在线 | 01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明 |
| F011 · 在线 | 01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾 |
| F045 · 在线 | 01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾 |
| F057 · 在线 | 01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾 |

## 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｜02｜2.1｜工业材料已经成为集团主体

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；02｜2.1｜工业材料已经成为集团主体；14｜14.4｜商业结构、产品、客户与关键依赖：6.38 / 11；15｜15.1｜主要来源与时间边界

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）**

- 東証上場会社情報サービス — 5142 アキレス (https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5142)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23
- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 個人投資家の皆様へ (https://www.achilles.jp/ir/individual/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04；专项深挖：03、04
- Achilles Corporate Profile (https://www.achilles.jp/english/corporate/corporateprofile/corporateprofile/pdf/corporateprofile_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles Corporation (5142) is a Prime Market chemicals and plastics-processing group. FY2026 sales were approximately 61% First Division, 28% Second Division and 11% Shoes, with 89% of sales outside Shoes.
- 内部研究类型：DURABLE_ECONOMIC_IDENTITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shareholders own a diversified, largely wholly owned plastics-processing group whose value is now driven mainly by industrial materials rather than footwear.
- 不确定性（原始记录）：Subsidiary-level cash transferability and stand-alone returns are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

## F002｜02｜2.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台

**写入正文：**02｜2.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台；03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；05｜5.1｜工艺平台形成潜在壁垒，客户证据决定壁垒强度；05｜5.3｜认证、复购与提价能力是护城河的验证条件；14｜14.2｜竞争优势与结构耐久性：7.70 / 14

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 個人投資家の皆様へ (https://www.achilles.jp/ir/individual/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04；专项深挖：03、04
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- Achilles Corporate Profile (https://www.achilles.jp/english/corporate/corporateprofile/corporateprofile/pdf/corporateprofile_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles' durable productive base is a reusable set of film-formation, molding and foaming capabilities, supported by 398 patents and established medical/electronics films, wafer-handling products, insulation, mobility materials and footwear brands.
- 内部研究类型：REUSABLE_PROCESS_CAPABILITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Film formation, molding and foaming capabilities create adaptation options across medical, semiconductor, insulation and mobility markets, but do not by themselves establish a moat.

- 不确定性（原始记录）：Patent quality, customer qualification duration and product-level contribution margins are not quantified.

在线打开本发现 →

## F003｜01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么；15｜15.1｜主要来源与时间边界

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY2026 operating profit recovered to ¥2.972 billion from a ¥436 million loss, and FY2027 Q1 sales rose 16.2% while operating profit increased 164.0% to ¥1.175 billion. Higher-value films, wafer materials, mobility products and factory-cost reductions were the principal drivers.
- 内部研究类型：CURRENT_OPERATING_TURNAROUND
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The turnaround is economically real, but its durability determines whether Achilles escapes a low-return restructuring valuation.
- 不确定性（原始记录）：The structural versus cyclical shares of the improvement remain unresolved.

在线打开本发现 →

## F004｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；06｜6.4｜鞋类分部盈利不等于完成经济修复；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27-(https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要(https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会(https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る(https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計(https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化(https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Shoes remain a structural repair problem: domestic demographics and weak traditional retail channels pressure volume, while cost reductions and brand concentration have not yet established acceptable fully allocated returns.
- 内部研究类型：STRUCTURAL_PORTFOLIO_DRAG
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Continued losses or low returns can absorb gains from specialized materials and delay consolidated ROE improvement.
- 不确定性（原始记录）：Fully allocated footwear returns, Brooks economics and credible exit thresholds are not disclosed.

在线打开本发现 →

## F005｜06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门

**写入正文：**06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么；14｜14.3｜盈利质量、现金转化与资本效率：8.84 / 17

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）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY2026 operating segments generated ¥5.356 billion before ¥2.383 billion of unallocated corporate costs, leaving ¥2.972 billion of consolidated operating profit.
- 内部研究类型：CENTRAL_COST_ABSORPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Central costs materially separate healthy segment economics from modest consolidated profitability.
- 不确定性（原始记录）：The structurally necessary portion and quantified reduction path are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F006｜08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛

**写入正文：**08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值；14｜14.6｜资本配置与股东回报：4.80 / 10

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Startup delays and impairment in China mobility, together with a ¥905 million FY2026 impairment in disaster-prevention assets, are material counter-evidence to claims of disciplined historical capital deployment.
- 内部研究类型：CAPITAL_ALLOCATION_COUNTEREVIDENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Past impairment demonstrates that growth investment has not consistently earned above the cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：The post-impairment economics and future cash requirements of the affected operations remain unclear.

在线打开本发现 →

## F007｜08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善；08｜8.4｜股东回报改善需要与投资纪律绑定；09｜9.2｜金融资产是可选性，不是坚硬的资产底；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值；14｜14.6｜资本配置与股东回报：4.80 / 10；15｜15.1｜主要来源与时间边界

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles committed to reduce policy-shareholdings below 20% of consolidated net assets, authorized sales of five listed holdings with an estimated ¥1.3 billion gain and raised the FY2027 dividend forecast to ¥50. The gain supports resources and reported income but is non-operating.
- 内部研究类型：CAPITAL_POLICY_TRANSITION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capital release can improve per-share value only if proceeds are allocated above the cost of capital or returned efficiently.
- 不确定性（原始记录）：The post-sale asset composition, tax leakage and allocation among debt reduction, investment, dividends and buybacks are unresolved.

在线打开本发现 →

## F008｜06｜6.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定

**写入正文：**06｜6.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定；09｜9.2｜金融资产是可选性，不是坚硬的资产底；11｜11.2｜营运资金可能是增长准备，也可能是现金泄漏；14｜14.1｜财务韧性与下行防御：7.54 / 13

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）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY2026 operating cash flow of ¥2.639 billion did not cover ¥2.877 billion of fixed-asset purchases. At March 2026, ¥9.748 billion of cash was below approximately ¥17.15 billion of borrowings, while listed securities of ¥6.144 billion provided liquidity and optionality.
- 内部研究类型：CASH_AND_FINANCIAL_RESILIENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The balance sheet can absorb a moderate downturn but does not provide a net-cash fortress or unconditional asset floor.
- 不确定性（原始记录）：Parent-available cash, overseas restrictions, guarantees and current-year cash conversion are incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

## F009｜03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

**写入正文：**03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面；06｜6.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定；11｜11.2｜营运资金可能是增长准备，也可能是现金泄漏

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史

- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：FY2027 Q1 receivables rose about ¥1.2 billion and inventory about ¥1.1 billion, largely financed by a ¥2.2 billion increase in trade payables. Petrochemical costs, FX and geopolitical disruption can increase both working capital and margin risk.
- 内部研究类型：INPUT_AND_WORKING_CAPITAL_EXPOSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A productive build can support growth; weak sell-through or delayed pass-through would undermine cash conversion, margin quality and downside value.
- 不确定性（原始记录）：Inventory ownership, age, costing lag, obsolescence and product composition are unresolved.

在线打开本发现 →

## F010｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

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）**

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：
02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史

- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：
02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：
02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：
02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：
02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Mandatory building energy-efficiency compliance creates a structural insulation-content opportunity, countered by falling residential and private non-residential construction starts.
- 内部研究类型：POLICY_WITH_VOLUME_COUNTERFORCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Regulation supports content per building, but weak starts prevent the tailwind from being treated as assured aggregate growth.
- 不确定性（原始记录）：Incremental sales attributable to regulation and Achilles' share by performance grade are unknown.

在线打开本发现 →

## F011｜01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾

**写入正文：**01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾；06｜6.5｜正常化营业利润暂定 22 亿至 30 亿日元；09｜9.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜；14｜14.3｜盈利质量、现金转化与资本效率：8.84 / 17

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Current evidence supports a defensible operating-earnings range of approximately ¥2.2–¥3.0 billion; normalized power above that range is not yet proven.
- 内部研究类型：NORMALIZED_OPERATING_POWER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation and dividend sustainability should be based on recurring operating power rather than securities gains.
- 不确定性（原始记录）：Q1 strength, input costs, footwear restructuring, central investment and customer durability prevent a tighter estimate.

在线打开本发现 →

## F012｜09｜9.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；09｜9.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜；09｜9.4｜安全边际取决于经营、资产释放与资本纪律同时成立；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度；14｜14.5｜估值与安全边际：9.90 / 15；15｜15.4｜Compliance 声明

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史

- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：At ¥1,809 on September 18, 2026, Achilles traded at forecast PER 11.24, PBR 0.56, forecast dividend yield 2.76% and trailing ROE 5.12%. Financial assets and policy-share sales provide support, but net debt and weak historical ROIC prevent a hard floor.
- 内部研究类型：VALUATION_AND_EXPECTATION_STATE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：There is rerating potential, but low PBR reflects low historical returns, complexity and uncertain free-cash-flow conversion rather than a free asset arbitrage.
- 不确定性（原始记录）：Reliable consensus and the exact recovery embedded in the post-August price are unavailable.

在线打开本发现 →

## F013｜01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾；09｜9.3｜当前价格已提前反映部分超越指引的修复；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么；12｜12.1｜市场与公司指引正在讲两个不同强度的复苏故事

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）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：After earning ¥1.175 billion of operating profit in FY2027 Q1, Achilles retained full-year operating guidance of only ¥2.2 billion, below FY2026. This implies substantial later deterioration or unusual conservatism and is the principal near-term contradiction.
- 内部研究类型：NEAR_TERM_EXPECTATION_CONTRADICTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The next results can materially change normalized earnings, valuation and confidence in the restructuring.
- 不确定性（原始记录）：Management has not quantified the assumed second-half deterioration by driver.

在线打开本发现 →

## F014｜01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度；14｜14.9｜总分 58.20 / 100，评级 B，行动 WATCH；15｜15.4｜Compliance 声明

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：直接 / 支持
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27；其他用途：反证
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33；其他用途：反证
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33；其他用途：反证
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：反证、历史
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles is an authentic but incomplete restructuring and capital-efficiency transition. Specialized-material earnings, cost consolidation and capital release can raise ROE and valuation, while footwear, central overhead, cash conversion and reinvestment quality determine whether the recovery becomes durable shareholder value.
- 内部研究类型：INVESTMENT_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：The case offers conditional rerating rather than established compounding; durable per-share value requires cash-backed returns above capital cost.
- 不确定性（原始记录）：Customer durability, working-capital quality, project ROIC, overhead reduction and weak-unit repair remain unproven.

在线打开本发现 →

## F015｜07｜7.1｜董事会结构开始围绕资本效率调整

**写入正文：**07｜7.1｜董事会结构开始围绕资本效率调整；07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩；07｜7.3｜治理有效性要由退出和投资决策验证；08｜8.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察；11｜11.7｜治理的检验是能否停止资本沉淀；14｜14.7｜治理、所有权与管理层：4.20 / 7；15｜15.1｜主要来源与时间边界

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles has 12 directors, five independent outside directors, an independent-majority Governance Committee and no controlling shareholder. Ownership is dispersed but relationship-oriented, and executive incentives include profit margin, ROE and return on assets.
- 内部研究类型：GOVERNANCE_AND_OWNERSHIP_CONFIGURATION
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Formal oversight has improved, but demonstrated portfolio decisions and capital allocation—not structure alone—must establish effectiveness.
- 不确定性（原始记录）：The quality of board challenge and relationship-shareholder support for aggressive restructuring are not observable publicly.

在线打开本发现 →

## F016｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

**归并到：**F059

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt: determine what share of medical-film and semiconductor-material growth comes from recurring qualified demand, how concentrated it is,

whether Achilles is sole- or multi-sourced, and how quickly each profit pool can pass through input and FX inflation without losing volume.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CUSTOMER_ECONOMICS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Opposite answers would materially change moat durability, normalized margins and the permissible valuation ceiling.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public path resolved customer-level qualification, concentration, sourcing or pricing data.

在线打开本发现 →

## F017｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

**归并到：**F059

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt: explain why FY2027 operating guidance remains ¥2.2 billion after ¥1.175 billion in Q1, including raw-material, FX, disruption and demand assumptions, and quantify how much of the ¥2.383 billion corporate-cost burden is structurally necessary or targeted for reduction.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_COST_AND_GUIDANCE_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution could materially change the normalized-earnings range and confidence in consolidated margin durability.
- 不确定性（原始记录）：Public disclosures do not quantify the implied deterioration or central-cost reduction path.

在线打开本发现 →

## F018｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

**归并到：**F059

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）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：
  02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：
  02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：
  01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：
  01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史

- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt: establish whether Shoes can earn an acceptable fully allocated return, whether China mobility and disaster-prevention assets are economically repaired, and whether North American medical-film, semiconductor and future acquisition investments are expected to earn above the estimated 6–7% cost of equity.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_PORTFOLIO_ROIC
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These answers determine whether future growth creates value or repeats historical impairment.
- 不确定性（原始记录）：Business-unit invested capital, project returns and post-impairment cash needs are not publicly available.

在线打开本发现 →

## F019｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

**归并到：**F059

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）**

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：

02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史

- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt: identify remaining policy-shareholdings and proceeds allocation; determine whether the Q1 inventory build is productive, precautionary or slow-moving and its ownership, costing and obsolescence; and separate regulation-driven insulation growth from price, supply anxiety and project timing.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_CAPITAL_AND_WORKING_CAPITAL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution determines whether apparent asset support and growth translate into cash-backed per-share value.
- 不确定性（原始记录）：Post-sale asset schedules, proceeds allocation and detailed inventory economics are unavailable.

在线打开本发现 →

## F020｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

**归并到：**F059

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Research Debt: determine whether the candidate higher share-price region survives a deeper pullback after the August 2026 event pulse or is reabsorbed into the former ¥1,100–¥1,500 range.
- 内部研究类型：TECHNICAL_RESEARCH_DEBT
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：A failed return would weaken timing and expectation support without altering the fundamental evidence itself.
- 不确定性（原始记录）：Only subsequent price history can resolve whether the higher region survives a meaningful return.

在线打开本发现 →

## F021｜03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

**写入正文：**03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长

**归并到：**F031

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：直接 / 支持
- ウエハーキャリア／ウエハー出荷容器 (https://www.achilles.jp/product/electronics/packing-materials/protos-carrier-ma/)｜怎么使用：直接 / 支持

- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：27、29、35
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Global wafer shipments and advanced semiconductor investment recovered in 2026, led by AI-related logic and memory, while traditional applications and regions remained uneven.
- 内部研究类型：EXTERNAL_END_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A favorable cycle supports demand but cannot substitute for customer-level evidence.
- 不确定性（原始记录）：Achilles-specific capture is not externally quantified.

在线打开本发现 →

## F022｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

**归并到：**F032

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japan made energy-efficiency compliance mandatory in principle for new residential and non-residential buildings from April 2025.
- 内部研究类型：PUBLIC_POLICY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The policy raises insulation content requirements but not total building demand.
- 不确定性（原始记录）：Company-specific capture is unknown.

在线打开本发现 →

## F023｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

**归并到：**F033

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- BROOKS サポート選手 日本陸上競技選手権大会成績のお知らせ (https://www.achilles.jp/news/newsrelease/2021/0707.html)｜怎么使用：直接证据

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Brooks Running is distributed in Japan through Achilles.
- 内部研究类型：STRATEGIC_PARTNER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The partnership may diversify Shoes but could also carry royalty or channel costs.
- 不确定性（原始记录）：Contract economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F024｜07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩

**写入正文：**07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩；08｜8.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察

**归并到：**F034

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Mizuho-group entities have appeared as lenders and relationship shareholders.
- 内部研究类型：RELATIONSHIP_CAPITAL_PROVIDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The relationship reflects traditional bank-centered ownership and financing.
- 不确定性（原始记录）：Current influence is not quantified.

在线打开本发现 →

## F025｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

**归并到：**F035

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）**

- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japan's children's-footwear addressable market is contracting and department-store channels weakened in 2025.
- 内部研究类型：DECLINING_END_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Structural volume pressure raises the restructuring burden.
- 不确定性（原始记录）：Achilles-specific share changes are unavailable.

在线打开本发现 →

## F026｜04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手

**写入正文：**04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；05｜5.2｜护城河是局部的，不能覆盖整个集团；05｜5.3｜认证、复购与提价能力是护城河的验证条件；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长；14｜14.2｜竞争优势与结构耐久性：7.70 / 14

**归并到：**F036

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27

- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Entegris is a larger global specialist offering broad wafer-carrier and contamination-control solutions.
- 内部研究类型：COMPETITOR
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A scaled specialist limits assumptions about Achilles' market power.
- 不确定性（原始记录）：Relative pricing and customer qualification outcomes are unavailable.

在线打开本发现 →

## F027｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

**归并到：**F037

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japanese residential and private non-residential construction starts declined in FY2025.
- 内部研究类型：CYCLICAL_END_MARKET
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Weak starts can offset insulation content growth.
- 不确定性（原始记录）：Achilles' volume sensitivity is not quantified.

在线打开本发现 →

## F028｜03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

**写入正文：**03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长

**归并到：**F038

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）**

- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：支持证据
- ウエハーキャリア／ウエハー出荷容器 (https://www.achilles.jp/product/electronics/packing-materials/protos-carrier-ma/)｜怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：27、29、35

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Semiconductor-equipment spending grew on advanced logic and memory demand, with uneven regional conditions.
- 内部研究类型：INDUSTRY_INVESTMENT_CYCLE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The cycle supports current growth but increases normalization risk.
- 不确定性（原始记录）：Regional and application exposure for Achilles is undisclosed.

在线打开本发现 →

## F029｜03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

**写入正文：**03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面；07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩；08｜8.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察；11｜11.7｜治理的检验是能否停止资本沉淀

**归并到：**F039

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Shin-Etsu Chemical is identified as a strategic raw-material relationship and policy-shareholding counterparty.
- 内部研究类型：SUPPLIER_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The relationship combines procurement continuity with potentially inefficient tied capital.
- 不确定性（原始记录）：Commercial dependence is not quantified.

在线打开本发现 →

## F030｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

**归并到：**F040

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japan's population under age 15 reached a record low in 2026 and declined for the 45th consecutive year.
- 内部研究类型：DEMOGRAPHIC_DRIVER
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Persistent demographic contraction limits domestic children's-footwear growth.
- 不确定性（原始记录）：Brand-specific elasticity remains unknown.

在线打开本发现 →

## F031｜03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

**写入正文：**03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长

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 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：直接 / 支持
- ウエハーキャリア／ウエハー出荷容器 (https://www.achilles.jp/product/electronics/packing-materials/protos-carrier-ma/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：27、29、35
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30

- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Global wafer production and advanced-memory investment support demand for Achilles wafer carriers, static-control products and process films, but the conversion into durable earnings depends on customer qualifications, concentration and cycle exposure.
- 内部研究类型：EXPOSED_TO_END_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F032｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接证据
- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Mandatory building-energy standards can increase insulation content and qualification requirements, but do not guarantee construction volume or Achilles market share.
- 内部研究类型：BENEFITS_FROM_POLICY_CONTENT_TAILWIND
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F033｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

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）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接证据
- BROOKS サポート選手 日本陸上競技選手権大会成績のお知らせ (https://www.achilles.jp/news/newsrelease/2021/0707.html)｜怎么使用：直接证据
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Achilles acts as Brooks' general sales agent in Japan; the relationship supplies running-market access while undisclosed renewal, royalty and channel economics limit assessment of its contribution.
- 内部研究类型：DISTRIBUTION_AND_BRAND_PARTNERSHIP
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F034｜07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩

**写入正文：**07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩；08｜8.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察

研究范围：开放研究

**证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）**

- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Mizuho-group entities illustrate Achilles' traditional bank and relationship-shareholding structure; the decline of strategic holdings is consistent with broader capital-efficiency reform.
- 内部研究类型：LENDER_AND_RELATIONSHIP_SHAREHOLDER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F035｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：A shrinking child population, weak department-store channels and price elasticity impose persistent volume pressure on Achilles' domestic footwear portfolio.
- 内部研究类型：ADVERSE_END_MARKET_EXPOSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F036｜04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手

**写入正文：**04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；05｜5.2｜护城河是局部的，不能覆盖整个集团；05｜5.3｜认证、复购与提价能力是护城河的验证条件；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长；14｜14.2｜竞争优势与结构耐久性：7.70 / 14

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）**

- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Entegris provides broad global wafer-carrier and shipping alternatives, preventing Achilles' product breadth from being treated as proof of leadership or strong switching costs.
- 内部研究类型：COMPETES_WITH
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F037｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：

02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：
02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：
02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：
02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Falling residential and private non-residential starts directly offset part of the insulation-content benefit from stricter energy standards.
- 内部研究类型：EXPOSED_TO_END_MARKET_CONTRACTION
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F038｜03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

**写入正文：**03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.5｜半导体顺风需要客户黏性才能延长

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）**

- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：
05、06、11、12、14、15、28、30、33

- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：支持证据
- ウエハーキャリア／ウエハー出荷容器 (https://www.achilles.jp/product/electronics/packing-materials/protos-carrier-ma/)｜怎么使用：支持证据
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：支持证据；反向验证：27、29、35

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Advanced-logic and memory investment supports wafer-handling demand, although regional and application-level cyclicality remains material.
- 内部研究类型：BENEFITS_FROM_INVESTMENT_CYCLE
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F039｜03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

**写入正文：**03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面；07｜7.2｜分散持股背后仍有较强关系资本色彩；08｜8.3｜资本关系正在松动，执行结果仍待观察；11｜11.7｜治理的检验是能否停止资本沉淀

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The Shin-Etsu relationship can support procurement continuity but also exemplifies capital tied up in supplier cross-holdings.
- 内部研究类型：SUPPLIER_AND_POLICY_SHAREHOLDING_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F040｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复

研究范围：35 项覆盖检查

**证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）**

- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Japan's declining child population structurally reduces the domestic addressable market for Shunsoku and raises the burden on pricing, share gains, overseas channels and portfolio reform.
- 内部研究类型：ADDRESSABLE_MARKET_REDUCED_BY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F041｜02｜2.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台

**写入正文：**02｜2.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台；03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；05｜5.1｜工艺平台形成潜在壁垒，客户证据决定壁垒强度；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证

据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The common processing platform enables higher-value medical, electronics and semiconductor products to improve mix and utilization, producing the current operating recovery.
- 内部研究类型：ENABLES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F042｜06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门

**写入正文：**06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么

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）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Large unallocated corporate costs absorb a substantial portion of operating-segment profit and qualify the apparent strength of the turnaround.
- 内部研究类型：DILUTES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F043｜03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

**写入正文：**03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面；06｜6.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定；11｜11.2｜营运资金可能是增长准备，也可能是现金泄漏；14｜14.3｜盈利质量、现金转化与资本效率：8.84 / 17

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Input inflation, precautionary inventory and customer collections can turn operating growth into cash absorption if price pass-through or sell-through lags.
- 内部研究类型：CAN_CONSUME_CASH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F044｜08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善

**写入正文：**08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善；09｜9.2｜金融资产是可选性，不是坚硬的资产底；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）**

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Policy-shareholding sales can support rerating by releasing capital, reducing debt or increasing per-share distributions, but securities gains do not raise normalized operating earnings and poor reinvestment would dissipate the benefit.
- 内部研究类型：CAN_SUPPORT_RERATING_IF_ALLOCATED_WELL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F045｜01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾

**写入正文：**01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾；06｜6.5｜正常化营业利润暂定 22 亿至 30 亿日元；09｜9.1｜低估值提供重估空间，不等于无条件便宜

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直

接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史

- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：支持证

据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30

- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27；其他用途：反证
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33；其他用途：反证
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33；其他用途：反证
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：A defensible operating range of roughly ¥2.2–¥3.0 billion supports a moderate earnings valuation, while power above that range remains unproven and low PBR is not a hard floor.
- 内部研究类型：UNDERPINS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F046｜01｜1.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑

**写入正文：**01｜1.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑；08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：China mobility and disaster-prevention impairments show that technological capability has not consistently translated into returns above the cost of capital, raising the proof burden for the restructuring thesis.
- 内部研究类型：COUNTEREVIDENCE_TO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F047｜01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明

**写入正文：**00｜报告身份、评分与核心结论；01｜1.1｜利润已经回来，资本效率尚未得到证明；06｜6.5｜正常化营业利润暂定 22 亿至 30 亿日元；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：直接 / 支持
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27；其他用途：反证
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33；其他用途：反证
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33；其他用途：反证
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：反证、历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The operating recovery and capital-policy shift support the restructuring thesis, conditional on durable customer demand, cash conversion and disciplined reinvestment.
- 内部研究类型：SUPPORTS_CONDITIONALLY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

## F048｜01｜1.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑

**写入正文：**01｜1.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑；10｜10.4｜基本面修复先遭价格拒绝，8 月信息才获得更好保留；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度；12｜12.2｜利润恢复本身未获接受，利润与资本政策共振才改变价格反应；15｜15.2｜技术资料与图表限制

研究范围：开放研究

**证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接证据
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The strong first quarter and capital-policy announcements produced materially better price retention than the earlier FY2026 results, but the protected Technical truth still describes only an incomplete higher-region migration attempt.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_TIMING_CONTEXT
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

## F049｜02｜2.1｜工业材料已经成为集团主体

**写入正文：**02｜2.1｜工业材料已经成为集团主体；02｜2.2｜成膜、成型和发泡构成可迁移的生产平台；02｜2.3｜适应能力很强，价值捕获却取决于组合治理；05｜5.1｜工艺平台形成潜在壁垒，客户证据决定壁垒强度；05｜5.2｜护城河是局部的，不能覆盖整个集团；06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门；06｜6.4｜鞋类分部盈利不等于完成经济修复；08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛；11｜11.7｜治理的检验是能否停止资本沉淀；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）**

- 東証上場会社情報サービス — 5142 アキレス (https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5142)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23
- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 個人投資家の皆様へ (https://www.achilles.jp/ir/individual/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04；专项深挖：03、04
- Achilles Corporate Profile (https://www.achilles.jp/english/corporate/corporateprofile/corporateprofile/pdf/corporateprofile_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部

现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：
02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：
02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：
02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：
02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：
01、07、18、21、22、23、24、25
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Durable business portrait: adaptable materials platform constrained by portfolio and capital efficiency｜Achilles possesses a durable, reusable processing base and meaningful financial assets, but portfolio complexity, weak units, central costs and a history of impaired investment prevent those assets from automatically producing returns above capital cost. Its self-repair tools are production consolidation, price revision, portfolio classification, policy-share sales and stricter capital discipline.
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The business can repeatedly adapt products, but durable shareholder compounding requires removal of low-return uses of capital and sustained cash-backed ROE above the estimated 6–7% cost of equity.

- 不确定性（原始记录）：Customer-level durability, subsidiary cash transferability and business-unit returns remain incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

## F050｜03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明

**写入正文：**03｜3.1｜专业材料推动复苏，但客户耐久性仍不透明；04｜4.1｜半导体材料具备门槛，也面对更大规模的专业对手；04｜4.4｜不同终端市场正在拉开资本回报差距；06｜6.1｜利润恢复来自产品结构和成本，而非全面景气；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（29 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 2026 年第 2 四半期の世界シリコンウェーハ出荷面積は前年同期比 7.4%増 (https://www.semi.org/en/news-resources/press/20260730)｜怎么使用：直接 / 支持
- ウエハーキャリア／ウエハー出荷容器 (https://www.achilles.jp/product/electronics/packing-materials/protos-carrier-ma/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：27、29、35
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部

现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：
05、06、11、12、14、15、28、30、33

- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 個人投資家の皆様へ (https://www.achilles.jp/ir/individual/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04；专项深挖：03、04
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：
03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- Achilles Corporate Profile (https://www.achilles.jp/english/corporate/corporateprofile/corporateprofile/pdf/corporateprofile_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：
01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：
01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：
02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：
02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：
02、05、15
- 東証上場会社情報サービス — 5142 アキレス (https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5142)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23
- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：
02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：
02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Specialized-material demand to operating-profit recovery｜Semiconductor and medical demand increased sales of qualified high-value products, improving mix and utilization and driving First Division profit growth.
- 内部研究类型：CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The recovery can become durable only if customer qualifications and repeat orders persist through a normal cycle.
- 不确定性（原始记录）：Customer concentration, qualification duration and cycle sensitivity remain unresolved.

在线打开本发现 →

## F051｜06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门

**写入正文：**06｜6.2｜23.83 亿日元总部成本是合并利润的关键闸门；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Factory recovery versus central-cost absorption｜Production consolidation, price revision and SG&A restraint restored gross and operating profit, but central costs and planned investment mean future margin gains require continuing productivity rather than one-time savings.
- 内部研究类型：COST_ARCHITECTURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Without central-cost discipline, strong segment results may not translate into adequate consolidated ROE.
- 不确定性（原始记录）：Permanent savings and planned DX, human-capital and governance spending are not separately quantified.

在线打开本发现 →

## F052｜03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面

**写入正文：**03｜3.4｜供应保障与营运资金占用是一体两面；06｜6.3｜会计利润先恢复，现金自我供给仍未稳定；11｜11.2｜营运资金可能是增长准备，也可能是现金泄漏；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；14｜14.1｜财务韧性与下行防御：7.54 / 13；15｜15.3｜未解决的信息缺口

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）**

- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14

- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：支持证据；外

部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 中期経営計画 -FY25〜FY27-（https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf）｜怎么使用：其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Input shock, inventory and cash-conversion transmission｜Petrochemical inflation, FX and supply anxiety can trigger price revisions and precautionary stocking. This supports availability and near-term sales but can later consume cash or margin if demand weakens or pass-through lags.
- 内部研究类型：CROSS_DOMAIN_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The same inventory build can be either productive resilience or value leakage; current evidence cannot yet distinguish them.
- 不确定性（原始记录）：Inventory identity, pass-through lag and sell-through remain unresolved.

在线打开本发现 →

## F053｜03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯

**写入正文：**03｜3.2｜保温需求是单位含量上升与开工量下降的拉锯；04｜4.2｜政策提高产品要求，却不保证项目量和公司份额；04｜4.4｜不同终端市场正在拉开资本回报差距；11｜11.4｜保温政策顺风仍需穿过建筑量收缩；14｜14.4｜商业结构、产品、客户与关键依赖：6.38 / 11

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）**

- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化（https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html）｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes（https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf）｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算説明会（https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf）｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計（https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html）｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33

- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史
- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接证据

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Insulation content tailwind versus construction-volume decline｜Stricter energy standards raise insulation performance requirements per building, while declining starts constrain aggregate project volume.
- 内部研究类型：COMPETING_FORCES
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Insulation is a qualified growth opportunity, not an unconditional structural-growth franchise.
- 不确定性（原始记录）：Achilles-specific regulation capture and market share are unknown.

在线打开本发现 →

## F054｜03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩

**写入正文：**03｜3.3｜鞋类面对人口与渠道的双重收缩；04｜4.3｜鞋类竞争的首要约束来自市场收缩；04｜4.4｜不同终端市场正在拉开资本回报差距；06｜6.4｜鞋类分部盈利不等于完成经济修复；11｜11.3｜鞋类需要经济修复，而不只是销售修复；14｜14.4｜商业结构、产品、客户与关键依赖：6.38 / 11

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）**

- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- BROOKS サポート選手 日本陸上競技選手権大会成績のお知らせ (https://www.achilles.jp/news/newsrelease/2021/0707.html)｜怎么使用：直接证据
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Footwear's demographic and channel repair problem｜Declining child demographics and weak department-store channels pressure volume and fixed-cost absorption. Brooks and overseas channels offer adaptation options but have not proven Shoes can earn acceptable returns.
- 内部研究类型：STRUCTURAL_WEAKNESS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A deeper exit, partnership or restructuring may be necessary if the segment cannot cover its fully allocated capital and overhead.
- 不确定性（原始记录）：Fully allocated unit economics and partnership contribution are unavailable.

在线打开本发现 →

## F055｜08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛

**写入正文：**08｜8.2｜减值历史提高了所有增长投资的门槛；08｜8.4｜股东回报改善需要与投资纪律绑定；09｜9.4｜安全边际取决于经营、资产释放与资本纪律同时成立；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值；14｜14.6｜资本配置与股东回报：4.80 / 10

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）**

- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：直接证据；反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：历史

- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 東証上場会社情報サービス — 5142 アキレス (https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=5142)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01、23
- 事業紹介 (https://www.achilles.jp/company/business/)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 個人投資家の皆様へ (https://www.achilles.jp/ir/individual/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04；专项深挖：03、04
- Achilles Corporate Profile (https://www.achilles.jp/english/corporate/corporateprofile/corporateprofile/pdf/corporateprofile_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、03；专项深挖：02、03
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Historical impairments raise the proof burden for growth investment｜Past mobility and disaster-prevention impairments demonstrate weak historical capital discipline and raise the required hurdle for medical-film, semiconductor and future acquisition investment.
- 内部研究类型：CAPITAL_DISCIPLINE_TEST
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Growth creates value only if incremental ROIC exceeds capital cost; otherwise higher sales can preserve the low-PBR trap.
- 不确定性（原始记录）：Project-level return expectations and post-impairment economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

## F056｜08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善

**写入正文：**08｜8.1｜交叉持股开始释放，但一次性收益不是经营改善；08｜8.4｜股东回报改善需要与投资纪律绑定；09｜9.2｜金融资产是可选性，不是坚硬的资产底；09｜9.4｜安全边际取决于经营、资产释放与资本纪律同时成立；11｜11.6｜资产出售后的资金用途决定是否真正增值

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）**

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持

- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：支持证据
- 中期経営計画 -FY25～FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：Policy-share monetization can improve capital efficiency, conditionally｜Policy-share sales release non-operating capital and create special gains and dividend capacity. Durable value requires debt reduction, share retirement or high-return investment rather than substituting one-off income for operating improvement.
- 内部研究类型：CAPITAL_RELEASE_PATH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The asset release is positive optionality, but proceeds allocation determines whether per-share value actually rises.
- 不确定性（原始记录）：Net sale proceeds and use of funds are not yet disclosed.

在线打开本发现 →

## F057｜01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾

**写入正文：**01｜1.2｜第一季度强劲与全年谨慎指引形成核心矛盾；01｜1.3｜当前结论：真实修复，但仍是有条件的重估逻辑；09｜9.3｜当前价格已提前反映部分超越指引的修复；11｜11.1｜后续季度将检验强劲第一季度究竟意味着什么；11｜11.8｜催化剂必须最终落到现金、回报率和价格接受度；12｜12.1｜市场与公司指引正在讲两个不同强度的复苏故事；12｜12.2｜利润恢复本身未获接受，利润与资本政策共振才改变价格反应；14｜14.5｜估值与安全边际：9.90 / 15；14｜14.9｜总分 58.20 / 100，评级 B，行动 WATCH

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）**

- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接 /

支持；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：反证、历史
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33；其他用途：反证
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 株価・参考指標 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、35；外部现实校验：18、21、22、24、25、26、29、31、32；专项深挖：18、21、22、24、25、26、27、29、31、32
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：反证、历史
- 株主情報 (https://www.achilles.jp/ir/shareholder-info/)｜怎么使用：反向验证：26、27、29、35；同业比较：24；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期 第 2 四半期（中間期）決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2511121.pdf)｜怎么使用：反向验证：27、29、35；其他用途：反证

- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：反证、历史
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27；其他用途：反证
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：支持证据
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：01、07、18、21、22、23、24、25
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33；其他用途：反证

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：The market is pricing some recovery beyond formal operating guidance｜Operating recovery and low PBR create rerating potential, but forecast net income includes securities gains and operating guidance remains below FY2026. The August repricing therefore appears to anticipate more durability than formal guidance states.
- 内部研究类型：EXPECTATION_MISMATCH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Further upside requires cash-backed persistence; disappointing later quarters could reverse the expectation reset.
- 不确定性（原始记录）：The exact operating recovery embedded in the current price is unknown.

在线打开本发现 →

## F058｜10｜10.1｜完整价格历史提出的问题：这一次还能否避免被旧区间重新吸收

**写入正文：**10｜10.1｜完整价格历史提出的问题：这一次还能否避免被旧区间重新吸收；10｜10.2｜8 月脉冲后的回抽比 2 月失败更有韧性；10｜10.3｜更高价格区域正在形成，稳定性仍不足；10｜10.4｜基本面修复先遭价格拒绝，8 月信息才获得更好保留；10｜10.5｜确认与失效取决于下一次深度回抽；14｜14.8｜Kabugami 技术结构：8.84 / 13；14｜14.9｜总分 58.20 / 100，评级 B，行动 WATCH；15｜15.2｜技术资料与图表限制

**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 →

## F059｜13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性

**写入正文：**13｜13.1｜专业材料客户是否真正具有持续性；13｜13.2｜全年利润桥与总部成本削减路径；13｜13.3｜弱势业务与新项目是否跨过资本成本；13｜13.4｜库存、资产出售与保温增长的真实经济身份；13｜13.5｜更高价格区域必须接受一次真正的回抽测试；15｜15.3｜未解决的信息缺口

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

**证据来源（27 项；重复标签已按来源合并）**

- 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算概要 — targeted Layer-2 review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32、35；反向验证：16；专项深挖：05、06、14、15、16、19、26、28、30、31、32
- Front-end to Back-end Wafer Carrier Solutions (https://www.entegris.com/en/home/resources/industry-insights/front-end-to-back-end-solutions.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、07、08、09、10、16、27、35；反向验证：03、04、07、08、09、10、35；专项深挖：02、03、04、07、08、09、10、16、27
- January 2026 SEAJ Forecast (https://www.seaj.or.jp/english/file/jan2026seajforecastforpress_e.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30、35；专项深挖：05、09、10、11、12、14、15、16、19、20、27、28、30
- Worldwide Semiconductor Equipment Market Statistics Q1 2026 (https://www.seaj.or.jp/english/statistics/8287498067106.pdf)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、06、11、12、14、15、28、30、33、35；专项深挖：05、06、11、12、14、15、28、30、33
- Semiconductor Transfer and Handling Products (https://www.achilles-semi.com/product/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、07、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、07、08、09、10、11

- 第 106 期有価証券報告書 — group perimeter and operating risks (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、06、14；专项深挖：01、06、14
- 2026 年 3 月期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2605121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、14、16、22、28、35；专项深挖：12、14、15、16、22、28；同业比较：15；其他用途：历史
- 我が国のこどもの数 2026 (https://www.stat.go.jp/data/jinsui/topics/topi1481.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、11、15、33、35；反向验证：02、05、11、35；专项深挖：02、05、11、15、33
- 2025 年小売業販売を振り返る (https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/archive/kako/20260414_1.html)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、05、15、35；反向验证：05、15；专项深挖：02、05、15
- 有価証券報告書 第 106 期 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算概要 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2608071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 通期業績予想の上方修正及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08071.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 2026 年 3 月期 決算説明会 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/briefing/260608.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：
  02、03、09、11、12、13、15、16、17、20、22、25、26、28、29、30、33、35；专项深挖：
  02、03、06、09、11、12、13、14、15、16、17、20、21、22、25、26、28、29、30、33；同业比较：06、14、21；其他用途：历史
- 中期経営計画 -FY25〜FY27- (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/midterm-plan/2505121.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 令和 7 年 4 月 1 日から省エネ基準適合の全面義務化 (https://www.mlit.go.jp/report/press/house05_hh_001001.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13；反向验证：18、20、22、23、27、28、29、33、35；同业比较：20、22；其他用途：历史
- 第 106 期有価証券報告書 — R&D, capex, accounting and tax notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、13、19、20、32；专项深挖：04、06、13、19、20、32
- Achilles Report 2025 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/csr/common/csr2025_en.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；专项深挖：
  01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33；同业比较：
  01、02、03、04、05、07、08、09、10、11、12、13、20、23、25、33、35；其他用途：历史
- 2024 年 3 月期 決算短信 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/settlement/2405102.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、23；专项深挖：

02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33；同业比较：
02、05、06、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史

- 政策保有株式の縮減方針に関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 投資有価証券売却に伴う特別利益の計上見込みに関するお知らせ (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08073.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持
- 第 106 期有価証券報告書 — financial statements and segment notes (https://www.achilles.jp/assets/pdf/ir/library/securities-report/260625.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、21、25、29、32；反向验证：
02、16、17、18、20、21、22、25、26、28、29、30、31、33、35；专项深挖：
02、06、15、16、17、18、19、20、21、22、25、26、28、29、30、31、32、33；同业比较：19、26；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス報告書 (https://www.achilles.jp/assets/pdf/company/governance/260807.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、18、21、22、23、24、25、35；专项深挖：
01、07、18、21、22、23、24、25
- 建築着工統計調査報告 令和 7 年度計 (https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001367.html)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33、35；反向验证：
02、05、11、13、15、19、28、30、35；专项深挖：
02、05、11、13、15、16、19、27、28、30、33
- 政策保有株式縮減方針 — Layer-2 capital-policy review (https://www.achilles.jp/assets/pdf/news/newsrelease/2026/08072.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、21、25、29、30；专项深挖：07、21、25、29、30
- アキレス 5142 日次株価履歴 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/5142.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：31；专项深挖：34；同业比较：27、29、30、35；其他用途：历史
- アキレス 5142 月次株価 (https://s.kabutan.jp/stocks/5142/historical_prices/monthly/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；外部现实校验：31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：27、30、35；其他用途：历史
- Achilles Corporation Monthly Price History (https://www.digrin.com/stocks/detail/5142.T/price)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：27、35；专项深挖：34；同业比较：27、29、31、33、34、35；其他用途：历史

**研究原始记录（核对用）**

- 研究原文：High-value unresolved questions for the next Review｜The highest-value future evidence is customer qualification and concentration data, the full-year profit bridge, fully allocated weak-unit and project ROIC, post-sale capital allocation, inventory realization and a deeper price-return test.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_PORTFOLIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Opposite answers could materially alter normalized earnings, moat confidence, downside protection, valuation and timing.

- 不确定性（原始记录）：These questions remained unresolved after reasonable current public paths were exhausted; they are not active same-Review reopen requirements.

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。