

6428 株式会社オーイズミ (OIZUMI Corporation)

Kabugami V3.2 43.45/100 · C

这家公司是做什么的

オーイズミ主营游技机及营业厅设备，同时经营食品与美容健康产品制造及电商、租赁房地产、太阳能发电和精品酒店项目。

最近亮点

FY2027第一季度营业利润6.30亿日元，约为未调整全年指引的66%；但利润集中在游技业务，食品/电商利润走弱，净利润还包含1.5亿日元固定资产出售收益。

资料截止 2026-10-07 · Kabugami 研究

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

研究身份与发布溯源

研究来源	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-10-07
评分版本	V3.2
发布源 SHA	d1f58a2fa00f2c50ae3f0aa3d81634e9466bd4b6
交付代码版本 SHA	d1f58a2fa00f2c50ae3f0aa3d81634e9466bd4b6
交付运行时指纹	de81ee82af3cd0b6010081b54dc5bc4336bc8e1200f4c11fd0e23220c1c2b5fd
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	2cb42151-be8f-5d05-a08e-905f26ef307e
Canonical 快照 ID	f1f36fc6-ee29-53a2-bafb-45ddfd8d5d1b
Canonical 研究日期	2026-10-07
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	6428

先看研究要点

为什么值得研究	房地产与光伏以较低收入占比贡献集团大部分分部利润，为经营修复提供缓冲；智能游技机替换、食品 OEM 扩张和新工厂也提供了可验证的盈利改善路径。
最需要担心什么	家族控制下的资本配置可能把房地产和光伏的稳定现金流继续投入食品工厂、酒店或其他回报未证实的项目，使低 PBR 长期维持，并把经营波动转化为杠杆、减值和每股价值损失。
Kabugami 现在怎么看	V3.2 评分 43.45/100，Rating C，Action 为 WATCH。低估值与稳定资产提供一定缓冲，但正常盈利、自由现金流、增量 ROIC 和资本配置纪律尚未得到连续验证；在这些条件改善且价格能够保留更高区域之前，不应仅凭低 PBR 或一个强季度建立完整仓位。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

当前最值得回答的并不是“第一季度利润能否带来一次业绩上调”，而是这轮改善能否变成跨产品周期的正常盈利。FY2027 第一季度营业利润约为全年指引的 66%，归母净利润几乎达到全年预测，确实提高了上调预期；但利润集中在游技业务，食品/电商利润反而走弱，净利润还包含 1.5 亿日元固定资产出售收益。由于产品发布时间、销售结构与重组节省额尚无法拆分，不能把这一季度直接年化。

相关研究发现：F003·F011·F013·F036·F049

01.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛

集团的稳定性与价值创造并不是同一件事。房地产和光伏发电为波动较大的游技、食品及电商业务提供利润缓冲，短期生存能力因而好于单看母公司制造业务所得出的印象；但普通股东最终获得什么，取决于这

些现金流是否被投入回报率高于资本成本的项目。家族拥有决定性控制权，因此资产变现、酒店投资、降债、分红和回购之间如何取舍，比单一季度利润更能决定长期回报。

相关研究发现：F001·F012·F013·F040·F043

01.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现

现阶段结论是观察，而不是因低 PBR 或一次盈利跃升建立完整仓位。需要看到游技利润在后续产品中重复、食品/OEM 投资改善利润率和自由现金流、杠杆受到约束，并且管理层停止以未经验证的新业务消耗稳定资产现金流。价格也给出相同但独立的约束：强劲第一季度和后续产品信息都没有形成持续的更高价格区域。若后续披露证明第一季度主要来自发布时间或渠道备货，而非可持续降本，当前盈利改善判断将明显削弱。

相关研究发现：F015·F041·F049

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 普通股东持有的是多业务集团

オーイズミ已经不是单一的游技设备制造商。上市集团同时经营游技机及营业厅周边设备、食品与美容健康产品的制造和电商、租赁房地产、太阳能发电及精品酒店项目。FY2026 母公司自身出现营业亏损，而合并子公司贡献集团利润，研究对象因此必须是整个受控集团，而非传统母业。

相关研究发现：F001·F002·F004·F005·F043

02.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上

Takao 扩展了弹珠游技机业务，也增加了依赖热门机型的经营风险；Takeuchi Pharmaceutical 带来品牌电商和 OEM 能力；OIZUMI Shimonita 承担食品及 OEM 扩产；OIZUMI Purells 则增加健康产品和电商业务。收购扩大了收入来源，却没有自动带来高回报：食品/电商利润率仍薄弱，工厂利用率和并购后增量 ROIC 也未公开。

相关研究发现：F023·F024·F025·F026

02.3 | 稳定资产既保护集团，也可能资助新一轮扩张

房地产与神奈川电力构成集团较稳定的资产收益层。FY2026 两者仅贡献约 9% 的收入，却创造约 76% 的分部利润总和。问题在于，这些稳定收益并未单纯用于降债或回报股东；随着新增地面光伏回报前景下降，神奈川电力转而投入约 11 亿日元发展精品酒店。稳定资产由此既是缓冲，也是下一轮多元化的资金来源。

相关研究发现：F027·F046

02.4 | 家族控制把资本配置写进商业模式

OIZUMI Holdings 及大泉家族持股赋予其决定性控制权。这种结构能让集团持续重组亏损业务、协调子公司资源；相应地，少数股东很难推动资产出售、股份回购或停止低回报扩张。公司的商业模式最终包含一项不能忽略的环节：控制股东如何在各业务之间配置资本。

相关研究发现：F022

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争

游技业务销售游技机、营业厅设备、维护和内容。传统周边设备需求随营业厅减少而收缩，智能游技机则带来替换需求，因此收入越来越取决于具体机型是否成功、何时发布以及能否进入大型营业厅集团。成功产品可迅速吸收固定成本并放大利润，失败产品则可能留下库存和开发成本。

相关研究发现：F005·F028·F044

03.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验

食品/电商包含自有品牌、线上销售和 OEM。Takeuchi Pharmaceutical 披露的业务结构约为电商 65%、OEM 35%，OEM 增长得到复购客户和境内外合作工厂支持；Shimonita 新工厂则以更大批量、更高生产效率和食品安全认证承接批发及 OEM 需求。增长机制是清楚的，但价值捕获仍未证实：FY2027 第一季度该分部收入增长而利润降至 3100 万日元，说明规模尚未稳定转化为利润率。

相关研究发现：F004·F024·F025·F045

03.3 | 平台流量不是稳定的股东收益

Purells 及其他品牌业务增加了健康美容产品和电商渠道，但缺货、品牌调整成本、仿冒品应对以及平台促销都可能扰动盈利。平台能够快速带来流量，也使获客成本和销量受算法及促销节奏影响。判断食品/电商是否成为增长引擎，下一步必须看到分子公司的毛利率、客户复购、退货、工厂利用率及增量 ROIC，而不是只看销售额。

相关研究发现：F016·F026·F034

03.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润

供应链仍存在重要盲点。游技业务依赖零部件、知识产权和合规审批；食品及美容业务依赖原料、包装、境内外代工厂、物流和电商平台。合作工厂提高产品广度和产能弹性，却也带来交期、进口成本和质量控制风险。公司没有披露关键单一供应商、IP 分成、代工集中度和成本转嫁条款，因此需求增长能否完整转化为收入与现金仍属未知。

相关研究发现：F014·F020·F032

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 行业缩小，但赢家与输家的差距可能扩大

日本游技行业同时发生收缩与集中：营业许可从 2021 年的 8458 家降至 2025 年的 6464 家，装机总量下降，但千台以上大型营业厅增加。智能弹珠机与智能老虎机渗透率也在上升。这并不意味着所有制造商都能受益；客户数量减少、体量增大，反而提升大型营业厅的议价能力，并把制造商回报集中到少数成功机型。

相关研究发现：F006·F028·F044

04.2 | 大型对手的 IP 与发行规模形成现实压力

外部比较显示，规模、IP 和发行能力是关键。Tsuburaya Fields 披露约 27.4 万台销量和 18.2% 的行业份额；SANKYO 规划 FY2027 推出 8 款老虎机、销售 12.7 万台。オーイズミ没有披露可比的年度销量、份额或单机型经济性，这种信息差本身不能证明竞争劣势，但说明目前没有足够证据把其开发能力视为可持续领先。

相关研究发现：F029·F030

04.3 | Takao 扩大产品面，也扩大机型周期风险

Takao 使集团覆盖更多游技机种类，却也增加一个需要靠产品成功来修复回报的业务。当前最关键的外部验证不是发布数量，而是订单、出货、客户集中度和后续补单。如果第一季度高利润主要来自少数机型的集中交付或渠道备货，盈利会比表面数字更短暂；若后续机型仍能维持销量并留住大型客户，重组效果才可能具有持续性。

相关研究发现：F005·F015·F023

04.4 | 合同与渠道依赖仍是竞争判断的空白

竞争还发生在看不见的合同层面：IP 授权、关键零部件、代工和渠道条款决定谁承担库存、谁取得毛利以及产品能否按期上市。现有公开资料无法量化这些依赖，也无法判断行业集中后オーイズミ对大型客户的接触能力是改善还是恶化。这是竞争判断中必须保留的证据边界。

相关研究发现：F014·F020

05 | 护城河判断

05.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金

オーイズミ具备长期行业经验、产品开发、监管认证、零部件共用和制造能力，这些条件构成参与门槛，但尚不足以构成强护城河。营业厅减少并集中，使客户更重视热门 IP、发行规模和持续供货能力；大型竞争者在这些方面拥有明显优势。智能机替换需求可以带来机会，却不会自动降低客户切换意愿。

相关研究发现：F006·F028·F029·F030·F044

05.2 | 热门产品证明能力，不证明客户被锁定

真正可验证的护城河应表现为大型客户持续采用、复购、较强定价或更低开发成本，而当前公开资料缺少客户集中度、机型份额、IP 经济性和开发成功率。第一季度利润证明成功机型可以创造经营杠杆，却不能证明这种成功能够稳定重复。因此当前护城河判断偏弱：能力存在，持续性和客户锁定尚未得到证据支持。

相关研究发现：F028·F044

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断

营业利润从 FY2024 的 10.16 亿日元降至 FY2025 的 9300 万日元，FY2026 恢复到 7.05 亿日元；FY2027 第一季度又达到 6.30 亿日元。这条路径首先说明周期性，而不是稳定增长。第一季度游技分部贡献 4.64 亿日元利润，但订单、出货量、单机毛利和降本拆分均未披露，且净利润包含 1.5 亿日元资产出售收益。因此正常营业利润必须显著低于第一季度年化值。

相关研究发现：F003·F005·F011·F036·F044·F049

06.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润

食品/电商被定位为增长领域，但 FY2026 分部利润率约 2.2%，FY2027 第一季度进一步降至约 1.3%。若新工厂和 OEM 规模无法提高利用率与增量利润，收入增长会被原料、促销、退货、代工和折旧吸收。集团商誉约 17.01 亿日元，减值测试又依赖未来销售增长和品牌带来的利润率改善；低利润率因此同时压低 ROIC 并提高减值风险。

相关研究发现：F004·F016·F026·F039·F045

06.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放

FY2026 营业现金流为 21.43 亿日元，但其中应收款减少贡献 8.33 亿日元、存货释放贡献 3.74 亿日元、预付款减少贡献 4.69 亿日元。与此同时，投资现金流流出和固定资产增加超过内部产生的现金。换言之，营业现金流为正并不等于形成了可持续分红、回购或降债所需的自由现金流；营运资金下一次随新机备货或工厂爬坡回升时，现金支持可能逆转。

相关研究发现：F009·F010·F037

06.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实

FY2026 固定资产增加约 47.81 亿日元，长期借款含一年内到期部分约 160 亿日元，而现金约 80 亿日元。稳定资产收入和资产出售给予集团修复时间，但债务到期、抵押、利率结构、契约余量和母公司可自由使用的子公司现金均未充分披露。集团可能承受普通经营下滑，却不能据此认定严重情景下无需牺牲资产或股东回报。

相关研究发现：F007·F019·F050

06.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折

房地产和光伏利润较稳定，是集团现金流和下行修复的重要来源，但房地产交易和租赁包含家族关联方，独立市场化定价缺少外部验证。土地、建筑及现金也不能按账面值直接视为股东安全垫：债务、税项、抵押、出售费用以及失去租金收入都要扣除。资产支持是真实的，却不是可立即分配的净现金。

相关研究发现：F002·F031·F038·F043·F046·F048

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束

OIZUMI Holdings 持股 47.25%，社长大泉秀治持股 13.87%，其他家族成员另有持股，家族因此拥有决定性控制权。八名董事中有四名外部董事，并采用审计等委员会制度；形式上的监督结构存在，但少数股东仍难以改变并购、多元化、资产变现和分配政策。治理质量应主要通过行为而非席位数量判断。

相关研究发现：F008·F022·F047

07.2 | 关联交易的公平性缺少独立验证

集团与董事或其亲属控制的 OIZUMI Foods、OIZUMI Dining 等私营公司存在物业租赁、产品销售和工程交易。公司表示定价参考市场价格，但没有披露独立基准、审批细节或交易后评估，无法外部验证是否完全符合独立交易原则。需要的证据不是一句定价政策，而是可比较租金、第三方报价和独立董事审议记录。

相关研究发现：F018·F031

07.3 | 连续性只有在资本纪律下才是优势

家族控制也有正面一面：它能维持长期方向并迅速协调子公司重组。但当稳定资产现金流被投入食品工厂和酒店，而项目门槛与问责机制不公开时，连续性可能转化为低回报项目的延续。治理判断改善的条件，是管理层公开并兑现项目回报门槛、关联交易公平性和对失败投资的退出纪律。

相关研究发现：F040·F047

08 | 资本政策

08.1 | 资本从成熟现金流转向未经验证的新回报

资本配置正从传统设备和光伏转向食品工厂、租赁物业及酒店。Shimonita 工厂的设计逻辑是扩大产能、提升效率并承接更大 OEM 订单；神奈川电力则因新增光伏回报前景下降，计划投入约 11 亿日元购置和翻修两处精品酒店。两项投资都有经营逻辑，但利用率、入住率、房价、利润率和稳定期 ROIC 均未公开。

相关研究发现：F007·F025·F027·F046

08.2 | 光伏回报下降解释转向，却不验证酒店优势

政策削弱新增地面光伏项目的吸引力，解释了为何公司寻找替代用途，却不能证明酒店就是最优选择。太阳能发电的专业能力不会自动转化为住宿经营优势。若酒店缺少足够入住率和定价能力，资本将从相对可预测的发电资产转入经营波动更大、需要持续翻修和营销的资产。

相关研究发现：F017·F033

08.3 | 避免股权稀释，不等于避免股东价值受损

FY2026 投资支出超过营业现金流并推高借款，说明扩张尚未由稳定自由现金流自我融资。借债避免了即时股权稀释，却把项目失败转化为利息、再融资和减值风险。真正的自我修复应当包括停止低回报项目、出售非核心资产和降低杠杆，而不是仅靠下一项投资替代上一项回报下降的业务。

相关研究发现：F009·F035·F050

08.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架

公司维持每股 12 日元分红，FY2026 派息率约 45%，但在股价约为账面价值 0.4 倍时没有进行重大回购，也未公开比较回购、降债和新项目的回报框架。固定分红提供现金回报，却不能替代资本配置纪律。评级改善需要看到明确的投资门槛、项目复盘，以及在低估时愿意把每股价值置于业务版图扩张之前。

相关研究发现：F008·F018·F022·F040·F043·F047

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低估值是真实的，便宜程度却取决于正常化盈利

截至 2026 年 10 月 6 日收盘价 328 日元，估值约为公司预测 EPS 的 12.3 倍、账面价值的 0.39 倍，预测股息率约 3.7%。这构成统计意义上的便宜，但盈利基准仍不稳：如果把第一季度利润年化，估值会显得异常低；若采用包含机型周期、食品薄利和持续资本开支的正常化盈利，折价就更容易理解。

相关研究发现：F011·F012·F036·F049

09.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股东的硬底

土地、建筑、现金、租赁物业和光伏资产提供部分下行支持，但不能把账面净资产直接当作清算底。估值需要扣除借款、抵押、税项、处置成本、出售后损失的持续收入，以及存货可能发生的陈旧和减值。由于物业公允价值、资产层债务和税基均未公开，目前无法负责任地计算净可变现资产价值。

相关研究发现：F002·F010·F019·F038·F048

09.3 | 食品增长既可能创造价值，也可能触发减值

食品/电商的估值不能只给增长倍数。若新工厂提高利用率、OEM 复购带来稳定毛利并使自由现金流转正，这部分业务可同时提升正常盈利和并购资产质量；反之，薄利增长会压低 ROIC，并使约 17 亿日元商誉面临更大减值风险。分子公司利润率、客户集中度和商誉分配是解除这一估值不确定性的关键。

相关研究发现：F004·F016·F039·F045

09.4 | 折价能否收窄取决于资本用途

深度 PBR 折价的根源是资本回报，而不是市场没有看见资产。资产重、借款上升、项目回报未披露以及持续多元化，使投资者有理由对账面价值打折。酒店若达到高于融资与机会成本的回报，或物业变现后资金被用于降债和提高每股价值，折价才可能收窄；若稳定资产继续资助低回报扩张，折价会保持甚至扩大。

相关研究发现：F007·F017·F027·F035·F046

09.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际

当前安全边际只能评为有限。低价格降低了预期风险，固定分红也提供一定持有回报；但自由现金流尚未稳定、少数股东难以推动改变，关联交易公平性和资产可变现性仍缺少独立证据。只有连续数期 ROIC 与自由现金流改善、杠杆受控，并出现更克制的投资或更积极的股东回报，估值才会从“有理由便宜”转向“被低估”。

相关研究发现：F008·F009·F013·F031·F040·F043·F047·F050

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 多次高能反弹最终回到低价区

完整价格史显示，股价 2005 年曾达到 1763 日元，2008 年跌至 152 日元；2013 年又因赌场政策主题冲至 1445 日元并以 1183 日元收盘，随后多年回落。2016 年、2019 年及 2022—2023 年的反弹也未能形成持续的更高运行区间。当前技术问题因此不是短期是否反弹，而是多年上涨脉冲被重新吸收之后，2025—2026 年的窄幅波动究竟代表旧状态衰弱，还是仅仅缺乏交易。

相关研究发现：F042

10.2 | 下跌停止加速，但价格重心尚未上移

2020 年以来，股价多次回到约 300—400 日元，2025—2026 年又主要集中在 320—350 日元。2026 年截至 10 月 6 日的区间约为 306—365 日元，最新收盘 328 日元。波动已经收窄，长期下跌也不再加速，但回撤低点没有形成足以证明上移的新序列，成交又较清淡。因此当前更接近低位死寂至中性压缩，而不是已经积累出明确向上力量的结构。

相关研究发现：F042

10.3 | 旧的 300—400 日元区间仍具吸收力

返回路径比上涨幅度更有信息。2013 年的主题行情、2016 年约 900 日元附近的反弹、2019 年约 635 日元的上涨，以及 2022—2023 年进入 500—600 日元区域的恢复，后来都深度返回低位。这说明 300—400 日元仍具有较强的重新吸收能力，而 400 日元以上尚未形成可反复稳定的更高价格区域。压缩是真实的，状态迁移则尚未发生。

相关研究发现：F042

10.4 | 强业绩与新品没有留下更高价格状态

纯价格状态形成后再看事件响应：2026 年 8 月 7 日公布的强劲第一季度业绩，只使 8 月月末收盘从 7 月的 316 日元升至 328 日元，仍处于原有区间；9 月新品发布后也没有形成持续突破。事件本身不是技术证据，事件后的价格保留才是。这里的结果是信息被吸收，却没有留下更高价格状态，表明市场尚未把一个强季度或一款新品视为结构性回报改善。

相关研究发现：F041·F042

10.5 | 确认条件是突破后的保留，而非突破本身

确认改善需要月线有效站上约 400—430 日元，并在随后有意义的回抽中守住原 320—350 日元价格重心之上，同时伴随成交扩张和更高月度低点。若突破后又完整回到低 300 日元区域，历史上的失败脉冲记忆将继续占主导；若持续跌破近两年约 300 日元的低位区域，则连“低位稳定”也会失效。当前技术判断为低位稳定但没有向上迁移优势，置信度为中低。

相关研究发现：F021·F042

11 | 风险与催化剂

11.1 | 催化剂必须改变正常盈利，而不只是增加消息

近期最直接的催化剂是后续季度确认第一季度游技利润能够持续，并由此推动全年指引上调。相反，若利润随发布时间或产品结构正常化而快速回落，市场会重新把第一季度视为集中交付而非盈利台阶。食品工厂利用率上升、OEM 复购和利润率改善，也可把收入增长转化为更可信的回报。

相关研究发现：F003·F036·F049

11.2 | 酒店既可能证明再配置能力，也可能放大低回报风险

酒店项目是双向事件。公开入住率、平均房价、运营伙伴和稳定期 ROIC，并证明回报高于融资及机会成本，会缓解对资本配置的担忧；若开业延期、追加翻修或入住不足，则说明光伏回报下降后，集团只是把资本转移到另一项未经验证的重资产经营。

相关研究发现：F007·F033·F046

11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下

经营风险来自多条依赖链：大型营业厅的议价能力、热门 IP 和关键零部件、境内外代工厂、食品原料与包装、物流以及电商平台。任何一环恶化，都可能把表面需求转化为延期交付、库存积压、促销费用或毛利流失。由于集中度与合同条款未披露，目前无法精确量化风险敞口。

相关研究发现：F006·F014·F020·F032·F034

11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护

下行风险不只体现在利润表。库存陈旧、食品业务商誉减值、酒店或工厂回报不足、借款再融资趋紧，都可能侵蚀账面价值和可分配现金。集团拥有稳定资产收入和资产出售能力，因而有一定修复时间；但若修复方式继续依赖借款和新投资，韧性会逐渐转化为永久的每股价值损失。

相关研究发现：F010·F019·F039·F048·F050

11.5 | 需要经营、资本政策与价格接受形成同向证据

真正能够改变投资姿态的组合催化剂，是连续数期 ROIC 和自由现金流改善、杠杆下降、投资纪律增强，并由价格突破后保留所确认。若只有单季利润、单款新品或短暂上涨，而资本继续投向未经验证的项目，核心判断不会改变。

相关研究发现：F013·F041·F047

12 | 反常识发现

最有信息量的反常识发现，是“强业绩没有推动价格”并不自动说明市场漏看了利好。オーイズミ过去多次因主题或产品周期急涨，随后又回到低价区；在这种历史记忆下，投资者要求的不是又一个利润脉冲，而是利润能够跨季度保留、自由现金流能够覆盖投资、资本配置不再稀释回报。2026 年第一季度业绩大幅领先指引后，股价仍留在原有区间，反而提示市场正在等待结构性证据，而非简单错误定价。

相关研究发现：F041

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 游技利润能否在下一批产品中重复

首先跟踪后续季度的游技收入、利润和全年指引，并寻找订单、出货、客户集中度及单机型经济性。关键问题是第一季度利润有多少来自持续降本，有多少来自集中发布时间、销售结构或渠道备货。若后续机型仍保持利润并留住大型营业厅客户，正常盈利判断才可上调。

相关研究发现：F013·F015

13.2 | 食品工厂必须用利用率、现金和 ROIC 验收

食品/电商需要分子公司毛利率、OEM 复购、客户集中度、退货与促销、Shimonita 工厂利用率、增量利润和商誉减值余量。只有这些数据才能判断新工厂与代工网络是在扩大高回报产能，还是只增加薄利销售和营运资金占用。

相关研究发现：F016·F032·F034·F045

13.3 | 酒店和物业要按净回报与可变现价值衡量

酒店项目应跟踪入住率、平均房价、翻修进度、运营伙伴、利润率和稳定期 ROIC；房地产则需要公允价值、抵押、资产层债务、税项以及出售后损失的租金。借款到期、契约余量、浮动利率敞口和子公司现金上划限制也需补足，才能判断资产价值与严重情景韧性。

相关研究发现：F017·F019·F050

13.4 | 资本门槛与关联交易公平性需要可验证证据

治理方面，应寻找关联交易的第三方定价依据、独立董事审议和项目投资门槛，并观察管理层如何比较扩张、降债、固定分红与低价回购。若公司继续在约 0.4 倍 PBR 时拒绝说明资本取舍，折价将继续具有经济依据。

相关研究发现：F018

13.5 | 补齐关键供应商、IP 和代工依赖

供应链研究应识别游技关键零部件和 IP 授权、食品原料与包装、境内外代工集中度及平台收入结构。中断风险和分成条款可能直接改变交付、毛利和库存，因此不能把“多渠道、多工厂”自动理解为分散风险。

相关研究发现：F014·F020

13.6 | 技术验证看突破后的保留

价格端只需跟踪一个高信息量问题：股价能否在月线层面站稳约 400—430 日元，并在回抽后不再返回低 300 日元区域。突破后的保留支持市场接受正在改变；再次被完全吸收则强化旧的低价状态。

相关研究发现：F021

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 经营质量：有修复能力，缺少可持续回报证据

Score Version 为 V3.2，Kabugami Score 为 43.45/100，Rating 为 C，Action 为 WATCH。财务韧性与下行防御贡献 7.15/13：稳定资产和正营业现金流提供修复时间，但杠杆、资本强度和债务披露限制上限。

竞争优势与结构耐久性贡献 4.90/14：开发能力存在，但规模、IP 和机型依赖使持久护城河证据不足。盈利质量、现金转化与资本效率贡献 6.80/17：利润恢复尚未被正常化自由现金流和增量 ROIC 确认。

商业结构、产品、客户与关键依赖贡献 4.95/11：多元化带来缓冲，但客户、平台、供应链和增长业务经济性仍未充分证明。

相关研究发现：F043·F045·F048

14.2 | 估值提供分数，资本配置与治理拉低可信度

估值与安全边际贡献 9.00/15，是最高贡献项：0.39 倍 PBR、约 12.3 倍预测 PE 和约 3.7%股息率具有吸引力，但资产可变现性与正常盈利仍有限制。资本配置与股东回报贡献 3.00/10：公司偏向借债扩张和酒店等新项目，而非降债或低价回购。治理、所有权与管理层贡献 2.45/7：家族控制提供连续性，却限制少数股东影响，关联交易和投资问责也缺少独立验证。

相关研究发现：F007·F008·F012

14.3 | 技术结构与总分：低位稳定尚未升级为迁移

Kabugami 技术结构贡献 5.20/13。股价长期脉冲多次被低价区重新吸收，当前虽不再加速下跌，却仍未形成持续的更高价格区域。八项贡献合计为 43.45 分；该结果是冻结研究后的既定裁决，并不因报告表达而重新评分。对应投资动作是继续观察，不因低估值或单季强利润建立完整仓位。

相关研究发现：F042

14.4 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	7.15	营业利润从 FY2024 的 10.16 亿日元降至 FY2025 的 9300 万日元，FY2026 恢复到 7.05 亿日元；FY2027 第一季度又达到 6.30 亿日元。这条路径首先说明周期性，而不是稳定增长。第一季度游技分部贡献 4.64 亿日元利润，但订单、出货量、单机毛利和降本拆分均未披露，且净利润包含 1.5 亿日元资产出售收益。因此正常营业利润必须显著低于第一季度年化值。
竞争优势与结构耐久性	14	4.9	オーイズミ具备长期行业经验、产品开发、监管认证、零部件共用和制造能力，这些条件构成参与门槛，但尚不足以构成强护城河。营业厅减少并集中，使客户更重视热门 IP、发行规模和持续供货能力；大型竞争者在这些方面拥有明显优势。智能机替换需求可以带来机会，却不会自动降低客户切换意愿。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.8	食品/电商被定位为增长领域，但 FY2026 分部利润率约

			2.2%，FY2027 第一季度进一步降至约 1.3%。若新工厂和 OEM 规模无法提高利用率与增量利润，收入增长会被原料、促销、退货、代工和折旧吸收。集团商誉约 17.01 亿日元，减值测试又依赖未来销售增长和品牌带来的利润率改善；低利润率因此同时压低 ROIC 并提高减值风险。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	オーイズミ已经不是单一的游技设备制造商。上市集团同时经营游技机及营业厅周边设备、食品与美容健康产品的制造和电商、租赁房地产、太阳能发电及精品酒店项目。FY2026 母公司自身出现营业亏损，而合并子公司贡献集团利润，研究对象因此必须是整个受控集团，而非传统母业。
估值与安全边际	15	9	截至 2026 年 10 月 6 日收盘价 328 日元，估值约为公司预测 EPS 的 12.3 倍、账面价值的 0.39 倍，预测股息率约 3.7%。这构成统计意义上的便宜，但盈利基准仍不稳：如果把第一季度利润年化，估值会显得异常低；若采用包含机型周期、食品薄利和持续资本开支的正常化盈利，折价就更容易理解。
资本配置与股东回报	10	3	资本配置正从传统设备和光伏转向食品工厂、租赁物业及酒店。Shimonita 工厂的设计逻辑是扩大产能、提升效率并承接更大 OEM 订单；神奈川电力则因新增光伏回报前景下降，计划投入约 11 亿日元购置和翻修两处精品酒店。两项投资都有经营逻辑，但利用率、入住率、房价、利

			润率和稳定期 ROIC 均未公开。
治理、所有权与管理层	7	2.45	OIZUMI Holdings 持股 47.25%，社长大泉秀治持股 13.87%，其他家族成员另有持股，家族因此拥有决定性控制权。八名董事中有四名外部董事，并采用审计等委员会制度；形式上的监督结构存在，但少数股东仍难以改变并购、多元化、资产变现和分配政策。治理质量应主要通过行为而非席位数量判断。
Kabugami 技术结构	13	5.2	完整价格史显示，股价 2005 年曾达到 1763 日元，2008 年跌至 152 日元；2013 年又因赌场政策主题冲至 1445 日元并以 1183 日元收盘，随后多年回落。2016 年、2019 年及 2022—2023 年的反弹也未能形成持续的更高运行区间。当前技术问题因此不是短期是否反弹，而是多年上涨脉冲被重新吸收之后，2025—2026 年的窄幅波动究竟代表旧状态衰弱，还是仅仅缺乏交易。

总分：43.45 / 100

评级：C

操作建议：重点观察（具体条件见核心判断）

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告用于投资研究与教育，不构成买卖建议、收益保证或针对个人情况的投资咨询。估值倍数为审阅时点的冻结观察，并非实时行情；派息、盈利预测、资产价值和价格结构均可能变化。报告未获得公司报酬，也未收到足以改变本报告判断的利益冲突信息；投资者仍应独立核验最新披露并承担价格、流动性、经营、融资和治理风险。

相关研究发现：F012·F013

15.1 | 来源范围与时间边界

本报告主要依据オーイズミ截至 2026 年 10 月 7 日可获得的年度证券报告、FY2026 决算与说明会资料、FY2027 第一季度决算、公司及子公司公告，日本警察厅与经济产业省资料，以及竞争者官方披露。行业与外部现实还参考营业厅统计和子公司管理层访谈。价格判断使用截至 2026 年 10 月 6 日最新完整交易日的年度、月度和日度历史数据；未把 10 月 7 日未完成交易视为确认。

相关研究发现：F001·F003·F006·F042

15.2 | 重要未知与证据限制

主要限制包括：机型订单、出货与客户集中度未披露；食品/电商分子公司毛利率、复购、利用率和增量 ROIC 不可得；酒店经营假设、物业公允价值、债务期限、契约、抵押和子公司现金限制不完整；关联交易缺少独立定价基准；关键供应商、IP 和代工条款也未公开。这些空白均保留为未知，而非以公司表述或估算替代。

相关研究发现：F015·F016·F018·F019·F020

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 50 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	01	1.2	真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛
F003 · 在线	01	1.1	一个强季度尚未回答正常盈利问题
F012 · 在线	01	1.2	真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛
F013 · 在线	01	1.1	一个强季度尚未回答正常盈利问题
F043 · 在线	01	1.2	真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛
F011 · 在线	01	1.1	一个强季度尚未回答正常盈利问题
F036 · 在线	01	1.1	一个强季度尚未回答正常盈利问题
F049 · 在线	01	1.1	一个强季度尚未回答正常盈利问题
F040 · 在线	01	1.2	真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛
F015 · 在线	01	1.3	当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现

附录 A | 完整研究发现索引

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

F001 | 01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛；02 | 2.1 | 普通股持有的是多业务集团；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Company Profile | OIZUMI Corporation (<https://oizumi.co.jp/corporate/outline/>) | 如何使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；反向验证：01
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Group Perimeter and Subsidiaries (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；专项深挖：01、33
- OIZUMI IR Library and Disclosure Record (<https://oizumi.co.jp/ir/library/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OIZUMI is a family-controlled listed capital-allocation platform spanning amusement, food/health/beauty manufacturing and EC, rental property, solar generation and boutique hotels; the parent itself was loss-making in FY2026 while consolidated subsidiaries supplied group profit.
- 内部研究类型：diversified_group_economic_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Ordinary shareholders own a diversified controlled group and must assess consolidated assets, obligations and subsidiary economics rather than only the legacy listed-parent manufacturing activity.
- 不确定性（原始记录）：Subsidiary-level cash upstreaming restrictions, guarantees and minority claims are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F002 | 02 | 2.1 | 普通股持有的是多业务集团

写入正文：02 | 2.1 | 普通股持有的是多业务集团；06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；09 | 9.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股东的硬底

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）

- FY2026 Financial Results Presentation
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：In FY2026 real estate and electricity generated roughly 76% of aggregate segment profit on only about 9% of consolidated revenue, making asset-heavy stable businesses the dominant current profit pool.
- 内部研究类型：disproportionate_stable_profit_pool
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Stable asset earnings partially offset volatile operating businesses, but their capital intensity and accessibility determine whether this stability creates per-share value.
- 不确定性（原始记录）：Asset-level yields, occupancy, remaining solar tariffs and maintenance capital are not disclosed.

在线打开本发现 →

F003 | 01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断；11 | 11.1 | 催化剂必须改变正常盈利，而不只是增加消息；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31

- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2027 Q1 operating profit reached about 66% of unchanged full-year guidance and net income nearly equaled the full-year forecast, driven by amusement while food/EC profit weakened and net income included a fixed-asset sale gain.
- 内部研究类型：current_period_earnings_surge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：A guidance upgrade is plausible, but one concentrated quarter cannot establish normalized earnings or durable value creation.
- 不确定性（原始记录）：Orders, shipments, title contribution margins and the split between cost reform and release timing are undisclosed.

在线打开本发现 →

F004 | 02 | 2.1 | 普通股东持有的是多业务集团

写入正文：02 | 2.1 | 普通股东持有的是多业务集团；03 | 3.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验；06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润；09 | 9.3 | 食品增长既可能创造价值，也可能触发减值

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）

- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么用：直接证据；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：

02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：

15、16、28、30、31；其他用途：反证

- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President
(<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：
02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：
06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information
(<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：
03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：
03、04、06、07、10、20；其他用途：反证
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Food/EC has credible branded-EC and OEM capabilities and is receiving factory investment, but margins remain thin and deteriorated in FY2027 Q1, leaving its role as a high-return growth engine unproven.
- 内部研究类型：unproven_growth_engine
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Revenue growth creates limited value unless factory utilization, repeat OEM demand and pricing raise margins and returns above the cost of capital.
- 不确定性（原始记录）：Subsidiary gross margins, customer concentration, repeat-order economics, utilization and incremental ROIC are unavailable.

在线打开本发现 →

F005 | 02 | 2.1 | 普通股东持有的是多业务集团

写入正文：02 | 2.1 | 普通股东持有的是多业务集团；03 | 3.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争；04 | 4.3 | Takao 扩大产品面，也扩大机型周期风险；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Zennichiuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025
(<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB>)

%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA%97%E8%88%97/) | 怎么使用：直接 / 支持

- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Legacy hall-peripheral demand is structurally shrinking, so amusement returns increasingly depend on successful smart-machine titles, component reuse and development-cost discipline in a market favoring larger IP-rich competitors.
- 内部研究类型：title_driven_cyclical_operation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Successful titles can create sharp incremental profit, but failed releases and customer consolidation can quickly reverse earnings.
- 不确定性（原始记录）：Title-level shipments, customer concentration, release economics, development productivity and order visibility are not disclosed.

在线打开本发现 →

F006 | 04 | 4.1 | 行业缩小，但赢家与输家的差距可能扩大

写入正文：04 | 4.1 | 行业缩小，但赢家与输家的差距可能扩大；05 | 5.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金；11 | 11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Zennichiyuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025 (<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA%97%E8%88%97/>) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 怎么使用：直接证据
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japanese pachinko permits and installed machines have declined while large halls and smart-machine penetration have increased, shifting value toward scale, IP, distribution and hit-title execution.
- 内部研究类型：industry_structural_transition
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Industry contraction does not eliminate replacement demand, but it increases the dispersion between successful and unsuccessful manufacturers and raises customer bargaining power.

- 不确定性（原始记录）：OIZUMI's precise unit share and access to large hall groups are not externally quantified.

在线打开本发现 →

F007 | 06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实

写入正文：06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实；08 | 8.1 | 资本从成熟现金流转向未经验证的新回报；09 | 9.4 | 折价能否收窄取决于资本用途；11 | 11.2 | 酒店既可能证明再配置能力，也可能放大低回报风险；14 | 14.2 | 估值提供分数，资本配置与治理拉低可信度

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）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond
(<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2026 fixed-asset investment exceeded operating cash flow and increased borrowing, after which the solar subsidiary committed about ¥1.1 billion to boutique hotels as prospective solar economics weakened.
- 内部研究类型：debt_funded_capital_redeployment
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Borrowing avoids immediate dilution but transfers poor investment outcomes into interest, refinancing and asset-impairment risk.
- 不确定性（原始记录）：Project hurdle rates, hotel operating assumptions, financing terms and stabilized ROIC are undisclosed.

在线打开本发现 →

F008 | 07 | 7.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束

写入正文：07 | 7.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际；14 | 14.2 | 估值提供分数，资本配置与治理拉低可信度

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）

- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Decisive family control supports strategic continuity and rapid restructuring but constrains minority influence over diversification, related-party transactions, asset monetization and distributions.
- 内部研究类型：control_and_minority_alignment_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Minority investors must underwrite the controlling family's decisions because external pressure to monetize assets, repurchase shares or stop unrelated expansion is limited.
- 不确定性（原始记录）：Public evidence does not independently verify related-party pricing, board challenge, investment hurdle rates or post-investment accountability.

在线打开本发现 →

F009 | 06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放

写入正文：06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放；08 | 8.3 | 避免股权稀释，不等于避免股东价值受损；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际

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）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：01
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Positive operating cash flow has not yet translated into durable distributable free cash flow because working-capital release supported cash generation while fixed-asset spending exceeded internally generated cash.
- 内部研究类型：free_cash_flow_quality_gap
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股股东含义（原始记录）：Dividend, deleveraging and buyback capacity are weaker than headline net income or FY2026 operating cash flow imply.
- 不确定性（原始记录）：Maintenance capex, normalized working capital and project-level cash returns are not separately disclosed.

在线打开本发现 →

F010 | 06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放

写入正文：06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放；09 | 9.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股股东的硬底；11 | 11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护

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）

- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29

- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash flow and book value depend materially on receivable and inventory movements, goodwill assumptions, deferred-tax realizability and non-operating asset gains.
- 内部研究类型：working_capital_and_accounting_sensitivity
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Write-downs or impairment could reduce book value and expose why low PBR is not equivalent to liquidation protection.
- 不确定性（原始记录）：Inventory aging, title-specific obsolescence, goodwill allocation and impairment headroom remain unavailable.

在线打开本发现 →

F011 | 01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

写入正文：01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断；09 | 9.1 | 低估值是真实的，便宜程度却取决于正常化盈利

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）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- FY2025 Financial Results (<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史

- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Defensible normalized operating earnings must remain below the FY2027 Q1 annualized run rate and combine volatile amusement contribution, thin food margins, steadier property and solar income, corporate costs and recurring capital needs.
- 内部研究类型：normalized_earnings_boundary
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation based on annualized Q1 profit would materially understate downside and overstate recurring return capacity.
- 不确定性（原始记录）：Sustainable amusement cost savings cannot be separated from title timing and product mix using current public data.

在线打开本发现 →

F012 | 01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛；09 | 9.1 | 低估值是真实的，便宜程度却取决于正常化盈利；14 | 14.2 | 估值提供分数，资本配置与治理拉低可信度；15 | 15.3 | Compliance 声明

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）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32

- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At approximately 0.39× book, 12.3× forecast EPS and a 3.7% indicated yield, OIZUMI's discount reflects low ROE, leverage, volatile earnings and uncertain asset realization rather than a clearly overlooked net-asset bargain.
- 内部研究类型：economically_grounded_valuation_discount
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The stock may be statistically cheap without being economically mispriced; rerating requires improved returns, cash conversion or capital policy rather than mere recognition of gross assets.
- 不确定性（原始记录）：Property fair values, liens, tax bases and asset-level debt prevent a responsible SOTP or net realizable asset estimate.

在线打开本发现 →

F013 | 01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题；01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际；11 | 11.5 | 需要经营、资本政策与价格接受形成同向证据；13 | 13.1 | 游技利润能否在下一批产品中重复；15 | 15.3 | Compliance 声明

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）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025
(<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President
(<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond
(<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31

- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The investment case depends on whether management can convert volatile and low-margin operations plus asset-heavy stable businesses into durable returns above the cost of capital without further value-dilutive diversification.
- 内部研究类型：investment_thesis_and_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Rerating requires several periods of higher recurring margins, ROIC and free cash flow together with restraint on unrelated expansion or a stronger return of capital; failure would support a persistent discount.
- 不确定性（原始记录）：The central unresolved issue is whether recent and planned investments can produce recurring incremental ROIC above the cost of capital.

在线打开本发现 →

F014 | 03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润

写入正文：03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润；04 | 4.4 | 合同与渠道依赖仍是竞争判断的空白；11 | 11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下；13 | 13.5 | 补齐关键供应商、IP 和代工依赖

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）

- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：

03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：

03、04、06、07、10、20

- SANKYO FY2026 Results Presentation

(https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Gaming components and IP, food raw materials, domestic and overseas contract factories, logistics and EC platforms are material but insufficiently quantified dependencies.
- 内部研究类型：undisclosed_operating_dependencies
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Unidentified dependencies can turn apparent demand into delayed sales, excess inventory, lower margins or captured economics.
- 不确定性（原始记录）：Critical supplier concentration, IP royalty terms, single-source components, platform mix and pass-through clauses are not disclosed.

在线打开本发现 →

F015 | 01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现；04 | 4.3 | Takao 扩大产品面，也扩大机型周期风险；13 | 13.1 | 游技利润能否在下一批产品中重复；15 | 15.2 | 重要未知与证据限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09

- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: determine how much Q1 amusement profit reflects sustainable restructuring rather than release timing, mix or channel loading, and whether consolidation increases access to or bargaining power of large hall groups.
- 内部研究类型：research_debt_amusement_repeatability
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer could materially raise or lower normalized earnings and the plausibility of a near-term forecast upgrade.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable current public path resolves title shipments, channel loading or customer concentration before later operating disclosures.

在线打开本发现 →

F016 | 03 | 3.3 | 平台流量不是稳定的股东收益

写入正文：03 | 3.3 | 平台流量不是稳定的股东收益；06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润；09 | 9.3 | 食品增长既可能创造价值，也可能触发减值；13 | 13.2 | 食品工厂必须用利用率、现金和 ROIC 验收；15 | 15.2 | 重要未知与证据限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接证

据；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: establish normalized subsidiary margins, customer concentration, repeat-order economics, factory utilization, incremental ROIC and goodwill impairment headroom across the food/EC businesses.
- 内部研究类型：research_debt_food_and_factory_returns
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines whether the designated growth field creates value or merely adds low-margin revenue and impairment exposure.
- 不确定性（原始记录）：Resolution requires subsidiary-level margins, utilization, customer cohorts and acquisition impairment schedules not currently public.

在线打开本发现 →

F017 | 08 | 8.2 | 光伏回报下降解释转向，却不验证酒店优势

写入正文：08 | 8.2 | 光伏回报下降解释转向，却不验证酒店优势；09 | 9.4 | 折价能否收窄取决于资本用途；13 | 13.3 | 酒店和物业要按净回报与可变现价值衡量

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）

- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: determine hotel occupancy, rates, margins, partners and stabilized ROIC, and calculate property realizable value net of debt, tax, encumbrances and lost recurring income.
- 内部研究类型：research_debt_hotel_and_property_value
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer could distinguish productive redeployment and genuine downside value from another low-return asset expansion.
- 不确定性（原始记录）：Hotel operating targets and property-level appraisals, debt, tax and lost-income consequences are unavailable.

在线打开本发现 →

F018 | 07 | 7.2 | 关联交易的公平性缺少独立验证

写入正文：07 | 7.2 | 关联交易的公平性缺少独立验证；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架；13 | 13.4 | 资本门槛与关联交易公平性需要可验证证据；15 | 15.2 | 重要未知与证据限制

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）

- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: independently test related-party transaction terms and identify the hurdle rate governing reinvestment, debt reduction, dividends and repurchases at a deep discount to book.
- 内部研究类型：research_debt_governance_and_capital_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Resolution would directly change confidence in minority alignment and whether the PBR discount can close.
- 不确定性（原始记录）：Independent transaction benchmarking and board capital-allocation deliberations are not public.

在线打开本发现 →

F019 | 06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实

写入正文：06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实；09 | 9.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股东的硬底；11 | 11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护；13 | 13.3 | 酒店和物业要按净回报与可变现价值衡量；15 | 15.2 | 重要未知与证据限制

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: establish group borrowing maturities, covenant headroom, collateral, rate exposure and cash upstreaming, together with inventory age, ownership and realizable value.
- 内部研究类型：research_debt_financing_and_inventory
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer would refine severe-downturn resilience, refinancing risk, cash accessibility and downside asset value.
- 不确定性（原始记录）：Debt schedules, collateral, subsidiary cash restrictions and inventory aging are not publicly detailed.

在线打开本发现 →

F020 | 03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润

写入正文：03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润；04 | 4.4 | 合同与渠道依赖仍是竞争判断的空白；11 | 11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下；13 | 13.5 | 补齐关键供应商、IP 和代工依赖；15 | 15.2 | 重要未知与证据限制

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）

- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/)

explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt: identify the supplier, intellectual-property and outsourced-manufacturing dependencies capable of interrupting gaming-machine or food/beauty production.
- 内部研究类型：research_debt_supply_and_ip_dependencies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Concentration or adverse terms could materially weaken growth, margins and product delivery.
- 不确定性（原始记录）：Current public disclosures do not identify critical single-source suppliers, royalty economics or interruption exposures.

在线打开本发现 →

F021 | 10 | 10.5 | 确认条件是突破后的保留，而非突破本身

写入正文：10 | 10.5 | 确认条件是突破后的保留，而非突破本身；13 | 13.6 | 技术验证看突破后的保留

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- OIZUMI Annual Historical Share Prices 2000–2026
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；同业比较：27、29、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Monthly Historical Share Prices
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：30、34；同业比较：31；其他用途：历史
- OIZUMI Daily Share Prices Through October 6, 2026
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/daily/) | 怎么使用：直接证据；一手验证：34；反向验证：30、34；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Next Technical evidence: whether price can establish and retain a monthly region above approximately ¥400–¥430 rather than returning to the low ¥300s.
- 内部研究类型：next_technical_evidence_question
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Retention above the prior range would provide evidence that market acceptance is changing; reabsorption would reinforce the old low-price state.
- 不确定性（原始记录）：The future path is inherently unobserved at the review cutoff.

在线打开本发现 →

F022 | 02 | 2.4 | 家族控制把资本配置写进商业模式

写入正文：02 | 2.4 | 家族控制把资本配置写进商业模式；07 | 7.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架

研究范围：开放研究

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OIZUMI Holdings and direct Oizumi-family holdings give the family decisive control over the diversified listed group, making capital-allocation behavior central to minority-shareholder outcomes.
- 内部研究类型：CONTROLLED_BY_FAMILY_BLOCK
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F023 | 02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上

写入正文：02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上；04 | 4.3 | Takao 扩大产品面，也扩大机型周期风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Group Perimeter and Subsidiaries (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、33；专项深挖：01、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Ownership of Takao extends the group into pachinko manufacturing but also adds another title-dependent operation whose returns require successful restructuring and releases.
- 内部研究类型：OWNS_OPERATING_SUBSIDIARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F024 | 02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上

写入正文：02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上；03 | 3.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接证据
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Takeuchi Pharmaceutical is a major acquired food/EC subsidiary with credible EC and OEM growth but currently unproven incremental returns.
- 内部研究类型：OWNS_OPERATING_SUBSIDIARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F025 | 02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上

写入正文：02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上；03 | 3.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验；08 | 8.1 | 资本从成熟现金流转向未经验证的新回报

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接证据
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OIZUMI Shimonita is receiving factory investment intended to expand efficient food and OEM production, but utilization and project ROIC remain undisclosed.
- 内部研究类型：OWNS_OPERATING_SUBSIDIARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上

写入正文：02 | 2.2 | 收购扩大边界，但回报尚未跟上；03 | 3.3 | 平台流量不是稳定的股东收益；06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：OIZUMI Purells adds health-product and EC exposure, while shortages, rebranding costs and counterfeit responses illustrate the fragility of current segment profitability.
- 内部研究类型：OWNS_OPERATING_SUBSIDIARY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F027 | 02 | 2.3 | 稳定资产既保护集团，也可能资助新一轮扩张

写入正文：02 | 2.3 | 稳定资产既保护集团，也可能资助新一轮扩张；08 | 8.1 | 资本从成熟现金流向未经验证的新回报；09 | 9.4 | 折价能否收窄取决于资本用途

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）

- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kanagawa Electric supplies stable solar earnings but is becoming the vehicle for approximately ¥1.1 billion of boutique-hotel investment as prospective solar returns decline.
- 内部研究类型：OWNS_CAPITAL_REDEPLOYMENT_VEHICLE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028 | 03 | 3.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争

写入正文：03 | 3.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争；04 | 4.1 | 行业缩小，但赢家与输家的差距可能扩大；05 | 5.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金；05 | 5.2 | 热门产品证明能力，不证明客户被锁定

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）

- 58th Annual Securities Report
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Zennichiuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025
(<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA%97%E8%88%97/>) | 怎么使用：直接证据
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025
(<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation
(https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Shrinking and consolidating Japanese pachinko-hall operators reduce legacy-equipment demand and increase the importance of access to large customers and successful smart-machine titles.
- 内部研究类型：DEMAND_AND_BARGAINING_POWER_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 04 | 4.2 | 大型对手的 IP 与发行规模形成现实压力

写入正文：04 | 4.2 | 大型对手的 IP 与发行规模形成现实压力；05 | 5.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金

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）

- 58th Annual Securities Report
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 如何使用：直接证据
- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends
(https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 如何使用：直接证据
- SANKYO FY2026 Results Presentation
(https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SANKYO's much larger planned release pipeline illustrates the scale and portfolio disadvantage OIZUMI faces in title-driven gaming-machine competition.
- 内部研究类型：COMPETITIVE_SCALE_PRESSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030 | 04 | 4.2 | 大型对手的 IP 与发行规模形成现实压力

写入正文：04 | 4.2 | 大型对手的 IP 与发行规模形成现实压力；05 | 5.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends
(https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 如何使用：直接证据
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tsuburaya Fields' scale, IP and distribution provide outside-in evidence that smart-machine adoption can widen performance differences among manufacturers rather than benefit all participants equally.
- 内部研究类型：COMPETITIVE_IP_AND_DISTRIBUTION_PRESSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | 06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折

写入正文：06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；07 | 7.2 | 关联交易的公平性缺少独立验证；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Property and operating transactions with family-related private companies qualify the apparent stability of rental earnings because independent arm's-length benchmarking is not publicly available.
- 内部研究类型：RELATED_PARTY_TRANSACTION_QUALIFICATION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | 03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润

写入正文：03 | 3.4 | 未披露的供应链和 IP 条款可能截留利润；11 | 11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下；13 | 13.2 | 食品工厂必须用利用率、现金和 ROIC 验收

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Takeuchi's domestic and overseas contract-factory network expands product breadth and flexibility but creates supplier, lead-time and imported-input dependencies.
- 内部研究类型：OUTSOURCED_MANUFACTURING_DEPENDENCY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 08 | 8.2 | 光伏回报下降解释转向，却不验证酒店优势

写入正文：08 | 8.2 | 光伏回报下降解释转向，却不验证酒店优势；11 | 11.2 | 酒店既可能证明再配置能力，也可能放大低回报风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Declining prospective FIT/FIP support reduces the attractiveness of new ground-mounted solar investment and helps explain capital redeployment into hotels, without establishing a hospitality advantage.
- 内部研究类型：POLICY_DRIVEN_RETURN_DECAY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 03 | 3.3 | 平台流量不是稳定的股东收益

写入正文：03 | 3.3 | 平台流量不是稳定的股东收益；11 | 11.3 | 客户、IP、代工与平台共同决定利润能否留下；13 | 13.2 | 食品工厂必须用利用率、现金和 ROIC 验收

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：EC and social-commerce platforms can accelerate food and beauty sales while exposing customer acquisition and demand to promotional and algorithmic volatility.
- 内部研究类型：CHANNEL_PLATFORM_DEPENDENCY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 08 | 8.3 | 避免股权稀释，不等于避免股东价值受损

写入正文：08 | 8.3 | 避免股权稀释，不等于避免股东价值受损；09 | 9.4 | 折价能否收窄取决于资本用途

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Debt-funded asset expansion, low ROE and unproven project returns economically ground the deep PBR discount; gross assets do not automatically become ordinary-shareholder value.
- 内部研究类型：GROUNDS_VALUATION_DISCOUNT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

写入正文：01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断；09 | 9.1 | 低估值是真实的，便宜程度却取决于正常化盈利；11 | 11.1 | 催化剂必须改变正常盈利，而不只是增加消息

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）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- FY2025 Financial Results (<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：支持证据
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The strong FY2027 Q1 result raises forecast-upgrade potential but cannot be annualized because release timing, product mix and a ¥150 million asset-sale gain obscure recurring earning power.
- 内部研究类型：QUALIFIED_BY_NONRECURRING_AND_TIMING_EFFECTS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放

写入正文：06 | 6.3 | 营业现金流改善主要来自营运资金释放

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）

- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：

02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：
15、16、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Receivable, inventory and advance releases materially supported FY2026 operating cash flow, so headline cash conversion is stronger than the recurring cash mechanism presently demonstrated.
- 内部研究类型：TEMPORARILY_SUPPORTS
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折

写入正文：06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；09 | 9.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股东的硬底

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）

- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Property, land and cash provide partial downside support, but debt, tax leakage, collateral, lost recurring income and management willingness prevent treating book value as a realizable floor.
- 内部研究类型：ASSET_SUPPORT_QUALIFIED_BY_ACCESSIBILITY
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润

写入正文：06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润；09 | 9.3 | 食品增长既可能创造价值，也可能触发减值；11 | 11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护

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）

- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Failure to improve acquired food/EC margins would lower normalized ROIC and could undermine the sales-growth and margin assumptions supporting goodwill.
- 内部研究类型：CREATES_IMPAIRMENT_AND_RETURN_RISK
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛

写入正文：01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛；07 | 7.3 | 连续性只有在资本纪律下才是优势；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际

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）

- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：01
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：支持证据
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证

- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025
(<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President
(<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond
(<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 如何使用：支持证据；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 如何使用：支持证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information
(<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 如何使用：外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Family control can sustain restructuring but also makes rerating dependent on voluntarily demonstrated investment discipline, related-party fairness and a credible comparison of reinvestment with debt reduction, dividends and buybacks.
- 内部研究类型：CONDITIONS_THESIS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现；10 | 10.4 | 强业绩与新品没有留下更高价格状态；11 | 11.5 | 需要经营、资本政策与价格接受形成同向证据；12 | 12.1 | 一个强季度未获重估，可能是理性等待而非市场失误

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）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 如何使用：直接证据
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30

- OIZUMI Annual Historical Share Prices 2000–2026
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/yearly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；同业比较：27、29、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Monthly Historical Share Prices
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/monthly/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：30、34；同业比较：31；其他用途：历史
- OIZUMI Daily Share Prices Through October 6, 2026
(https://s.kabutan.jp/stocks/6428/historical_prices/daily/) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；反向验证：30、34；同业比较：31；其他用途：历史
- OIZUMI Rises as a Casino-Related Stock
(<https://www.zaikei.co.jp/article/20130603/134092.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；同业比较：31、33、34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The protected Technical Synthesis shows that strong Q1 earnings and later product news did not establish a durable higher price state; this does not alter the fundamental evidence but indicates that the market has not yet accepted a structural rerating.
- 内部研究类型：CROSS_LANE_EVENT_RESPONSE_QUALIFIES
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 10 | 10.1 | 多次高能反弹最终回到低价区

写入正文：10 | 10.1 | 多次高能反弹最终回到低价区；10 | 10.2 | 下跌停止加速，但价格重心尚未上移；10 | 10.3 | 旧的 300—400 日元区间仍具吸收力；10 | 10.4 | 强业绩与新品没有留下更高价格状态；10 | 10.5 | 确认条件是突破后的保留，而非突破本身；14 | 14.3 | 技术结构与总分：低位稳定尚未升级为迁移；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

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

研究原始记录（核对用）

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

在线打开本发现 →

F043 | 01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 真正的投资问题是资本能否跨过回报门槛；02 | 2.1 | 普通股股东持有的是多业务集团；06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际；14 | 14.1 | 经营质量：有修复能力，缺少可持续回报证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（34 项；重复标签已按来源合并）

- Company Profile | OIZUMI Corporation (<https://oizumi.co.jp/corporate/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Group Perimeter and Subsidiaries (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；专项深挖：01、33
- OIZUMI IR Library and Disclosure Record (<https://oizumi.co.jp/ir/library/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证

- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史
- Zennichiuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025 (<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA%97%E8%88%97/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait — Mixed earnings stability with unproven capital efficiency | OIZUMI is a mixed economic system in which volatile title- and product-led operations are stabilized by asset-heavy property and solar earnings, while family-directed capital allocation determines whether diversification creates or destroys per-share value.
- 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）：Short-term solvency appears more durable than long-term value creation; the decisive issue is whether heterogeneous assets can earn recurring returns above their financing and opportunity costs.
- 不确定性（原始记录）：Subsidiary ROIC, asset realizability, debt constraints and operating dependencies remain incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F044 | 03 | 3.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争

写入正文：03 | 3.1 | 游技需求从设备普及转向热门机型竞争；04 | 4.1 | 行业缩小，但赢家与输家的差距可能扩大；05 | 5.1 | 有进入门槛，但没有被证实的持久竞争租金；05 | 5.2 | 热门产品证明能力，不证明客户被锁定；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断

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）

- Zennichiyuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025
(<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A>)

%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF
%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB
%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA
%97%E8%88%97/) | 怎么使用：直接 / 支持

- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- FY2025 Financial Results (<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Contracting hall base shifts amusement economics toward hit-title volatility | Hall contraction and consolidation reduce peripheral-equipment demand and strengthen large operators, while smart-machine replacement demand concentrates earnings in successful titles and makes OIZUMI's amusement profit less predictable.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Q1 amusement strength deserves limited normalized valuation credit until repeatable title economics and retained customers are demonstrated.
- 不确定性（原始记录）：Title shipments and customer concentration are not disclosed.

在线打开本发现 →

F045 | 03 | 3.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验

写入正文：03 | 3.2 | 食品增长要先通过利用率与利润率检验；06 | 6.2 | 食品销售增长尚未转化为高质量利润；09 | 9.3 | 食品增长既可能创造价值，也可能触发减值；13 | 13.2 | 食品工厂必须用利用率、现金和 ROIC 验收；14 | 14.1 | 经营质量：有修复能力，缺少可持续回报证据

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）

- FY2026 Financial Results Presentation
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President
(<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：

06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证

- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information
(<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- SANKYO FY2026 Results Presentation
(https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：01
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Food/EC growth must pass a margin, utilization and cash-conversion test | Acquisitions and factory investment can broaden products, raise utilization and deepen OEM relationships, but raw materials, promotions, returns, lower-margin mix and outsourced production may absorb the scale benefit.
- 内部研究类型：cross_domain_value_capture_test
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Sales growth should not receive full valuation credit until it produces recurring free cash flow and incremental ROIC.
- 不确定性（原始记录）：Factory utilization, incremental margins and customer retention are unknown.

在线打开本发现 →

F046 | 02 | 2.3 | 稳定资产既保护集团，也可能资助新一轮扩张

写入正文：02 | 2.3 | 稳定资产既保护集团，也可能资助新一轮扩张；06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；08 | 8.1 | 资本从成熟现金流转向未经验证的新回报；09 | 9.4 | 折价能否收窄取决于资本用途；11 | 11.2 | 酒店既可能证明再配置能力，也可能放大低回报风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Financial Results Presentation
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond
(<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31

- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Stable assets provide earnings support while encouraging another diversification cycle | Property and solar earnings stabilize the group but require capital and debt; as prospective solar economics decline, management is redeploying capital into hotels rather than deleveraging or repurchasing discounted shares.
- 内部研究类型：capital_redeployment_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The stabilizing asset base can become a source of further low-return investment rather than a distributable margin of safety.
- 不确定性（原始记录）：Hotel returns and net property realizable values are unresolved.

在线打开本发现 →

F047 | 07 | 7.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束

写入正文：07 | 7.1 | 控制权高度集中，少数股东依赖自愿约束；07 | 7.3 | 连续性只有在资本纪律下才是优势；08 | 8.4 | 固定分红无法替代明确的每股价值框架；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际；11 | 11.5 | 需要经营、资本政策与价格接受形成同向证据

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）

- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证

- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：

06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证

- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information
(<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Family control is both a coordination strength and the principal valuation constraint | Family control enables patient restructuring and coordinated transfers across businesses but limits minority influence over acquisitions, related-party dealings, asset monetization and distributions.
- 内部研究类型：governance_capital_allocation_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The discount is unlikely to close through asset recognition alone; management behavior must demonstrate disciplined value creation.
- 不确定性（原始记录）：Arm's-length discipline and investment hurdle rates cannot be independently verified.

在线打开本发现 →

F048 | 06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折

写入正文：06 | 6.5 | 稳定资产提供支持，但可获得性必须打折；09 | 9.2 | 账面资产是缓冲，不是普通股东的硬底；11 | 11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护；14 | 14.1 | 经营质量：有修复能力，缺少可持续回报证据

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32

- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31
- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：其他用途：反证
- FY2026 Financial Results Presentation (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Book assets are partial support, not a hard ordinary-shareholder floor | Low ROE, goodwill, debt and capex above operating cash flow mean gross land and

property values must be reduced for obligations, tax, realization friction, lost income and management willingness before supporting downside.

- 内部研究类型：downside_asset_accessibility_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Low PBR lowers the entry price but does not prevent further value erosion through poor reinvestment, impairment or refinancing pressure.
- 不确定性（原始记录）：A responsible net realizable asset value cannot be calculated from current disclosures.

在线打开本发现 →

F049 | 01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题

写入正文：01 | 1.1 | 一个强季度尚未回答正常盈利问题；01 | 1.3 | 当前结论：等待经营回报与市场接受同时出现；06 | 6.1 | 利润剧烈摆动，不能用最新季度替代正常化判断；09 | 9.1 | 低估值是真实的，便宜程度却取决于正常化盈利；11 | 11.1 | 催化剂必须改变正常盈利，而不只是增加消息

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）

- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：支持证据
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：01

- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- FY2025 Financial Results
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；
一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：
01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28
、29、30、33、35；其他用途：历史
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：
02、03、04、16、20、22、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Forecast-upgrade potential coexists with weak proof of recurring earning power | Working-capital release and asset-sale gains make reported cash and net income look stronger, while recurring margins, utilization and free cash flow have not yet confirmed the same degree of improvement.
- 内部研究类型：headline_to_normalized_earnings_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Near-term earnings surprise can improve sentiment, but valuation should remain anchored to normalized rather than annualized Q1 economics.
- 不确定性（原始记录）：Later-quarter segment results are needed to distinguish recurrence from timing.

在线打开本发现 →

F050 | 06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实

写入正文：06 | 6.4 | 短期修复能力存在，严重情景韧性尚未证实；08 | 8.3 | 避免股权稀释，不等于避免股东价值受损；09 | 9.5 | 当前是有折价的资产，而非已验证的安全边际；11 | 11.4 | 资产减值与融资压力可能穿透低 PBR 保护；13 | 13.3 | 酒店和物业要按净回报与可变现价值衡量

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（34 项；重复标签已按来源合并）

- Company Profile | OIZUMI Corporation (<https://oizumi.co.jp/corporate/outline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Financial Results for the Year Ended March 31, 2026
(https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/05/tanshin_all_20260331.pdf) | 怎么使用：
直接 / 支持；反向验证：01；其他用途：反证
- FY2026 Financial Results Presentation
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- 58th Annual Securities Report — Acquisition History and Subsidiary Results (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Group Perimeter and Subsidiaries (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；专项深挖：01、33
- OIZUMI IR Library and Disclosure Record (<https://oizumi.co.jp/ir/library/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01
- 58th Annual Securities Report — Segment Assets and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Balance Sheet, Inventory and Receivables (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、19、21、29、32；专项深挖：06、18、19、21、27、29、32
- FY2026 Results Presentation — Segment Strategy and Investment (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/8fd28cf1496923e82264bbf72e0b3f80-1.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、08、09、10、11、12、16、20、22、28、35；专项深挖：02、03、04、16、20、22、28
- Financial Results for the Three Months Ended June 30, 2026 (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Goodwill, Impairment and Tax Estimates (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、18、21、29、32；专项深挖：21、32
- FY2027 Q1 Results — Segment Mix and Guidance (https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/tanshin_all.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、12、15、16、28、30、31、35；反向验证：02、03、05、08、12、16、17、18、20、22、27、28、31、32、35；专项深挖：15、16、28、30、31；其他用途：反证
- Interview with Takeuchi Pharmaceutical President (<https://online.bci.co.jp/article/detail/5790>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、10、11、14、15、16、19、28、30、35；反向验证：06、08、14、15、22、27、33、35；专项深挖：03、05、06、07、10、11、14、15；其他用途：反证
- OIZUMI Shimonita Company and Factory Information (<https://www.shimonita-bsn.jp/corporate/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、06、07、10、20；反向验证：22、27、33、35；专项深挖：03、04、06、07、10、20；其他用途：反证
- FY2025 Strategy Presentation — Food/EC Factory Plan (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2024/06/c4f551b5ffed03edd5c58d12253c42ab.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、33；专项深挖：19、20、32、33；同业比较：03、04、06、19、32；其他用途：历史
- Zennichiuren Member Store Survey: 5,793 Operating Stores at December 2025 (<https://www.yugitsushin.jp/news/%E5%85%A8%E6%97%A5%E9%81%8A%E9%80%A3%E5%8A%A0%E7%9B%9F%E5%BA%97%E8%88%97%E8%AA%BF%E6%9F%BB%E3%80%802025%E5%B9%B412%E6%9C%88%E6%9C%AB%E3%81%AE%E5%BA%97%E8%88%97%E6%95%B0%E3%81%AF5793%E5%BA%97%E8%88%97/>) | 怎么使用：直接 / 支持

- FY2026 Results Presentation — Smart Gaming Machine Installation Trends (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/files/press/2026/press_20260512b.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持
- Status of Amusement and Adult-Entertainment Businesses in 2025 (<https://www.npa.go.jp/news/release/2026/080423huzokukankeitoukei.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、11、12、13、28、33、35；反向验证：05、11；专项深挖：05、09、11、12、13
- FY2026 Results — Amusement Equipment Market Share (https://www.tsuburaya-fields.co.jp/ir/j/financial_info/result/fy2026_q4/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、11、12、16、28、30、35；反向验证：03、04、07、09、10、11、13；专项深挖：05、08、09、10、11
- SANKYO FY2026 Results Presentation (https://www.sankyo-fever.co.jp/corporate/modify/IR/Library_Briefing/files/explanation_20260513_ja.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、07、08、09；反向验证：04、07、10；专项深挖：04、07、08、09
- OIZUMI Product and Corporate Release Archive (<https://oizumi.co.jp/news/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、30；专项深挖：03、04、30；其他用途：反证
- OIZUMI Corporate Website — Latest Product and IR Releases (<https://oizumi.co.jp/>) | 怎么使用：其他用途：反证
- Notice Concerning Commencement of a New Business by a Consolidated Subsidiary (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — FY2026 Cash Flow and Financing (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、19、22、25、29、35；反向验证：19、26；专项深挖：17、18、19、22、25、27、29
- FIT and FIP Purchase Prices for FY2026 and Beyond (<https://www.meti.go.jp/press/2025/03/20260319004/20260319004.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：13、14、35；专项深挖：13、14
- Hotel Business Entry — Capital Commitment and Rationale (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/07/8daabc5b33791c6a5bc3dac06f4693f7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、20、25、30、35；反向验证：21、26、29；专项深挖：14、20、21、25、30；同业比较：23；其他用途：历史
- FY2025 Financial Results (<https://www2.jpx.co.jp/disc/64280/140120250513547033.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：16、20、28；专项深挖：12、16、17、22、28、33；同业比较：01、02、05、08、09、10、11、12、14、15、16、17、18、20、22、23、25、26、27、28、29、30、33、35；其他用途：历史
- 58th Annual Securities Report — Ownership and Shareholder Returns (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 58th Annual Securities Report — Governance and Related Parties (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- 58th Annual Securities Report — Ownership, Governance and Related-Party Transactions (<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23、24；专项深挖：23、24、25；同业比较：25；其他用途：历史

- 58th Annual Securities Report — Dividend and Equity Capital Policy
(<https://oizumi.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/S100YLT7.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、35；反向验证：25、29；专项深挖：26；同业比较：24；其他用途：历史
- OIZUMI Corporation Historical Share Prices
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：支持证据
- OIZUMI Price, PER and PBR at Review Cutoff
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6428.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：21、26、29；反向验证：21；专项深挖：27、29、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Partial self-repair capacity with capital-allocation-driven failure risk | Self-repair can come from shrinking legacy equipment, reusing components, stable asset income, OEM growth, factory productivity, selected asset sales and liquidity. These mechanisms are incomplete because asset sales reduce recurring income, acquisitions add goodwill and debt, and stable businesses can finance further diversification. Irreversible breaks include repeated failed releases, factory underutilization, impairment, refinancing stress, regulatory or food-safety events, and continued sub-cost-of-capital investment.
- 内部研究类型：structural_weakness_self_repair_and_break_map
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The group likely has time to repair weak operations, but continued low-return investment could convert resilience into permanent per-share value destruction.
- 不确定性（原始记录）：The effectiveness of self-repair depends on undisclosed project returns, financing terms and operating concentration.

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。