7619 田中商事株式会社（TANAKA CO.,LTD.）

Kabugami V3.2 57.1/100 · B

这家公司是做什么的

田中商事主营电气安装材料批发，包括电线电缆、配电设备、照明器具及空调和住宅设备，向电气工程承包商供货；同时通过子公司经营弱电和消防设施安装业务。

最近亮点

2027财年第一季度营业利润同比增长165%，九月又将全年每股分红预期由31日元提高至38日元；利润改善主要体现为销售增长快于费用增长，毛利率并未同步提高。

资料截止 2026-10-19 · Kabugami 研究

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

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-10-19
研究规则版本 SHA	8d1138b820f30947ed0e3ae5aa6baf79e6e472e1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	65cce81af2e3f3d92ae9abdb759d55b367d8c1d3
交付代码版本 SHA	1822b1891f8f223a456ba5126e47cb133b443dac
交付运行时指纹	4f808cc86ec1fd58781b93909c182e1750d525aa36b4338eacd27ff81c624189

先看研究要点

为什么值得研究	本地配送网络、分散的客户和持续更新需求支撑经营；截至六月末，自有资本比例 55.7%，按 1,000 日元计算的公司预测 PE 约 7.06 倍。
最需要担心什么	上一财年经营现金流仅相当于净利润的 49.3%，ROE 约 6.1%；自有土地和营运资金占用较多资本，一季度增长中的价格、销量和合并范围贡献尚未分清。
Kabugami 现在怎么看	低估值与利润恢复支持继续观察，但现金转化和资本回报尚不足以证明持续重估。只有后续利润能覆盖营运资金、投资和分红需求，当前便宜才更可能转化成股东回报；股价虽已越过近年高点，新的高位运行状态仍需成交与回抽确认。

01｜投资问题与当前结论

田中商事这一季的利润增长很醒目：销售额增长约四分之一，营业利润却增长一倍半以上。如果这代表经营效率跨上了一个台阶，约 7 倍预测 PE 确实值得认真研究。

但拆开损益表，最先看到的是另一种解释。毛利率从 15.28%略降至 15.23%，销售及管理费用却只增长约 2.2%。公司在更多销售额上赚取毛利，而费用没有同比例增加，营业利润因此明显放大。这是实在的经营改善，却还不能证明定价权或长期利润率已经提高。

投资问题随之变得具体：更大的销售规模，能否持续带来更多可供股东使用的现金？ 这家批发商需要备货、提供信用，还拥有大量营业场所。收入和利润增长之后，钱仍可能留在应收款、库存和土地里。

当前结论是观察、不追涨。低估值提供研究价值，一季度表现提供向上的可能；过去两年的现金转化、较低的资本回报，以及历史业绩预测落空，则要求保留足够折扣。下一次中期财报中，经营现金流与利润能否一起改善，比再次出现一个漂亮的同比增幅更有解释力。

研究依据：增长的来源·现金转化·判断的验证条件

02｜公司本质与商业模式

田中商事从约 900 家供应商采购电气材料，通过全国 48 个营业网点向约 6,000 家客户供货。客户主要是电气与设备施工企业，最终需求来自住宅、办公楼、工厂、公共设施和翻修工程。公司销售的既有电缆、配电盘，也有照明、空调和各种安装附件。[S01][S07]

承包商需要的往往不只是低价，还包括工地临时缺料时能及时送达、同一处能买齐多种零件，以及熟悉工程要求的销售人员。田中商事将库存放在营业网点，并使用自己的配送能力，这些服务有助于维持客户关系。

这种便利也有成本。库存放得更近，占用的资金未必更少；供货及时，不等于货款立即到账；自己持有营业场所可以自由安排仓库和停车空间，却会压低资产周转速度。理解这门生意，需要同时看到客户节约的时间与股东投入的资本。

它的长期需求基础较稳定，但高回报并非自然结果。公司没有披露研发活动，经营优势主要来自组织、配送和关系积累。数字化可能降低费用，现有资料尚不足以量化其独立贡献。

03｜产品、客户与供应链

3.1｜电线和配电设备撑规模，照明提供更新需求

2026 财年的产品收入如下。金额单位为亿日元，比例由公司披露数计算。[S02]

产品	收入	占总收入	主要用途
电线电缆及相关材料	147.71	33.5%	电力输送、配线及保护管材
配电盘与分电盘等	99.53	22.6%	建筑物受电、配电和控制
家电及住宅设备	76.19	17.3%	空调、住宅和办公设备
照明器具	70.61	16.0%	新建工程、节能替换和设施更新
其他	46.44	10.5%	工具、附件及安装工程等

照明收入同比增长 15.6%，快于集团整体 6.3%的增长。松下已公布荧光灯分批停产安排，其中直管、环形等产品计划在 2027 年 9 月底前结束生产。更换为 LED 有望带来需求，但这不等于现有灯具必须立即停用，也不能直接换算成田中商事的订单或利润。[S14]

3.2｜客户分散，供应链风险仍会一起传导

年度披露中没有单一客户贡献超过 10%的收入。客户分散降低了失去一个大客户的冲击，但施工企业仍共同面对工程延期、人工短缺和资金周转压力。若回款变慢，分散的客户也可能同时占用更多信用额度。

采购端并不隶属某一家制造商，产品选择较广。不过，公司没有公布主要供应商采购占比和足以量化议价能力的合同条款。供应商名录能证明产品来源广泛，不能证明采购风险完全分散，更不能证明独家渠道优势。[S08]

3.3｜三永興産今年纳入合并，不是今年才买下

三永興産在 2022 年 11 月已被全资收购，此前因规模较小未纳入合并；2027 财年第一季度开始合并。其上一财年销售额 14.07 亿日元、营业利润 0.30 亿日元。最近三年销售快速扩大，毛利率却由约 15.8%降至 10.1%。[S05]

这意味着集团一季度 25.5%的收入增幅不能全部当成原有业务增长。另一方面，三永興産过去的利润规模也不支持把集团全部利润跃升简单归因于它。当前缺少其单季贡献，合理做法是保留这项不确定性，等待更明确的分拆。

研究依据：合并范围与增长质量

04｜竞争格局与产业关系

田中商事的竞争对象包括大型电材批发商、地方经销商，以及部分标准化商品的直接采购渠道。大型同行因幡電機産業 2026 财年的电设资材业务对外收入约 2,932.89 亿日元，明显高于田中商事集团整体 440.48 亿日元。田中商事并不具备行业巨头的采购规模。[S15]

但不能直接拿因幡集团的整体利润率给田中商事设目标。因幡还拥有自有产品业务，产品组合和利润来源不同。更有意义的比较，是田中商事能否在自己的区域网络中提高每个网点的销售密度，同时控制配送、库存和信用成本。

国土交通省预计 2026 年度日本建设投资为 81.47 万亿日元，同比增长 2.9%；民间建筑修缮投资约 14.59 万亿日元，同比增长 3.1%。这是需求背景，不是田中商事可以直接争取的市场规模。名义投资增长中还包含成本上涨，不能据此推断材料销量同幅增长。[S13]

国内建设和更新需求提供延续性，材料涨价、施工能力不足及工程延期则限制利润兑现。现有证据不足以把公司归入高增长数据中心或其他热门主题，更不能给这些主题预先分配收入。

05｜护城河判断

就近备货、工地配送和长期客户关系构成有用的竞争能力。承包商换一家供应商可能需要重新熟悉产品、交货和信用安排，因此交易关系具有一定黏性。不过，公开资料没有证明客户存在很高的转换成本，也没有披露稳定价格溢价或排他合同。

自有场所强化了这种经营能力：48 个网点中有 46 个采用自有物业。但“难以复制的投入”与“值得股东持续投入”是两个问题。土地和仓库可以让服务更可靠，也可能使同样一日元利润需要更多资本才能赚到。

公司 2026 财年 ROE 约 6.1%，一季度毛利率又基本持平。目前更稳妥的判断是：服务网络有价值，超额回报尚不突出。 后续若销售密度持续提高、费用增长受控且现金回收改善，网络价值才会更清楚地体现到股东收益中。

研究依据：本地供货能力与定价权

06｜财务质量与现金流

6.1｜营业利润增长 165%，主要来自哪里

下表单位为亿日元，期间分别为 2025 年和 2026 年 4 月至 6 月。[S03]

项目	上年同期	本期	变化的含义
销售额	93.55	117.45	增长 25.5%，包含新增合并范围
毛利	14.29	17.89	规模增加带来更多毛利额
毛利率	15.28%	15.23%	没有出现利润率扩张
销售及管理费用	12.28	12.55	仅增长约 2.2%
营业利润	2.02	5.35	费用占收入比下降，放大利润增幅
归母净利润	1.63	3.50	增幅低于营业利润，税负也有变化

按上年毛利率计算，新增销售额大约能带来 3.65 亿日元毛利；毛利率略降抵消约 0.05 亿，费用增加再抵消约 0.27 亿，基本解释了营业利润增加的 3.33 亿。这个分解说明，利润改善主要来自毛利额增长和费用摊薄。

公司提到及时将成本变化反映到销售价格。数据与“价格传导保护毛利率”相容，却没有证明“涨价提高了毛利率”。销量、价格和产品结构的各自贡献仍未披露，不能把规模增长直接当成永久提高的盈利能力。

6.2｜一季度进度不错，全年仍不能直接乘四

全年公司预测销售 459 亿日元、营业利润 17.93 亿日元、归母净利润 11.53 亿日元。一季度已完成营业利润预测的 29.8%。余下九个月需要约 12.58 亿营业利润，比上年同期约 11.50 亿增长 9.5%，门槛低于一季度的同比增速。

这提供了一定余地，但公司销售存在季节性，新合并范围也改变了比较基础。过去一次预测同样值得保留：2025 年 5 月提出的下一财年营业利润计划为 17.46 亿日元，最终实现约 13.51 亿，低约 22.6%。[S12][S02] 因而本次预测可以作为条件基准，不能当成已兑现收益。

6.3｜利润到账之前，先经过应收款和库存

2026 财年净利润 9.35 亿日元，经营现金流却只有 4.61 亿。扣除有形及无形固定资产购置支出 3.81 亿，简化自由现金流约 0.80 亿日元。这里没有把出售资产收到的 1.48 亿计作经常性造血。[S02]

现金差异有具体去向：应收款增加占用约 4.23 亿，库存增加占用约 5.12 亿，其他资产增加占用约 7.70 亿；应付款增加提供约 5.07 亿资金。批发商扩张可能先付出备货和信用成本，再等回款。这个时差可以改善，也可能随着销售扩大而继续存在。

连续两年合计看，经营现金流约 7.90 亿，净利润约 18.13 亿，转化偏弱并非只出现一年。与此同时，六月末现金较三月末增加 10.32 亿，库存和部分应收回落，显示回收的可能。不过，本次一季度没有现金流量表，又新增了合并公司，不能把现金余额增加直接认作经营现金流，更不能断言现金质量已经恢复。

计算采用六月提交的年度证券报告。五月修正后的决算短信列示经营现金流 4.77 亿，后来年度报告列示 4.61 亿，两者相差约 0.16 亿；投资现金流也有相应差异。现有资料没有给出完整解释，本报告保留差异，并统一使用较晚年度报告的数据，不混用两套口径。[S06]

6.4｜偿债能力尚可，资本回报仍偏薄

六月末现金 39.37 亿日元，银行借款合计约 32.63 亿，两者相减约 6.74 亿；自有资本比例 55.7%。这为正常经营波动提供缓冲。[S03]

但这 6.74 亿还不是可以全部分掉的闲钱。公司另有约 19.01 亿退休给付负债、约 59.96 亿商业应付款，以及日常周转需求。现金减银行借款只是一个窄口径，不能抹去其他债权人的要求。

2026 财年 ROE 约 6.1%。若以营业利润乘以 69.4%的税后比例，再除以期末净资产加银行借款减现金，得到约 5.6%的资本回报参考值。这是本报告的简化计算，使用期末而非平均资本，也不是公司披露的 ROIC。即便只作为粗略参照，它仍提醒读者：公司的主要难题是提高资本使用效率，而不只是增加销售额。

研究依据：利润与现金·资产和资本效率

07｜股东、董事与治理

2026 年 3 月底，河合宏美与河合きよ子分别持有扣除库存股后股份的 16.3%和 12.8%，前十大股东合计 49.3%。这些比例反映持股集中度，但不能仅凭同姓推断亲属关系或一致行动安排。[S02]

主要经营管理者拥有长期公司工作经历，董事会披露有两名外部董事。经验有利于理解地方客户和信用风险，外部监督的广度则仍有提升空间。对少数股东而言，关键是管理层是否愿意在回报偏低时放慢资产投入，并把资本分配给更有效率的用途。

今年八月，公司向六名董事交付 30,544 股限制性股票，使用已有库存股。相关安排以任职及离任条件为主，没有在此次公告中设定明确的 ROIC 解锁门槛。[S09][S10] 股权报酬有助于留任和利益绑定，但不能单凭授予股份就认定资本效率激励已经充分。

08｜资本政策

8.1｜38 日元分红是积极变化，但现金覆盖要另算

九月公司将全年每股分红预期由 31 日元提高至 38 日元：中期由 10 日元增至 17 日元，期末仍为 21 日元。按 1,000 日元股价，预测股息率为 3.8%；按公司预测 EPS141.61 日元，派息率约 26.8%，处于公司 20%—30%的政策参考范围。[S04][S02]

这一决定提高了股东现金回报，却不等于上调全年利润预测。历史年度分红曾由 40 日元降至 30 日元，再增至 31 日元，也不支持把当前金额视为永久承诺。

上一财年实际支付分红约 2.43 亿日元，高于扣除现金资本开支后约 0.80 亿的自由现金流。差额不意味着马上无法分红，现有现金和融资仍可调节；它说明目前的分红能力更多依靠整体资金安排，而非当期自由现金流充分覆盖。

8.2｜土地投入与股份变化都要看股东后果

六月末土地账面价值约 79.35 亿日元。新座仓库计划投资约 5.89 亿，已支付约 5.88 亿，年度披露的开工和完工时间仍未确定。公司 2026 财年的设备投资说明主要涉及滨松营业所邻地购买。网点可以扩大供货能力，但新增资产何时带来足够利润，需要继续核实。[S02]

八月授出的 30,544 股约相当于六月末扣除库存股后股份的 0.375%。这不是新增发行，也不是注销；已发行总数不变，参与分配经济利益的股份却增加。其对价来自报酬债权，不能把公告中的“支付完成”理解成公司从外部新收到同额现金。

现有证据没有证明公司即将大规模处置物业、回购注销或全面提高派息率。资本释放应当以实际决定为准。

研究依据：分红与股份变化

09｜估值与安全边际

9.1｜约半价净资产，折扣有经济原因

以 1,000 日元计算，公司预测 EPS141.61 日元对应 PE 约 7.06 倍；上一财年实际 EPS115.27 日元对应约 8.68 倍。按六月末净资产与当时扣除库存股后的股份计算，每股净资产约 1,960.78 日元，PB 约 0.51 倍。市场数据商使用的预测 EPS 约 142.17 日元与公司原始预测不同，本报告不混用分母。[S03][S20]

低 PB 很容易让人联想到土地升值，但账面土地主要服务日常经营。没有可靠估价、出售计划、税费和迁移成本，便不能直接把土地升值加到股票价值上。账面约 1.10 亿日元的上市股票投资已按公允价值计量，规模也不足以解释整个估值差距。

ROE 约 6.1%同样能解释折扣。仅作一致性检验：若假设长期不增长，投资者要求 8%—10%的权益回报，简单的 ROE 与回报要求之比约为 0.61—0.76 倍。这个假设不是公司披露的资本成本，也不是目标 PB；它说明净资产低于一倍并不天然异常。

9.2｜股东回报取决于哪个盈利水平能留下来

下列情景用于检验风险，不赋予概率，也不构成目标价。金额和倍数均为明确假设。

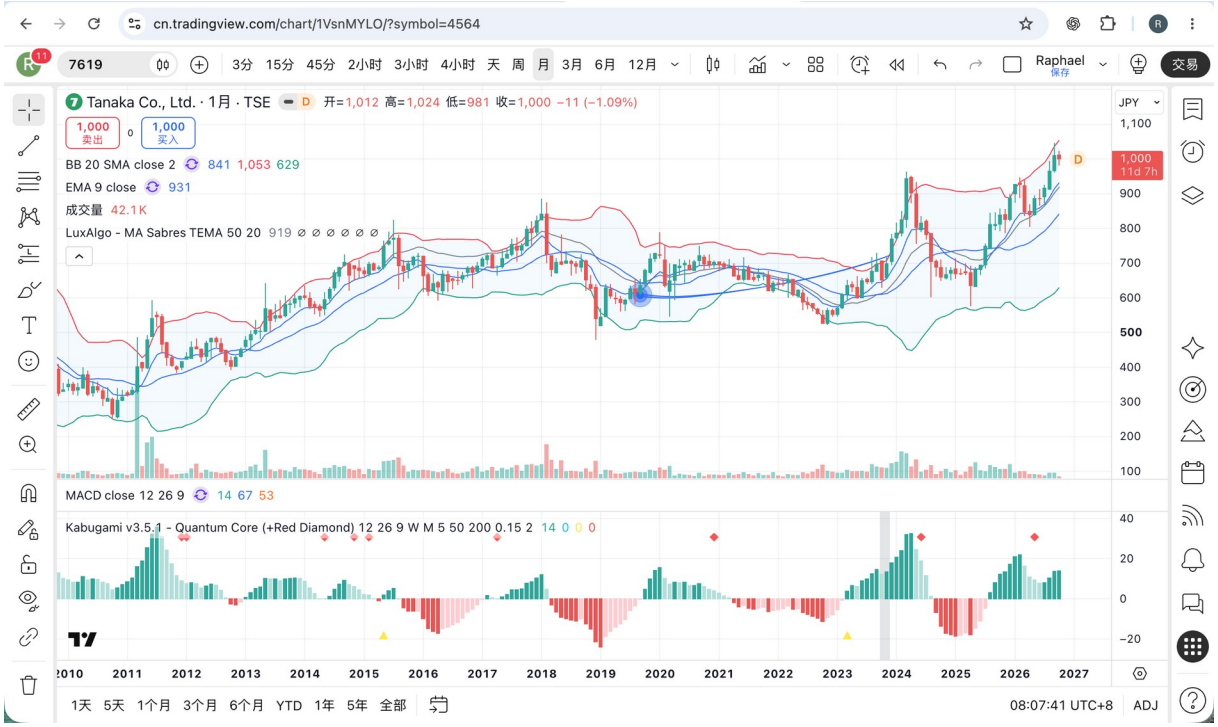
情景	盈利假设	每股收益及倍数假设	对应价格范围
压力	销售 420 亿日元，营业利润率 2.5%；扣除净财务费用 0.30 亿，税率 34%，经济股份约 818 万股	EPS 约 82.3 日元，PE7—8 倍	576—658 日元
基准	公司 2027 财年利润预测兑现，并出现较好的现金回收	公司 EPS141.61 日元，PE8—9 倍	1,133—1,274 日元
改善	销售 480 亿日元，营业利润率 4.5%；同样扣除 0.30 亿净财务费用、34%税率及 818 万股	EPS 约 171.9 日元，PE9—10 倍	1,547—1,719 日元

相对 1,000 日元，压力区间意味着约 34%—42%的下行，基准区间约 13%—27%的上行。改善情景的约 55%—72%上行同时需要更高盈利与估值倍数，不能仅靠“现在很便宜”实现；上述比较均未计分红、费用和税负。

压力情景下，公司可以压缩库存、放缓投资、加快收款并调整银行融资。但若客户回款恶化与供应商缩短信贷同时发生，营运资金不一定会随收入下降而释放。物业减值或信用损失还可能永久侵蚀净资产。这正是低 PB 不能充当可靠止损底线的原因。

研究依据：估值的条件

10｜Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于"未继承／未分配 Owner Media""无图"或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1｜越过近年高点，仍未越过长期历史

截至 10 月 16 日，7619 收盘 1,000 日元，已高于 2024 年的 964 日元高点。今年 9 月 25 日盘中触及 1,047 日元，但仍低于 2006 年的历史高点 1,097 日元。因此当前问题不是"是否创新高"，而是突破近年区间后，能否在更高价格区域稳定下来。[S16][S19][S20]

长期记录显示，这只股票曾多次上涨后回落：2015 年高点 825 日元，2018 年 886 日元，2020 年 790 日元，2024 年 964 日元。2008 年收盘从前一年的 707 日元降至 330 日元，说明长期持有并不排除深度回撤。不同数据商对早期最低价的覆盖有所差异，本报告不据此拼接一个精确的历史底部。

这些往返留下了失败上涨的历史。价格到达高位，只证明一次上冲发生；能否在回落时保留新区域，才决定旧区间的吸引力是否真正减弱。

10.2｜这次月线保留较好，检验时间还短

2024 年 3 月收盘 944 日元，5 月降至 803 日元，年底回到 680 日元。那次上冲没有形成稳定的新区域。2025 年 4 月最低 575 日元后重新恢复，年底收 889 日元；2026 年 3、4 月又分别收 848 和 840 日元，随后逐步上移。[S18]

最近的已完成月线依次是七月 918、八月 967、九月 1,011 日元。八月和九月连续两个月收在 2024 年高点之上，较过去只触及高位便退回的状态更积极。这表明旧上沿的约束正在减弱。

但十月尚未结束，新的高位运行只经历了较短检验。2024 年的失败上冲回吐持续数月，直到 2026 年八月月末才重新超过旧高点。历史片段数量少、背景不同，不能据此给当前突破计算可靠胜率，也不足以估计稳定的恢复时间常数。

10.3｜跌势放缓与成交萎缩同时存在

9 月 25 日当周收 1,040 日元，成交 74,700 股；随后三周分别收 1,001、1,000 和 1,000 日元，成交缩至 33,200、24,200 和 6,400 股。价格回落速度减慢，表明目前没有持续加速下跌，但成交减少也可能意味着买卖双方参与都很少。[S17]

10 月 16 日全天仅成交 600 股。这样的交易量下，少数成交就可能影响收盘价，实际买卖还需承担较大的流动性和滑点风险。不能仅凭连续两周收盘相近，就断言充分换手后形成了牢固支撑。

后续观察重点在 960—980 日元附近的回抽行为：若回落后能恢复，并重新出现较持续的成交，更高区域的建立会更可信；若周线、月线重新落入旧区域且恢复失败，当前向上迁移判断就要减弱。更下方 890—920 日元是另一历史运行区域；上方依次关注 1,047 与 1,097 日元。这些是观察范围，不是自动交易指令。

10.4｜增配后的反应，要扣除时间与除息影响

在上述纯价格判断之后，再看九月事件。9 月 24 日股价从前一交易日 994 日元涨到 1,029 日元，而增配公告发布时间为当天 15:40，已在收盘之后。当日涨幅不能直接归因于尚未发布的公告，更不能据此推断市场提前掌握了信息。[S04][S22]

次日收 1,040 日元，较公告前收盘涨约 1.07%，成交 61,400 股。此后 9 月 29 日收 1,022 日元，比前一日低 16 日元，接近中期每股分红 17 日元；除息背景会影响对原始价格回撤的理解。到 10 月 16 日，

较 9 月 25 日收盘下跌约 3.85%；若仅将 17 日元分红加回作简单比较，则为约负 2.21%，这仍不是完整再投资收益序列。

价格对改善有所响应，却没有持续保持在 1,040 日元附近。结合月线位置上移和周线成交减弱，当前技术结论是：旧高点约束减弱，新高位状态部分形成，但尚未充分确认。 技术判断置信度中等，不能用低 PE 或利润增长替代缺失的价格检验。

研究依据：长期与当前价格状态·事件时序

11｜风险与催化剂

最直接的经营风险，是销售增长减速后费用无法同步收缩。一季度利润受益于费用摊薄，同一机制在反方向也会放大利润压力。若供应商提价快于销售价格调整，毛利率再下降，压力会进一步增加。

第二条风险来自现金：工程延期、客户回款变慢和备货增加可能一起发生。公司可以减少库存和投资，但无法保证所有债权都能收回，也无法在不影响配送的情况下迅速出售营业物业。三处存在减值迹象的营业所，以及新座仓库投入何时产生收益，都值得继续跟踪。

对股东而言还有时间成本。低估值可能维持多年，而薄成交会使退出比账面价格显示的更困难。真正严重的失效情景是持续信用损失、资产减值和融资收缩同时侵蚀资本。

向上的催化因素也应具体：下一次中期财报显示利润增长与经营现金流同步，照明更新需求转化成可核实订单，或者公司提高低回报资产的使用效率与资本返还。仅出现一般性行业利好，不足以证明这些条件已经满足。已检索的分析师数据没有可用一致预期，因而本报告不使用“超出市场一致预期”的表述。[S21]

12｜Insight／值得多看一层的发现

12.1｜土地既是服务能力，也是低估值的一部分原因

田中商事拥有大部分网点，乍看像是净资产中藏着额外价值。然而年度报告披露，有三处营业所出现减值迹象，相关资产账面价值合计约 6.84 亿日元；公司根据未折现未来现金流判断暂不计提减值。[S02]

这使土地问题更具体了。对某些网点，资产的经营回报已经需要依赖未来改善才能支持账面价值。把所有土地都视为等待释放的盈余，会漏掉维持网络所需的资本，以及经营不佳场所可能存在的回报缺口。

低 PB 与自有土地并不矛盾。土地增强经营稳定性，同时可能降低资本回报。改变估值的关键，是这些资产能够赚更多钱，或者公司愿意调整使用方式，而不只是账面上拥有它们。

12.2｜现金分红增加，不等于价格反应全部来自分红

九月的上涨发生在增配公告前后，随后又跨越除息。若只把涨跌图与新闻标题并排放置，很容易把公告前上涨归功于增配，再把除息后的下跌归为市场失望。

逐日核对后，这个故事需要收敛：公告后一日确有上涨和成交放大，后续保留程度有限，但原始价格跌幅也受到分红影响。这个区别不会改变公司利润，却会改变对市场是否已经接受较高估值的判断。

研究依据：自有资产的两面·公告前后的价格

13｜下一次值得跟踪什么

待回答的问题	下一份有用证据	对判断的影响
一季度增长有多少来自销量、价	中期财报中的业务分拆、合并贡	若主要依赖暂时涨价或低利润新

格和新合并公司？	献或公司具体说明	增收入，持续盈利的判断应更谨慎。
利润能否转成现金？	经营现金流、应收款与库存变化，以及资本开支和分红支出	现金覆盖投资和分红会增强价值判断；持续占用资金则削弱。
自有物业是否提高资本效率？	新座仓库进度、营业所回报与减值说明	投入迟迟不产出或出现新增减值，会降低资产保护的可信度。
供应链议价能力有多强？	采购集中度、价格传导及毛利率表现	稳定毛利不等于有提价权；若采购依赖比预想高，护城河判断需下调。
管理层是否把改善分享给少数股东？	分红兑现、股份变化、投资计划与明确资本效率目标	现金返还与投资纪律比口号更能支持估值提升。
更高价格区域能否保留？	完整月线、回抽后的恢复和连续成交	守住旧高点上方并恢复参与度可增强技术判断，回到旧区间且恢复失败则相反。

目前没有可靠数据精确估计土地净变现价值、公司实际资本成本，或未来盈利一致预期。这些缺口限制了能够给出的估值信心；没有用行业均值或假定出售价格将它们填满。

14｜Kabugami Score 评分卡

V3.2：57.10／100，评级 B。行动：观察，不追涨。

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13	8.45	自有资本比例较高、现金覆盖银行借款；营运资金和退休给付等责任限制可自由分配的余量。
竞争优势与结构耐久性	14	7.70	本地服务网络有用，但缺少强定价权和高转换成本的明确证据。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	7.65	利润恢复真实，毛利率未扩张，现金转化与资本回报仍偏弱。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.60	产品和客户较分散，仍受建设周期、供应价格和施工进度影响。
估值与安全边际	15	9.75	约 7.06 倍预测 PE 和 0.51 倍 PB 具有吸引力，但盈利回落与资本低效可能带来明显损失。
资本配置与股东回报	10	5.00	增配积极，自由现金流覆盖不足；物业投入与股份报酬需要持续检验。
治理、所有权与管理层	7	3.50	经营经验较深，持股集中，当前激励对资本效率的约束仍不充分。
Kabugami 技术结构	13	8.45	已完成月线越过近年高点，旧区间约束减弱；新区域检验较短、成交薄，历史高点未突破。
合计	100	57.10	低估值值得观察，现金

			与价格确认尚不足以支持追涨。

分数不是上涨概率。估值便宜、研究证据充分程度和价格结构强弱是不同判断。本报告的研究与技术置信度均为中等；重要未知已体现在相关判断的限制中，没有另外机械扣分。

15｜来源与合规说明

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

财务期间以三月结算财年命名：2027 财年第一季度指 2026 年 4 月至 6 月。财务计算以合并口径为主；金额换算成亿日元时存在四舍五入。预测、情景假设与已发生事实分别说明。八月股份交付发生在六月资产负债表之后，六月每股净资产不冒充十月精确值。

主要来源如下，均在本次研究中检索核对。较晚年度报告用于年度现金流计算，历史演示材料仅在注明时用于还原当时预测；两者不同口径没有混合。技术分析使用公开历史价格，十月未完成月线不用于确认。没有根据不可核实的专有指标读数推导结论。

- S01｜公司正式名称与业务 (https://www.tanakashoji.co.jp/company/profile/)
- S02｜2026 财年有价证券报告，2026 年 6 月 22 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/202603YUKAHSOKENHOKOKUSHO.pdf)：股东、资产、现金流、会计注释及五年记录。
- S03｜2027 财年第一季度决算，2026 年 8 月 6 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260805510619.pdf)
- S04｜分红预测修正，2026 年 9 月 24 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260924539594.pdf)
- S05｜三永興産合并范围变更，2026 年 7 月 7 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/renketsuhani.pdf)
- S06｜2026 财年决算修正，2026 年 5 月 29 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260529555157.pdf)
- S07｜配送与营业网络 (https://www.tanakashoji.co.jp/business/reason/)；S08｜供应商品牌名录 (https://www.tanakashoji.co.jp/products/marker/)
- S09｜董事限制性股份安排，2026 年 7 月 24 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260724598878.pdf)；S10｜股份交付完成公告，2026 年 8 月 25 日 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260824525363.pdf)
- S11｜员工持股会股份交付，2026 年 3 月 26 日 (https://www.kabutec.jp/pdf/202603/140120260326589964.pdf)
- S12｜2025 年 5 月说明会资料：历史预测基准 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/news250509.pdf)
- S13｜国土交通省 2026 年度建设投资展望 (https://www.mlit.go.jp/report/press/content/002018692.pdf)

- S14｜松下荧光灯生产结束安排 (https://jpn.faq.panasonic.com/app/answers/detail/p/18111/a_id/110969)
- S15｜因幡電機産業 2026 财年决算 (https://kabuyoho-sls-disclose.ifis.co.jp/1eb/140120260513528592.pdf)
- S16｜日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/daily/)；S17｜周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/weekly/)；S18｜月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/monthly/)及较早月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/monthly/?page=2)；S19｜年度历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/yearly/)
- S20｜Yahoo 历史行情 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7619.T/history)及松井证券历史高点记录 (https://finance.matsui.co.jp/stock/7619/index)
- S21｜IFIS 业绩与一致预期覆盖 (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php/qa/qa/qa/index.php?action=tp1&bcode=7619&sa=report)
- S22｜披露时间索引 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7619.T/disclosure)及公司最新年度披露 (https://www.tanakashoji.co.jp/category/timely_disclosure/2027/)

本报告用于独立研究与信息整理，不构成针对个人情况的投资建议、投资招揽或收益保证。情景价格是条件分析，不能替代对流动性、持有期限与损失承受能力的判断。

研究发现与证据索引

增长的来源｜毛利率基本不变，费用摊薄放大利润。
一季度销售增长 25.5%，毛利率 15.28%降至 15.23%，销售及管理费用仅增约 2.2%。这支持经营杠杆改善，不证明永久提价权；量价构成仍待披露。
股东含义：销售减速时，同一机制可能反向压缩利润。
证据：季度损益表 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260805510619.pdf)。
回到正文：投资问题 · 利润分解。

合并范围｜旧收购开始并表，不能全算有机增长。
三永興産 2022 年已被收购，2026 年一季度开始合并；其收入扩张伴随毛利率下降。当前单季贡献未单列，不能自行拆出集团原有业务增速。
股东含义：新增收入是否足够赚钱，比合并规模本身更重要。
证据：合并范围公告 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/renketsuhani.pdf)。
回到正文：产品与合并范围 · 增长质量。

现金转化｜上一财年自由现金流明显少于净利润。
年度报告经营现金流 4.61 亿日元，扣除现金资本开支 3.81 亿后约 0.80 亿；净利润约 9.35 亿。营运资金占用是重要原因，未来可逆程度仍需下一份现金流量表验证。五月短信与六月年度报告的现金流差异保留，计算统一采用后者。
股东含义：账面利润尚未充分变成可分配现金，分红和扩张需要整体资金安排。
证据：年度现金流量表 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/202603YUKAHSOKENHOKOKUSHO.pdf)·五月修正短信

(https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260529555157.pdf)。
回到正文：现金流 · 分红覆盖。

自有资产｜经营稳定性与资本效率存在张力。
46 个自有网点支持配送；三处出现减值迹象的场所账面合计约 6.84 亿日元，新座仓库投入的完成时间仍未确定。没有可靠评估支持直接增加土地隐含溢价。
股东含义：资产多可以增强生存力，也可能解释低 ROE 和低 PB；需要实际盈利或资产调整证明价值。
证据：资产与会计估计
(https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/202603YUKAHSOKENHOKOKUSHO.pdf)。
回到正文：网络优势 · 估值 · 资产的两面。

资本回报｜增配与少量稀释同时发生。
全年预测分红 38 日元，提高股东回报；八月交付 30,544 股库存股属于报酬安排，增加参与利润分配的股份。它既不是注销，也不是新收到同额外部现金。
股东含义：需要把分红、股数和投资一起看；现金覆盖与资本效率目标仍有待改善。
证据：增配
(https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260924539594.pdf)·股份报酬条款 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260724598878.pdf)。
回到正文：治理 · 资本政策。

估值条件｜低倍数没有消除盈利回落风险。
1,000 日元对应公司预测 PE7.06 倍、六月 PB0.51 倍。基准价格敏感性依赖公司预测兑现；压力假设下 EPS 约 82.3 日元，低倍数仍可能伴随明显损失。未赋予情景发生概率。
股东含义：应先验证能长期保留的利润和现金，不能把一倍净资产当作必然归宿。
证据：公司预测与资产负债表
(https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260805510619.pdf)·价格 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7619.T/history)。
回到正文：完整估值假设 · 评分。

价格状态｜近年上沿减弱，历史高点尚未突破。
八月、九月月末连续超过 2024 年高点，改善有依据；近期周成交明显萎缩，新的高位检验时间仍短。2006 年高点 1,097 日元仍在上方。少量历史片段不足以估算可靠突破胜率。
股东含义：技术面支持改善中的判断，不能替代回抽与参与度确认。
证据：月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/monthly/)·周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/weekly/)·历史高点 (https://finance.matsui.co.jp/stock/7619/index)。
回到正文：技术结构 · 技术评分理由。

事件时序｜公告前涨幅与除息回落不能混在一起。
9 月 24 日上涨发生于增配公告之前；公告次日上涨约 1.07%，之后原始价格回撤又跨越中期分红。不能把整段行情归因于一条公告，也不能由此推断提前知情。
股东含义：市场对改善的接受程度有条件，价格与分红应共同理解。
证据：发布时间 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7619.T/disclosure)·逐日行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/daily/)。
回到正文：时序与价格反应 · 进一步发现。

经营能力｜便利的本地供货尚未证明强定价权。
产品、客户和厂家较广，地方配送具有持续用途；大型同行规模更大，采购集中度和转换成本未量化。照

明替换有行业依据，但公司新增订单贡献未知。
股东含义：经营有用与股东获得高资本回报需要分别验证。
证据：配送网络 (https://www.tanakashoji.co.jp/business/reason/)·同行业务 (https://kabuyoho-sls-disclose.ifis.co.jp/1eb/140120260513528592.pdf)·产品替换背景 (https://jpn.faq.panasonic.com/app/answers/detail/p/18111/a_id/110969)。
回到正文：商业模式 · 竞争 · 护城河。

验证条件｜现金、资本回报与价格确认各自成立。
升级判断需要经营改善转成现金、投资与分红有覆盖，并形成更可靠的高位价格状态；持续回款恶化、资本减值或高位回抽失败则分别削弱基本面和技术判断。增长构成、土地变现价值与实际资本成本仍未完全明确。
股东含义：57.10 分、B 级对应有条件的观察判断，不代表确定收益或上涨概率。
证据：季度经营情况 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/140120260805510619.pdf)·现金与资本 (https://www.tanakashoji.co.jp/wp/wp-content/uploads/202603YUKAHSOKENHOKOKUSHO.pdf)·价格历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/7619/historical_prices/monthly/)。
回到正文：当前结论 · 失效风险 · 下一次证据。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5275 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5275|7619 --

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。