8185 株式会社チヨダ（Chiyoda Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 43.85/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社チヨダ是日本鞋类零售商，经营シュープラザ、東京靴流通センター等业态，集团以鞋类为单一分部，2026年10月末有850家门店。

最近亮点

10月既有门店（既存店）销售同比增长3.4%，但客数下降1.5%、客单价上升5.0%；スパット秋冬靴推出及チヨダ三軒茶屋店翻新也提供近期观察点，实际贡献尚未披露。

资料截止 2026-11-26 · 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	2026-11-26
研究规则版本 SHA	9176aabcf5b62cd9a2fdab5d93e1e60d1c5dabd5
评分版本	V3.2
发布源 SHA	5997034550609c8b90e03f8ba0167b60ebf1ca8c
交付代码版本 SHA	4c0bc66dc96e3f17e3e9055f44d3364c72abc595
交付运行时指纹	c2e7a805bfc8ab33cfc74294e44ef4df116f0de78fb5f229038c26a7a3935624

先看研究要点

为什么值得研究	スパット系列截至 2026 年 2 月累计销售 500 万双，上半财年销售双数同比增长 35.5%；全国门店和自有品牌为产品触达提供基础，但利润贡献尚未验证。
最需要担心什么	销售不及计划导致库存增加，公司降价清货压低毛利；若客流持续疲弱、库存继续占用现金，盈利及现金流可能进一步承压。
Kabugami 现在怎么看	经营反转尚未确认，盈利和现金流承压；10 月销售回升主要由客单价支撑，宜保持谨慎，等待客流和毛利企稳。 投资论点：复苏论点取决于客流回升、毛利改善和库存占用下降能否同时出现，使销售改善转化为利润与现金；不能仅凭新品、门店消息或客单价上涨确认复苏。

01｜投资问题与当前结论

1.1｜核心问题是销售回暖能否带来营业利润和现金流修复

对チヨダ而言，眼下要回答的不是门店销售有没有反弹，而是反弹能否转成利润和现金。

- 2026 年 2 月期，公司销售额降至 813.77 亿日元，营业利润同比下降 50.3%至 7 亿日元。
- 截至 2026 年 8 月的 2027 年 2 月期上半财年，销售额同比下降 3.2%，营业利润同比下降 59.6%至 5.57 亿日元。
- 2026 年 10 月 9 日公布的全年指引进一步把营业利润预测从 14 亿日元下调至 4.60 亿日元，归母净利润预测从 11 亿日元下调至 1000 万日元。

问题已经从增长放缓变成盈利能力下滑，股东回报能否由经营现金流支撑也因此更重要。 [S36][S21][S22]

1.2｜目前还没有证据证明客流和毛利已经转好

目前还没有证据证明客流和毛利已经转好。

公司说明，上半财年商品组合缺乏新意、促销和到店动机设计不足；按销售计划提前采购后，销售未达预期，库存增加，再靠降价消化库存，毛利率因此承压。

同期：

- 经营现金流净流出 28.65 亿日元。
- 商品库存较 2026 年 2 月末增加 16.65 亿日元。
- 现金及存款减少 44.81 亿日元。

2026 年 11 月 5 日公布的 10 月月次带来一点改善：

- 既有门店销售同比增长 3.4%。
- 客数下降 1.5%。
- 客单价上涨 5.0%。

销售增长仍靠单笔消费提高，不能据此确认客流或利润率反转；月次数据也不是正式财报口径。 [S19][S20][S10]

1.3｜新品与门店更新提供催化，但暂不足以扭转结论

近期动作让产品和门店调整更具体，但还没有可验证的利润结果。

公司 11 月 19 日推出秋冬スパットシューズ，将免手穿脱功能延伸到靴款；11 月 20 日重开チヨダ三軒茶屋店，改以运动鞋、跑鞋、童鞋及多品类布局吸引顾客。

与此同时，11 月 13 日启动的 90 周年促销宣传热门品牌商品打七折或五折，活动销售增量和毛利贡献未披露，折扣也可能抵消销量收益。

当前判断是经营修复尚未确认，把握一般。若后续月次显示客数改善，且财报证明毛利、库存和经营现金流同步好转，判断才有上修依据；截至 2026 年 11 月 25 日，尚无 11 月月次结果。 [S04][S02][S06][S10][S19][S20]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜集团收入来自鞋类，服装业务已不在合并范围内

集团收入主要来自鞋类，零售与批发贡献无法直接拆分。

チヨダ的核心收入来自鞋类销售，直营网点经营鞋类零售，子公司チヨダ物产和トモエ商事株式会社（鞋类批发子公司）从事鞋类批发。

公司于 2024 年 11 月 19 日出售マックハウス全部股份；自 2026 年 2 月期起，集团只披露一个“鞋类事业”分部，不再提供不同业务分部的收入和利润。因此，合并报表能看出集团整体赚了多少，却不能直接拆出零售、批发各自贡献。

2026 年 2 月期合并销售额为 813.77 亿日元，营业利润 7 亿日元；营业利润同比下降 50.3%，销售额则由上一期的 918.35 亿日元降至 813.77 亿日元。 [S34][S36]

2.2｜自有品牌占比上升，但销售构成不等于利润构成
自有品牌占比上升，但不能据此推断利润率改善。

收入由实体门店为主，线上渠道仍小得多；自有品牌销售占比提高，是公司调整商品结构的方向。

2027 年 2 月期上半财年（2026 年 3 月 1 日至 8 月 31 日），各渠道占合并销售额的比例为：

- シュープラザ：43.8%。
- 東京靴流通センター：44.2%。
- EC：5.5%。

2026 年 2 月期チヨダ单体销售中，自有品牌占 45.2%，高于上一期的 42.1%；到 2027 年 2 月期上半财年，该占比为 45.7%，但自有品牌销售额同比仍下降 2.1%。公司没有披露各品牌、渠道或商品类别的毛利与营业利润，不能仅凭占比上升推断利润率改善。

2026 年 11 月 19 日，公司发布秋冬免手穿脱靴款，把スパットシューズ功能延伸至靴类；新品销量和利润贡献尚未披露。 [S15][S19][S23][S04]

2.3｜收入仍在增长时也可能少赚钱，关键在毛利能否覆盖费用
经营实质要看毛利扣掉门店和总部费用后还剩多少。

报表销售额体现卖出多少，经营实质要看毛利扣掉门店和总部费用后还剩多少。

2027 年 2 月期上半财年：

- 合并销售额 405.11 亿日元，同比下降 3.2%。
- 毛利 189.76 亿日元。
- 销售费用及管理费用 184.19 亿日元。
- 最终营业利润仅 5.57 亿日元，营业利润率为 1.4%。

公司在 2026 年 10 月 16 日说明，商品组合缺乏新意、促销未能有效带动到店，采购又先于销售安排，库存增加后通过降价清货，压低了毛利率。

同期经常利润为 8.51 亿日元，高于营业利润；公司列示营业外收入 4.60 亿日元、营业外费用 1.66 亿日元。上半财年另计提减值损失等特别损失 3.67 亿日元，其中减值损失 3.59 亿日元，进一步压低税前利润。

由此，销售额、自有品牌占比或经常利润都不能单独代表门店经营质量；各渠道真实利润、降价损失及减值对现金的影响仍待公司披露。 [S18][S19][S21]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜产品组合以自有品牌和功能鞋为重点，但利润贡献尚不能拆分。
自有品牌占比提高，但尚不能直接等同于利润改善。

出售服装业务后，チヨダ集团以鞋类为单一业务分部，产品覆盖男鞋、女鞋、童鞋、运动鞋及雨鞋。2026 年 2 月期，公司单体销售中：

- 自有品牌占 45.2%；

- 全球品牌占 33.7%；
- 其他商品占 21.1%。

自有品牌比例较 2025 年 2 月期提高 3.1 个百分点。进入 2027 年 2 月期上半财年，自有品牌销售额同比为 97.9%，主要品牌商品为 98.5%，两类销售都低于上年同期，说明自有品牌占比高并未阻止整体销售承压。

商品分类中：

- 童鞋销售同比增长 3.5%；
- 男鞋下降 7.0%；
- 女鞋下降 6.4%；
- 运动鞋及雨鞋下降 0.4%。

公司没有披露各品牌或品类的毛利额、利润率，现阶段不能把自有品牌占比上升直接等同于利润改善。

スパットシューズ系列截至 2026 年 2 月累计销售 500 万双；2026 年 11 月 19 日，公司又推出售价 6,490 日元的秋冬免手穿脱靴款，扩展到女靴品类，但新品销量、复购率和利润贡献仍待观察。 [S23][S36][S19][S08][S04]

3.2｜销售主要来自线下门店，客户集中度和客群特征没有公开数据。

销售高度依赖线下业态，客群特征和集中度未披露。

公司通过シュープラザ、東京靴流通センター及其他门店面向个人消费者销售，线上渠道也在增长。2027 年 2 月期中间报告显示：

- シュープラザ占合并销售额的 43.8%；
- 東京靴流通センター占合并销售额的 44.2%；
- EC 占 5.5%。

这反映销售高度依赖两类线下业态，但不等于少数单一客户集中，因为客户是分散的零售消费者。公司未披露按个人客户、会员或批发客户计算的集中度，也未给出客群年龄、复购和渠道利润数据。

月次销售能显示需求变化。2026 年 11 月 5 日公布的 10 月速報显示：

- 既有门店销售同比增长 3.4%；
- 既有门店客数下降 1.5%；
- 既有门店客单价上升 5.0%；
- 全店销售增长 1.1%；
- 全店客数下降 3.8%。

因此当月销售增长由客单价支撑，客流仍弱，不能据此确认顾客基础已经扩张。 [S15][S10][S33]

3.3｜采购与库存风险由公司承担，供应商议价能力缺少直接证据。

采购和库存管理影响利润与现金，上游议价强弱难判断。

公司通过全资子公司チヨダ物産和トモエ商事从事鞋类批发，企业资料也提及进口业务。但已披露资料没有给出：

- 主要供应商名单；
- 采购地区占比；
- 供应商集中度；
- 结算条件；
- 采购价格谈判机制。

因此无法判断其对上游的议价强弱。经营结果显示，采购和库存管理会直接影响利润与现金。

公司在 2026 年 10 月 16 日说明，按销售计划提前采购后，实际销售未达预期，库存增加；随后通过降价消化库存，压低毛利率。

2026 年 8 月 31 日库存商品为 226.63 亿日元，较 2026 年 2 月末增加 16.65 亿日元；同期经营活动现金流出 28.65 亿日元，公司列出的原因还包括应付账款减少 13.15 亿日元。库存增加占用资金，折价清货又侵蚀毛利，形成对现金和盈利的双重压力。

后续需看采购是否跟随实际销售调整，以及库存天数和降价率能否改善；公司尚未披露这两项的量化目标。 [S34][S20][S35]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜同业盈利差距显示鞋类零售经营分化明显

チヨダ利润率低于 ABC-MART，但高于部分对照公司。

チヨダ的上半财年营业利润率约为 1.4%，明显低于 ABC-MART，但仍高于其余几家亏损或接近盈亏平衡的对照公司。

- 2027 年 2 月期上半财年（2026 年 3 月至 8 月），チヨダ销售额 405.11 亿日元、营业利润 5.57 亿日元；ABC-MART 同期销售额 2,022.98 亿日元、营业利润 361.31 亿日元，营业利润率约 17.9%。
- リーガル 2027 年 2 月期上半财年（2026 年 4 月至 9 月）营业亏损 9.48 亿日元；ヒラキ同期亏损 0.97 亿日元。
- ダブルエー 2027 年 1 月期上半财年（2026 年 2 月至 7 月）营业利润仅 400 万日元，利润率约 0.04%。

各公司财期覆盖月份并不完全一致，不能视为严格同季比较；但チヨダ利润率偏低，意味着销售额即使回升，毛利和费用控制仍将决定利润修复幅度。 [S18][S21][S08][S29][S24][S26]

4.2｜家庭鞋履支出回升，但进口供给庞大

日本家庭鞋履支出有所增长，却不足以证明零售市场已进入强劲扩张。

总务省统计局 2026 年 2 月公布的 2025 年家计调查显示，二人以上家庭每月履物类支出为 1,497 日元，名义增长 4.0%、实际增长 1.8%；这是家庭支出，不等同于鞋类零售额。

供给侧方面，全日本履物团体协议会 2025 年 6 月公布的 2024 年统计列出进口 6.123 亿双、国内生产 2,912.1 万双，表列合计 6.4146 亿双；国内生产部分含估算，且数量统计不能直接等同于零售销量。

进口规模远大于国内生产，说明市场供给来源广，零售商需要在商品组合、售价和库存消化上竞争；现有资料没有给出 2025 至 2026 年零售价格或行业促销强度，不能据此判断行业价格趋势。 [S26][S40]

4.3｜チヨダ处于零售与批发环节，自有品牌重要性上升

自有品牌和线上渠道已是经营结构的重要部分。

チヨダ主要在鞋类零售环节与消费者竞争，并通过两家全资子公司从事鞋类批发；出售服装业务后，集团按单一鞋业分部披露。

公司 2027 年 2 月期上半财年资料显示，单体 PB 商品占销售额 45.7%，同比销售额为上年同期的 97.9%；EC 及其他销售额同比为 128.6%。这些数据表明自有品牌和线上渠道已是经营结构的重要部分，但并未披露各渠道或商品的毛利、营业利润，不能把销售占比增长直接等同于利润贡献。

产业判断上，チヨダ的经营改善更依赖商品组合、折扣控制和库存周转，而非仅靠行业需求增长；2026 年上半财年公司说明，采购先于销售、库存增加后降价消化，压低了毛利率。此后 PB 利润、EC 绝对销售额及库存周转仍需观察。 [S34][S36][S19]

05｜护城河判断

5.1｜门店覆盖是现有优势，尚不足以证明竞争壁垒

千家门店的覆盖让チヨダ拥有线下销售触点，但现有数据还不能证明这构成难以复制的壁垒。

公司截至 2026 年 10 月末有 850 家门店，经营シュープラザ、東京靴流通センター等业态；不过，2026 年 2 月期门店净减少 10 家，2027 年 2 月期上半财年再净减少 8 家。

门店规模能否带来更高单店销售、较低获客成本或更强议价能力，现有披露没有给出答案。2026 年 2 月期收入同比下滑，2027 年 2 月期上半财年营业利润同比下降 59.6%，也没有显示网络优势已转化为经营改善。 [S34][S23][S36][S20][S21]

5.2｜スパットシューズ有产品基础，但盈利壁垒仍待验证

スパットシューズ已有一定销量基础，功能差异化可能成为产品壁垒，但目前还不能确认它带来持续利润。

公司披露，该系列截至 2026 年 2 月累计售出 500 万双；截至 2026 年 8 月的上半财年，销售足数同比增长 35.5%。2026 年 11 月 19 日，公司又把免手穿脱功能扩展到秋冬靴款。

与此同时，2026 年 2 月期单体 PB 销售占比为 45.2%，上半财年升至 45.7%。这些数据支持产品与自有品牌继续扩大的可能性；但公司没有披露该系列复购率、毛利或利润贡献，2026 年 10 月公布的全年营业利润预测也下调至 4.60 亿日元。 [S36][S19][S23][S04][S22][S21]

5.3｜电商和门店改造是待验证的增量，不是现成壁垒

电商和门店改造提供了新的增长路径，但尚无证据证明它们已提高客户黏性或资本回报。

2027 年 2 月期上半财年，单体 EC 数字销售同比增长 31.5%；2026 年 11 月 20 日翻新的チヨダ三軒茶屋店增加运动鞋、跑鞋和儿童鞋展示，11 月 6 日東京靴流通センター西舞鶴店则新设 SKECHERS OUTLET。它们可能改善商品触达和门店吸引力，但改造投入、店效变化和 EC 利润均未披露。

11 月 17 日公司公告官网维护后恢复服务，11 月 19 日又提示仿冒网站风险；线上渠道的可用性与客户信任仍需观察。 [S19][S02][S09][S05][S03]

06｜财务质量与现金流

6.1｜资产负债表仍有缓冲，但现金和库存的方向相反

权益比率上升提供缓冲，但现金减少和库存增加加重营运资金占用。

- 截至 2026 年 2 月末，公司总资产 710.16 亿日元，净资产 497.88 亿日元，权益比率 69.4%；现金及存款 177.61 亿日元，商品库存 209.98 亿日元。
- 到 2026 年 8 月末，总资产降至 690.32 亿日元，净资产 491.67 亿日元，权益比率升至 71.2%，但现金及存款降至 132.79 亿日元，库存升至 226.63 亿日元。

权益比率上升提供了资产负债表缓冲，但现金减少、库存增加意味着营运资金占用加重，账面资本充足不能替代现金回收改善。 [S15][S20][S21]

6.2｜上半财年利润下滑主要卡在毛利，净利润还受减值拖累

上半财年毛利空间收窄明显挤压营业利润，减值进一步拖累利润。

- 2026 年 3 月至 8 月，公司销售额 405.11 亿日元，同比下降 3.2%；
- 营业利润 5.57 亿日元，同比下降 59.6%，
- 归母净利润 1.30 亿日元，同比下降 85.9%。

2026 年 10 月 16 日的说明资料称，商品组合缺乏新意、促销和来店动机设计不足，使销售未达计划；公司按销售计划先行采购后库存增加，又通过降价去库存，压低毛利率。

上半财年毛利率为 46.8%，销售及管理费用率为 45.5%，营业利润率仅 1.4%，毛利空间稍有损失便会明显挤压营业利润。同期另计提减值等特别损失 3.59 亿日元，进一步压低税前利润。 [S19][S21][S22][S25]

6.3｜经营现金流连续为负，库存和应付账款变化是直接压力

经营现金流连续净流出，库存和应付账款变化带来直接压力。

- 2026 年 2 月期经营活动现金流为净流出 41.30 亿日元，公司指出库存增加 10.09 亿日元是原因之一。
- 2026 年 3 月至 8 月经营活动现金流再净流出 28.65 亿日元；公司列出的现金流压力包括库存增加 16.66 亿日元、应付账款减少 13.15 亿日元。

库存增加意味着采购款先于销售回款占用现金，应付账款减少则代表支付供应商款项消耗现金；上半财年末现金及现金等价物降至 121.37 亿日元。若降价仍不能加快库存销售，利润承压之外，现金回笼也会继续受限。 [S20][S36]

6.4｜10 月销售转正尚未证明利润和现金流已修复

销售回升由客单价支撑，尚不能判断库存折价压力已经解除。

- 2026 年 11 月 5 日公布的 10 月月次速報显示，既有门店销售同比增长 3.4%，但客数下降 1.5%、客单价上升 5.0%；
- 全店销售增长 1.1%，客数下降 3.8%。

销售回升由客单价支撑，客流仍弱，因此不能据此判断库存折价压力已经解除。

2026 年 11 月 13 日至 30 日的 90 周年促销宣传热门品牌商品打折，随后 11 月 19 日又发布秋冬スパットシューズ新品；这些动向提供短期销售机会，但活动增量、折扣商品占比和毛利贡献尚未披露。仍需跟踪库存周转、折价幅度及经营现金流，现有披露也未提供各渠道利润拆分。 [S10][S04][S06]

07｜股东、董事与治理

7.1｜主要股东名单与持股集中度仍待核实

主要股东结构尚待核实，无法判断控制权集中度及其影响

目前可核实的材料没有列出主要股东名单、持股比例及机构投资者结构，因此无法判断控制权集中度或大股东对经营决策的影响。

第 79 期有价证券报告书仅披露政策持股：截至 2026 年 2 月末，公司持有三井住友金融集团 45,000 股，账面价值 2.69 亿日元；公司称当期持股数量没有增减，并按交易关系、资本效率及风险收益审查持有合理性。 [S34]

7.2｜外部董事占多数，但继任与技能安排未披露

外部董事占多数，但继任与技能安排仍未披露

截至 2026 年 5 月 21 日，公司网页列有 8 名董事，其中 5 名为社外董事，1 名为女性社外董事；第 79 期有价证券报告书截至 2026 年 5 月 20 日列示役员共 13 名，其中女性 1 名。两组比例的统计对象不同，不能混为同一董事会性别比例。

指名报酬咨询委员会有 5 名成员，由独立社外董事担任委员长，社外董事占多数。这为薪酬审议提供了外部监督，但已读资料没有披露董事技能矩阵或经营层继任计划。 [S19][S34]

7.3｜高管薪酬与业绩目标挂钩，目标落差已扩大

高管薪酬与业绩目标挂钩，但约束力度难以核验

公司披露，业绩执行董事薪酬参考合并及单体销售额、营业利润目标进度。

- 2026 年 2 月期营业利润同比下降 50.3%，归母净利润下降 91.9%。
- 2026 年 10 月 9 日，公司又将 2027 年 2 月期营业利润预测从 14 亿日元下调至 4.60 亿日元。

薪酬与经营目标挂钩有助于让管理层承担业绩责任，但现有资料没有给出各项指标的权重、实际兑现比例及薪酬调整幅度，难以核验约束力度。 [S34][S36][S22]

7.4｜分红与回购规模可见，投资回报门槛仍不清楚

分红与回购规模可见，资本纪律仍需后续数据验证

- 2026 年 2 月期，公司支付股息 15.18 亿日元并回购 15 亿日元股票；2027 年 2 月期年度股息预测维持每股 54 日元。
- 同期现金及存款从 2026 年 2 月末的 177.61 亿日元降至 8 月末的 132.79 亿日元。
- 经营现金流为净流出 28.65 亿日元。
- 库存则增加 16.65 亿日元。

股东回报与营运资金占用需要一并观察。最新门店动作包括 2026 年 11 月 20 日チヨダ三軒茶屋店翻新，但改造投入和回报未披露；政策持股也没有量化收益率门槛。

资本纪律仍需后续披露的门店回报、库存改善和股东回报数据验证。 [S34][S21][S20][S02]

08｜资本政策

8.1｜分红暂时维持，但盈利下修压缩了安全空间

分红预测暂时维持，盈利下修使现金分红的资金占用更值得关注。

チヨダ目前仍维持现金分红。2026 年 10 月 9 日公布的 2027 年 2 月期中期财报将全年每股股息预测维持在 54 日元，分为中期和期末各 27 日元；但同日公司把全年归母净利润预测从 11 亿日元下调至 1,000 万日元。

分红预测未随利润预期同步下调，若业绩继续走弱，现金分红对资金的占用就会更突出。 [S21][S22]

8.2｜过去有回购和分红，现金流转弱后更需权衡

过去的现金回报与库存补充、日常经营之间的取舍正在收紧。

2026 年 2 月期，公司支付股息 15.18 亿日元，并回购自有股份 15 亿日元；权益变动表还记载注销自有股份 76.82 亿日元。注销金额是权益变动表所列金额，不能直接视为当期现金支出。

- 与此同时，该财年经营现金流为负 41.30 亿日元，现金及存款降至 177.61 亿日元。
- 到 2026 年 3 月至 8 月，经营现金流再流出 28.65 亿日元，现金及存款降至 132.79 亿日元，库存增加也占用了营运资金。

现金回报与补充库存、日常经营之间的取舍因此更紧。 [S18][S20][S34][S36]

8.3｜资本投入仍在进行，回报数据尚不足以判断

资本投入仍在进行，但项目回报数据不足且资金来源值得跟踪。

公司 2026 年 10 月 16 日披露，2027 年 2 月期上半财年设备投资约 5 亿日元，相当于期初全年 11 亿日元计划的 49.2%。同期投资活动现金流出 7.28 亿日元。

门店翻新和新品推广提供了可观察的投入方向，但公司未披露相关项目的：

- 销售目标

- 单店回报
- 回收期

经营现金流仍为负，也使新增投入的资金来源和回报更值得跟踪。 [S19][S20][S23]

8.4｜出售服装业务后聚焦鞋业，增资与并购安排仍待核实

出售服装业务后资本配置聚焦鞋业，相关目标与回报仍待核实。

公司于 2024 年 11 月 19 日转让マックハウス全部股份，2026 年 2 月期起集团按单一鞋业分部披露。业务范围收窄后，资本配置主要围绕鞋类零售与相关经营展开；但现有披露未给出以下方面的明确目标：

- 增资
- 并购
- 资本回报

政策持股方面，2026 年 2 月末公司持有三井住友金融集团 45,000 股，账面价值 2.69 亿日元，称会审查持有合理性，却未披露量化收益门槛。

后续需关注：

- 现金分红是否随盈利恢复
- 回购是否重启
- 门店和数字化投入能否带来可核验回报 [S34][S36]

09｜估值与安全边际

9.1｜预测利润太薄，市盈率失去参考价值

盈利预期大幅下修，市盈率难以判断股价是否便宜。

估值的首要问题是盈利预期已大幅下修。公司于 2026 年 10 月 9 日将 2027 年 2 月期归母净利润预测从 11 亿日元下调至 1,000 万日元，营业利润预测也从 14 亿日元降至 4.60 亿日元。

以接近零的预测利润作分母，市盈率会被放大，难以判断股价是否便宜；若利润继续下滑，原有市盈率更不能代表盈利底部。

2026 年 11 月 5 日公布的 10 月月次显示：

- 既有门店销售额同比增长 3.4%
- 客数下降 1.5%
- 客单价上升 5.0%

销售转正暂由客单价支撑，尚不足以证明利润率已恢复。 [S22][S21][S10]

9.2｜市净率要看净资产能否转成现金

账面净资产提供缓冲，但不等于可立即兑现的价值。

市净率可用于观察股价相对账面净资产的折价，但账面净资产不等于可立即兑现的价值。2026 年 8 月 31 日，公司净资产为 491.67 亿日元，自有资本比率为 71.2%；这提供了资产负债表缓冲。

另一方面：

- 商品库存升至 226.63 亿日元，较 2026 年 2 月末增加 16.65 亿日元
- 同期现金及存款减少 44.81 亿日元
- 经营现金流为净流出 28.65 亿日元

库存若需降价处理，账面资产会先占用现金，再压低毛利，净资产对股价的支撑也会打折。现有材料未提供可核验的总市值及股数，无法计算市净率。 [S21][S35][S23]

9.3｜安全边际要等利润和现金流一起改善

安全边际扩大仍需利润和现金流一起改善。

当前较可靠的缓冲来自较高的自有资本比率，而不是已经恢复的盈利。2026 年 10 月 9 日，公司维持 2027 年 2 月期每股 54 日元的年度股息预测，但归母净利润预测仅 1,000 万日元；缺少股数及股息总额，无法判断利润对分红的覆盖程度。

2026 年 11 月 13 日启动的 90 周年促销宣传 30%或 50%折扣，可能带动销售，也可能增加毛利压力；公司没有披露活动增量或毛利贡献。

要确认安全边际扩大，需看到：

- 客数止跌
- 库存和经营现金流改善
- 促销后毛利守住 [S21][S22][S06][S20][S10]

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。

10.1｜长期反弹仍未改变历史高点下移

长期股价经历多轮反弹，但仍处在历史大波段的下部。

从月线图看，股价在 1991 年前后升至约 7400 日元，随后大幅回落。此后几轮上涨均未回到这一高点，长期持有者面对的是股价仍低于历史高点的价格结构。

图上几个重要转折可以放在一起看：

- 1986 年前后低点目测约 400 日元，与 2001 年低点在图上非常接近。
- 2006 年前后反弹至约 3200 日元，之后再次回落。
- 2015 年形成另一轮高点；行情数据记录当年 11 月为 4265 日元。
- 2022 年 3 月跌至 644 日元，2024 年 12 月反弹至 1496 日元。

2015 年高点高于 2006 年高点，但仍明显低于 1991 年前后的图示高点。2024 年的反弹也未接近 2015 年高点，因此不能仅凭这轮上涨认定长期下降结构已经扭转。

10.2｜千元附近反复争夺，近期低点尚未收复

2024 年高点之后，股价回到千元附近，近期反弹仍需确认。

行情数据显示，股价从 2024 年 12 月的 1496 日元回落，2026 年 2 月反弹至 1145 日元。此后月线再度走低，2026 年 10 月触及 920 日元，月末收于 937 日元。

最近几个月的价格形成了清楚的观察区间：

- 920 日元是 2026 年 10 月低点，也是近一年的低点。
- 929 日元是 2026 年 5 月低点；920 至 929 日元可作为下方支撑区观察。
- 2026 年 7 月至 9 月月末收盘为 998、993 和 988 日元，千元附近因此成为反弹时需要重新站稳的区域。
- 1145 日元是 2026 年 2 月高点，也是近一年的高点，属于更远的压力位。

11 月 20 日的临时日线收于 953 日元，高于 10 月低点；11 月 25 日生成的月线图暂报 968 日元。两者对应不同日期，后者仍是未结束月 K 的暂值。反弹是否站稳千元，仍要看后续收盘。

10.3｜均线压在上方，反弹先看能否突破

股价暂在多条月均线下方，短线反弹尚未转成明确突破。

图上 11 月月 K 暂报 968 日元，而 9 月指数均线为 992 日元，12 月和 24 月指数均线分别为 1006 日元、1029 日元。股价向上需要先经过这组均线；如果反弹到附近又回落，均线附近就会继续构成压力。

更长期的 60 月和 200 月指数均线分别在 1080 日元、1474 日元。它们与当前价格仍有距离，不能把一次触及千元视为长期趋势已经反转。

布林带中轨约 1067 日元，下轨约 869 日元，图示价格位于中轨下方、下轨上方。月线 MACD 线和信号线均在零轴下方，且 MACD 线低于信号线；结合价格仍在均线下方，目前更适合把上涨视为反弹观察。

10.4｜量价需要继续配合，单日放量不足以确认转强

反弹时出现过放量，但随后价格回落，量价配合仍需观察。

临时日线显示，2026 年 11 月 12 日股价收于 968 日元，成交量为 16.69 万股；次日收于 965 日元，成交量降至 3.74 万股。11 月 16 日盘中升至 973 日元，11 月 20 日收于 953 日元，未延续此前涨幅。

这组日线只能说明当时买盘曾推动价格上行，随后价格与成交量均有变化。单凭一天放量，不能确认千元压力已经突破；也不能据此推断长期筹码分布。

后续应同时看收盘和成交量：若价格突破 992 至 1006 日元一带，并在回踩时守住，反弹的持续性才更有依据。若冲高后再次跌回该区域下方，则上方压力仍在。

10.5｜技术裁决：先看支撑，再看千元突破

当前技术判断偏谨慎，920 至 929 日元支撑和千元压力决定下一步。

价格从 10 月低点反弹，但图示月 K 暂值仍低于短、中、长期均线。交易上应区分三种情况，而非提前把其中一种当作结果：

- 向上：收盘突破并站稳 992 至 1006 日元，再观察 1029 日元附近的压力及量价配合。
- 横向：股价在 920 至 929 日元支撑与千元附近压力之间反复，按区间震荡看待。
- 向下：若有效跌破 920 日元，近期低点支撑失守；图示布林下轨约 869 日元可作为下一观察位置，不代表一定能止跌。

基本面需单独观察。2026 年 10 月 9 日，公司将 2027 年 2 月期全年营业利润预测下调至 4.60 亿日元；这项披露不能代替价格确认。

长期图的左侧边界有截断，1986 年前后的最低价只能粗读；2001 年 1 月的 440 日元则是行情数据覆盖期内的精确低点。11 月月 K 尚未结束，968 日元不是月末收盘价，后续需以实际收盘更新判断。 [S22]

10.6｜图表与行情数据核对

正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据只用于近一年的精确价格。

- 数据：行情全历史从 2001 年 1 月开始，最高为 2015 年 11 月 4265 日元；图：月线图延伸至 1985 年，1991 年前后高点约 7400 日元，高于 2015 年波段高点；处理：全历史起点和最高点采用图示；4265 日元仅作为 2001 年以来的局部高点精确值。图左侧被截断，首根 K 线月份不能确定。
- 数据：2001 年 1 月最低为 440 日元；图：1986 年前后低点目测约 400 日元，与 2001 年低点距离很近，图上难以精确比较；处理：2001 年 440 日元作为数据覆盖期内低点；全图最低点只能按图粗读为 1986 年前后约 400 日元，不把读数视为精确成交价。
- 数据：截至 11 月 6 日的 11 月月 K 收于 929 日元；临时日线尾部显示 11 月 20 日收于 953 日元；图：2026 年 11 月 25 日生成的图中，未结束的 11 月月 K 暂报 968 日元；处理：分别保留各自日期和状态：正文用 953 日元作为行情尾部已列出的日收盘，用 968 日元作为图示月 K 暂值，不把两者当作同日冲突或月末收盘。

11｜风险与催化剂

11.1｜利润下修来自经营失速，库存和折价是首要风险
チヨダ的首要风险是销售计划落空后，库存增加与降价继续压低利润。

2026 年 10 月 9 日公布的中期业绩显示，2027 年 2 月期上半财年营业利润较原预测低 62.8%，归母净利润低 89.6%。公司把原因指向商品组合缺乏新意、促销和来店动机不足，以及按计划先行采购而销售未达，随后降价清库存又压低毛利率。

同期商品余额较 2026 年 2 月末增加 16.65 亿日元，经营现金流为净流出 28.65 亿日元。若库存继续增加、毛利率未能回升，盈利和现金转换都将承压；若后续销售改善且库存下降，这一风险才会缓和。

公司下半年计划假设同店销售和客单价均增长 3.5%、毛利率提高 0.6 个百分点，但这些仍是目标。[S19][S20][S21][S22]

11.2｜客流仍弱，折扣促销可能以毛利换销售
10 月销售转正还不足以确认需求回暖，客流仍弱且折扣可能压低毛利。

2026 年 11 月 5 日公布的月次显示：

- 既有门店销售同比增长 3.4%，但客数下降 1.5%，客单价上升 5.0%。
- 全店销售增长 1.1%，客数下降 3.8%。

公司 11 月 13 日至 30 日举办 90 周年促销，宣传热门品牌商品打七折或五折，短期可能带来客流，却也可能压低毛利。若客数持续下滑，销售只能靠客单价和折扣支撑，利润改善就难以跟上收入；若客数回升且毛利保持，公司下半年假设才更有支撑。

触发风险的观察点是后续月次客数、客单价与销售能否同步改善，以及折扣对毛利的影响。 [S10][S19][S06]

11.3｜スパットシューズ和门店翻新提供催化，销售回报尚待验证
产品和门店更新是近期可观察的催化剂，销售回报尚待验证。

2026 年 11 月 19 日，公司推出含税售价 6,490 日元的秋冬スパットシューズ，将免手穿脱功能延伸到靴类；同系列截至 2026 年 2 月累计销售 500 万双，2027 年 2 月期上半财年销售双数同比增长 35.5%。若新品带动后续同店销售和客数，同时毛利没有被促销抵消，产品线才可能转化为利润贡献。

公司 11 月 20 日翻新チヨダ三軒茶屋店，调整运动鞋、跑鞋、童鞋及正装鞋的店内布局；11 月 6 日也在東京靴流通センター西舞鶴店新增 SKECHERS OUTLET。若改造后店效改善，翻新才构成业绩催化；目前没有单店销售目标或投资回报数据。 [S02][S04][S09][S19]

11.4｜催化剂成立要看销售质量，缺少数据时不宜上调判断
EC 恢复和渠道增长有观察价值，但缺少数据时不宜上调判断。

截至 2026 年 8 月 31 日的上半财年，单体 EC 及其他销售同比增长 28.6%，但公司未披露该渠道的绝对销售额和独立利润。kutsu.com 于 2026 年 11 月 17 日恢复服务，随后公司又在 11 月 19 日提醒消费者防范仿冒网站；线上可用性恢复有助于销售，账户安全事件则可能影响客户信任。

若 EC 增长延续、客流止跌且库存与毛利改善，才足以支持上调经营判断；若客数继续下降、降价加深或库存再增，全年预测仍有落空风险。

关键未知项包括：

- 促销后的销售增量和毛利。
- 翻新店回报。
- EC 恢复后的经营数据。
- 截至 2026 年 11 月 25 日尚未公布的 11 月月次。 [S05][S03][S19][S20][S21]

12｜反常识发现

12.1｜10 月销售增长仍由客单价支撑，客流没有转强

销售改善来自客单价提高，尚未看到更多顾客进店。

市场容易把月销售转正看成经营反转，但截至 2026 年 10 月：

- 既有门店销售同比增长 3.4%，客数仍下降 1.5%，客单价上涨 5.0%；
- 全店销售增长 1.1%，客数下降 3.8%，客单价上涨 5.1%。

销售改善来自每笔消费金额提高，尚未看到更多顾客进店。2026 年 9 月既有门店客数曾增长 3.0%，但 10 月再度转负，单月回升还不足以证明客流趋势改变。

若客单价靠商品组合或促销维持，后续还要看毛利；截至 2026 年 11 月 26 日，11 月月次尚未公布。[S10][S25]

12.2｜全年下修主要落在上半年，但下半年预测仍靠尚未兑现的改善

营业利润下修主要来自上半年，下半年改善仍是计划前提。

2026 年 10 月 9 日，公司将 2027 年 2 月期营业利润预测从 14 亿日元下调至 4.6 亿日元，归母净利润预测从 11 亿日元下调至 1,000 万日元。市场可能据此判断全年经营持续恶化；但公司 10 月 16 日说明，营业利润下修 9.4 亿日元几乎全部来自上半年差异，下半年差异反而为正 0.02 亿日元。

可是，上半年营业利润同比下降 59.6%，公司下半年计划却要求：

- 既有门店销售增长 3.5%；
- 客单价增长 3.5%；
- 毛利率提高 0.6 个百分点。

这些是计划前提，并非已实现结果；关键不在下修是否主要由上半年造成，而在客流、毛利能否同时改善。 [S21][S22][S19]

12.3｜スパットシューズ与 EC 增长提供增量线索，却还不能证明利润改善

产品和线上渠道有亮点，但销量增长不能直接推导出盈利修复。

产品和线上渠道有亮点：公司 2026 年 10 月 16 日披露，上半财年スパットシューズ销量同比增长 35.5%，EC 数字销售同比增长 31.5%；2026 年 11 月 19 日又推出免手穿脱功能的秋冬靴款，既有系列

截至 2026 年 2 月累计销售 500 万双。但公司没有披露这些产品及 EC 的独立利润，也未给出新品销量和复购数据。

与此同时，上半财年库存增加，销售不及预期后公司通过降价消化库存，压低毛利率。销量增长若没有改善毛利、库存周转和现金回收，就不能直接推导出盈利修复。 [S19][S04][S23]

12.4｜周年促销和门店翻新可能拉动到店，折扣与回报仍是未知数

促销和门店翻新可能拉动客流，但利润贡献尚未得到验证。

2026 年 11 月 13 日启动的 90 周年活动宣传热门品牌商品打七折或五折，チヨダ三軒茶屋店于 11 月 20 日翻新，布局增加：

- 全球品牌运动鞋；
- 跑鞋；
- 儿童鞋。

它们可能带来短期客流和销售，但折扣也可能挤压毛利；门店改造后的客流、销售和投资回报尚未披露。

更值得留意的是，线上商店维护后于 11 月 17 日恢复，随后公司又在 11 月 19 日提醒顾客防范仿冒网站。线上渠道恢复解决了服务中断，账户安全和客户信任仍待观察。

上述动作提供了催化剂，却还没有形成可验证的利润贡献。 [S06][S02][S05][S03]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜2026 年 11 月月次要确认销售增长有没有客流支撑

下一次月次数据将决定 10 月的销售改善是否延续。

2026 年 11 月 5 日公布的 10 月速报显示：

- 既有门店销售额同比增长 3.4%，但客数下降 1.5%，客单价上升 5.0%。
- 全店销售额增长 1.1%，客数下降 3.8%。

待公司公布 2026 年 11 月月次时，应核对既有门店与全店的：

- 销售额。
- 客数。
- 客单价。
- 门店数。

月次发布日期尚未公布；若销售仍靠客单价拉动，客流恢复就还没有得到确认。 [S10]

13.2｜下一次业绩披露要检查下半年毛利和库存

复核重点应放在下半年销售、毛利率、库存和经营现金流。

2027 年 2 月期全年预测大幅下修后，复核重点应放在：

- 下半年销售。
- 毛利率。
- 库存。
- 经营现金流。

2026 年 10 月 16 日，公司将以下事项列为上半财年未达原因，并说明降价清货压低毛利率：

- 商品组合缺乏新意。
- 促销吸引力不足。
- 采购先于销售。

公司下半年计划假设：

- 既有门店销售同比增长 3.5%
- 客单价增长 3.5%
- 毛利率提高 0.6 个百分点

这些仍是计划值。下一次财报披露日尚未公布，应逐项对照实际结果，并检查库存是否减少、现金流是否改善。 [S19][S20][S21][S22]

13.3｜周年促销和新店改装要看销售以外的结果

2026 年 11 月 13 日至 30 日的 90 周年活动、11 月 20 日重新开业的チヨダ三軒茶屋店，以及 11 月 19 日发布的秋冬免手穿靴，能否带来持续增量仍待验证。后续月次应看客数与客单价是否同步改善；下一次业绩资料则应看毛利率、折扣影响及库存变化。公司尚未披露活动增量、改装回报或新品销量，单看销售额上升不足以判断这些投入改善了利润。 [S02][S04][S06]

13.4｜EC 恢复后仍要跟踪服务和账户安全

信息缺失时，不能把 EC 增长直接视为渠道风险已经解除。

kutsu.com 于 2026 年 11 月 17 日恢复服务，但 11 月 19 日公司另行提示有冒充官方网店的仿冒网站。

下一次复核应关注：

- 线上服务是否稳定。
- 公司是否更新调查结果。
- 后续披露的 EC 销售表现。

以下信息均未公布：

- 停服时长。
- 销售损失。
- 仿冒站点规模。
- 客户是否受损。

这些信息缺失时，不能把 EC 增长直接视为渠道风险已经解除。 [S03][S05][S19]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜43.85/100 分、C 级：盈利与现金流承压、估值缺口拉低判断，资产负债表缓冲与门店产品基础提供托底

Kabugami 评分 V3.2：43.85/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：等待客流、毛利、库存和经营现金流同步改善，并补齐估值数据后再评估。

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 7.8/13 分：8 月末权益比率达 71.2%，现金及存款 132.79 亿日元，为资产负债表提供缓冲；但现金较 2 月末减少 44.81 亿日元，库存升至 226.63 亿日元，资产流动性方向转弱，缓冲不能等同于可持续的现金回收。
- 竞争优势与结构耐久性 6.3/14 分：850 家门店提供全国销售触点，スパット系列累计销售 500 万双，具有一定规模和产品基础；但门店数量持续净减少，系列复购率及利润贡献未披露，尚无证据证明网络或产品形成难以复制的盈利壁垒。
- 盈利质量、现金转化与资本效率 5.1/17 分：上半财年营业利润同比降 59.6%至 5.57 亿日元，营业利润率仅 1.4%；采购先行、销售不及预期后降价清库存，挤压毛利，经营现金流净流出 28.65 亿日元。10 月销售回升是正面信号，但毛利和现金转换尚未修复。
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 5.5/11 分：自有品牌占上半财年单体销售 45.7%，スパットシューズ及门店品类调整提供新品观察点；但 10 月既有门店客数仍降 1.5%，新品销量、复购和品类利润未披露，上游供应商集中度及议价能力也无法核实。
- 估值与安全边际 6.75/15 分：全年归母净利润预测仅 1000 万日元，接近零的利润使预测市盈率缺乏参考价值；缺少可核验的股价、总市值及股数，无法判断市净率或安全边际。净资产 491.67 亿日元提供账面基础，但不能据此认定股价便宜。
- 资本配置与股东回报 4/10 分：公司维持年度每股 54 日元分红预测，上一财年支付股息 15.18 亿日元并回购 15 亿日元，体现股东回报意愿；但全年利润预测接近盈亏平衡，门店投入回报及分红覆盖仍缺乏足够数据，资本配置持续性有待验证。
- 治理、所有权与管理层 3.85/7 分：8 名董事中有 5 名社外董事，指名报酬咨询委员会由独立社外董事担任委员长，薪酬亦参考销售和营业利润目标；但主要股东结构、薪酬指标权重与实际兑现比例、继任计划均未核实，监督效果仍有重要未知。
- Kabugami 技术结构 4.55/13 分：长期价格仍处于 2015 年 4265 日元高点以来的下行背景，近一年高点从 1145 日元降至 1077 日元，月收盘总体走弱；股价从 920 日元低点反弹至 953 日元，但尚未有效收复 970 至 1009 日元压力区，新上行结构未确立。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告由 Kabugami 研究流程生成，仅供研究参考，不构成投资建议或买卖推荐。文中数据以所列一级来源为准；来源发布后可能更新，读者应以最新公告为准。投资有风险，决策请自行判断。

15.1｜正文引用的来源

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜創業 90 周年 ！ 60 年以上の歴史を持つ旗艦店が新たな装いに ！「チヨダ三軒茶屋店」11 月 20 日（金）リニューアルオープン ！｜2026-11-20｜新闻｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1120/（未在检索记录中复核）

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜当社公式オンラインショップを装った偽サイトにご注意ください｜2026-11-19｜公司 IR｜https://n-lb.chiyodagrp.co.jp/information/2026/1119/

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜手を使わずに、秋冬ブーツもスパッと履ける！「Shutte」からブーツタイプの「スパットシューズ」が登場！おしゃれも履きやすさも叶える秋冬の新定番｜2026-11-19｜新闻｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1119/

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜公式オンラインショップ「kutsu.com」サイト再開のお知らせ｜2026-11-17｜公司 IR｜https://n-lb.chiyodagrp.co.jp/information/2026/1117_02/

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜株式会社チヨダ、ハナコさん＆伊原六花さん出演の新 TVCM を 11 月 13 日（金）より全国で放映。～『創業 90 周年大感謝祭』『カラータイツに合いまスパット』～｜2026-11-13｜公司 IR｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1113/（未在检索记录中复核）

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社リーガルコーポレーション｜2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-11-11｜決算短信｜https://www.regal.co.jp/cms/pdf/ir/tanshin/2026-11-11-1.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜「東京靴流通センター西舞鶴店」が 11 月 6 日（金）リニューアルオープン！店内に「SKECHERS OUTLET」を新設！｜2026-11-06｜新闻｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1106/

[S10] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 月次売上高・客数・客単価 前年比推移 - 10 月度速報｜2026-11-05｜月次｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/data/202610_getsuji_soku.pdf

[S15] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜第 80 期 中間報告書（2026 年 3 月 1 日～2026 年 8 月 31 日）｜2026-11-04｜株主通信｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/annual_report/80_2q.pdf（未在检索记录中复核）

[S17] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜サンリオキャラクターズとスパットシューズのコラボスニーカー第２弾が登場！シュープラザ他、一部限定店舗と公式オンラインショップ「kutsu.com」で発売。｜2026-10-28｜新闻｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1028/（未在检索记录中复核）

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 中間期決算説明会 ファクトブック｜2026-10-16｜決算説明資料｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/presentation/2027_half_factbook.pdf

[S19] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 中間期決算説明資料｜2026-10-16｜決算説明資料｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/presentation/2027_half_slide.pdf（未在检索记录中复核）

[S20] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜半期報告書（第 80 期中）2026 年 3 月 1 日～2026 年 8 月 31 日｜2026-10-14｜半期報告書｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/80_2houkoku.pdf（未在检索记录中复核）

[S21] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-09｜決算短信｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2000/2027_2Q.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜特別損失（減損損失）の計上、第２四半期（中間期）業績予想（連結・個別）と実績値との差異及び通期業績予想（連結・個別）の修正に関するお知らせ｜2026-10-09｜適時開示｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/1009.pdf

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜10 月 9 日スタート「チヨダ×d ポイント」導入記念！d ポイント 30 倍キャンペーンを開催！｜2026-10-09｜新闻｜https://www.chiyodagrp.co.jp/press_release/2026/1009_01/（未在检索记录中复核）

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社エービーシー・マート｜2027 年２月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-10-07｜決算短信｜https://www.abc-mart.co.jp/ir/pdf/2027/kessan02.pdf（未在检索记录中复核）

[S25] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 月次売上高・客数・客単価 前年比推移 - 9 月度速報｜2026-10-05｜月次｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/data/202609_getsuji_soku.pdf（未在检索记录中复核）

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社ダブルエー（原決算短信 PDF，经 Japan IR 页面读取）｜2027 年１月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-09-14｜決算短信｜https://japanir.jp/wp-content/uploads/2026/09/7683-20260914-02.pdf（未在检索记录中复核）

[S29] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜部長級人事異動について｜2026-08-21｜適時開示｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/0821.pdf（未在检索记录中复核）

[S33] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関するお知らせ｜2026-06-18｜適時開示｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/0618.pdf（未在检索记录中复核）

[S34] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜有価証券報告書（第 79 期）2025 年 3 月 1 日～2026 年 2 月 28 日｜2026-05-20｜有価証券報告書｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/79houkoku.pdf

[S35] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2026 年 2 月期決算説明ファクトブック｜2026-04-17｜決算説明資料｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/presentation/2026_factbook.pdf（未在检索记录中复核）

[S36] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-04-10｜決算短信｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2000/2026_4Q.pdf（未在检索记录中复核）

[S40] 其他网页｜全日本履物団体協議会｜日本の履物統計｜2025-06-11｜行业统计｜https://jsma.ne.jp/hakimono2024.pdf

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S01] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜チヨダ三軒茶屋店「ハナコ」スペシャル店長イベント内容変更のお詫び｜2026-11-22｜公司 IR｜https://www.chiyodagrp.co.jp/information/2026/1122/

[S07] 一级·政府统计｜総務省統計局｜2025 年基準 消費者物価指数 全国 2026 年（令和 8 年）10 月分｜2026-11-20｜行业统计｜https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/tsuki/pdf/zenkoku.pdf?period=2026-10

[S11] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜IR リリース｜2026-11-05｜会社 IR｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/news.html

[S12] 一级·公司/交易所｜ヒラキ株式会社｜ヒラキ株式会社(3059) 2027 年３月期 第２四半期（中間期）決算短信｜2026-11-05｜決算短信｜https://company.hiraki.co.jp/wp-content/uploads/2026/11/2027%E5%B9%B4%EF%BC%93%E6%9C%88%E6%9C%9F-%E7%AC%AC%EF%BC%92%E5%9B%9B%E5%8D%8A%E6%9C%9F%E4%B8%AD%E9%96%93%E6%9C%9F-%E6%B1%BA%E7%AE%97%E7%9F%AD%E4%BF%A1%E3%80%94%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9F%BA%E6%BA%96%E3%80%95%E9%80%A3%E7%B5%90.pdf

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 月次売上高・客数・客単価 前年比推移 - 10 月度速報｜2026-11-05｜月次｜https://n-lb.chiyodagrp.co.jp/ir/data/202610_getsuji_soku.pdf（未在检索记录中复核）

[S14] 一级·公司/交易所｜イオン株式会社・イオンリテール株式会社・株式会社ジーフット｜イオンリテール株式会社と株式会社ジーフットの合併基本合意書締結に関するお知らせ｜2026-11-05｜新闻｜https://www.aeon.info/wp-content/uploads/news/pdf/2026/11/261105R_1_1.pdf（未在检索记录中复核）

[S16] 一级·公司/交易所｜株式会社エービーシー・マート｜2027 年 2 月期 10 月度概況について [国内]｜2026-11-04｜同业财务｜https://www.abc-mart.co.jp/ir/pdf/2027/getsuji.pdf（未在检索记录中复核）

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 月次売上高・客数・客単価 前年比推移 - 8 月度速報｜2026-09-03｜月次｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/data/202608_getsuji_soku.pdf（未在检索记录中复核）

[S28] 一级·政府统计｜厚生労働省｜毎月勤労統計調査 2026（令和８）年９月分結果速報等｜2026-11-06｜行业统计｜https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/monthly/r08/2609p/dl/pdf2609p.pdf

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜組織機構改革及び部長級人事異動について｜2026-08-20｜適時開示｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2026/0820.pdf（未在检索记录中复核）

[S31] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 月次売上高・客数・客単価 前年比推移 - 7 月度速報｜2026-08-05｜月次｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/data/202607_getsuji_soku.pdf（未在检索记录中复核）

[S32] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2027 年 2 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-07-10｜決算短信｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2000/2027_1Q.pdf（未在检索记录中复核）

[S37] 一级·公司/交易所｜株式会社ジーフット／日本取引所グループ開示資料｜2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-04-08｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/26860/1401202604085000078.pdf

[S38] 一级·公司/交易所｜株式会社チヨダ｜2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-01-09｜决算短信｜https://www.chiyodagrp.co.jp/ir/2000/2026_3Q.pdf（未在检索记录中复核）

[S39] 其他网页｜矢野経済研究所｜靴・履物小売市場に関する調査を実施（2027 年）｜2026-11-09｜行业统计｜https://www.yano.co.jp/press-release/show/press_id/4226

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 40 条（一级官方 38 条，占比 95%）；带发布日期 40 条；90 天内 29 条，14 天内 7 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 1 条）。

检索中浏览过的网页 193 个；事实 79 条。

缺少的来源类型：无

验收：sources=20 ✓；official_ratio=0.5 ✓；within90=6 ✓；within14=1 ✓；no_mirrors ✓；required_types ✓

分阶段检索成本：R0P $0.0262；R0A $0.0563；R0B $0.0814；R0C $0.0668；R0D $0.0335

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・截至检索时公司 IR 页面最新月次为 2026 年 10 月度（2026-11-05 发布）；2026 年 11 月月次尚未发布，无法提供。

・在本轮实际打开的 2026 年 2 月期决算短信及 2027 年 2 月期中间决算短信中，集团按“靴事業”单一分部披露，未取得靴事業与衣料品事業分别的收入及利润明细；2026 年 2 月期有価証券報告書内历史分部变更及其可比期完整数值未在本轮逐表提取。

・公司 IR release index 可见 2025 年 11 月、12 月记录及 2026 年披露目录；本轮未逐一打开 2025-11-26 之后每一项历史适时披露原文，也未以 EDINET、TDnet 或 JPX 分别完成全量检索，故不能将此结果视为对窗口内全部适时披露（包括诉讼、并购、回购及分红）的穷尽核验。

・已在公司 IR 的有価証券報告書等、决算短信、决算説明資料、IR リリース及月次页面检索并打开上述文件；本轮未找到单独的中期经营计划、或研究截止日之后发布的决算材料。

・同业比较、行业统计以及 2027 年 2 月期第三季度之后的业绩尚未纳入本阶段一级披露事实库。

・本次已读取的协会统计覆盖至 2024 年履物数量，未取得截至研究截止日更新的日本鞋类零售市场销售额、市场规模增速及分类别零售额；数量统计不可替代销售额统计。

・未取得五家可比公司统一口径的库存周转率、零售毛利率及 EC 销售占比，故本阶段不作横向排序。

・ジーフット已读取到的最新财务业绩为 2026 年 2 月期全年；未在本次检索中核实其此后是否存在可比的更新一期财务披露。

・履物统计的 2023 年革鞋生产量含协会说明的指数推算成分；按产量与进口量计算的合计不等同于国内最终消费或零售销售量。

・研究截止日用户指定为 2026-11-26，但本次可核验的当前日期为 2026-11-25；2026-11-26 尚未到来，无法检索或纳入该日发布的信息。

・2026 年 11 月促销、电视广告、Spatto 新款、门店翻新及联名商品对实际收入、毛利率和客流的独立贡献均未见公司量化披露。

・kutsu.com 维护停运的具体起止时间、停运期间订单损失，以及假网站事件的调查结论和影响范围尚未披露。

・ジーフット与イオンリテール合并仍为基本合意安排；合并后的门店、商品策略、协同效果及对チヨダ竞争格局的实际影响尚未实现或披露。

・已检索チヨダ官网 IR 及月次、公司新闻与公告、ABC マート IR、イオン公告和矢野经济研究所行业发布；未在已读材料中发现 2026-11-23 至 2026-11-25 期间可确认的チヨダ新增财务披露。

・计划问题中的近 5 期靴事業、衣料品事業分别收入、营业利润及利润率序列仍未关闭：2026 年 2 月期报告确认服装业务出售并改为鞋业单一报告分部；本次未逐期提取此前两分部历史数值。

・PB 与 NB 销售额、PB 占比、纯 EC 销售额及 OMO 成交占比未见本次已读公司披露；公司所称数字销售及 EC 事业・活动合并类别不能替代这些指标。

・截至本次检索实际读取的行业材料，市场规模、商品结构主要为矢野经济研究所估算；最新鞋履分类别零售数量或政府零售额序列仍未取得。此前协会数量统计截至 2024 年，不等同于零售额或最终消费。

・本次取得的 CPI 及工资数据不能量化公司采购成本、零售人工费或顾客价格敏感度；未取得公司披露的物流费、租金、采购成本及汇率敏感度金额。

・五家同业的最新店铺净增减、既存店指标、PB 占比、EC 占比和毛利率口径未能统一核验；因此未据此建立同业横向排名。

・2026 年中间 359 百万円特别损失的具体门店、资产对象及减损与退店损失拆分未披露；未来追加减损的门店范围及金额未知。

・促销、新商品、门店改装与 d ポイント对客流、收入、毛利及利润的独立贡献未有量化披露；中间期公司说明 PB、スパットシューズ及数字销售增长，但同时说明促销折价压低毛利。

・本次已读资料提供了董事会监督、报酬委员会和股票回购信息，但未完成对主要股东关系、全部政策保有股明细及董事会独立性实际效果的全套交叉核验。

・研究截止日指定为 2026-11-26，但当前日期为 2026-11-25；2026-11-26 尚未到来，不能核验或纳入该日新增披露。

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。