8217（株)オークワ（OKUWA CO., LTD.）

Kabugami V3.2 40.85/100 · C

这家公司是做什么的

オークワ是以区域超市为主的零售企业，经营常规超市、超级中心、折扣店和高质型门店。截至2026年8月20日，纳入业态统计的门店有151家；店型不等同于会计报告分部。（S13、S24）

最近亮点

2026年11月2日，公司宣布パームシティ和歌山店于11月6日改装开业，强化生鲜和即食商品；11月12日公布的安排则让一名负责人自11月19日起兼管四家ANDDELICA门店。两项进展提供了观察门店调整的线…

资料截止 2026-11-27 · 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	2026-11-27
研究规则版本 SHA	2617df633e1f69e079d0386b4c523d28e1a14f7a
评分版本	V3.2
发布源 SHA	d813e039d503f95d1e2608830f1d24791856d55c
交付代码版本 SHA	d813e039d503f95d1e2608830f1d24791856d55c
交付运行时指纹	f4126985c3f6be9f2076181ee4a876197bbac7a800d90d80d57d3f5b3bd7d398

先看研究要点

为什么值得研究	门店调整已有具体动作。2027 年 2 月期上半财年，熟食销售同比增加 3.70 亿日元；公司计划将 ANDDELICA 经验用于既有メッサ卖场，能否带来客流和利润仍待检验。（S13）
最需要担心什么	客流下降压缩收入，薄利润率使费用更难覆盖。2027 年 2 月期上半财年既有门店客数下降 2.6%，营业亏损 0.57 亿日元；若客流继续走弱，全年利润预测及分红持续性将面临压力。（S13、S14、S17）
Kabugami 现在怎么看	暂以观望为主。2027 年 2 月期上半财年已转为营业亏损，全年预测也已下调；目前尚不能确认盈利恢复。若既有门店销售持续回升，同时利润和现金流改善，判断才有上修空间。（S14、S17） 投资论点：利润改善取决于客流回升，以及新增销售和毛利能否覆盖门店费用。2027 年 2 月期上半财年营业总利润为 386.19 亿日元，低于 386.76 亿日元的销售及管理费用；改装还需产生足够回报，才能改善股东收益。（S14、S05）

01｜投资问题与当前结论

1.1｜盈利恢复是当前最重要的问题

株式会社オークワ（超市运营商）的投资问题，是客流能否恢复并带动利润回升。

2026 年 9 月 29 日公布的上半财年业绩已转为营业亏损，公司也下调了全年预测。当前还不能确认盈利恢复已经形成。

如果既有门店销售持续回升，同时利润和现金流改善，这一判断才有上修空间。 [S14][S17]

1.2｜下半年需要明显改善才能达到全年预测

当前全年利润预测依赖下半年改善，客流仍是最直接的考验。

2027 年 2 月期上半财年，既有门店客数同比下降 2.6%，客单价上涨 1.3%，既有门店销售仍下降 1.3%。客流减少使销售承压，而公司同期毛利率和人工成本的变化进一步挤压利润。

2026 年 9 月 25 日，公司将全年营业利润预测从 21 亿日元下调至 13 亿日元。由于上半财年已亏损 0.57 亿日元，下半年需取得 13.57 亿日元营业利润，才能达到修订后的全年预测。

最新月度数据尚未给出客流恢复的证据。公司 2026 年 10 月度既有门店销售同比下降 1.7%；2026 年 11 月 2 日的媒体报道显示，既有门店客数下降 4.3%。该月度覆盖 9 月 21 日至 10 月 20 日。 [S13][S14][S17][S21]

1.3｜行业销售增长尚不能证明公司问题已缓解

行业销售仍在增长，但公司能否重新吸引顾客尚待验证。

2026 年 11 月 20 日公布的行业统计显示，公历 10 月既有门店销售同比增长 1.7%；11 月 27 日的行业媒体报道再次确认了这一数字。对照之下，公司最新月度销售方向偏弱。

但公司月度与行业公历月并不完全重合，不能把差额当作严格的同期间经营差距。若公司客流继续下降，即使客单价上升，也可能不足以支撑销售和利润。 [S07][S20][S21][S32]

1.4｜改装和分红都要接受现金回报检验

门店调整已有具体动作，但投资回报和分红持续性仍需观察。

公司 2026 年 11 月 2 日宣布，パームシティ和歌山店将于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜和即食商品。11 月 12 日的人事公告则显示，一名负责人自 11 月 19 日起兼任四家 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店）店长。这些动作提供了观察门店调整的线索，但尚不能证明相关投资已经盈利。

2026 年 9 月 29 日，公司维持 2027 年 2 月期每股全年分红预测 26 日元；此前下调的全年净利润预测仅 0.5 亿日元。利润偏低时，分红需要更多依靠已有资金和现金流，股东应关注其持续性。

下一次检验节点是预定于 2026 年 12 月 25 日发布的第三季度业绩。还需跟踪改装门店销售与投资回收、ANDDELICA 各店盈利，以及新中期经营计划的发布时间和目标。 [S02][S05][S13][S14][S17][S29][S33]

02｜公司本质与商业模式

2.1｜卖商品是收入主体，租金等收入补充毛利

オークワ依靠超市商品销售赚钱，租金等收入补充利润来源。

公司经营食品、日用品及服装等商品，收入主体来自门店销售。2026 年 2 月期合并营业收益为 2,526.55 亿日元，其中商品销售收入为 2,395.49 亿日元。

同期商品销售毛利为 664.34 亿日元；另有不动产租赁收入 40.40 亿日元及其他营业收入 90.66 亿日元。两项营业收入均不能直接等同于净利润，还要覆盖相关费用。

集团在扣除销售及管理费用后，当期营业利润为 18.78 亿日元，营业利润率为 0.7%。销售规模较大，但费用扣除后留给股东的利润空间不大。 [S06][S24][S27]

2.2｜门店收入下滑会迅速挤压利润

客流下降时，门店仍要承担人工等费用，利润容易转亏。

2026 年 9 月 29 日公布的 2027 年 2 月期上半财年财报显示，合并营业收益为 1,232.27 亿日元，同比下降 1.0%；营业损失为 0.57 亿日元，上年同期则盈利 5.79 亿日元。

同期商品销售毛利为 320.32 亿日元，加上营业收入后，营业总利润为 386.19 亿日元，低于 386.76 亿日元的销售及管理费用。公司称消费节约和客数下降压制了主力超市销售。

2026 年 11 月 2 日《流通ニュース》报道，公司 10 月度既有门店客数同比下降 4.3%，客单价上升 2.7%，仍未抵消客流减少。该月度为 9 月 21 日至 10 月 20 日，收入能否回升仍取决于客流与客单价的共同变化。 [S14][S21]

2.3｜店型反映经营差异，不等同于会计分部

不同店型的销售表现有差异，但不能据此判断各店型的利润贡献。

2026 年 9 月 30 日的业绩说明按单体业态列示 2027 年 2 月期上半财年的销售和既有门店表现：

- レギュラー（常规超市）：销售 667.17 亿日元，既有门店销售同比下降 1.1%。
- スーパーセンター（超级中心）：销售 397.65 亿日元，既有门店销售下降 1.7%。
- プライスカット（折扣店）：销售 61.77 亿日元，既有门店销售下降 4.1%。
- メッサ（高质型门店）：销售 56.80 亿日元，既有门店销售上升 2.2%。

这些销售数据采用收入确认会计准则适用前口径，不能直接与合并财报销售收入相加或比较。财报的报告分部只有超市业务，店型也并非会计报告分部。 [S13][S24]

2.4｜小型店和改装为商品销售寻找新渠道

小型店与既有门店改装正在并行，但投资回报仍需验证。

ANDDELICA 是公司的熟食与烘焙小型店。2026 年 9 月 30 日的资料称，公司计划把其经营经验用于既有メッサ门店的相关卖场，尝试通过商品和卖场带动销售。

2026 年 11 月 2 日，公司宣布パームシティ和歌山店于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜与即食商品，并引入 ANDDELICA 商品。这把小型店商品带进了改装后的大型门店，但尚不能判断销售增量是否足以覆盖投资。

2026 年 11 月 12 日公布的人事调整让一名负责人自 11 月 19 日起兼管四家 ANDDELICA 门店。新信息显示管理跨度扩大，不能据此认定门店已盈利或正在规模化扩张。 [S02][S05][S13]

2.5｜子公司数据不能替代店型利润

集团按公司披露部分业绩，仍缺少判断各店型回报的数据。

截至 2026 年 2 月 20 日，集团有 3 家合并子公司。2026 年 9 月 30 日的资料列出各公司的收入及经常利润，但企业别数据不等于店型数据，也不等于会计报告分部数据。

后续需跟踪各业态的营业利润与毛利率、ANDDELICA 单店销售和回收期，以及パームシティ和歌山店改装后的客流、销售与投资回报。现有披露不足以判断利润主要由哪种店型贡献。 [S12][S13][S24][S05]

03｜产品、客户与供应链

3.1｜食品是主要商品，熟食仍在扩大

食品和日常消费品构成门店商品，熟食销售仍在增长。

オークワ经营食品、酒米，以及家庭用品、电器、化妆品和服装等商品。公司按区域需求配置不同店型，店型销售可以反映收入分布，但不能直接代表利润贡献。

2026 年 9 月 30 日公布的 2027 年 2 月期上半财年资料显示，单体销售同比减少 14.46 亿日元。其中，熟食销售增加 3.70 亿日元，米销售减少 7.40 亿日元。熟食增量尚不足以抵消其他商品的下降。

公司正把熟食尝试带入既有门店。2026 年 11 月 2 日公告称，パームシティ和歌山店（和歌山店）计划于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜与即食商品，并引入 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店）商品。改装能否带来新增客流和足够收入，关系到投入能否收回。 [S06][S13][S05]

3.2｜常规店贡献最多销售，折扣店降幅较大

常规店承担多数销售，折扣店的销售压力更突出。

2027 年 2 月期上半财年，单体各店型销售和既有门店表现如下。销售额采用收入确认会计准则适用前口径，不能直接与合并营业收益相加比较。

- レギュラー（常规店）：销售 667.17 亿日元，既有门店销售同比下降 1.1%。
- スーパーセンター（超级中心）：销售 397.65 亿日元，既有门店销售下降 1.7%。
- プライスカット（折扣店）：销售 61.77 亿日元，既有门店销售下降 4.1%。
- メッサ（高质型店）：销售 56.80 亿日元，既有门店销售上涨 2.2%。

同期四类店型合计 151 家，ANDDELICA 未计入上述店数和销售统计。公司没有披露各店型营业利润，销售增长的メッサ是否带动利润增加，仍不能据此判断。

2026 年 11 月 12 日的人事公告显示，自 11 月 19 日起，一名负责人兼任 ANDDELICA 四家门店的店长。这增加了可观察的管理跨度，但公告没有提供各店销售或盈利数据。 [S13][S24][S02]

3.3｜客单价上涨不足以抵消客流下降

现有客户购买金额有所增加，但到店人数下降更快。

2027 年 2 月期上半财年，既有门店客数同比下降 2.6%，客单价上涨 1.3%，既有门店销售下降 1.3%。公司把消费节约和客数下降列为主力超市销售疲弱的原因；客流减少使门店销售更难覆盖人工等费用。

进入下半年，客流压力仍在。公司 2026 年 10 月度为 9 月 21 日至 10 月 20 日，既有门店销售同比下降 1.7%。2026 年 11 月 2 日《流通ニュース》报道，同期既有门店客数下降 4.3%，客单价上涨 2.7%。

2026 年 11 月 20 日公布的行业统计显示，公历 10 月既有门店销售同比上涨 1.7%；11 月 27 日行业媒体再次报道了这一数据。行业表现提供了需求参照，但公司月度与公历月期间不同，不能把差距当作严格的同期间比较。 [S13][S14][S07][S21][S20][S32]

3.4｜采购与费用压力会压缩本已有限的利润

采购和人工成本变化会直接影响低利润率下的盈利。

2026 年 9 月 29 日公布的上半财年财报显示，合并销售毛利为 320.32 亿日元，计入其他营业收入后的营业总利润为 386.19 亿日元，低于 386.76 亿日元的销售及管理费用，最终产生 0.57 亿日元营业亏损。费用只能通过商品毛利和其他营业收入覆盖，销售下滑会缩小余量。

上游价格压力已在子公司业绩中出现。公司称，合并子公司サンライズ受处理量下降及采购价格上涨影响，上半财年利润减少。同期单体人工成本为 169.82 亿日元，同比增加 0.95 亿日元；销售毛利率为 27.6%，下降 0.1 个百分点。

还需跟踪客户集中度、主要供应商、采购合同和议价条款：现有资料不足以判断公司对单一客户或供应商的依赖程度，也不足以量化采购价格变化对利润的影响。ANDDELICA 各店销售、利润及投资回收期，以及パームシティ和歌山店的改装投入和回收期，亦待披露。 [S14][S13][S05][S02]

04｜竞争格局与产业关系

4.1｜销售端承压，利润率落后于主要同业

オークワ的核心压力是客流下降，而利润率也低于部分主要同业。

2027 年 2 月期上半财年，オークワ合并营业收益为 1,232.27 亿日元，营业亏损 0.57 亿日元，按营业收益计算的营业利润率约为负 0.05%。客流下降后，销售额不足以覆盖费用，利润对收入波动较敏感。

按营业利润除以营业收益，几家同业最近上半财年数据如下：

- 株式会社ライフコーポレーション：2027 年 2 月期营业利润率约为 2.77%。
- 株式会社バローホールディングス：2027 年 3 月期营业利润率约为 2.57%，集团包含超市以外业务。
- 株式会社ヤマナカ：2027 年 3 月期营业利润率约为负 0.93%。

这组数据说明，超市经营并非都处于亏损，但压力也并非オークワ独有。各公司结算期间、规模和合并范围不同，不能直接将差距归因于经营效率。 [S14][S11][S04][S08]

4.2｜行业销售增长，公司客流仍在下降

行业销售仍在增长，但オークワ近期客流下降压过了客单价上涨。

2026 年 11 月 20 日公布的三团体统计显示，公历 10 月 270 家超市企业的既有门店销售同比增长 1.7%。其中熟食增长 4.2%，一般食品下降 2.7%，不同品类的需求并不一致。

オークワ官方月次显示，其 10 月度既有门店销售同比下降 1.7%。据 2026 年 11 月 2 日媒体报道，该期既有门店客数下降 4.3%，客单价上升 2.7%，客单价上升未能抵消客流减少。

公司月度为 9 月 21 日至 10 月 20 日，行业为公历 10 月，两者只能作方向对照。11 月 27 日行业媒体再次报道同一统计，确认行业增长基准，但没有改变对公司客流的判断。 [S20][S07][S21][S32]

4.3｜食品价格上涨未必带来更多利润

食品价格上涨能抬高名义销售额，但不能保证销量或利润同步增长。

2026 年 11 月 20 日公布的全国消费者物价指数显示，10 月食品价格同比上涨 2.7%，生鲜蔬菜上涨 8.1%。销售额增长因此可能包含价格因素，不能直接视为购买量增加。

成本端同样需要消化涨幅。オークワ 2027 年 2 月期上半财年单体人工成本同比增加 0.95 亿日元，销售毛利率下降 0.1 个百分点至 27.6%；若客流继续走弱，覆盖固定费用的难度会增加。 [S01][S13]

4.4｜零售与熟食业务需要证明投资回报

オークワ处在食品零售和相关加工、物流环节，门店投资最终仍要靠销售和利润收回。

集团以超市为唯一报告分部；合并子公司包括株式会社オークフーズ和株式会社サンライズ。公司 2026 年 9 月公布的上半财年说明称，前者受新店费用影响减益，后者受处理量下降及采购价格上涨影响减益，成本压力并不只来自门店。

2026 年 11 月 2 日，公司宣布パームシティ和歌山店改装，并引入 ANDDELICA 熟食商品。11 月 12 日公告又安排同一负责人兼任 ANDDELICA 四家店店长；这增加了管理跨度，但不足以认定新业态已盈利或正在规模化扩张。

接下来需跟踪改装前后客流、毛利及投资回收期，也需取得各店销售和利润，才能判断熟食策略能否改善股东回报。 [S24][S14][S05][S02][S13]

05｜护城河判断

5.1｜区域门店网络是现有壁垒

オークワ（超市运营商）的区域门店网络已有规模，但盈利优势尚未得到证明。

截至 2026 年 8 月 20 日，公司在和歌山、奈良、大阪、三重、愛知、岐阜、静岡经营 151 家门店。门店网络为采购、配送和触达顾客提供了经营基础，新进入者需要投入资金建立门店与运营体系。

但门店数量本身不能证明成本优势。2027 年 2 月期上半财年，公司既有门店销售同比下降 1.3%，客流下降 2.6%；客流走弱会摊薄门店费用，削弱网络规模对利润的支持。 [S06][S13]

5.2｜多店型覆盖需求，但利润贡献不明

多店型让公司覆盖不同消费需求，能否带来更高回报仍不清楚。

2027 年 2 月期上半财年，公司按业态披露的 151 家门店包括：

- 常规店 98 家，既有门店销售同比下降 1.1%。
- スーパーセンター（超级中心）30 家，下降 1.7%。

- プライスカット（折扣店）17 家，下降 4.1%。
- メッサ（高质型店）6 家，上涨 2.2%。

不同店型的销售表现有分化，但公司未披露各业态营业利润或利润率。销售增长较快的店型未必贡献更多利润，也无法据此确认哪种模式最有竞争力。 [S13][S24]

5.3｜熟食与小型店可能形成差异化

熟食和小型店有机会吸引顾客，但目前还不能认定为壁垒。

2027 年 2 月期上半财年，公司的熟食销售同比增加 3.7 亿日元；公司还计划把 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店）的经验用于既有メッサ卖场。若商品能持续带来客流，并覆盖制作和人工成本，才可能转化为利润优势。

2026 年 11 月 2 日，公司宣布パームシティ和歌山店改装后强化生鲜和即食，并引入 ANDDELICA 商品。11 月 12 日公告又安排一名负责人兼管四家 ANDDELICA 门店。这些变化表明公司继续调整商品和管理配置，但尚不能证明扩张成功或门店盈利。 [S13][S05][S02]

5.4｜同业与行业对照未显示盈利优势

目前的销售和利润数据，尚不足以支持公司拥有明显定价或成本优势。

2026 年 10 月 8 日披露的上半财年数据中，ライフコーポレーション（超市运营商）营业利润率为 2.77%；オークワ同期按营业收益计算为负 0.05%。两家公司期末相差 11 天，规模和合并范围也不同，不能将差距全部归因于竞争力。

2026 年 11 月 27 日的行业报道确认，公历 10 月行业既有门店销售同比增长 1.7%；オークワ的 10 月度则下降 1.7%。行业数据提供了需求参照，但公司月度截至 10 月 20 日，不能作严格同期比较。

后续需跟踪各店型利润、ANDDELICA 单店销售与回收期，以及改装后客流和投资回报。这些数据决定现有门店网络能否转化为持续利润。 [S11][S14][S07][S20][S32][S05][S13]

06｜财务质量与现金流

6.1｜资产负债表尚有余量，但现金有所减少

资本结构仍有缓冲，但上半财年现金余额下降。

截至 2026 年 8 月 20 日，公司合并总资产为 1,303.83 亿日元，净资产为 741.03 亿日元，自有资本比率为 56.6%。相比 2026 年 2 月 20 日，自有资本比率下降 0.9 个百分点。

同期现金及现金等价物从 109.99 亿日元降至 100.49 亿日元。公司仍有现金储备，但后续改装、偿债和分红都需要现金支持。 [S14][S27]

6.2｜利润率薄，门店减值容易侵蚀净利润

营业利润率偏低，门店减值对股东利润影响较大。

2026 年 2 月期，公司营业收益为 2,526.55 亿日元，营业利润为 18.78 亿日元，营业利润率仅 0.7%。营业收益中，商品销售之外还有不动产租金及其他营业收入，不能全部当作商品销售。

同一财年，公司部分门店固定资产收益性下降，全年计提减值损失 10.87 亿日元；归母净利润最终为 2.64 亿日元，净资产收益率为 0.4%。2026 年 2 月期每股分红 26 日元，分红总额 10.60 亿日元，高于当年净利润。若利润持续偏低，分红将更依赖现金储备或后续经营现金流。 [S24][S27][S30]

6.3｜经营现金流覆盖投资，融资支出使现金减少

上半财年经营现金流覆盖投资，但未覆盖融资流出。

2027 年 2 月期上半财年（2026 年 2 月 21 日至 8 月 20 日），公司各项现金流如下：

- 经营现金流流入 34.71 亿日元。
- 投资现金流流出 17.85 亿日元。
- 筹资现金流流出 26.34 亿日元。

同期经营现金流高于投资现金流出，但三项合计仍为净流出，现金及现金等价物随之减少。上半财年按工程进度计算的单体资本开支为 24.74 亿日元，其中既有门店等投资为 22.81 亿日元；这一统计口径与投资现金流不同，不能直接相减。

公司于 2026 年 11 月 2 日宣布，パームシティ和歌山店将于 11 月 6 日改装开业，并强化生鲜和即食商品。这给后续门店销售和投资回报提供了观察点，但公告未披露该店改装投资额。 [S14][S13][S05]

6.4｜最新半年度亏损，加大全年利润压力

上半财年转为营业亏损，全年盈利更依赖下半年。

2026 年 9 月 29 日公布的 2027 年 2 月期上半财年财报显示，营业收益同比下降 1.0%，至 1,232.27 亿日元；营业损失为 0.57 亿日元，上年同期营业利润为 5.79 亿日元。公司称消费节约及客数下降压制主力超市销售，部分子公司利润也因费用和采购压力下降。

公司于 2026 年 9 月 25 日将全年营业利润预测从 21 亿日元下调至 13 亿日元，归母净利润预测从 6.5 亿日元降至 0.5 亿日元。以上半年营业亏损计算，下半年需实现营业利润 13.57 亿日元，才能达到全年预测。

2026 年 11 月 2 日媒体报道，公司 10 月度既有门店客数同比下降 4.3%，客单价上涨 2.7%，销售仍下降 1.7%。客流未回稳，意味着收入对全年利润的支持仍有压力。

待跟踪的缺口包括有息负债及净债务口径、门店改装回收期，以及低回报门店的退出标准。公司 IR 日历列示的第三季度财报预定于 2026 年 12 月 25 日发布，届时可检验下半年利润进度。 [S14][S17][S21][S33][S13]

07｜股东、董事与治理

7.1｜主要股东和接班安排仍需确认

管理层名单中有多名大桑姓董事，但控制权结构尚未确认。

公司 2026 年 10 月 31 日发布的《Integrated Report 2026》列示，代表取缔役社长为大桑 弘嗣，董事还包括大桑 培嗣、大桑 祥嗣、大桑 啓嗣和大桑 俊男。

仅凭姓名和职务，无法判断这些人的亲属关系或控制股权。主要股东持股比例、继任安排及关联方利益冲突的处理情况，仍需跟踪。 [S06]

7.2｜董事会需要加强资本效率监督

董事会已把盈利能力和资本效率列为需要深化讨论的课题。

《Integrated Report 2026》列示董事 8 名、担任审计等委员的董事 4 名，其中独立外部董事 4 名。2026 年 3 月的董事会有效性评价提出，要持续检视董事会构成和职责平衡。

执行董事奖金以合并净利润率为基础，并结合合并净资产收益率（ROE）等指标计算；门店投资回报率未列为明确计算指标。奖金与盈利挂钩，但单店投资回报还要靠董事会另行监督。 [S06]

7.3｜旧计划撤回后要看投资回报

旧利润目标撤回后，门店改装能否带来回报成为资本纪律的重点。

公司于 2026 年 4 月 6 日撤回以 2027 年 2 月期为最终年度的中期经营计划营业利润 70 亿日元目标。随后在 2026 年 9 月 25 日，把同一财年的营业利润预测从 21 亿日元下调至 13 亿日元。

2026 年 9 月 30 日的业绩说明列示，2027 年 2 月期上半财年工程口径设备投资 24.74 亿日元，其中既有门店等投资 22.81 亿日元；全年投资计划为 62 亿日元。投入继续发生，但门店回收门槛及低回报门店退出标准尚未披露。 [S29][S17][S13]

7.4｜分红与新店投入都要接受现金流检验

利润偏低使分红和改装支出更依赖持续产生经营现金。

2026 年 2 月期归母净利润为 2.64 亿日元，股息支付总额为 10.60 亿日元，连结股息支付率达 403.7%。同期经营现金流为 76.19 亿日元，投资现金流流出 57.51 亿日元。公司在 2026 年 9 月 29 日维持 2027 年 2 月期每股 26 日元的全年分红预测，但全年净利润预测仅 0.5 亿日元。

公司 2026 年 11 月 2 日宣布パームシティ和歌山店于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜和即食商品；改装投资额及回收期未披露。11 月 12 日的人事公告则安排一名负责人自 11 月 19 日起兼任四家 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店）店长，扩大了管理跨度，但不能据此认定门店已盈利。 [S27][S14][S17][S05][S02]

08｜资本政策

8.1｜分红维持每股 26 日元，但利润覆盖不足

分红预测暂未下调，但当期利润对分红的覆盖很薄。

2026 年 2 月期，公司每股分红 26 日元，分红总额 10.60 亿日元，高于归母净利润 2.64 亿日元，分红支付率为 403.7%。

2026 年 9 月 29 日公布的财报显示，2027 年 2 月期全年分红预测仍为每股 26 日元，上半财年已支付 13 日元。9 月 25 日下调后的全年归母净利润预测仅为 0.5 亿日元，维持分红将继续占用公司资金。 [S27][S14][S17]

8.2｜现金流能支持投资，但留给股东回报的空间有限

经营现金流仍为正，但投资和分红都需要现金支持。

2026 年 2 月期，经营现金流为 76.19 亿日元，投资现金流流出 57.51 亿日元。两者相抵后剩余 18.68 亿日元，可为分红和其他资金需求提供支持。

2027 年 2 月期上半财年，经营现金流为 34.71 亿日元，投资现金流流出 17.85 亿日元，筹资现金流流出 26.34 亿日元。2026 年 8 月 20 日现金及现金等价物为 100.49 亿日元，股东权益比率为 56.6%；但同期营业亏损 0.57 亿日元，后续盈利影响现金积累。 [S24][S27][S14]

8.3｜门店改装占用资本，回报仍待检验

公司继续投入既有门店，投资回报将影响未来分红能力。

2026 年 9 月 30 日的业绩说明显示，2027 年 2 月期上半财年单体工程口径设备投资为 24.74 亿日元，全年计划为 62 亿日元。其中，既有门店等投资上半财年为 22.81 亿日元，全年计划为 55 亿日元。

2026 年 11 月 2 日，公司宣布パームシティ和歌山店于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜和即食商品。改装可能改变客流与销售结构，但还需看到销售增长能否覆盖投入，才可判断资本回报。 [S13][S05]

8.4｜回购与融资安排缺少足够依据

资本配置的后续方向，仍要看盈利恢复和公司正式披露。

公司于 2026 年 4 月 6 日撤回旧中期经营计划的 70 亿日元营业利润目标，并结束该计划。9 月 30 日披露的全年预测属于年度指引，不能视为新的中期经营计划。

仍需跟踪以下事项：

- 回购、增资和并购：现有资料不足以确认相关安排，不能据此认定有计划或没有计划。
- 门店投资：改装投资额、回收期和低回报门店退出标准尚未披露。
- 利润与分红：公司日历列示 2027 年 2 月期第三季度财报预定于 2026 年 12 月 25 日发布，可继续观察盈利对分红的覆盖。 [S29][S13][S05][S33]

09｜估值与安全边际

9.1｜低市净率需要盈利能力支撑

资产账面价值可以提供参照，但不能单独证明股价便宜。

市净率（PBR）比较股价与每股净资产，市盈率（PER）比较股价与每股利润。前者反映市场如何给账面资产定价，后者则取决于利润是否具有持续性。

オークワ（超市运营商）2026 年 2 月期的净资产收益率为 0.4%，营业收益利润率为 0.7%。资产若长期只能产生微薄利润，账面价值就未必能转化为股东回报。

截至 2026 年 11 月 27 日，缺少可核验的收盘股价、总市值和每股净资产数据，无法给出可靠的 PBR 或 PER，也不能据此判断当前股价是否低估。 [S27]

9.2｜盈利预测偏薄，市盈率参考价值有限

全年净利润预测仅 0.5 亿日元，市盈率容易失真。

2026 年 9 月 25 日，公司将 2027 年 2 月期全年净利润预测从 6.5 亿日元下调至 0.5 亿日元，营业利润预测从 21 亿日元降至 13 亿日元。利润基数很小时，经营稍有波动就可能让市盈率大幅变化。

上半财年营业亏损 0.57 亿日元；按全年预测计算，下半财年需要实现营业利润 13.57 亿日元。公司 2026 年 9 月 30 日提出下半财年既有门店销售同比持平的目标，客流恢复因此直接关系到利润预测。

分红同样需要利润支撑。2026 年 2 月期每股分红 26 日元，分红总额 10.60 亿日元；2027 年 2 月期预测每股仍为 26 日元，全年净利润预测却只有 0.5 亿日元。 [S17][S14][S13][S27]

9.3｜资产和现金流提供一定缓冲

安全边际首先来自资产负债表，但门店投资回报仍是关键。

截至 2026 年 8 月 20 日，公司合并资产总额为 1,303.83 亿日元，净资产为 741.03 亿日元，股东权益比率为 56.6%。上半财年经营现金流入 34.71 亿日元，投资现金流出 17.85 亿日元，财务现金流出 26.34 亿日元。

这些资产和经营现金流为门店更新及股东回报提供了一定缓冲，但不能保证投资获得足够回报。2026 年 2 月期部分门店固定资产收益性下降，全年计提减值 10.87 亿日元，账面资产的可回收价值需要持续检验。

公司 2026 年 9 月 30 日披露，2027 年 2 月期全年工程口径资本开支计划为 62 亿日元，其中既有门店等投资 55 亿日元。改装若不能改善客流和利润，投入越多，对现金回报的压力也越大。 [S14][S30][S13]

9.4｜客流和改装回报决定安全边际能否扩大

客流企稳及门店投资回报改善，才能让资产价值更有支撑。

公司 2026 年 10 月度既有门店销售同比下降 1.7%；按 2026 年 11 月 2 日媒体报道，既有门店客数下降 4.3%，客单价上涨未能抵消客流减少。较上半财年的数据，这使下半年既有门店销售持平目标面临更多压力。

2026 年 11 月 27 日的行业报道再次确认，公历 10 月行业既有门店销售同比增长 1.7%。公司月度为 9 月 21 日至 10 月 20 日，期间不同，只能作方向性对照，不能据此计算严格的落后幅度。

后续重点跟踪：

- 既有门店客流和销售能否回升，支撑全年营业利润预测？
- 2026 年 11 月改装的パームシティ和歌山店，能否带来足以覆盖投入的销售和利润增长？
- 公司计划于 2026 年 12 月 25 日公布的第三季度业绩，是否改变全年预测？

当前仍缺少改装投资额、单店销售利润及回收期，新中期经营计划的发布日期和量化目标也有待披露。[S07][S21][S13][S32][S20][S05][S33][S29]

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｜长期高点逐次降低，股价回到历史低位附近

10.1｜长期高点未突破 2005 年高点，2020 年后主要高点降低：

月线长期高点未突破 2005 年高点，2020 年后主要高点降低，当前股价仍处在低位区域。

全历史月线从 2001 年 3 月开始。股价在 2005 年 12 月触及 1883 日元，随后经历大幅下跌，2011 年 3 月探至 660 日元，两者分别是这段历史的最高点和最低点。

此后股价多次反弹，但长期高点没有持续抬升。图上可辨认的主要波段包括：

- 2008 年反弹至约 1800 日元，未超过 2005 年高点。
- 2020 年再度冲至约 1830 日元，之后回落，仍未突破历史高点。
- 2024 年 4 月高点为 1051 日元，低于前两轮大高点。

最近一次较大的上冲也未改变这一结构：2026 年 2 月高点为 907 日元，随后跌至 10 月的 740 日元。大级别趋势仍需先看低点能否守住，再看反弹能否越过前高。

10.2｜740 日元是近期支撑，反弹先看 800 日元附近

773 日元靠近近期支撑，但尚未收复前期反弹高点。

以 2026 年 11 月 19 日收盘价 773 日元计，股价比同年 10 月低点 740 日元高 4.5%，比 2 月高点 907 日元低 14.8%。它仍处在近一年价格区间的下部，不能仅凭离低点较近就认定已经见底。

下方先看 740—757 日元。10 月低点为 740 日元，6 月和 9 月低点均为 750 多日元；这一区间多次出现买盘，可作为近期支撑带，但支撑不等于保证不会跌破。

上方压力需要分层观察：

- 786 日元：截至 11 月 19 日的当月高点，是反弹首先要面对的位置。
- 795—804 日元：分别对应 10 月和 6 月高点，股价需要越过并守住这一带。
- 833 日元：4 月和 7 月均触及的高点，是更明显的前期压力。
- 907 日元：2026 年 2 月高点；即使反弹至此，仍需突破才算收复这一轮下跌。

2026 年 11 月 27 日盘中图已显示当月高点约 795 日元、最新价约 775 日元。它提供了更晚的观察，但当月尚未收盘，不能替代已确认收盘价。

10.3｜均线仍在上方，量价尚未确认趋势反转

短线已有低位反弹迹象，月线指标仍偏弱。

股价从 10 月的 740 日元回升至 11 月 19 日收盘的 773 日元，但图上最新价仍低于各条主要月线均线。按 11 月 27 日盘中图读数，9 月和 12 月指数均线分别约为 794 日元和 804 日元；24 月均线约为 833 日元，60 月均线约为 902 日元。

这些均线位于股价上方，短线反弹会逐步遇到压力。只有价格突破相关位置后继续站稳，才能提高反弹延续的可信度；一次盘中触及并不足以确认。

布林带中轨图示约 846 日元，下轨约 721 日元，股价位于中轨下方、靠近下轨一侧。MACD 线与信号线均在零轴下方，图示柱值仍为负，月线动能尚未转强。

成交量也需要结合价格看。2026 年 10 月成交量为 247.7 万股，高于 9 月的 194.44 万股；但 10 月收盘从 771 日元降至 769 日元，且盘中探至 740 日元。成交量增加本身不足以确认买盘已经扭转趋势。11 月月线尚未结束，也不宜把未完成的月成交量与完整月份直接比较。

10.4｜技术裁决：先看支撑，再等突破确认

当前按低位反弹看待，尚不能认定月线反转。

短线判断的关键是 740—757 日元能否守住。若回踩该区间后企稳，并再次向 795—804 日元推进，反弹才有机会扩大；若随后站稳 833 日元，上方压力才算被进一步消化。

相反，若月线跌破 740 日元且不能及时收回，近五年的低点将失守，下方可参考的长期低点是 2011 年 3 月的 660 日元。两者相隔较远，660 日元只是历史低点，不能当作必然守住的位置。

判断是否转强，应同时观察价格与成交量：突破时成交量能否配合，回踩时能否守住突破位，以及月线能否在压力位上方收盘。若只是盘中越过后又跌回区间，突破仍待确认。

事件日程上，公司 IR 日历列示 2027 年 2 月期第三季度业绩预计于 2026 年 12 月 25 日公布。届时可观察价格与成交量如何变化；业绩发布本身不能代替突破或跌破的价格证据。 [S33]

10.5｜图表与行情数据核对
正文以 TradingView 月线全历史图为准，行情数据用于历史极值及近期精确价格。

- 数据：行情事实的历史最高价为 2005 年 12 月 1883 日元，最低价为 2011 年 3 月 660 日元；图：图上对应高点约 1880 日元、低点约 660 日元，位置与月份一致；处理：长期高低点的结构以图为准；行情数据覆盖期内，正文采用精确价格 1883 日元和 660 日元。
- 数据：截至 2026 年 11 月 19 日，11 月月线高点为 786 日元，最新收盘为 773 日元；图：2026 年 11 月 27 日盘中图显示 11 月高点约 795 日元、最新价约 775 日元；处理：两者时点不同。正文以 11 月 19 日的 773 日元作为已确认收盘；图上的 795 日元和 775 日元仅作为较晚时点的盘中观察，不当作已确认月收盘。

11｜风险与催化剂

11.1｜客流继续下降会压低全年利润
既有门店客流下降，是全年利润预测面临的主要风险。

オークワ（超市运营商）2027 年 2 月期上半财年既有门店客数同比下降 2.6%，客单价上涨 1.3%，既有门店销售仍下降 1.3%。客流减少未能靠客单价增长抵消，销售下滑会压缩利润空间。

公司 2026 年 10 月度为 9 月 21 日至 10 月 20 日，既有门店销售同比下降 1.7%。据 2026 年 11 月 2 日媒体报道，当期既有门店客数下降 4.3%，客单价上涨 2.7%。

公司下半年既有门店销售目标为同比持平。三团体 2026 年 11 月 20 日公布的公历 10 月行业既有门店销售增长 1.7%；11 月 27 日的行业报道再次确认这一数字，但没有增加公司自身销售数据。

- 触发风险：后续既有门店销售持续低于上年，客流降幅未收窄，下半年目标将更难实现。
- 什么会推翻这一判断？客流回升，既有门店销售连续回到同比持平或增长，同时营业利润改善。

公司月度与行业公历月期间不同，行业数据只能作方向性对照，不能计算严格的同期间差距。 [S13] [S07][S21][S20][S32]

11.2｜成本和门店减值可能继续侵蚀利润
毛利偏低且费用刚性，使销售下滑更容易转成营业亏损。

2027 年 2 月期上半财年，公司合并营业亏损 0.57 亿日元；公司单体销售毛利率同比下降 0.1 个百分点至 27.6%。同期单体人工成本增加 0.95 亿日元，水电费增加 0.21 亿日元，费用压力挤占了利润。

门店资产同样需要关注。公司 2026 年 4 月 1 日披露，部分门店固定资产收益性下降，2026 年 2 月期全年计提减值 10.87 亿日元；减值会减少当期利润，也表明此前投入的资产未达到预期收益。

- 触发风险：毛利率继续下降或人工等费用继续上升，销售改善仍不足以覆盖费用。
- 触发风险：低收益门店再次出现减值，进一步压低净利润。

公司尚未披露各项成本变动对利润的量化影响，也未公布低回报门店统一退出标准。 [S14][S13][S30]

11.3｜第三季度业绩是检验全年预测的催化剂
下一份业绩能否显示利润回升，将直接检验下修后的全年预测。

公司 2026 年 9 月 25 日把 2027 年 2 月期全年营业利润预测从 21 亿日元下调至 13 亿日元，净利润预测从 6.5 亿日元降至 0.5 亿日元。上半财年营业亏损 0.57 亿日元，按全年预测计算，下半年需要实现营业利润 13.57 亿日元。

公司 IR 日历列示第三季度业绩预定于 2026 年 12 月 25 日公布。截至 2026 年 11 月 27 日，该业绩尚未发布。

- 正面触发条件：第三季度销售和营业利润改善，并为下半年完成 13.57 亿日元营业利润提供依据。
- 负面触发条件：销售与利润继续低于公司计划，公司进一步下调全年预测。 [S17][S14][S33]

11.4｜改装和熟食策略需要看到回报
门店改装有望改善销售，但目前还不能判断投资回报。

公司 2026 年 11 月 2 日宣布，パームシティ和歌山店（门店）于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜与即食商品，并引入 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店品牌）商品。若改装带来持续增量销售，才有机会覆盖投入并改善利润。

公司 11 月 12 日公布的人事调整，自 11 月 19 日起由同一负责人兼任四家 ANDDELICA 门店店长。这增加了管理跨度，却没有提供扩店计划或单店盈利数据，不能据此认定该业态已盈利。

- 正面触发条件：改装后客流、销售和利润改善，公司披露投入及回收情况。
- 负面触发条件：投入增加后销售未改善，或公司披露新的低回报门店损失。

目前仍需跟踪改装投资额、单店回收期，以及 ANDDELICA 各店销售和利润；公司尚未披露这些数据。[S05][S02][S13]

12｜反常识发现

12.1｜销售降幅不大，利润风险却很大
オークワ的利润对销售变化很敏感，不能只看收入降幅。

2026 年 9 月 29 日公布的 2027 年 2 月期上半财年业绩显示，营业收入同比下降 1.0%，营业利润却从上年同期的 5.79 亿日元转为亏损 0.57 亿日元。收入降幅看似不大，但毛利扣除费用后已不足以覆盖经营支出。

公司在 2026 年 9 月 25 日将全年营业利润预测从 21 亿日元降至 13 亿日元，净利润预测从 6.5 亿日元降至 0.5 亿日元。公司称，上半财年既有门店销售低于计划 2.3%，毛利率低于计划 0.2 个百分点；下半年既有门店销售目标则为同比持平。

因此，即使收入降幅收窄，也不能直接推断利润已经恢复。若后续客流回升、毛利率改善并带动营业利润转正，这一判断需要调整。 [S14][S17][S13]

12.2｜客单价上涨，没有带回足够客流
客单价上涨未能抵消客流下降。

《流通ニュース》2026 年 11 月 2 日报道，オークワ的 10 月度销售期间为 9 月 21 日至 10 月 20 日。既有门店客数同比下降 4.3%，客单价上涨 2.7%，既有门店销售仍下降 1.7%。客单价拆分来自媒体报道，不能当作已核验的公司原始表格。

行业方向则有所不同。2026 年 11 月 20 日公布的 270 家公司统计显示，公历 10 月行业既有门店销售同比增长 1.7%；11 月 27 日的行业媒体报道再次列示这一数字，没有带来新的公司销售数据。

公司月度与行业公历月期间不同，不能把差额当成严格的同业落后幅度。接下来要看客数能否恢复，以及销售改善能否转化为利润，而非仅靠客单价上涨。 [S21][S07][S20][S32]

12.3｜新店型有动作，不等于已经找到利润来源
熟食和小型店策略正在推进，但盈利贡献还无法判断。

2027 年 2 月期上半财年，常规店型レギュラー销售额为 667.17 亿日元，高质型メッサ为 56.80 亿日元。メッサ既有门店销售同比增长 2.2%，レギュラー下降 1.1%；但公司没有披露各店型营业利润，销售增长不能直接等同于利润增长。

2026 年 11 月 2 日，公司宣布パームシティ和歌山店于 11 月 6 日改装开业，强化生鲜和即食商品，并引入 ANDDELICA（熟食与烘焙专门店）商品。11 月 12 日的人事公告则安排一名负责人自 11 月 19 日起兼任四家 ANDDELICA 门店店长，扩大了管理跨度，但没有证明这些店已盈利或正在规模化扩张。

改装若能带回客流，才有机会支撑销售和投资回收；目前单店销售、毛利、投资额及回收期仍需跟踪。[S13][S05][S02][S06]

12.4｜分红暂未下调，现金仍要兼顾改装
分红预测保持不变，不代表利润已足以覆盖股东回报。

2026 年 2 月期公司每股分红 26 日元，分红总额 10.60 亿日元，合并分红支付率为 403.7%。2026 年 9 月 29 日公布的 2027 年 2 月期全年分红预测仍为每股 26 日元，但全年净利润预测只有 0.5 亿日元；分红与当期盈利之间的缺口需要留意。

现金流目前仍在支持投资：2027 年 2 月期上半财年经营现金流为 34.71 亿日元，投资现金流净流出 17.85 亿日元。公司 9 月 30 日资料列示全年工程口径资本开支计划 62 亿日元，其中 55 亿日元用于既有门店等投资。

若改装不能改善门店回报，投资与分红会继续占用现金。低回报门店的退出标准及改装回收门槛尚未披露；下一次业绩检验按公司日历预定于 2026 年 12 月 25 日发布。 [S27][S14][S18][S13][S33]

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜三季度先看全年利润目标
下一次复核的重点，是下半年利润能否跟上全年目标。

公司日历列示 2027 年 2 月期第三季度财报预定于 2026 年 12 月 25 日公布。9 月 25 日下调预测后，全年营业利润目标为 13 亿日元，归母净利润目标为 0.5 亿日元。

- 上半财年营业亏损 0.57 亿日元：第三季度累计亏损能否转盈，距全年目标还差多少？
- 上半财年归母净亏损 1.87 亿日元：后续利润能否覆盖亏损并达到全年预测？
- 公司此前称客流下降和毛利率低于计划压制业绩：第三季度客流、毛利率及人工成本是否改善？ [S33][S14][S17][S13]

13.2｜客流回升比客单价更重要

客单价上涨未抵消客流下降，月度销售仍需观察。

オークワ（超市运营商）2026 年 10 月度既有门店销售同比下降 1.7%。11 月 2 日媒体报道显示，该期既有门店客数下降 4.3%，客单价上升 2.7%。

- 下半年既有门店销售目标为同比持平：后续月度销售和客数能否回升至上年水平？
- 11 月 20 日公布的行业统计显示，公历 10 月既有门店销售增长 1.7%；11 月 27 日媒体再次报道了这一数据。行业方向较强，公司表现偏弱的情况能否持续改善？
- 公司月度为每月 21 日至次月 20 日，与行业公历月不同：能否取得更接近的期间数据，判断差距？ [S07][S21][S13][S20][S32]

13.3｜改装与熟食投入要看回报

门店调整已经展开，下一步要看销售改善能否覆盖投入。

- 2026 年 11 月 2 日公告称，パームシティ和歌山店改装后强化生鲜和即食商品：改装后的客流、销售及投资回收表现如何？
- ANDDELICA（熟食与烘焙小型店）负责人自 11 月 19 日起兼管四店：多店管理效果如何，公司会否披露各店盈利及投资回收期？这项人事变化本身不能证明扩店或盈利。
- 2027 年 2 月期上半财年工程口径投资为 24.74 亿日元，全年计划为 62 亿日元：后续支出进度和既有门店改装回报如何？ [S05][S02][S13]

13.4｜新计划需要给出可检查的目标

旧计划目标撤回后，资本回报和门店取舍仍缺少量化标准。

公司于 2026 年 4 月 6 日撤回原中期经营计划的 70 亿日元营业利润目标。2026 年 9 月 30 日列出的全年预测属于年度目标，不能视为新中期计划。

- 门店投入会占用现金：新计划何时公布，是否列出利润率、资本回报和投资回收目标？
- 低回报门店影响资本使用效率：公司是否公布改造或退出门槛？
- 董事奖金指标未明确列入门店投资回报率：董事会将如何监督投资回报，并复盘旧计划偏差？ [S29][S13][S06]

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜40.85/100 分、C 级：盈利薄弱和下行价格结构拖累判断，资产负债表提供缓冲

Kabugami 评分 V3.2：40.85/100 分，评级 C（40 至 54.9 分档）。

动作：WATCH（观望）：等待客流和营业利润改善。

依据：2027 年 2 月期上半财年营业亏损 0.57 亿日元，全年利润预测已下调。（S14、S17）

翻转条件：既有门店销售持续回升，利润及改装回报同步改善。（S13、S05）

各模块得分/满分：

- 财务韧性与下行防御 8.45/13 分：截至 2026 年 8 月 20 日，自有资本比率为 56.6%，现金及现金等价物为 100.49 亿日元；上半财年经营现金流覆盖投资流出，资产负债表仍有缓冲。最强约束是有息负债和净债务口径尚未确认，无法完整判断偿债压力。（S14）
- 竞争优势与结构耐久性 5.6/14 分：截至 2026 年 8 月 20 日，151 家门店为区域采购、配送和触客提供规模基础，但规模尚未转化为可见的盈利优势。2027 年 2 月期上半财年营业利润率为负 0.05%，ライフコーポレーション为 2.77%；两家公司期间与合并范围不同，不能将差距全部归因于竞争力。（S13、S14、S11）
- 盈利质量、现金转化与资本效率 5.1/17 分：2027 年 2 月期上半财年营业收益同比下降 1.0%，营业利润由 5.79 亿日元转为亏损 0.57 亿日元，显示薄利润对收入波动敏感。2026 年 2 月期营业利润仍有 18.78 亿日元，但同期门店减值 10.87 亿日元，净利润恢复的持续性尚未得到证明。（S14、S27、S30）
- 商业结构、产品、客户与关键依赖 4.4/11 分：2027 年 2 月期上半财年既有门店客数下降 2.6%，客单价上涨 1.3%，仍未抵消客流减少。2026 年 10 月度客数降幅扩大至 4.3%，销售下降 1.7%；同期客数数据来自媒体报道。反证是上半财年熟食销售增加 3.70 亿日元，但尚无独立利润贡献数据。（S13、S07、S21）
- 估值与安全边际 6.75/15 分：现有材料缺少可核验的估值用收盘股价、总市值及每股净资产，无法确认价格安全边际，不能将资料缺口当成股价高估。2026 年 2 月期净资产收益率仅 0.4%，账面资产转化为股东回报的能力也需要改善；资产负债表仍提供一定缓冲。（S27、S14）
- 资本配置与股东回报 3.5/10 分：2026 年 2 月期分红总额 10.60 亿日元，高于归母净利润 2.64 亿日元；2027 年 2 月期每股分红预测维持 26 日元，而全年净利润预测仅 0.5 亿日元。前一财年经营现金流扣除投资流出后仍有 18.68 亿日元，但改装回收期未披露，持续分红的资金空间需要跟踪。（S27、S14、S17）
- 治理、所有权与管理层 3.15/7 分：2026 年 10 月发布的综合报告列示 4 名独立外部董事，执行董事奖金也与净利润率及净资产收益率挂钩，提供一定监督基础。但旧计划 70 亿日元营业利润目标已撤回，门店投资回报率未列为奖金明确指标，新计划与投资回收门槛仍待披露。（S06、S29、S13）
- Kabugami 技术结构 3.9/13 分：2024 年 4 月高点为 1051 日元，2026 年 2 月高点降至 907 日元，随后 10 月跌至 740 日元，长期下行压力仍在。反面依据是股价于 11 月 19 日收至 773 日元，已从低点反弹；但尚未站稳 833 日元，新的上升结构未确立。

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

[S01] 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

[S02] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜人事異動について｜2026-11-12｜適時開示｜https://www.okuwa.net/kouhou/pdf/2026/release1112.pdf

[S04] 一级·公司/交易所｜株式会社バローホールディングス｜2027 年 3 月期 第 2 四半期連結決算補足資料｜2026-11-11｜同业财务｜https://valorholdings.co.jp/wp-content/uploads/published/wp_re_hosoku20261111.pdf

[S05] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜パームシティ和歌山店改装オープンのお知らせ｜2026-11-02｜公司 IR｜https://www.okuwa.net/kouhou/pdf/2026/release1102.pdf

[S06] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜Integrated Report 2026｜2026-10-31｜公司 IR｜https://www.okuwa.net/eco/img/report/integratedreport2026.pdf

[S07] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜月次売上前年同月比（月次売上情報）｜2026-10-27｜月次｜https://www.okuwa.net/ir/monthly/

[S08] 一级·公司/交易所｜株式会社ヤマナカ｜2027 年３月期 第２四半期決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-10-26｜决算短信｜https://www.super-yamanaka.co.jp/wp/company/wp-content/uploads/2026/10/2027nenndai2sihannkikesanntannsinn.pdf

[S11] 一级·公司/交易所｜株式会社ライフコーポレーション｜2027 年２月期 第２四半期（中間期）決算短信｜2026-10-08｜同业财务｜https://www.lifecorp.jp/company/ir/vc-files/IR/pdf/library/2026/2Q/2027_2Q.pdf（未在检索记录中复核）

[S12] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2027 年２月期 決算説明資料｜2026-09-30｜決算説明資料｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-setumeisiryo1.pdf（未在检索记录中复核）

[S13] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜Financial Results Presentation Material｜2026-09-30｜決算説明資料｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-setumeisiryo2.pdf

[S14] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2027 年２月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-09-29｜决算短信｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-2-kessantansin2.pdf（未在检索记录中复核）

[S16] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ／株式会社東京証券取引所｜2027 年２月期 第２四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-09-29｜决算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/82170/140120260925540554.pdf

[S17] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜業績予想の修正に関するお知らせ｜2026-09-25｜適時開示｜https://www.okuwa.net/kouhou/pdf/2026/release0925.pdf

[S18] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ／株式会社東京証券取引所｜業績予想の修正に関するお知らせ｜2026-09-25｜適時開示｜https://www2.jpx.co.jp/disc/82170/140120260924539396.pdf

[S20] 行业协会｜一般社団法人 全国スーパーマーケット協会・一般社団法人 日本スーパーマーケット協会・オール日本スーパーマーケット協会｜スーパーマーケット販売統計調査｜2026-11-20｜行业统计｜https://www.super.or.jp/wp/wp-content/uploads/2026/11/tokei-20261120hks.pdf

[S21] 专业媒体｜流通ニュース｜オークワ／10 月の売上 192 億円、既存店 1.7%減｜2026-11-02｜专业媒体｜https://www.ryutsuu.biz/sales/s110271.html

[S24] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ／EDINET 提出書類｜第 57 期有価証券報告書｜2026-05-13｜有価証券報告書｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2026pdf/2026-2-yukashoken1.pdf

[S27] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2026 年２月期 決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-04-06｜決算短信｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2026pdf/2026-2-kessantansin4.pdf

[S29] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜中期経営計画の目標数値取り下げに関するお知らせ｜2026-04-06｜適時開示｜https://www.okuwa.net/kouhou/pdf/2026/release0406.pdf

[S30] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜減損損失の計上及び業績予想の修正に関するお知らせ｜2026-04-01｜適時開示｜https://www.okuwa.net/kouhou/pdf/2026/release0401.pdf

[S32] 其他网页｜日刊水産経済新聞｜流通３団体１０月販売額 水産、前年比３・６%増 鮮魚売場の強化店舗増加｜2026-11-27｜专业媒体｜https://www.suikei.co.jp/archives/141638

[S33] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜IR カレンダー｜日期未标｜公司 IR ｜https://okuwa.net/ir/pdf/index.html

15.2｜已检索但正文未引用的来源

[S03] 一级·公司/交易所｜株式会社バローホールディングス｜2027 年 3 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://valorholdings.co.jp/wp-content/uploads/published/wp_re_20261111tanshin-1.pdf

[S09] 一级·公司/交易所｜株式会社アークス｜2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）決算説明会資料｜2026-10-14｜同业财务｜https://www.arcs-g.co.jp/vc-files/arcs-g/ir/pdf/2026/arcs_202702-2qsetsumeikai_2026101401.pdf

[S10] 一级·公司/交易所｜株式会社アークス｜2027 年２月期 第２四半期決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-10-13｜決算短信｜https://www.arcs-g.co.jp/vc-files/arcs-g/ir/pdf/2026/arcs_202702-2qfinancialsummary_2026101302.pdf（未在检索记录中复核）

[S15] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜㈱オークワ（8217）2027 年 2 月期 第 2 四半期（中間期）業績参考資料｜2026-09-29｜公司 IR｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-gaikyou1.pdf

[S19] 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 月分結果速報等を公表します｜2026-11-06｜行业统计｜https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/monthly/r08/2609p/dl/houdou2609p.pdf

[S22] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2027 年２月期 第１四半期決算短信〔日本基準〕(連結)｜2026-06-26｜決算短信｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-2-kessantansin1.pdf（未在检索记录中复核）

[S23] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜２０２７年２月期 第１四半期業績 参考資料｜2026-06-26｜公司 IR｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2027pdf/2027-2-siryo1.pdf（未在检索记录中复核）

[S25] 一级·公司/交易所｜株式会社ライフコーポレーション｜2026 年 2 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）｜2026-04-09｜決算短信｜https://www2.jpx.co.jp/disc/81940/140120260327591497.pdf

[S26] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2026 年 2 月期 決算説明資料｜2026-04-07｜決算説明資料｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2026pdf/2026-setumeisiryo3.pdf

[S28] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜（株）オークワ（8217）2026 年 2 月期 営業の概況｜2026-04-06｜公司 IR｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2026pdf/2026-gaikyou3.pdf

[S31] 一级·公司/交易所｜株式会社オークワ｜2026 年 2 月期 第 3 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)｜2025-12-26｜決算短信｜https://www.okuwa.net/ir/pdf/2026pdf/2026-2-kessantansin3.pdf

15.3｜来源质量与新鲜度检查

来源 33 条（一级官方 30 条，占比 91%）；带发布日期 32 条；90 天内 22 条，14 天内 3 条；转载站链接 0 条（已替换为官方原文 0 条）。

检索中浏览过的网页 187 个；事实 82 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 $0.0572；R0A $0.0960；R0B $0.0606；R0C $0.0619；R0D $0.0446

15.5｜Research Stop 与主要 UNKNOWN

・最新半期報告書（2027 年 2 月期中間期）の原文未能打开。已查看オークワ「決算情報」归档页及 2027 年 2 月期第 2 四半期決算短信；短信载有半期報告書提交予定日 2026-09-29，但本次检索未取得半期報告書原文，也未能从 EDINET 域名搜索结果中核验其申报内容。

・2025-11-27 以来适時開示的完整性未能保证。已查阅オークワ新闻发布索引并打开已检得的业绩修订、减值、中期计划目标撤回及 2026-11-12 人事异动原文；诉讼、并购、回购、分红变更等事项是否存在，未能逐项以全部原文确认。

・截至截止日，未找到 2027 年 2 月期独立的店舗業態別收入、利润或毛利率披露；有価証券報告書说明报告分部仅为「スーパーマーケット事業」，并省略分部数值。企业别数据不能替代店型或会计分部数据。

・近四期决算短信已覆盖 2026 年 2 月期第 3 四半期、2026 年 2 月期年度、2027 年 2 月期第 1 四半期及第 2 四半期。2027 年 2 月期第 3 四半期在公司 IR 日历所列发布日期为 2026-12-25，晚于研究截止日。

・同业财务、行业统计以及同业独立经营对照未纳入本阶段；本阶段仅核验オークワ一级披露。

・株式会社ライフコーポレーション的 2027 年 2 月期中間期决算短信已在公司 IR 页面列示，公告日为 2026-10-08；本次未能实际读取该短信正文及其中的营收、营业利润、增速，故未将 2026 年 2 月期全年数据冒充为最新一期。

・経済産業省／e-Stat 的商業動態統計速報（2026 年 9 月分）可确认统计覆盖及公开日为 2026-10-30，但本次未实际读取可下载统计表的具体销售金额；故未把二手媒体转述的超级市场销售额纳入事实。

・未取得各同业在统一会计期间及统一分母下的完整最新数据，尤其株式会社ライフコーポレーション的 2027 年 2 月期中間期数字；同业利润率比较应补齐后再作判断。

・本次读取的総務省 CPI 和厚生労働省工资数据属于宏观价格及全产业工资指标，不是オークワ经营地区的采购成本、能源账单或零售行业专属人工成本。

・截至 2026-11-27 未检索到株式会社オークワ在 2026-11-13 之后发布的公司特定重要经营或财务公告；公司新闻发布页所列最新公司公告为 2026-11-12「人事異動について」。ANDDELICA 各店销售额、利润、客流、单店投资及回收期未披露。

・「パームシティ和歌山店」改装的实际资本支出、改装后同店销售、客流、毛利及投资回收数据未在所读公告中披露。

・公司月次官方页面提供同店及全店同比和店数；按业态拆分的销售、毛利、利润数据，以及公司自身月次客数和客单価的官方连续数据在本阶段所读资料中未确认。媒体报道虽提供 2026 年 10 月度客数与客单価拆分，但未取得该拆分的公司原始表格。

・三团体行业数据为公历月，オークワ月次月份按 21 日至 20 日统计，无法据此作完全同期间行业对照。

・本阶段检索未确认 2026-08-29 至 2026-11-27 期间与株式会社オークワ直接相关、可量化影响收入或利润的新增监管或政策变动。

・截至 2026-11-27，未在已读公司官方原文中找到新一轮中期经营计划的正式发布日期、量化目标或董事会对旧计划预测偏差的逐项复盘；2026-09-30 决算说明中的全年目标属于年度预测，不等同于新中期计划。

・未找到按业态披露的营業利益、毛利率、投资额回收期或亏损门店改造／退出量化标准；现有业态别销售和店数无法判定利润由哪一业态驱动。

・ANDDELICA 各店独立销售额、客流、毛利、复购、单店成本及投资回收期未披露；2026-11-12 关于 ANDDELICA 门店负责人的人事公告只能证明职务配置，不能证明已规模化扩张或盈利。

・同业销售及营业利润数据的期间末、集团边界与分母并不统一；株式会社バローホールディングス、株式会社アークス为多业务或集团合并口径，株式会社ヤマナカ与オークワ也有不同结算期间。尚未取得四家同业统一口径的最新人工生产率、单店投资回收和店型别利润完整数据。

・行业月度统计按公历月，オークワ按每月 21 日至次月 20 日；中部、近畿地区统计边界也与公司自有地域汇总不完全一致，因此只能作方向性对照，不能视为严格同期间同区域同店比较。

・已读的公司资料未提供食品、人工、物流和能源价格变动对毛利及营业利益的量化敏感度，也未披露低回报门店的统一退出阈值。

・已读资料列示多名大桑姓董事，但未核实其法定亲属关系；本次未取得足以确认控制性家族持股、继任安排及关联方利益冲突处理成效的最新原始披露。

・株式会社オークワ官方月次页面在本次核验内容中最新更新日为 2026-10-27，未读到 2026 年 11 月度月次销售原文；故未把尚未核验的 11 月度数字写入事实。

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。