

5832 株式会社ちゅうぎんフィナンシャルグループ (Chugin Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 78.91/100 · A

这家公司是做什么的

以中国银行为核心、在冈山县拥有极强主办行地位，并通过证券、租赁、咨询、卡和区域联盟扩展客户价值的地方金融控股集团。

最近亮点

2026年3月期归母净利润约397亿日元、同比增长约45%，2027年3月期Q1又增长约40%；公司长期配当性向目标约40%，年度股息已从2023年的16日元提高到2027年预测102日元。

资料截止 2026-09-21 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、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	GPT 研究
研究日期	2026-09-21
研究规则版本 SHA	1c7a3b69fe7f6e02490063a20bb4f2bf0ebab87a
评分版本	V3.2
发布源 SHA	42ccd62b66c9dba816e9d58b670964a34736194b
交付代码版本 SHA	f7799f72419f8463550fe9a0c9f7041e55a5be81
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	冈山县约 49% 的主办行份额构成深厚区域客户基础，利润和资金收益正在改善，连续增配与灵活回购又把资本效率改善更直接地传递到每股价值。
最需要担心什么	2026 年 3 月期 ROE 约 6.8% 仍未进入高回报区间；存款 beta、信用成本和证券组合波动都可能削弱净息差改善，而股价已接近年内高点，安全边际不能只靠约 0.96 倍 PBR 判断。
Kabugami 现在怎么看	ちゅうぎん FG 正处于“盈利改善快于账面价值增长、但 ROE 尚未完全跨入高回报区间”的阶段。2026 年 3 月期归母净利润约 397 亿日元，同比增长约 45%，2027 年 3 月期 Q1 又增长约 40%；公司把配当性向 40% 左右作为长期目标，年度股息从 2023 年的 16 日元快速升至 2027 年预测 102 日元。与此同时，当前 PBR 仍约 0.96 倍，市场尚未像静冈 FG 那样给予明显 1 倍以上质量溢价。真正决定下一轮重估的，不是利润继续增长本身，而是 ROE、资本效率和正常化核心利润能否证明这不是利率周期的一次性顺风。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正要回答的问题

ちゅうぎん FG 最容易被归类为“岡山龙头地银+加息受益”。但如果只停留在这个标签，就会忽略今天最重要的估值变化。

公司 2026 年 3 月期经常利润约 560 亿日元，同比增长约 46%，归母净利润约 397 亿日元，同比增长约 45%；2027 年 3 月期公司继续指引经常利润 650 亿、净利润 450 亿。Q1 已经实现净利润约 139 亿，同比增长约 40%。盈利台阶正在上移。

但 FY2026 ROE 仍约 6.8%。这意味着公司虽然利润增长很快，却还没有像高质量银行那样稳定证明“资本能长期产生接近两位数回报”。

因此本轮 Investment Question 是：

冈山约 49% 的主办行份额、利率正常化、贷款与证券收益改善、40% 左右配当性向和资本控制，能否把正常化 ROE 持续推向 8%—9% 以上，从而让 PBR 稳定突破 1 倍；还是说，区域集中、存款重定价、证券波动与资本占用会让当前接近 1 倍 PBR 成为合理上限？

01.2 | 当前答案

当前答案偏正面，但尚未达到“无条件重估”。

2027 年 3 月期 Q1 连结经常收益约 1,096 亿日元，同比增长 93.6%；经常利润约 203 亿，同比增长 35.2%；归母净利润约 139 亿，同比增长 40.3%。利润增长很强，但收入暴增中包含有价证券出售等市场交易因素，不能直接把收入增速当成核心银行经营增速。

更有意义的是，国内利率正常化正在提高贷款与证券收益，同时公司连续几年提高股息，并明确以配当性向 40% 左右为长期资本纪律。

另一方面，存款利息和有价证券卖却损等费用也在上升。利率上升不是单向免费收益。

所以当前判断是：核心盈利改善是真实的，下一轮估值突破需要 ROE 而不是单一净利润来证明。

01.3 | FIRST_COMPLETE

正式 report-source/5832/content.md 此前不存在，当前 structured-deep-research-v1 方法下没有可合法授权 KEEP_EXISTING 的完整 Review，因此本轮从公司理解和 Open Discovery 重新建立研究基线。

02 | 公司本质：区域入口很强，资本效率才是未来估值核心

02.1 | 中国银行是经济核心

ちゅうぎん FG 于 2022 年 10 月成立，核心子公司是中国银行，同时覆盖证券、租赁、信用卡、咨询、资产管理等集团业务。

集团总资产已经超过 11 万亿日元，属于日本大型地方金融集团。规模本身并不是护城河，真正的经济优势来自冈山县企业和个人客户长期积累的主办行关系。

02.2 | 冈山主办行份额形成深客户入口

东京商工リサーチ 2025 年调查显示，中国银行在冈山县企业主办行份额约 48.7%，明显高于第二位。这个份额意味着集团在企业融资、结算、事承、M&A、个人资产管理和法人客户信息方面拥有很深的入口。

但高份额不能机械等于高定价权。地方客户仍会比较贷款条件，人口和企业数量也限制区域自然增长，因此真正需要验证的是高份额能否持续转化为更低获客成本、更高钱包份额和更高 ROE。

02.3 | 区域联盟和非银业务扩展了“银行账户之外”的价值

中国银行长期参与 TSUBASA 等地银联盟，并通过证券、租赁、卡、咨询等集团功能把单一存贷款客户转为综合金融客户。

这些业务的重要性不在于今天占利润多大，而在于它们能否降低集团对利差的单一依赖，并提高客户生命周期价值。

03 | 盈利结构：利润增长很快，但需要拆开市场损益和核心利润

03.1 | FY2026 是明显盈利跃迁

2026 年 3 月期经常收益约 2,491 亿日元，同比增长约 17.6%；经常利润约 560 亿，同比增长约 46.2%；归母净利润约 397 亿，同比增长约 44.7%。

2027 年 3 月期公司继续预测经常收益约 2,630 亿、经常利润 650 亿、净利润 450 亿，说明管理层认为当前盈利台阶并非一次性高点。

03.2 | Q1 继续增长，但证券交易放大了表面收入

2027 年 3 月期 Q1 经常收益约 1,096 亿，同比增长 93.6%；经常利润约 203 亿，同比增长 35.2%；净利润约 139 亿，同比增长 40.3%。

收入增速远高于利润增速，主要说明证券相关交易规模显著扩大。研究不能把这种经常收益增长直接等同于银行核心盈利翻倍。

03.3 | 利率正常化仍是核心顺风

贷款利息和有价值证券利息配当金在过去几个季度持续改善。日本利率正常化正在把长期被压缩的银行资金利润重新抬高。

但同一过程中存款利息也显著增长，证券组合还可能因利率变化发生卖却损或评价波动。因此未来真正值得跟踪的是：资产收益率提升能否持续快于资金成本。

04 | 客户、贷款与区域经济

04.1 | 冈山制造业和中小企业网络构成客户密度

冈山拥有制造、化工、机械、物流和区域服务业等较完整产业结构。中国银行的长期企业网络带来贷款、结算和企业主个人资产的多重关系。

这种客户密度是竞争优势，也意味着区域经济波动和特定产业周期可能同时影响信用成本。

04.2 | 区域集中是优势的镜像风险

当一家银行在一个区域拥有近半主办行份额，它很难只挑选“最好的客户”而完全规避区域周期。经济放缓、人口趋势、地产和中小企业经营压力最终会进入资产质量。

所以区域高份额应该同时计入护城河和风险集中，而不能只加分一次。

04.3 | 非利息服务的价值在于提高客户钱包份额

证券、咨询、事承、M&A、租赁和卡业务能够利用现有客户入口，理论上具有比纯外部获客更低的获客成本。

未来若手续费和非银利润增长快于资产规模，就能证明集团正在从“区域贷款提供者”升级为“区域金融平台”。

05 | 资产负债、资本与信用风险

05.1 | 资产负债规模稳定，资本仍是核心约束

2026 年 6 月末集团总资产约 11.4 万亿日元，纯资产约 6,734 亿日元。银行的高杠杆是商业模式属性，不能按制造业负债率判断。

更重要的是资本充足率、资产质量、稳定存款和市场风险。公司持续披露 Basel 资本和流动性指标，显示这些约束被纳入常态管理。

05.2 | 信用成本不能永久低于周期

当前大幅利润增长发生在日本经济仍总体稳定、银行资产质量尚未遭受明显冲击的环境。若利率继续上升、地方中小企业融资成本提高，信用成本可能回到更高常态。

因此今天的净利润不能直接当作无风险永久盈利。

05.3 | 证券组合既创造收益也制造波动

Q1 有价证券卖却相关活动明显增加，同时相关费用也大幅增加。这说明集团正在主动调整证券组合，但也意味着季度利润更容易受市场操作影响。

正常化盈利应更看资金利润、手续费、持续性非银业务和信用成本，而不是单一季度证券实现损益。

06 | 资本配置与股东回报：最清晰的改善之一

06.1 | 配当性向 40% 左右已经成为明确纪律

公司官方股东回报政策明确：以配当性向 40% 左右为目标，通过利润增长扩大股息，并结合资本控制灵活回购。

年度股息从 2023 年 3 月期 16 日元，升至 2024 年 47 日元、2025 年 62 日元、2026 年 90 日元，2027 年 3 月期预计 102 日元。

这种增长与 EPS 改善同步，说明股东回报不是单纯提高派息率挤压资本，而是在盈利增长基础上提升。

06.2 | 总還元也具有一定灵活性

2024 年度总還元性向约 58.6%，2025 年度约 47.8%。公司并没有把回购固定成机械比例，而是保留资本控制空间。

对银行而言，这种纪律很重要：过多资本压低 ROE，过度回购又可能削弱风险缓冲。

06.3 | 未来最关键的是“资本多不多”转向“资本回报多高”

PBR 要稳定超过 1 倍，需要市场相信新增留存资本能获得高于资本成本的长期回报。若 ROE 仍停留 6%—7%，即便利润增长，估值也会有上限。

07 | 治理与执行：资本政策更现代，但 ROE 仍是最终成绩单

公司近年来明显增强资本效率和股东回报表达，目标也更可检验。

但治理质量不能只由回购和增配证明。真正需要观察的是：

- 政策保有股与市场风险是否继续压缩；
- 非银业务投资回报是否高于资本成本；
- 高份额区域贷款是否保持风险纪律；
- 数字化/联盟投入是否真实改善 OHR 和客户收入；
- ROE 能否在盈利周期变化后保持较高水平。

这使 ROE 成为管理层执行质量最简洁的长期成绩单。

08 | 竞争与行业：加息让整个行业变好，差异来自资本效率

日本利率正常化给所有地银带来类似顺风，因此“受益于加息”本身不是可持续差异化。

ちゅうぎん FG 真正的差异化来自：

1. 冈山近半主办行份额；
2. 中小企业和个人客户关系密度；
3. 地银联盟带来的规模经济；
4. 集团证券/咨询/租赁等交叉销售；
5. 资本回报改善。

竞争优势最终仍要通过 ROE 和每股价值验证，否则高份额可能只是“大而稳定”，而不是“高回报”。

09 | 估值：0.96 倍 PBR 既是机会，也是分水岭

09.1 | 仍未完全跨过 1 倍 PBR

9月18日收盘 3,652 日元，预测 PER 约 14.43 倍、PBR 约 0.96 倍。相比 2023—2025 年长期明显低于 1 倍 PBR 的状态，估值已经大幅修复，却尚未像静冈 FG 那样形成明显质量溢价。

09.2 | 为什么低于 1 倍仍有一定吸引力

盈利增长、增配、区域优势和利率正常化都在改善，而 PBR 仍未超过 1 倍，意味着市场仍保留对 ROE 和持续性的折扣。

如果 ROE 从 FY2026 约 6.8% 继续提高至 8%—9%，同时资本回报维持，1 倍 PBR 可能从“阻力”变成“新底线”。

09.3 | 为什么不能把 0.96 倍自动当便宜

股价已经接近年内高点 3,687 日元，2026 年低点约 2,480 日元。也就是说，价格并不在底部。

若 ROE 停在 6%—7%，PBR 接近 1 倍未必便宜；真正安全边际来自未来盈利和资本效率继续改善，而不是账面折价本身。

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 原始月线图：本 Review 已绑定 Review-specific Owner Media attachment 4389。Single Report 按既有合同在本节插入 Owner 月线图。Owner 图是公共视觉呈现，Technical Score 来自真实市场历史与 Protected Technical Synthesis。

10.1 | 长期价格状态已经明显抬升

2025 年 10 月 52 周低点约 2,025 日元，2026 年 1 月年初低点约 2,480 日元，9 月 17 日已经创出 3,687 日元年内高点，9 月 18 日仍收在 3,652 日元。

这不是底部初始修复，而是明显的更高低点、更高高点结构。长期价格对盈利、利率和股东回报改善已经进行持续重估。

10.2 | 当前接近年内高位，动量强但非低位非对称

收盘价距离年内高点不足 1%，说明市场仍在给经营改善很高权重。

但这也意味着，技术上的主要风险已经从“旧底部会不会失守”变成“高位突破能否被盈利承接”。如果突破后基本面不能继续上修，价格容易进入高位震荡；若回抽后仍维持高位平台，则新状态更稳固。

10.3 | 价格—基本面关系

利润和股息改善是真实的，因此价格上涨并非纯情绪。但股价自 52 周低位已经上涨约 80%，当前市场已经明显预付未来 ROE 改善。

Protected Technical Synthesis 判断：旧低价/深折价状态已明显退场，新上升状态建立；当前动量强、处于新高区域，但不是月线底部位置。

技术内部判断：88/100；V3.2 技术权重 13，对应贡献 11.44/13。

11 | 催化剂、反证与触发

正面催化剂

- 2027 年 3 月期 650 亿经常利润、450 亿净利润兑现或上修；
- ROE 继续向 8%—9%抬升；
- 贷款和证券收益率继续快于存款成本；
- 非银/手续费业务占比提高；
- 回购与 102 日元股息保持资本纪律；
- PBR 稳定突破 1 倍后不快速回落。

主要反证

- 存款 beta 上升使净息差改善明显放缓；
- 信用成本因地方经济或企业融资压力上升；
- 证券组合波动吞噬核心利润；
- 盈利增长依赖一次性卖却益；
- ROE 长期停在 6%—7%；
- 股价在新高区域，而盈利预期停止上修。

明显上调判断的证据

正常化 ROE 稳定 8%—9%+，核心资金利润和手续费持续增长，资本回报保持 40%左右配当纪律并配合有效回购。

明显下调判断的证据

净息差见顶、信用成本上升、证券损益依赖增强，同时 ROE 不能继续改善。

12 | Coverage35 Structured Deep Research 与 Research Debt

	领域	状态	本轮结论
01	公司身份	COVERED	2022 年成立的金融控股集团，中国银行为核心。
02	商业模式	COVERED	利差、手续费、证券和集团金融服务。
03	产品/服务	COVERED	企业/个人银行、证券、租赁、卡、咨询等。
04	技术/R&D	COVERED	IT/DX 和地银联盟是主要技术/运营杠杆。
05	客户/需求	COVERED	冈山企业和个人客户为核心。
06	供应商/依赖	COVERED	存款、IT、人力和市场融资。
07	合作生态	COVERED	TSUBASA 等联盟和集团子公司。
08	竞争者/替代	COVERED	Tomato、信金、其他地银、Mega 和网络银行。
09	行业地位	COVERED	冈山县主办行份额约 48.7%，第一。
10	护城河/切换成本	COVERED	关系深、数据密度高，

			但不是绝对定价权。
11	市场规模/增长	COVERED	区域成熟，增长更依赖钱包份额和外延服务。
12	行业周期	COVERED	利率、信用、资本市场周期共同作用。
13	监管/政策	COVERED	日银政策、资本/流动性监管关键。
14	宏观/地缘	COVERED	冈山制造业与中小企业周期影响信用。
15	收入质量	COVERED	资金利润改善，Q1 证券交易放大收入。
16	利润质量	COVERED	净利润强劲，但需要剔除市场损益噪音。
17	OCF/FCF	COVERED	银行不按制造业 FCF 机械解释。
18	资产负债/杠杆	COVERED	资本、存款、资产质量比表面杠杆更重要。
19	营运资本	N/A	传统营运资本口径不适用银行。
20	Capex/生产资产	COVERED	IT/DX 和运营平台为主要投入。
21	隐藏/非经营资产	COVERED	有价证券与政策股可形成资本释放。
22	ROE/资本成本	COVERED	FY2026 ROE 约 6.8%，继续提升是估值核心。
23	管理层/治理	COVERED	资本回报目标清晰，执行仍看 ROE。
24	所有权/股东	COVERED	上市银行控股公司，机构和法人股东占重要位置。
25	融资/稀释/资本政策	COVERED	资本控制与回购重要。
26	股东回报	COVERED	40%左右配当性向、102 日元预测股息。
27	估值	COVERED	PBR0.96 倍、PER14.43 倍，处 1 倍 PBR 分水岭。
28	正常化盈利	COVERED	应重核心资金利润和手续费，弱化证券一次性损益。
29	下行保护	COVERED	区域份额和资本提供缓冲，当前价格非低位。
30	催化剂	COVERED	盈利兑现、ROE、息差、资本回报。
31	市场预期	COVERED	股价接近年内高点，改善已部分计价。
32	会计异常	COVERED	证券卖却益/损会放大季度收入和费用。
33	历史转折	COVERED	2025—2026 利润和价格同步进入新状态。
34	Technical	COVERED	长期上升状态建立，当前临近新高。

35	Thesis/证伪	COVERED	关键是 ROE 能否把 PBR 推过 1 倍并稳住。
----	-----------	---------	----------------------------

12.1 | Research Debt

- 1. 进一步加息后存款 beta 的稳定水平；
- 2. 核心资金利润与证券实现损益的长期拆分；
- 3. 政策保有股缩减速度及资本再配置回报；
- 4. 非银业务的独立 ROE 和集团协同贡献；
- 5. 冈山区域人口/企业结构变化对长期贷款增长的影响；
- 6. 正常化信用成本跨周期水平。

12.2 | Research Stop

当前新增普通来源已难以改变核心 Thesis；真正高价值信息需要未来利率、季度核心利润、ROE 和信用成本兑现，因此本轮达到 Research Stop。

13 | Full Synthesis Map

区域高份额→低获客成本与深关系→存贷款/结算/咨询/财富管理交叉销售。这是核心护城河，同时带来区域集中。

利率正常化→贷款与证券收益率提升→资金利润增长→净利润和 ROE 改善。最大反证是存款成本追涨和证券波动。

利润增长→40%左右配当性向+灵活回购→资本压缩→每股价值与 ROE 进一步改善。这是 PBR 从深折价向 1 倍迁移的关键。

ROE 仅约 6.8%→市场仍保留约 0.96 倍 PBR 折价。若 ROE 继续升到 8%—9%，估值可能穿越 1 倍；若停滞，当前新高价格缺少第二阶段支撑。

最终 Synthesis：ちゅうぎん FG 同时具备深区域护城河、真实盈利改善和仍未完全消失的账面折价，是 Bank85 前几只中风险收益较平衡的一只；但今天已经不是底部，未来回报必须由 ROE 继续改善来兑现。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	理由
财务韧性与下行防御	13	80/100	10.40	区域存款、资本与资产规模稳健；信用/证券周期仍需留意。
竞争优势与结构耐久性	14	83/100	11.62	冈山约 49%主办行份额很强，但区域集中限制外延。
盈利质量、现金转	17	80/100	13.60	利润和资金收益改

化与资本效率				善明显；ROE 尚未进入高回报区。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	银行+集团服务完整，客户密度高；区域依赖明显。
估值与安全边际	15	65/100	9.75	PBR 仍 0.96 倍有一定折价，但股价已接近年内高点。
资本配置与股东回报	10	82/100	8.20	40%左右配当性向、连续增配和灵活回购方向清晰。
治理、所有权与管理层	7	76/100	5.32	资本效率意识增强，长期执行仍由 ROE 检验。
Kabugami 技术结构	13	88/100	11.44	新上升状态已建立且临近新高，但非底部位置。
合计	100		78.91	Rating A

15 | 最终结论、合规与来源

15.1 | 合规与风险声明

本报告仅用于研究与信息整理，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。银行盈利高度受利率、信用、市场和监管影响，未来新信息可能改变判断。

15.2 | 最终判断

ちゅうぎん FG 最吸引人的地方是：盈利改善很强、冈山护城河很深、股东回报越来越明确，而 PBR 仍略低于 1 倍。

最需要克制的地方是：股价已经来到年内高位，FY2026 ROE 约 6.8%还不足以证明长期高 PBR。

因此当前维持重点观察。真正值得加大判断权重的不是下一次加息新闻，而是 ROE、正常化资金利润、信用成本和资本回报在未来几个季度的持续兑现。

15.3 | 主要来源

公司/第一方

- ちゅうぎん FG 決算短信：<https://www.chugin-fg.co.jp/stockholder/financial-statements/>
- 自己资本披露：<https://www.chugin-fg.co.jp/stockholder/basel/>
- 流动性披露：<https://www.chugin-fg.co.jp/stockholder/liquidity/>
- 株主還元方針：<https://www.chugin-fg.co.jp/stockholder/return/>
- 有价证券报告书：https://www.chugin-fg.co.jp/stockholder/security_reports/

外部交叉验证

- Yahoo! 5832 历史价格：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5832.T/history>
- Yahoo! 5832 财务：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5832.T/financials>
- 株探 5832：<https://s.kabutan.jp/stocks/5832/>
- 東京商工リサーチ 2025 主办行调查相关资料：<https://www.tsr-net.co.jp/>

15.4 | 边界

- Review date 2026-09-21；市场价格截止 2026-09-18。
- Owner attachment 4389 只授权本次 5832 Review。
- 银行现金流不按制造业 FCF 机械解释。
- Technical Score 来自真实价格历史和 Protected Technical Synthesis，不由 Owner 图单独决定。
- 存款 beta、正常化信用成本、非银 ROE 等未充分披露项保持 Research Debt。

Research Stop：已达到。

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。