

7180 株式会社九州フィナンシャルグループ (Kyushu Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 72.65/100 · B+

这家公司是做什么的

九州FG以肥后银行和鹿児島银行为核心，覆盖熊本、鹿児島、宮崎等中南九州，同时经营证券、租赁、卡、数字解决方案和地域商社；当前最重要的结构变化是利率正常化与熊本半导体投资把传统地银的盈利…

最近亮点

FY2026归母净利润376.74亿日元、同比明显增长并创集团实质高位；FY2027公司计划进一步提高到450亿日元。2026年3月末总存款约10.81万亿日元、贷款约9.24万亿日元；2022年4月以来半导体相关产业融…

资料截止 2026-09-22 · 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	2026-09-22
研究规则版本 SHA	dad64660e228f6dc31fc207ce8b2987d5eb57acd
评分版本	V3.2
发布源 SHA	7302a15fd71bffd44251c68478811ce42e2bf45c
交付代码版本 SHA	7302a15fd71bffd44251c68478811ce42e2bf45c
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	肥后银行与鹿儿岛银行在中南九州拥有很强的存贷市场地位，2026 年 3 月期资金利益、核心业务纯益和贷款余额同步改善；公司又把累进分红、约 35%配当性向和机动回购写入资本政策。熊本半导体产业链、法人融资、事业承继、财富管理、证券/租赁与数字服务为传统预贷利差之外提供了第二层增长路径。
最需要担心什么	ROE 虽由过去约 2%—4%提高到 FY2026 约 5%出头，但仍低于公司中长期资本效率理想值；FY2027 Q1 增收减益说明存款重定价、其他业务费用与信用成本会吞掉部分利率收益。2026 年 3 月末其他有价证券中的债券评价损约 1,330 亿日元，利率继续上升会带来组合重构压力；熊本、鹿儿岛长期人口减少也会约束区域贷款与零售金融的自然增长。
Kabugami 现在怎么看	九州 FG 已经从“长期低 PBR、低 ROE 的传统地银”进入“区域产业资本开支 + 利率正常化 + 资本回报改善”的再定价阶段。经营改善是真实的：FY2026 核心业务纯益 483.07 亿日元、归母净利润 376.74 亿日元，FY2027 公司计划纯利润 450 亿日元；但市场也已把 PBR 从 2020 年前后约 0.3 倍抬到接近 0.9 倍。接下来决定股东超额回报的，不再只是日本加息，而是贷款利率上升能否持续快于存款成本、半导体相关融资能否形成高质量长期客户关系、债券账面压力能否在不损害资本的情况下消化，以及 ROE 能否真正跨过 6%并继续向资本成本靠拢。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题：区域顺风能不能转成持续更高 ROE

九州 FG 最容易被简化成“日本加息受益地银”。这个标签方向没错，但已经不足以解释今天的股东回报。

集团的核心资产不是利率本身，而是肥后银行和鹿儿岛银行在中南九州长期积累的低成本存款、企业关系和分支网络。如果这些关系能在利率正常化后同时推动贷款定价、法人解决方案、事业承继、财富管理和

证券/租赁交叉销售，那么 ROE 上升会有结构基础；如果利润主要来自一轮利率重定价和证券处置，ROE 就更容易在资金成本上升后回落。

熊本又增加了一个公司特有变量。TSMC/JASM 及其供应链让半导体设备、厂房、物流、住宅、人才和基础设施投资集中出现，九州 FG 披露自 2022 年 4 月以来半导体相关产业融资累计约 3,788 亿日元。这不是一个抽象的“九州景气”概念，而是可转化为企业账户、融资、结算、外汇、租赁和员工金融需求的真实资本开支周期。

01.2 | 当前答案：盈利结构已经改善，但估值也完成了大半段修复

FY2026 经常利润 537.66 亿日元、归母净利润 376.74 亿日元，分别较前期明显增长；核心业务纯益从 401.34 亿升到 483.07 亿。公司 FY2027 计划归母净利润 450 亿、核心业务纯益 620 亿、股东资本 ROE 6.0%。

但市场定价已经明显变化。2020 年 3 月末 PBR 约 0.29 倍，2022 年约 0.26 倍，2025 年 3 月末约 0.45 倍，2026 年 3 月末约 0.63 倍；到 2026 年 9 月 18 日已在约 0.9 倍附近。股价同日 1,678 日元，也正处在年内高位。

因此当前结论是：改善成立，便宜程度下降；下一轮超额回报必须靠 ROE 和利润质量继续追上已经上移的 PBR。

01.3 | 为什么本轮按 FIRST_COMPLETE

当前主仓库没有找到 7180 在现行 structured-deep-research-v1、V3.2 和当前 Fresh-at-Slot 身份下可合法 KEEP_EXISTING 的完整正式 Review，因此本轮建立当前方法下的完整研究基线，而不是把旧摘要或行业印象直接滚动成正式结论。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 两家强势地方银行构成利润底盘

九州 FG 成立于 2015 年 10 月，核心是肥后银行与鹿儿岛银行。集团同时拥有九州 FG 证券、租赁、信用保证、卡、数字解决方案、地域商社等子公司。

银行本业仍贡献绝大多数利润。2026 年 3 月期分部数据中，肥后银行和鹿儿岛银行的分部利润合计约 531.6 亿日元，集团连结经常利润约 537.7 亿日元。这个结构告诉我们：非银行业务很重要，但当前股东价值的第一性变量仍是银行存贷、资产负债管理和信用成本。

02.2 | 价值捕获链正在变长

传统地银的收入链是：存款 → 贷款 → 利差。九州 FG 正在尝试把它延长为：

企业账户/结算 → 贷款 → 设备租赁/外汇 → 经营与 DX 解决方案 → M&A/事业承继 → 证券与资产管理 → 地域商社/EC/出口支援。

这种延长的经济价值在于：同一个企业关系不只产生一笔贷款利息，而是增加手续费、交叉销售和更高的信息优势。如果成功，集团对单一利差周期的依赖会下降。

02.3 | 非金融业务仍是“期权”，不是当前估值支柱

九州みらい Creation 经营 EC 平台、海外销售和地域商品；截至 2026 年 3 月末，EC 取扱商品约 900 种、会员约 4.5 万人。集团也经营数字解决方案与统一 App Hugmeg。

这些动作可以增加客户接点和数据，但目前公开披露不足以证明其独立利润率、客户获取成本和 ROIC 已经达到足以改变集团估值的规模。因此本轮将其视为战略期权和关系深化工具，而不是用“金融+科技”叙事提前给高估值。

03 | 客户、需求与区域经济

03.1 | 区域市场份额是最重要的护城河来源

公司把熊本、鹿儿岛、宫崎定义为核心中南九州市场，并披露集团在当地存款与贷款保持强势市场份额。地方银行的护城河不是品牌广告，而是企业主账户、工资代发、地方政府、住宅贷款、结算历史和长期信用数据叠加形成的关系网络。

这个网络的优势是客户获取成本低、信息不对称小、交叉销售自然；缺点是经济地理集中，无法像全国性大行那样通过区域多样化分散冲击。

03.2 | 半导体集群是真机会，但不能把所有区域增长都归因给 TSMC

TSMC 官方早期扩建计划显示，JASM 熊本两座厂的总投资将超过 200 亿美元，并计划形成较大规模产能和高技能就业。DBJ 在 2026 年研究中同时提醒：九州自 2020 年以来半导体新建/扩建确实推高设备投资和地价，但地场企业订单溢出并非自动发生，供应链和终端需求仍需培育。

这对九州 FG 很重要。银行可以直接受益于厂房、设备、工业地产、物流和供应链融资，但如果新增投资只停留在少数大企业，未形成广泛的本地盈利客户群，那么长期信用与手续费价值会低于“半导体热潮”表面数字。

03.3 | 人口是长期反向变量

2025 年国势调查初值显示，熊本县人口较 2020 年下降约 3.46%，鹿儿岛县下降约 4.7%。这意味着零售存贷、住宅、地方小企业数量和劳动力供给都面临长期人口压力。

所以区域产业升级必须足够强，才能抵消人口收缩。对九州 FG 而言，最重要的不是“熊本有 TSMC”，而是产业资本开支能否持续提高客户生产率、工资、企业数量和银行每客户收入。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 本地强势，但九州并不缺强银行

九州 FG 在熊本、鹿儿岛等地拥有主场优势，但整个九州的竞争对手包括ふくおか FG、西日本 FH、宫崎银行以及大型银行、网络银行和证券/保险渠道。ふくおか FG 在规模、跨县整合和数字银行方面更强，西日本 FH 在福岡城市经济圈也具有高密度客户基础。

因此九州 FG 的竞争优势不能只靠“区域第一”来描述。真正要看的是：在中南九州优势区域里，它能否把关系深度转成更高净息差和非利息收入，而不是在企业贷款竞争中把利率优势全部让给客户。

04.2 | 数字渠道降低服务成本，也降低行业切换壁垒

Hugmeg 统一肥后与鹿儿岛银行的手机接点，提高交易便利性；但数字化并非独家能力。网络银行和大行同样可以通过手机进入客户生活。

因此数字的真正护城河不是 App 本身，而是数字接点能否和本地企业关系、信用数据、分支咨询、财富管理和地域服务绑定，从而降低服务成本并提高每客户收入。

04.3 | 供应端最关键的“原材料”是存款

对银行而言，存款就是融资原料。低成本、稳定的个人和企业存款让资产端能够在不激进批发融资的情况下扩张。2026 年 3 月末集团总存款约 10.81 万亿日元，贷款约 9.24 万亿日元，显示其存款基盘仍具有规模优势。

但随着政策利率上升，存款 beta 会逐渐提高。未来最重要的竞争不是谁能先提高贷款利率，而是谁能在不流失客户的情况下，让贷款收益率提升快于存款成本。

05 | 护城河判断

05.1 | 强的是关系和存款网络，不是产品专利

九州 FG 没有科技公司式专利护城河。它的耐久性来自：

- 两家长期地方银行形成的主账户关系；
- 本地企业/政府/个人信用数据；
- 高密度存款和网点；
- 企业融资、结算、事业承继与个人财富管理的交叉关系；
- 地域经济信息与风险识别能力。

这些资产具有路径依赖，但并非不可替代。大型企业可以多银行交易，优质贷款客户也会比价，财富管理面临证券公司和网络券商竞争。

05.2 | 当前护城河强度：中高，但必须用 ROE 证明

如果本地份额很高却长期只有 3%—5% ROE，说明关系资产没有充分转成股东回报。公司本身也把 ROE 从 FY2025 的约 5.4% 进一步提高列为核心目标。

所以我们把护城河判断为中高：客户关系很真实，但资本回报仍未达到“压倒性经济优势”的证据强度。

06 | 盈利质量、利差与现金经济性

06.1 | FY2026 的改善不是单一证券收益

FY2026 连结资金利益约 1,133.45 亿日元，同比增加约 96.27 亿；核心业务纯益约 483.07 亿，同比增加 81.73 亿。国债等债券损益仍为约-44.90 亿，但较前年的约-131.91 亿明显改善。

这说明主业改善既来自利率环境，也来自低收益债券组合逐步调整后的收益结构改善，并非纯粹依赖一次性股票出售。

06.2 | 但经常利润仍受市场与信用成本影响

FY2026 股票等关系损益约 111.76 亿日元，同比减少约 51.73 亿；与信费用从约 23.67 亿升到 47.72 亿。净利润仍增长，说明核心盈利足以吸收部分负面项，但这也意味着经常利润不能只看“贷款利息上升”。

FY2027 Q1 进一步给出反证：经常收入 851.87 亿日元，同比+32.8%，经常利润 182.16 亿，同比-4.7%，归母净利润 125.37 亿，同比-6.7%。收入增长没有自动转成利润增长，资金调达成本、其他业务费用和信用相关成本都需要继续拆解。

06.3 | 普通公司 OCF 方法不适用于银行

银行的营业现金流会被存款、贷款和有价值证券流动主导，因此不能用普通制造业“OCF/净利润”一刀切判断现金质量。更合适的观察是：核心业务纯益、净息差、信用成本、资本充足率、风险加权资产回报和证券组合评价损益。

本轮因此不把 FY2026 营业 CF 为负直接当成经营恶化，而将其作为银行资产负债变化的一部分处理。

07 | 资产负债表、资本与风险

07.1 | 资本充足率够用，但不是可以无限扩张的护城河

公司披露 FY2026 自有资本比率约 11.34%，高于中期计划最终年度 11.0% 的目标。普通会计口径下股东权益/总资产约 5%—6%，这是银行杠杆结构的常态，不应直接与工业企业比较。

未来半导体和法人贷款扩张会增加风险加权资产，因此资本管理要同时承担三件事：支持增长、吸收信用/市场损失、提高股东回报。

07.2 | 债券评价损是当前最重要的资产负债表反证之一

2026 年 3 月末其他有价值证券中，债券评价损约 1,330 亿日元；“其他”类别也有较大评价损。股票部分则仍有较厚评价益。

利率上升对银行是一把双刃剑：新贷款和再定价资产收益提高，但旧债券价格下降、存款成本抬升。九州 FG 如果能通过到期、卖出和再投资逐步把低收益债券换成高收益资产，中期盈利会改善；如果重构损失过大，则资本和当期利润会承压。

07.3 | 信用风险还没有失控，但不能忽略

FY2026 与信费用约 47.72 亿日元，较前期增加。对一家贷款超过 9 万亿日元的银行，这一水平尚不足以定义系统性恶化，但在利率上升、区域企业工资/成本压力和地产价格变化中，信用成本可能从低位正常化。

下一步应重点看中小企业、房地产和半导体周边新增贷款的违约/迁徙质量，而不是只看贷款余额增长。

08 | 资本配置与股东回报

08.1 | 资本政策已经明显转向股东回报

公司自 FY2026 以后把政策明确改为：累进分红、配当性向约 35%、并机动实施自社股回购。FY2026 年度股息 29 日元，高于 FY2025 的 21 日元；FY2027 预测 38 日元。

2026 年还设定了最高约 1,200 万股、120 亿日元规模的回购计划。对于长期低 PBR 银行，这种“提高每股价值 + 压缩过剩资本”的政策比单纯提高贷款增长率更有意义。

08.2 | 回购是否创造价值取决于 ROE 和买入价格

如果 PBR 仍低于 1 倍、资本充足且 ROE 上升，回购通常有利于每股净资产回报；但当 PBR 继续上行、区域贷款又需要资本时，边际资本应在“贷款增长/新业务/分红/回购”之间重新比较。

因此我们把资本政策评为正面，但不会机械认为“回购越多越好”。

08.3 | 政策保有股仍是资本效率改进空间

公司过去已明确推进政策保有股缩减，并曾提出将取得原价相对净资产比例降至更低区间。股票评价益为资本缓冲，但交叉持股同时占用资本并暴露股价风险。

继续减持低战略价值持股，并把资本转向高 ROE 贷款、股东回报或真正有回报的非金融业务，会更有利于长期 PBR。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.9 倍 PBR 不再是历史意义上的“深度便宜”

九州 FG 过去长期以 0.2—0.5 倍 PBR 交易。2020 年 3 月末约 0.29 倍、2022 年约 0.26 倍、2025 年约 0.45 倍、2026 年 3 月末约 0.63 倍。到 2026 年 9 月 18 日，市场数据已显示约 0.90—0.93 倍。

这意味着投资逻辑发生变化：过去可以主要靠“价格低于账面价值很多”获得安全边际；现在必须相信 ROE 会继续上移，才有理由接受接近 1 倍 PBR。

09.2 | 当前 PER 并不低到可以忽略质量

1,678 日元对应预测 PER 约 15.7 倍、预测股息率约 2.26%。对于一个 FY2026 ROE 约 5%出头、公司 FY2027 目标 ROE 约 6%的区域银行，这不是极端昂贵，但也不是“只要不出事就便宜”的价格。

如果 ROE 能向 7%—8%迁移并保持，0.9 倍 PBR 有进一步重估空间；如果 ROE 停在 5%—6%、存款成本和信用成本上升，则接近 1 倍 PBR 的估值弹性会明显下降。

09.3 | 三种经济情景

偏弱情景：存款成本上升快、债券重构持续造成损失、区域信用成本回升，正常化 ROE 回落至 4%—5%左右。此时历史折价重新扩大是合理结果。

基准情景：贷款再定价、核心业务纯益和半导体相关企业需求支持 FY2027 利润计划，ROE 稳定在约 6%附近，股东回报继续提高。当前估值大致合理，但安全边际有限。

改善情景：客户服务业务利润和核心业务纯益明显超过中计目标，ROE 持续向 7%—8%甚至更高迁移，同时债券压力下降、政策持股释放和回购提高每股价值。此时 PBR 稳定在 1 倍附近或以上才有更扎实的经济基础。

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 | 完整价格生命史：长期低位状态已经明显松动

7180 自 2015 年上市后，2016 财年高点约 1,024 日元，随后多年重心下移。2019 财年低至约 401，2020 财年最低约 298，2021—2023 财年多数时间仍在 300—500 多日元区域。

真正的结构变化始于 2023—2024。2024 财年高点升到约 1,216 日元，意味着价格第一次大规模离开长期 300—500 日元吸引区。2025 财年虽从高位回落，最低约 650 日元，但没有重新回到旧的 300—500 主要低位区间。

纯价格意义上，这已经构成：旧低价状态的控制力显著减弱。

10.2 | 2026 年的关键不是“涨了”，而是回抽后仍在更高区域

2026 年年内低点约 1,026 日元，9 月 18 日高点 1,687、收盘 1,678。即使从年内低点计算，涨幅已超过 60%。更重要的是，2024 之后几次回抽的低点都显著高于 2020—2023 长期低位。

这符合我们更重视的迁移证据：不是一次突破，而是突破之后旧低位无法重新吸收价格。

10.3 | Return Topology：更高重心已建立，但缺少一次更深的当前高位回抽验证

旧状态已经弱化，但当前价格正接近新高。对迁移质量最有价值的下一步，不是再涨一天，而是未来一次较深回抽后：

1. 是否仍显著高于 2026 年初约 1,000 日元区域；
2. 1,300—1,450 附近能否从过去的突破区转为稳定承接区；
3. 再次上行时能否回到 1,600 以上，而不是形成尖顶后长期回落。

因此本轮技术判断是：旧状态明显失去控制，新状态已经部分建立，但当前高位尚缺一次更有信息量的回抽—保留验证。

10.4 | 估值状态与价格状态同步上移

PBR 从 2020 年前后约 0.3 倍上升到当前约 0.9 倍，与价格结构迁移同步。这意味着市场不是单纯短线追涨，而是在重新定价日本利率环境、区域经济和股东回报。

但同步重估也降低了“市场还没发现”的空间。纯价格优势仍偏正面，投资优势却更依赖后续基本面兑现。

10.5 | 事件响应只作为第二层证据

纯价格状态先形成后，再看事件响应：FY2026 盈利和股东回报改善后，价格没有回到旧低位；FY2027 Q1 出现增收减益，价格在 8—9 月仍保持高位并于 9 月 18 日创年内高点，说明市场暂时把 Q1 减益理解为过渡性成本而非盈利趋势逆转。

如果后续半年报继续出现利润率压力，而价格仍能在较深回抽后守住更高区间，迁移可信度会进一步提高；反之，如果基本面反证出现后迅速跌回 1,200 以下并长期停留，应降低当前技术评分。

11 | 风险、催化剂与反证

11.1 | 最大正面催化剂：ROE 跨过 6%以后还能继续上升

FY2026 公司口径股东资本 ROE 约 5.4%，FY2027 中计目标 6.0%。如果未来两年仅达到 6%后停滞，当前接近 1 倍 PBR 的重估空间有限；如果客户服务利润、资产配置和资本回报共同把 ROE 推向 7%—8%，估值逻辑会发生第二次变化。

11.2 | 最大经营反证：收入增长却利润下降

FY2027 Q1 经常收入同比+32.8%，经常利润却-4.7%。这直接反驳“利率上升=银行利润机械上升”的简单叙事。

需要验证的是资金利益净增量、存款 beta、国债等债券损益、信用成本和费用效率，而不是只看贷款利息或经常收入。

11.3 | 半导体顺风也有集中风险

半导体产业带来融资机会，也会提高区域地产、工程、人才和供应链对单一产业周期的敏感性。如果全球半导体资本开支放缓、JASM 扩张节奏变化或供应链本地化低于预期，银行不能把已承诺的产业融资自动当成长期高 ROE 资产。

11.4 | 自然灾害是不可忽略的地域集中风险

熊本、鹿儿岛均存在地震、火山、台风和暴雨风险。地方银行不仅承受信用损失，还承担支付、网点和社会基础设施连续性责任。灾害韧性是区域集中型银行必须长期付出的“保险成本”。

12 | 反常识发现

12.1 | 真正的半导体受益，不一定表现为“半导体贷款增长最快”

更有价值的路径可能是二阶效应：供应链企业账户增加、工资与人口局部流入、工业/住宅开发、物流、外汇、设备租赁、事业承继和财富管理共同提高客户终身价值。

如果只盯“半导体贷款余额”，会低估银行通过区域经济网络捕获价值的方式，也会高估单一项目融资的护城河。

12.2 | 利率上升越多，不代表银行越好

利率正常化的第一阶段通常先改善贷款和证券再投资收益；随后存款成本、债券评价损和信用成本会追上来。九州 FG 的 Q1 增收减益正好说明，真正重要的是资产端重定价速度 - 负债端重定价速度 - 风险/费用成本的净结果。

12.3 | 低 PBR 折价正在从“机会”变成“考试”

过去 0.2—0.5 倍 PBR 时，市场对 ROE 改善几乎没有期待；现在接近 0.9 倍，市场已经要求公司证明更高回报率。估值上升本身不是风险，但它把未来回报来源从“折价修复”转向“盈利兑现”。

13 | Research Debt：下一次最值得知道什么

13.1 | 存款 beta 到底上升到哪里

UNKNOWN：肥后银行、鹿儿岛银行不同客户群的存款重定价速度、活期/定期结构和边际存款成本披露仍不足以精确建立敏感度模型。

下一证据：FY2027 半年决算的两行存贷款平均利回、存款结构、资金利益桥接。

13.2 | 半导体相关融资的风险调整回报

UNKNOWN：累计约 3,788 亿日元的半导体相关融资中，大企业/供应链/地产/基础设施的构成、平均利差、担保和 RAROC 未完整公开。

下一证据：公司说明会、区域产业融资拆分、信用成本与客户服务收入的后续披露。

13.3 | 债券组合重构需要付出多少当期代价

UNKNOWN：当前评价损何时、以何种节奏通过到期/卖出/对冲被消化，仍取决于利率曲线和资产负债管理。

下一证据：半年报的国债等债券损益、其他有价值证券评价差额、duration/利率风险数据。

13.4 | 非银行业务何时能成为独立利润引擎

UNKNOWN：数字、地域商社、EC、解决方案等业务的独立客户经济性、ROIC 和集团利润贡献透明度仍有限。

下一证据：分部利润、子公司盈利、跨售 KPI 与资本投入回报。

13.5 | 下一 Review 的重开条件

本轮已完成公司、区域、资产负债、资本、治理、估值与价格结构的高信息价值路径。下一次真正高价值的重开点是 FY2027 半年报及其说明会，重点看：

净息差/存款成本 → 核心业务纯益 → 信用成本 → 债券损益 → ROE/资本比率 → 半导体客户收入质量。

继续收集重复“加息利好地银”的二手文章不会显著改变当前判断，因此本轮 Research Stop 成立。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	Module Judgment (0-	加权贡献	主要判断
----	----	---------------------	------	------

		100)		
财务韧性与下行防御	13	75	9.75	自有资本比率约 11.34%、大规模存款基盘和较低信用成本提供防御；债券评价损与区域集中限制上限。
竞争优势与结构耐久性	14	80	11.20	肥后/鹿儿岛两家强势地方银行的存贷关系、客户数据与网点形成真实区域护城河；但优质企业仍会多银行比价。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	65	11.05	核心业务纯益和净利润改善可信，ROE 正上行；Q1 增收减益、证券/信用成本波动说明利润质量仍在过渡。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	75	8.25	银行底盘强，证券/租赁/解决方案/半导体链条扩展客户价值；区域人口与产业集中是关键依赖。
估值与安全边际	15	65	9.75	PBR 仍低于 1 倍但已远离历史深度折价，PER 约 15.7 倍；需要更高正常化 ROE 支撑进一步重估。
资本配置与股东回报	10	80	8.00	累进分红、35%配当性向目标、机动回购和政策持股缩减方向明确。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	15 名董事中 6 名社外，监查等委员会强化监督；多地银行整合治理具有复杂度，执行仍需 ROE 结果验证。
Kabugami 技术结构	13	75	9.75	长期旧低位状态显著失去控制，回抽重心上移并创年内高点；当前高位仍缺一次更深回抽后的稳定保留确认。
总分	100		72.65	B+

14.1 | 为什么不是 A

最大的限制是估值重构跑在 ROE 绝对水平前面。公司 ROE 已经改善，但 5%—6% 仍不足以证明接近 1 倍 PBR 长期拥有很厚安全边际；同时债券评价损、存款成本和区域信用风险仍会制造盈利波动。

14.2 | 为什么高于普通 B

九州 FG 不是没有改善路径的低 PBR 银行。强存款/客户关系、半导体区域资本开支、核心业务纯益增长、ROE 上行和明确增强的股东回报形成了多条互相独立但同方向的证据链。只要这些改善继续兑现，当前结构具备向更高质量区域金融集团迁移的可能。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-09-22 本轮 Research Stop 时可公开获得且适用于该时点的信息形成。市场价格采用最近完整东证交易日 2026-09-18，不把 2026-09-22 未完成的盘中价格当作正式确认。

公司未充分公开的客户级存款 beta、半导体贷款 RAROC、数字业务独立 ROIC、债券组合未来处置节奏等内容均保留为 UNKNOWN，不以推测填补。

Kabugami 技术结构只以真实历史价格、回抽、保留与状态迁移形成纯价格判断；经营事件只在纯价格状态形成之后，用于观察价格对信息的响应，不作为纯技术证据。本报告不构成证券投资建议、投资招揽、目标价或收益保证。

15.1 | 主要公司与监管来源

- 九州フィナンシャルグループ | 公司概况：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/company/information/>>
- 九州フィナンシャルグループ | 集团公司一览：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/company/group/>>
- 九州フィナンシャルグループ | 集团优势：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/company/vision/strengths/>>
- 九州フィナンシャルグループ | 公司治理：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/company/governance/>>
- 九州フィナンシャルグループ | IR：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/ir/>>
- 九州フィナンシャルグループ | 股东回报方针：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/ir/stock/dividend/>>
- 九州フィナンシャルグループ | 股票信息：<<https://www.kyushu-fg.co.jp/ir/stock/stockinfo/>>
- JPX | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信：<<https://www2.jpx.co.jp/disc/71800/140120260806512471.pdf>>
- EDINET / 2026 年 3 月期有价证券报告书（第三方结构化全文交叉核对）：<https://regfis.com/reports/20260612_S100YAQW_E31612_null_010_030000_120>

15.2 | 区域、产业与外部现实来源

- TSMC | JASM 熊本扩建计划：<<https://pr.tsmc.com/english/news/3105>>
- 日本政策投資銀行 (DBJ) | 九州半导体产业经济波及研究 (2026-01-30)：<https://www.dbj.jp/news/20260130_206316.html>
- 九州经济产业局 | 九州半导体人才培养等 Consortium (2026)：<https://www.kyushu.meti.go.jp/seisaku/jyoho/oshirase/260319_1.html>
- 日本银行福岡支店 | 九州・沖縄金融经济概况：<<https://www3.boj.or.jp/fukuoka/gaikyo.html>>
- 熊本县 | 2025 年国势调查人口速報：<<https://www.pref.kumamoto.jp/site/kokusei-chousa/268855.html>>
- 鹿児島县 | 2025 年国势调查人口速報：<<https://www.pref.kagoshima.jp/ac09/tokei/bunya/kokutyo/r7kokutyo/r7kokutyosokuhousyukeikekka.html>>

15.3 | 市场与历史价格来源

- Yahoo!ファイナンス | 7180 价格历史：<<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7180.T/history>
- トレーダーズ・ウェブ | 7180 行情/财务：<https://www.traders.co.jp/stocks/61_7180/
- IRBANK | 7180 长期股价/PBR/财务历史：<<https://irbank.net/7180>

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。