

7184 株式会社富山第一銀行 (THE FIRST BANK OF TOYAMA, LTD.)

Kabugami V3.2 70.07/100 · B+

这家公司是做什么的

富山第一銀行主营地方银行业务，为富山及周边地区的企业和个人提供存款、贷款、结算、资产管理与咨询服务，同时通过证券投资、租赁和集团子公司开展金融及企业支援业务。

最近亮点

FY2027 Q1经常利润109.07亿日元、同比+62.4%，归母净利润76.92亿日元、同比+56.5%，仅一个季度就接近上半年110亿日元经常利润计划；此前FY2026净利润150.55亿日元创历史新高，VISION10又把20…

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	ebcb1dbb12c164e388c799ed493285ca1ae e600f
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e46a5298ecd64a17280efcfaaa1545164612 00d9
交付代码版本 SHA	e46a5298ecd64a17280efcfaaa1545164612 00d9
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1 a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	利率正常化已经真实进入核心银行利润：FY2026 贷款利息和证券利息分红同步增长，单体核心业务净收益连续 4 年创新高；资本充足率 11.96%、股东资本 ROE 12.55%，同时配合 35%以上派息率目标、FY2026 每股 84 日元分红及最高 55 亿日元回购，资本效率和股东回报明显改善。
最需要担心什么	近两年利润并非全由可重复的贷款利差驱动：FY2026 单体股票出售收益 126.52 亿日元，占当年利润的重要部分；存款利息也由 11.71 亿增至 35.81 亿。公司还面对富山人口下降、存款竞争、证券市场波动及 2030 年前后的核心系统迁移投资，而股价 2026 年至 9 月 18 日已从 1,805 日元低点升至 3,575 日元高点附近。
Kabugami 现在怎么看	这是一个“经营改善是真的、证券投资能力和资本厚度也是真的，但价格重估同样已经很大”的地方银行。最重要的正面不是一次股票卖出收益，而是贷款利息、资金利润、核心业务净收益、ROE、资本充足率和股东回报同时改善；最重要的反证则是利润仍受有价证券实现收益和市场估值影响，且负债端成本正在上行。当前 B+来自高质量转型与强技术结构，未升到 A 的主要原因是估值安全边际已明显变薄，且“可持续核心利润”仍需要更多季度证明。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题：高利润有多少是“新常态”，有多少仍来自证券市场

富山第一銀行过去三年的变化非常快。公司在 2023 年启动「ファーストバンク VISION10」时，第一阶段单体净利润目标只有约 60 亿日元、股东资本 ROE 目标 6%。到 FY2026，单体净利润已经达到 147 亿日元、股东资本 ROE 12.55%，核心 OHR 降至 51.65%，资本充足率 11.96%，原计划的第一阶段目标被提前跨越。

但这种跃迁同时包含两种性质不同的收益：

- 1. 可重复性更高的核心改善：贷款利息、证券利息分红、手续费与核心业务净收益上升；
- 2. 周期性更强的资本市场兑现：FY2026 单体股票出售收益 126.52 亿日元，仍然非常大。

因此本轮投资问题不是“富山第一銀行有没有变好”，而是：

当证券出售收益回归正常、存款成本继续上升以后，贷款与证券持有收益、咨询手续费和成本效率能否让 130—160 亿日元级别利润成为可持续的新利润中心？

01.2 | Q1 给了很强的正面证据，但不能直接年化

FY2027 Q1 连结经常收入 213.06 亿日元、经常利润 109.07 亿日元、归母净利润 76.92 亿日元，分别同比+57.0%、+62.4%、+56.5%。Q1 经常利润已经达到公司上半年 110 亿日元计划的约 99%，对全年 180 亿日元计划也达到六成左右。

这是强势开局，但一个季度不能直接乘四。地方银行的有价证券损益、信用成本、利率重定价和季节性都可能让季度利润波动很大。真正需要持续验证的是核心资金利润，而不是只看经常利润的单季跳升。

01.3 | 当前结论：业务升级成立，赔率已经从“低估”切换到“兑现”

2026 年 9 月 18 日收盘 3,535 日元，年初低点 1,805 日元，年内高点 3,575 日元。股价接近翻倍，PBR 约 1.12 倍，已远离过去长期 0.2—0.6 倍 PBR 的低估值状态。

因此当前最合适的定义是：

质量改善已经得到证据，价格也完成了显著再评级；后续回报更依赖盈利继续兑现，而不再主要依赖估值从极低位置修复。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心是“地方存款 + 企业/个人贷款 + 有价证券投资”

截至 2026 年 3 月末，富山第一銀行单体总资产 1.6834 万亿日元，存款 1.4298 万亿日元（不含可转让存单），贷款 1.0597 万亿日元，共 66 家网点、616 名员工。

贷款/存款余额约 74%，说明它不是单纯把存款大量停在低收益资产中的银行，而是同时把资金投向：

- 地方企业贷款；
- 住房与个人贷款；
- 国债、公司债、股票及其他证券；
- 与企业成长、M&A、事业承继、DX、人材等相关的咨询服务；
- 集团租赁及其他金融服务。

02.2 | 证券投资不是“副业”，而是长期利润结构的一部分

FY2026 连结经常收入 531.47 亿日元，其中有价证券投资业务对应的外部收入约 301.71 亿日元，明显高于贷款业务对应的 126.45 亿日元。

同时，2026 年 3 月末其他有价证券账面价值约 5,374 亿日元，较取得成本形成约 1,000.52 亿日元净评价差额。这个规模说明证券投资既是资本缓冲和收益来源，也是利润波动的重要来源。

所以分析它不能只用传统“地方银行贷款利差”框架。正确的经济结构更接近：

地方客户关系与存款 → 贷款 + 证券投资 → 资金利润 / 资本收益 → 资本积累 → 股东回报与下一轮成长投资。

02.3 | 第二阶段想把“资金提供”升级为“企业价值支援”

VISION10 2026 年更新后，把 2026—2032 年度合并为第二阶段。公司计划用已经积累的资本与证券投资收益，强化 M&A、事业承继、企业成长、DX、人材、资产管理等咨询能力，并推动集团服务多元化。

这条路如果成功，会提高非利息收入与客户黏性；如果失败，银行仍会高度依赖利率周期和有价值证券损益。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 客户是地方企业和家庭，银行利润与地方经济深度绑定

富山第一银行的主要客户仍是富山及周边地区的中小企业、个人与家庭。公司自己的中小企业调查显示，人手不足、原材料价格、订单不足和工资上涨已经成为当地企业的常态化问题。

这意味着“地方关系深”既是优势，也是集中风险：客户关系稳定，但人口与企业数量长期下降会压缩传统存贷业务的自然增长空间。

03.2 | 存款正在重新有价格

2026 年日本进入更明确的正利率环境。银行的普通存款和定期存款定价同步上调，互联网支店 1 年期定期存款已达到 0.80%、3 年期 1.20%。

这两层含义：

- 客户存款仍是稳定资金来源，但不再是接近免费的负债；
- 为了保住存款，地方银行必须在价格、便利性和关系服务之间竞争。

FY2026 单体存款利息从 11.71 亿日元增至 35.81 亿日元，已经说明负债成本上升不是未来假设，而是现实损益。

03.3 | 关键依赖从网点延伸到系统和人材

公司计划 2030 年前后迁移到「じゅうだん会」下一代核心银行系统，并把 DX、生成式 AI、人员配置和咨询能力列为成长投资方向。

这意味着未来几年有一笔看不见的“转型成本”：

- 核心系统迁移执行风险；
- IT 与安全投入；
- 咨询人才培养与招聘；
- 线下网点与数字渠道并行成本。

这些投入如果转化为更高客户收入和更低单位成本，会强化 ROE；如果只形成费用，会侵蚀利率上行带来的收益。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 地方关系网是优势，但存款和企业服务都在被重新定价

富山本地存在北陸銀行、富山銀行等区域竞争者，全国性大行与网络银行也在存款、住宅贷款和资产管理上争夺客户。

随着政策利率上升，竞争不再只是“谁网点多”，还包括：

- 谁能更快调整贷款利率而不失去优质客户；
- 谁能以可接受成本保住存款；
- 谁能把企业贷款关系转化为 M&A、事业承继、人材和 DX 收入；
- 谁能用数字渠道降低服务成本。

04.2 | 跨银行与集团合作是提高规模效率的重要路径

富山第一銀行计划进入「じゅうだん会」的核心系统共同化框架，本质是通过共同系统降低单家地方银行独立维护大型核心系统的长期负担。

集团内部也在扩张咨询与资本性支援能力。VISION10 列出的富山ファースト・ビジネス、富山ファイナンス、富山ファースト・リース、富山ファースト・ディーシー、ファーストバンク・キャピタルパートナーズ等主体，说明未来价值创造不只依赖银行本体。

04.3 | 区域集中度不能被“地方优势”美化

地方银行最容易出现的误判是把区域集中度只理解为护城河。富山县人口长期下降、企业接班人不足和劳动力不足，会同时影响存款增长、贷款需求、信用质量和网点经济性。

因此区域关系的价值必须通过客户份额、综合收入与资产质量证明，而不是单靠历史存在时间证明。

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自关系、资产负债表和本地信息，不是品牌本身

富山第一銀行的真正优势有三层：

1. 长期企业客户关系带来的信息优势；
2. 1.4 万亿日元级存款与 1.0 万亿日元级贷款形成的规模；
3. 在本地企业融资、事业承继、资产管理和地方项目中的长期网络。

这些优势降低获客成本，也让银行有机会把单一贷款关系扩展成综合服务关系。

05.2 | 护城河的反证：没有不可替代的产品

存款、住宅贷款、法人贷款、资产管理和结算都存在可替代竞争者。利率上升以后，客户比较利率的动力反而增强。

所以护城河更准确的表述是：

关系与本地信息可以延缓客户流失、提高交叉销售效率，但不能让资金成本或贷款价格脱离市场。

05.3 | 当前护城河强度：中上，不是绝对垄断

它拥有真实的地方关系和资本基础，但客户可迁移、人口下降、数字银行竞争以及区域集中都限制了护城河上限。

如果咨询、M&A 和总资产管理收入持续增长，护城河会从“地方关系”升级为“解决问题的能力”；这是未来评分上调最重要的非利率路径之一。

06 | 财务质量、现金转化与资本效率

06.1 | 核心利润确实在变强

FY2026 连结经常收入 531.47 亿日元，同比+9.6%；经常利润 209.89 亿日元，同比+10.7%；归母净利润 150.55 亿日元，同比+12.7%，均处历史高位。

单体层面更能看见利率正常化的传导：

- 贷款利息：105.47 亿 → 127.05 亿日元；
- 有价证券利息分红：125.57 亿 → 142.62 亿日元；
- 资金运用收入：232.75 亿 → 273.46 亿日元；
- 核心业务净收益：118.67 亿日元，连续 4 年创新高；
- 核心 OHR：51.65%。

这说明经营改善并非全部来自卖股票。

06.2 | 但“利润质量”仍不能只看创纪录净利润

FY2026 单体股票出售收益 126.52 亿日元，规模接近单体净利润 147.86 亿日元。不能把两者简单相减，因为证券出售也会伴随税、其他业务损益和资本结构变化，但它明确告诉我们：当期净利润仍高度受证券兑现节奏影响。

因此更稳妥的正常化观察对象应是：

- 核心业务净收益；
- 净资金利润；
- 手续费净收入；
- 信用成本；
- 证券持有收益与出售收益的分离。

06.3 | 负债成本上升是最重要的反证

FY2026 单体存款利息由 11.71 亿增至 35.81 亿日元，约三倍。资产端贷款利息与证券利息上升更快，当前净效果仍然有利；但未来每次加息都会同时提高资产收益和存款成本。

因此富山第一银行不是单纯的“加息受益股”，而是：

资产重定价速度是否长期快于存款beta 与信用成本的比赛。

06.4 | 银行的“现金流”要用银行口径理解

对银行来说，经营现金流受存贷款和证券资产负债变化影响巨大，传统制造业式“OCF/净利润”比较意义有限。更重要的是资本充足率、信用成本、存款稳定性和可持续核心利润。

2026 年 3 月末单体资本充足率 11.96%，高于公司原 10% 目标，也为增长投资、回购和分红提供缓冲。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 不存在单一控股股东，所有权相对分散

2026 年 3 月末第一大股东日本マスタートラスト信託銀行持股 10.31%；北陸銀行 3.08%、福井銀行 2.84%，其余大股东包括保险公司、员工持股会与地方企业。

所有者结构约为：

- 金融机构 26.26%；
- 国内法人 27.94%；
- 外国法人 10.55%；
- 个人及其他 33.48%。

这降低了单一控股股东侵占普通股东利益的风险，但地方金融机构和企业之间的交叉持股仍需要关注资本效率。

07.2 | 管理层目前最值得肯定的是“提前改目标”

行长野村充领导下，公司在第一阶段目标明显提前完成后，并没有继续拿旧目标做低门槛，而是在 2026 年把 VISION10 重新提高：2032 年度合并利润 160 亿日元以上、股东资本 ROE 10%（净资产 ROE 8%）、核心 OHR 低于 60%、资本充足率 10%。

这是一种较好的目标纪律：环境变化以后重新提高基准，而不是把已经完成的目标继续当作未来成果。

07.3 | 治理真正要看资本怎么用

管理层正在同时做四件事：

- 扩大证券投资与风险承担；
- 投资咨询、数字化和核心系统；
- 提高分红与回购；
- 保持 Basel III 下足够资本。

这四件事之间存在天然竞争。未来治理质量的关键不是战略口号，而是能否把资本配置到高于资本成本的用途，并在市场顺风时不把暂时收益误认为永久能力。

08 | 资本政策

08.1 | 股东回报已经从“象征性分红”变成资本管理工具

FY2024、FY2025、FY2026 每股年度分红分别约 25、34、84 日元；FY2027 公司计划 75 日元。FY2026 的大幅增加一部分来自利润增长和股东回报政策强化。

公司把配当性向目标设为 35%以上，并在 2026 年 5 月批准最高 55 亿日元的股份回购，同时推进库存股注销。

这说明资本政策正在从“留资本为主”转向“增长投资与股东回报并行”。

08.2 | 回购在当前估值下仍要看执行价格

低 PBR 阶段回购通常更容易增厚每股价值；当前 PBR 已约 1.12 倍，回购仍能提高每股指标并改善资本效率，但是否创造足够经济价值更依赖成交价格。

因此后续应把回购金额与平均成交价一起看，而不是只看“有回购”。

08.3 | 资本充足率是股东回报的硬边界

公司 2032 年仍把资本充足率 10% 作为目标，2026 年 3 月末单体为 11.96%。这提供一定缓冲，但未来证券风险、贷款增长、系统投资和回购都会消耗资本。

最理想的路径是：核心利润增长本身不断补充资本，使分红与回购不需要牺牲资产负债表韧性。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 历史低估值已经大幅修复

2026 年 9 月 18 日股价 3,535 日元，PBR 约 1.12 倍、PER 约 16.8 倍。对比 2016—2025 年长期极低 PBR 交易区间，市场已经明显重新评价这家银行。

2026 年年初低点 1,805 日元，到 9 月 14 日高点 3,575 日元，最大涨幅接近 98%。

所以今天买入面对的不是“市场还没发现变化”，而是“市场已经发现，而且付了相当高的价格”。

09.2 | 1 倍以上 PBR 并非不合理，但要求 ROE 持续兑现

公司 FY2026 股东资本 ROE 12.55%，VISION10 长期目标 10%。如果核心 ROE 能在 10% 左右持续，1 倍以上 PBR 有基本面支撑。

但需要注意两个口径：

- 股东资本 ROE 受证券评价差额等资本口径影响；
- FY2026 利润仍有较大证券出售收益。

因此市场真正需要的是“去掉大额证券兑现以后仍能维持高 ROE”的证据。

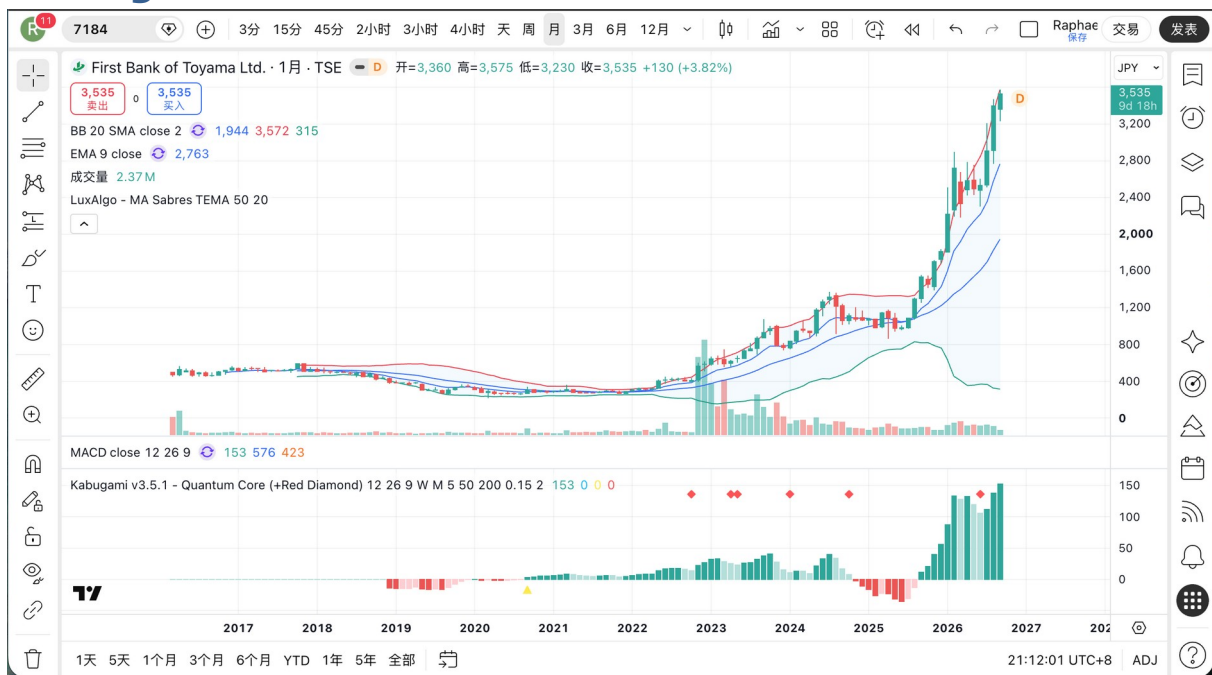
09.3 | 当前安全边际：薄于经营质量

75 日元预测股息对应约 2.12% 收益率，已经不足以单独构成厚安全垫。当前风险收益更依赖未来盈利超预期，而不是股息或 PBR 下限保护。

更理想的入场条件通常是：

- 股价出现明显回抽但核心盈利不恶化；
- Q2/Q3 证明资金利润继续增长而证券出售占比下降；
- 回购以合理价格持续执行；
- 资本充足率维持在目标上方；
- 咨询和手续费收入出现可量化增长。

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 | 本轮 Technical Question

2016—2020 年长期低位下行、2022 以后连续四年抬升的价格系统，是否已经完成真正的新状态建立；还是2025—2026 银行板块重估造成的一次高位过冲？

10.2 | 完整价格生命史：旧低位状态已经显著失去控制

上市后的年度路径非常清晰：

- 2016 年收 547 日元；
- 2017 年 526；
- 2018 年 387；
- 2019 年 346；
- 2020 年最低 215、收 282；
- 2021 年收 295；
- 2022 年最高 619、收 585；
- 2023 年最高 1,074、收 770；
- 2024 年最高 1,374、收 1,068；
- 2025 年最高 1,837、收 1,815；
- 2026 年至 9 月 18 日最低 1,805、最高 3,575、收 3,535。

2016—2020 是持续下移；2021 是低位停滞；2022 以后价格中心连续抬高。这个序列已经不是一根突破 K 线，而是多年尺度的状态迁移。

10.3 | Return Topology：2025 突破后的第一次大级别回抽没有回到旧世界

2025 年内部曾出现 864 日元低点，说明新状态建立并非直线上升。但年末重新收在 1,815 日元；更关键的是 2026 年的年内低点 1,805 日元，几乎贴着 2025 年末收盘形成高位承接，之后再扩张到 3,575 日元。

这意味着 2025 年形成的新高位区域在 2026 第一次重要回测中没有被旧的数百日元价格中心重新吸收。

从纯价格角度看，这是一条很强的证据：

旧状态不仅被突破，而且在回抽以后失去了把价格拉回旧中心的能力。

10.4 | 当前问题已经从“有没有新状态”变成“高位新状态能否消化”

9月18日3,535日元距离年内高点3,575只有约1%。因此当前不是底部构筑，也不是早期突破，而是强势扩张后的高位确认阶段。

长期结构很强，但赔率与结构不是同一件事。下一次最有信息价值的证据是：

- 高位回抽能否仍明显守在2025年突破区之上；
- 回抽持续时间是否缩短；
- 高位波动是否形成新的可重复价格中心；
- 如果跌破2026年初1,800日元附近，新状态是否仍能迅速恢复。

10.5 | 事件响应：好消息留下了价格记忆

2025年9月公司上调业绩和分红后，股价单日大涨并创上市以来新高，之后并没有完全回吐，而是以更高价格进入2026。2026年盈利、资本回报和VISION10目标继续上修后，价格进一步扩张。

事件本身不是技术证据；技术证据是事件后的价格没有重新跌回旧中心。目前Price-Fundamental Timing更接近同步偏价格领先：经营改善提供支撑，但股价已经把相当一部分未来改善提前反映。

10.6 | 技术结论

Pure Technical State：旧低位状态已明显死亡，新高位状态已建立；当前处于高位扩张后的确认阶段。

Technical强度很高，因此评分得到高分；但它绝不等于“当前位置便宜”。对当前投资判断而言，技术强势反而提高了等待下一次回抽质量验证的价值。

Owner Media：本Review使用Owner精确映射附件4398作为Section 10公开视觉；Technical判断来自真实价格历史，不从图片反推结论。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

证券收益归一化。FY2026大额股票出售收益不可无限重复，市场下跌还可能反向压缩评价益与资本。

存款beta上升。存款利息已经显著上升，互联网定存也进入0.8%—1.2%区间；负债端成本会继续追赶资产收益。

地方人口与企业基数下降。富山人口长期减少、劳动力不足、企业接班问题都会压缩传统银行自然增长。

信用成本。利率和工资上升会提高部分中小企业融资压力；灾害与区域经济冲击也可能影响资产质量。

系统迁移。2030年前后向「じゅうだん会」核心系统迁移需要持续费用与执行控制，切换失败的尾部影响很大。

估值风险。股价一年内大幅上涨，PBR超过1倍；盈利稍低于预期就可能触发估值压缩。

11.2 | 主要催化剂

- Q2/Q3 核心资金利润继续增长；
- 存款 beta 低于资产收益重定价速度；
- FY2027 180 亿经常利润 / 130 亿净利润计划上修；
- 证券出售收益占比下降但核心利润仍保持高位；
- 咨询、M&A、事业承继和资产管理手续费增加；
- 55 亿日元回购按合理价格持续执行；
- VISION10 成长投资带来可量化集团收入；
- 技术上出现健康回抽并形成更高稳定价格中心。

12 | 反常识发现

12.1 | 这家银行最重要的资产之一，其实是“积累多年的证券资本”

2026 年 3 月末其他有价值证券净评价差额约 1,000 亿日元，规模相当可观。它既提高资本厚度，也给公司提供卖出证券、释放收益和做成长投资的空间。

因此证券组合不是一项附属业务，而是公司过去低估值时代累积下来、现在正在被重新配置的资本库。

但这也构成同一枚硬币的另一面：市场上涨时资本和利润都变漂亮，市场逆转时缓冲也可能收缩。

12.2 | “加息受益”不是方向判断，而是速度差判断

资产端贷款和证券收益率上升，负债端存款利率也在上升。FY2026 已经同时看到：

- 贷款利息增加；
- 证券利息分红增加；
- 存款利息近三倍增长。

真正决定长期利润的不是“利率高还是低”，而是：

资产收益率重新定价的速度与幅度，能否持续超过存款成本、信用成本和资本要求的上升。

12.3 | 股价重估已经把投资问题从“发现价值”变成“验证质量”

2020 年低点 215 日元到 2026 年高点 3,575 日元，价格中心发生了数量级变化。以前的主要问题是“市场为什么给这么低 PBR”；现在变成“公司能否用持续 ROE 证明 1 倍以上 PBR 合理”。

这是完全不同的投资阶段，也意味着过去有效的低估值买入逻辑不能机械延续。

13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 优先观察：

1. FY2027 Q2/Q3 净资金利润、贷款利息与存款利息的增速差；
2. Q1 高利润中有价证券出售/评价损益的具体贡献；
3. 信用成本与不良贷款变化；

- 4. 存款余额及定期存款占比，在高利率环境下是否稳定；
- 5. 贷款余额增长是否仍来自企业与住宅贷款，而非低质量放量；
- 6. 资本充足率能否在回购和成长投资后维持在 10%目标以上；
- 7. 55 亿日元回购的实际执行金额、均价及后续注销；
- 8. 咨询、M&A、事业承继、人材、DX 等非利息业务收入；
- 9. 「じゅうだん会」迁移的投资预算与执行里程碑；
- 10. 2032 年 160 亿日元利润目标是否逐渐由核心业务而非证券兑现支撑；
- 11. 股价下一轮显著回抽是否继续守在 2025—2026 形成的高位新中心；
- 12. PBR 在 1 倍以上时 ROE 能否稳定在 10%左右。

14 | Kabugami 评分卡

V3.2 模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	76/100	9.88	资本充足率 11.96%、大额证券评价益和稳定存款提供缓冲；但证券价格、信用成本和存款竞争仍是周期风险。
竞争优势与结构耐久性	14	68/100	9.52	地方关系、本地信息和客户网络真实存在，但产品可替代、人口下降与跨区域/数字竞争限制护城河上限。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70/100	11.90	核心业务净收益连续创新高、ROE 显著提高；大额股票出售收益和存款成本上升压低可持续性判断。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	68/100	7.48	存贷、证券和咨询的组合比单一地银更有弹性；区域集中、系统迁移和人材能力是关键依赖。
估值与安全边际	15	45/100	6.75	PBR 约 1.12 倍、PER 约 16.8 倍，股价年内接近翻倍；经营改善已被市场明显定价。
资本配置与股东回	10	82/100	8.20	35%以上派息目

报				标、FY2026 84 日元分红、FY2027 75 日元计划及最高 55 亿日元回购，资本纪律明显增强。
治理、所有权与管理层	7	70/100	4.90	所有权分散、目标更新及时，资本效率意识提高；交叉持股、证券资本使用和系统迁移仍需持续验证。
Kabugami 技术结构	13	88/100	11.44	2020 低点后多年价格中心持续抬升，2025 突破后 2026 低点守住高位并再次扩张，旧状态重吸收能力显著失效；当前唯一明显弱点是位置过高。
合计	100		70.07	B+

14.1 | 为什么不是 A

公司质量改善很明显，但 A 档需要更好的“质量 × 价格”组合。

当前有三个限制：

- 1. 证券出售收益对利润仍重要；
- 2. 存款成本正在快速上升；
- 3. PBR 已超过 1 倍、股价接近年内高点，安全边际不再厚。

如果未来核心资金利润和手续费收入能在证券兑现下降时继续支撑 10%左右 ROE，同时股价经历健康回抽，评分最有可能从估值与盈利质量两个模块同时上修。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本 Review 于 2026-09-22 16:08 JST 开始，并固定 Research Authority SHA ebc**1**dbb12c164e388c799ed493285ca1aee600f。研究先以 company-first Open Discovery 形成“可持续核心利润 vs 证券兑现/存款成本”的公司特定投资问题，再对 Coverage35 进行第二层有意识研究；Technical 独立从 2016 年以来真实价格生命史形成 Pure Technical State，并在完成 Fundamental 与 Technical 两条路径后进行 Cross-domain Integration。

Research Stop 之后形成 Frozen Full Synthesis Map，再依 V3.2 完成 8 模块 Score adjudication，随后进入 loss-preserving Editorial Routing 并自然投影为 00-15。公开 Section 10 不披露可反向工程的内部 Technical detector 参数、阈值或实现细节。

本報告只用于研究与信息整理，不构成投资建议、个别证券推荐、买卖招揽、目标价或收益保证。

15.1 | 主要一手来源

1. 富山第一銀行 | 会社概要 (2026-03-31)

<https://www.first-bank.co.jp/about/company/>

2. 富山第一銀行 | 長期ビジョン「ファーストバンク VISION10」アップデート (2026-05-12)

https://www.first-bank.co.jp/ir/plan/pdf/vision10_update.pdf

3. 富山第一銀行 | 株式の状況 (2026-03-31)

<https://www2.first-bank.co.jp/ir/stock/info/>

4. 富山第一銀行 | ディスクロージャー誌 / 最新財務情報

<https://www.first-bank.co.jp/ir/discro.html>

5. 富山第一銀行 | インターネット支店 金利・手数料 (2026-08-17 現在)

<https://www1.first-bank.co.jp/netbranch/rates/>

6. 富山第一銀行 | 預金商品金利一覧

<https://www.first-bank.co.jp/RateAndFee/rate/saving/>

7. 富山第一銀行 | 公式サイト / 重要なお知らせ・IR ニュース

<https://www.first-bank.co.jp/>

8. EDINET 提出有価証券報告書 (2026 年 3 月期、2026-06-19 提出)

https://regfis.com/reports/20260619_S100YCB2_E03646_null_010_030000_120

15.2 | 決算与市场交叉验证

9. TDnet 集成 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算 (2026-08-03)

<https://disclosure.catr.jp/companies/cc043/49139/tdnet/155e5/685280>

10. 株探 | 富山第一銀行 2027 年 3 月期 Q1 (2026-08-03)

<https://s.kabutan.jp/news/k202608030033/>

11. 株探 | 富山第一銀行 2026 年 3 月期通期 (2026-05-12)

<https://s.kabutan.jp/news/k202605120143/>

12. Yahoo! ファイナンス | 7184 株価時系列

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7184.T/history>

13. Yahoo! ファイナンス | 7184 配当情報

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7184.T/dividend>

14. 株探 | 7184 年次株価

https://s.kabutan.jp/stocks/7184/historical_prices/yearly/

15.3 | Evidence / Research Debt

- FY2027 Q1 经常利润显著高于计划进度，但本 Review 没有把单季利润机械年化；Q2 后需要分离资金利润、信用成本与证券损益。
- 公司对 2032 年度合并利润 160 亿日元以上、股东资本 ROE 10% 给出了目标，但咨询、M&A、DX 等成长投资对收入/ROE 的分项贡献仍未形成足够长的历史序列。
- 富山地区人口下降是结构性事实，但本 Review 不把单一人口预测机械映射为贷款或存款下降幅度；客户份额和综合收入可能部分抵消总量收缩。
- 证券组合的巨大评价益是真实资本缓冲，也是一项市场敏感资产；未来市场下跌时的资本影响仍需按当期组合重新评估。
- 2030 年前后「じゅうだん会」核心系统迁移是重要执行风险，本 Review 没有找到足够细的总预算、里程碑和外部验收数据，因此保留为 Research Debt。
- Owner attachment 4398 仅作为公开 Section 10 视觉，不作为 Research Evidence 或 Technical Score 输入。

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。