

7337 株式会社ひろぎんホールディングス (Hirogin Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 77.25/100 · A

这家公司是做什么的

ひろぎんHD以广岛银行为核心，为中国地方尤其广岛县的企业和个人提供存款、贷款、结算，并通过证券、租赁、信用卡、IT、人材、资本、资产管理、区域设计和海外咨询等集团公司扩展客户服务。

最近亮点

FY2026归母净利润437亿日元、同比+22%，连续第二年创纪录，ROE升至8.2%；FY2027 Q1归母净利润141亿日元、同比+21.1%，公司维持全年510亿日元、ROE 8.7%计划。2028年度目标已再次上修至RO...

资料截止 2026-09-23 · 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	2026-09-23
研究规则版本 SHA	2103c173cafecd9de18ebbb97624c28c0f9e1eb1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	d8932fc2e309ab353a71b5f58d1f8db5b27b24cf
交付代码版本 SHA	d8932fc2e309ab353a71b5f58d1f8db5b27b24cf
交付运行时指纹	09f5d85e2c00de7b9090608fd2602937ece9f249af06fe40d92518815dd554e7

先看研究要点

为什么值得研究	广岛银行在广岛县企业主办行份额 37.00%，在中国地方连续 16 年居首、份额 15.73%；6 月底集团贷款约 8.0 万亿日元、存款约 9.72 万亿日元。Q1 贷款收益率升至 1.30%，存款收益率 0.29%，资产重定价快于负债，资金利润明显扩张。70 日元年度分红计划和 70 亿日元回购已把盈利改善直接传给股东。
最需要担心什么	主要风险已从“地银能不能受益于升息”转成“更高利率、更高估值和更积极风险资产扩张下，ROE 能不能持续”。广岛县人口长期减少；高利率最终会抬升存款 beta 和借款人信用成本；低收益率债券换仓虽提高未来收益率，却留下较大的债券评价损波动。集团正在把连结资本率目标下移至约 10%并扩大风险资产，资本效率改善与下行缓冲减少是同一件事的两面。
Kabugami 现在怎么看	ひろぎん HD 已经从“低利率压制下的低 PBR 地方银行”迁移为“强本地存款特许权 + 利率正常化 + 区域综合服务 + 主动资本配置”的区域金融平台。当前经营改善是真实的：资金利润、核心业务利润、ROE、分红和回购同时改善；价格也已经越过过去二十年反复压制的约 1,550—1,600 日元区域。但市场已经把相当部分改善写入 1 倍以上 PBR 与历史高位，未来回报越来越依赖 ROE 11%目标的兑现质量，而不是再靠一次简单的估值修复。因此 A 评级认可结构质量，不等于建议在高位追价。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题不是升息，而是 ROE 能否在更高估值上持续兑现

ひろぎん HD 过去两年的盈利弹性很清楚。FY2026 归母净利润 437 亿日元，同比增加 22%，连结 ROE 8.2%；FY2027 Q1 归母净利润 141 亿日元，同比增加 21.1%，全年仍计划 510 亿日元、ROE 8.7%。公司 2026 年 5 月又把 2028 年度目标上调至 ROE 11%以上、净利润 700 亿日元和 BPS 2,200 日元以上。

这条路线背后的核心机制是：强存款底盘让贷款和证券收益率上升时，资产端可以比负债端更快重定价；更高资金利润再叠加手续费业务、资本回报和风险资产扩张，从而抬高 ROE。

但 9 月 18 日股价 2,400.5 日元，已经对应约 14 倍公司预测 PER 和约 1.2 倍 PBR。市场不再把它按“ROE 长期低于资本成本的便宜地方银行”定价，而是在提前支付一部分 11% ROE 目标。

因此本轮的核心问题是：

当 PBR 已经超过 1 倍、资本率目标主动下调到约 10%、风险资产继续增加以后，ひろぎん能否把利率红利转化为跨周期的双位数附近 ROE，同时控制存款成本、信用成本和债券风险？

01.2 | Q1 的改善不是只靠股票处置收益

FY2027 Q1 集团粗利益 359 亿日元，同比增加 45 亿；剔除国债等债券损益后为 381 亿日元，同比增加 63 亿。资金利润 294 亿日元，同比增加 51 亿；手续费等收益也增加。普通利润 203 亿日元，同比增加 37 亿，归母净利润 141 亿日元，同比增加 25 亿。

广岛银行单体核心粗利益 347 亿日元，同比增加 60 亿，核心业务纯益 190 亿日元，同比增加 48 亿、约 33%。Q1 信用成本为净回转约 4 亿日元，确实提供了帮助，但资金利润与核心业务利润本身的增幅足以说明底层盈利能力也在改善。

01.3 | 结论：质量给 A，赔率不足以支持高位追价

当前价格并非泡沫，但低估修复已经完成大半。若 ROE 从 8% 左右逐步提升到 11%，1.2 倍 PBR 可以有盈利支撑；若 ROE 停在 8%—9%、存款成本和信用成本追上来，当前估值的缓冲就会明显变薄。

本轮 Action 因此是持有 / 新资金等待更好赔率。更有价值的后续验证不是下一次股价创新高，而是：贷款—存款利差在更高政策利率下能否继续扩张、信用成本是否正常化在预算内，以及资本率降低后新增风险资产能否产生高于资本成本的回报。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心经济资产是广岛客户关系与低成本存款，而不是网点本身

ひろぎん HD 于 2020 年 10 月设立，广岛银行是最核心子公司。集团同时拥有证券、租赁、债权回收、人材、区域设计、资本、IT、个人资产咨询、信用卡、业务服务、REIT 管理、区域顾问和新加坡咨询等功能。

对股东最重要的经济链条是：

区域企业/个人关系 → 结算、工资与存款 → 低成本稳定资金 → 贷款与证券配置 → 净利息 + 手续费 → 资本积累 → 分红、回购与再投资。

6 月底存款约 9.72 万亿日元、贷款约 8.00 万亿日元，说明银行的资产扩张有较深的存款底盘，而不是主要依赖高成本批发融资。

02.2 | “区域综合服务集团”不是口号，重点是提高同一客户的终身价值

银行之外的证券、租赁、IT、人材、资本、区域设计、基金与海外咨询，不需要取代银行利润才有意义。它们真正的价值是围绕同一企业客户增加 M&A、事承、人材、数字化、资产管理、融资和投资服务，从而提高单客手续费与关系黏性。

2026 年 4 月新设ひろぎんリージョナルアドバイザーズ，承担私募基金投资助言与咨询，也体现集团正在把传统信贷关系向资本与顾问服务延伸。

02.3 | 银行业务仍是利润锚，非银增长不能被过度想象

目前集团盈利改善最强的驱动力仍是广岛银行资金利润。非银服务提高护城河与手续费，但不能把它描述成已经脱离银行周期的第二增长引擎。若未来要给更高估值，必须看到非利息业务的利润贡献和资本效率持续提升，而不仅是子公司数量增加。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客户结构：地方企业关系深度明显强于全国扩张能力

帝国データバンク 2025 年调查显示，广岛银行在广岛县企业主办行份额 37.00%，主要 7 个行业均超过 30% 并居首；在整个中国地方也连续 16 年居首，份额 15.73%，而且在六个销售规模分类中均排名第一。

这说明客户关系不是只集中于小微企业或某一行业，而是跨行业、跨规模存在。关系客户会同时贡献贷款、结算、存款、外汇、M&A、事承与资产管理机会。

03.2 | 增长来自企业贷款，而不是政府贷款堆量

2026 年 6 月底贷款余额约 80,046 亿日元，同比下降 1.6%，表面看并不强；但剔除政府等贷款后同比增长约 8.3%，其中企业贷款 53,534 亿日元、同比增长 11.0%，个人贷款 19,873 亿日元、同比增长 4.0%。

这比单看总贷款更重要：当前增长主要来自可产生利差与关系收益的民间客户，而不是公共部门余额扩大。

03.3 | 存款增长来自关系，而不是单纯高息揽储

6 月底存款约 97,205 亿日元，同比增加 1.8%；其中法人存款 30,547 亿日元、同比增加 4.9%。管理层在 8 月机构投资者 Q&A 中明确表示，法人存款主要来自当地法人和融资客户，包括将原本的流动性充裕资金转为定期存款，以及医疗、学校法人等关系客户；策略并非通过报价最高利率抢存款。

这对升息周期非常重要。若存款主要靠关系获取，负债 beta 通常比纯价格竞争型资金更慢；但公司也承认法人存款不可能永远以当前速度增长，因此不能把 Q1 低存款成本线性外推。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 广岛本地是强特许权市场，但不是全国性护城河

37% 的广岛县企业主办行份额和中国地方 15.73% 的第一名，说明ひろぎん在核心区域拥有真实关系优势。其价值来自存款、信息与客户触点，而不仅是品牌。

但在邻近冈山县，中国银行企业主办行份额达到 45.58%，并在主要 7 行业均超过 35%。这说明跨县扩张面对的不是空白市场，而是另一家同样拥有深关系网络的地方龙头。

因此更合理的竞争判断是：广岛强、整个中国地方有影响力，但外延增长必须靠专业能力与产品差异，而不能假设把广岛份额简单复制到邻县。

04.2 | 全国地方银行也在争夺同一条“关系价值链”

利率正常化提升整个地方银行板块的净息差机会，银行间的竞争焦点正从“谁还能降贷款价”转向“谁能留住低成本存款、提供更多解决方案、有效配置资本”。同时网络银行在法人主办行中的存在感也在上升。

ひろぎん的优势是现有关系深度；弱点是人口下降地区的自然客户池并不会无限扩张。

05 | 护城河判断

05.1 | 最强护城河：关系存款 + 企业信息 + 多产品交叉服务

地方银行最容易被误解的地方，是把护城河等同于网点。ひろぎん真正难复制的是：多年企业关系、工资与结算账户、存款沉淀、信贷历史、区域信息网络，以及围绕这些关系形成的证券、租赁、IT、人材与资本服务。

当利率为零时，这些关系存款的经济价值容易被低估；当资产收益率重新上升时，低成本资金的价值迅速显现。

05.2 | 护城河的反证：人口下降会慢慢缩小自然增长底盘

广岛县 2026 年 7 月 1 日推计人口 2,678,671 人，同比已连续 256 个月减少。人口老龄化和企业数量长期下降，会压低住房、消费和本地企业融资的自然增长。

这意味着护城河可以让ひろぎん在缩小的池子里占有更高份额，却不能自动创造更大的池子。长期增长必须来自提高单客价值、跨区域专业贷款、非利息收入和资本效率。

05.3 | 当前判断

护城河是强而有边界：广岛关系网络非常牢固，但区域人口与邻县强对手限制它成为全国复制型优势。V3.2 中该维度给 80/100，而不是把高本地主办行份额直接等同于永久垄断。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 银行不能用工业企业的“经营现金流/净利润”模板判断

对银行而言，存款和贷款本身就是经营资产负债，传统制造业式经营现金流比率意义有限。更有解释力的是：净息差、信用成本、资本充足率、资产质量、证券评价损和 ROE。

06.2 | 资产重定价明显快于负债，是当前盈利改善的核心

Q1 广岛银行贷款收益率从上年同期 1.02% 升至 1.30%，存款收益率从 0.16% 升至 0.29%，贷款—存款收益率差约 1.01%，高于 FY2026 约 0.90% 和 FY2025 约 0.76%。

Q1 资金利润 297 亿日元，同比增加 53 亿；其中日元资金利润 258 亿日元，同比增加 44 亿。贷款利息增加约 55 亿、证券利息与分红增加约 20 亿，存款及 NCD 利息成本增加约 30 亿，净效应仍显著为正。

这正是当前盈利改善最重要的可验证机制。

06.3 | 低收益率债券“先认损、后提高收益”的换仓是真改善，但不是免费午餐

FY2026 公司处置约 3,000 亿日元低收益率债券，国债等债券损益约 -183 亿日元。Q1 该项目仍约 -22 亿日元。管理层 8 月表示会继续卖出收益率低于 0.5% 的低收益率日元债，并以较短期限债券暂时再投资，等待终端利率更清晰后再延长久期。

这说明损失有一部分是主动组合重构，而非资产质量恶化；但 6 月底“其他有价证券”中债券评价损约-1,349 亿日元，其中日债约-891 亿，仍不能忽视。利率互换和股票 ETF/投资信托含益使整体对冲后评价损益更好，但风险并没有消失，只是被不同资产与对冲结构共同管理。

06.4 | 信用成本目前异常友好，不能当常态

Q1 信用成本为净回转约 4 亿日元，而全年计划约 70 亿日元。管理层 8 月称暂时没有重大悬念案件、预计在全年计划内，但也明确提醒更高利率会提高高杠杆借款人的压力，尤其部分不动产业务。

因此本报告不把 Q1 信用成本简单年化为零。

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 所有权分散，没有单一控股股东

截至 2026 年 3 月底，日本 Master Trust 持股 12.95%、日本 Custody Bank 4.90%，其余主要股东包括保险公司、员工持股会和本地企业。没有单一控制股东，治理的关键不是控股股东侵占，而是管理层资本配置是否真正提高每股价值。

07.2 | 2026 年 6 月发生代表层交接，执行连续性值得观察

截至 2026 年 6 月 24 日，部谷俊雄任代表取締役会长，廣江裕治任代表取締役社长。公司仍处于中期计划执行和资本结构调整的关键阶段，新社长能否延续“资本效率优先而不牺牲风险管理”是治理观察点。

07.3 | 激励方向改善，但银行治理仍需看风险结果而不是制度名目

公司引入/调整业绩联动和限制性股票报酬，方向上增强股东一致性。不过银行业真正的治理质量要通过资产质量、风险加权资产回报、资本纪律和周期后信用损失验证，不能只凭制度设计给高分。

08 | 资本政策

08.1 | 资本政策已经从“守 11%”转向“约 10% + 主动使用资本”

公司 2025 年 11 月将中期资本政策调整为连结资本充足率约 10%的目标，并通过母公司发行总计 300 亿日元无担保社债向广岛银行增资，扩大风险承受能力。公司估算，300 亿日元级资本投入可支持约 3,000 亿日元风险资产扩张。

这会提高 ROE，但本质上是用更少闲置资本换取更多盈利资产，因此下行缓冲也同步变薄。对股东而言，这不是单纯利好或利空，关键是新增风险资产的 RORA 能否高于资本成本。

08.2 | 分红与回购明确向股东传导盈利改善

FY2026 年度分红 58 日元。FY2027 计划年度分红 70 日元，公司政策维持约 40%配当性向并机动回购。2026 年 5 月至 7 月的回购实际取得 3,285,600 股、总额约 69.998 亿日元，已基本用满 70 亿日元金额上限并于 8 月 3 日完成。

按公司披露口径，FY2027 若实现 510 亿日元净利润，70 日元分红加 70 亿日元回购对应总还原率约 54.5%。这是当前估值能够站在 1 倍 PBR 以上的重要支撑之一。

08.3 | 更高价格下的回购增值性下降

当 PBR 长期低于 0.5 倍时回购的每股净资产增厚非常直接；如今约 1.2 倍 PBR，回购仍能改善每股盈利和资本效率，却不再是显著“低于账面价值买回自己”。因此未来资本政策需要更多依靠高 ROE 资产配置，而不是简单靠回购制造估值修复。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 当前价格已经从“资产折价”进入“盈利兑现”定价

9 月 18 日收盘 2,400.5 日元，市值约 7,329 亿日元。市场数据对应公司预测 PER 约 14.0 倍、PBR 约 1.18 倍、预测股息率约 2.92%。

历史上，ひろぎん HD 2021—2025 财年末 PBR 长期约 0.39—0.72 倍；2026 年春才首次明显接近/突破 1 倍。现在市场已经不再要求传统地方银行式的大幅账面折价。

09.2 | 11% ROE 目标若兑现，1.2 倍 PBR 并不荒谬；若只停在 8%，就不便宜

粗略看，PBR 约 1.2 倍、可持续 ROE 11% 意味着股东盈利收益率约 9% 左右，仍有经济合理性；若 ROE 只能维持 8% 左右，同样 1.2 倍 PBR 对应的内在收益率明显下降。

因此当前安全边际的关键不是“14 倍 PER 绝对高不高”，而是 ROE 11% 里有多少来自可持续的关系存款、手续费和资本效率，多少来自利率环境和偏低信用成本。

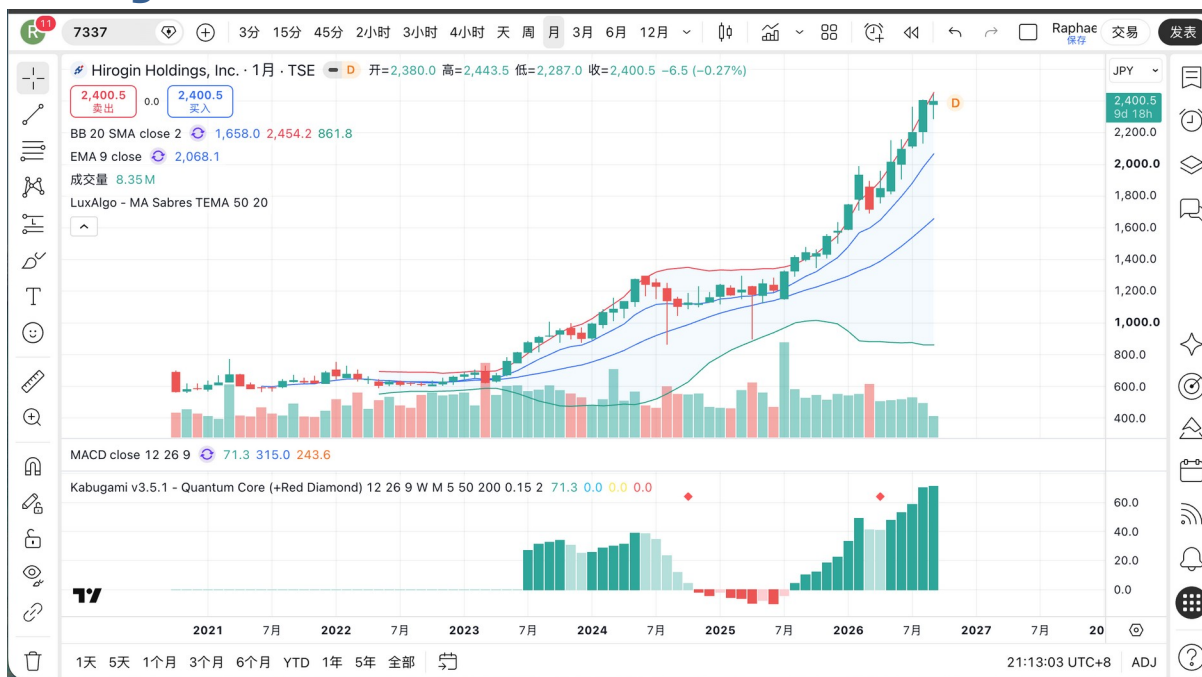
09.3 | 外部估值参考也显示价格已接近常见合理区间

Monex 在 9 月 18 日给出的公司预测 PER 基准理论价约 2,238 日元、分析师预测基准约 2,391 日元、PBR 基准约 2,318 日元。Kabugami 不把这些当目标价，但它们可以作为一个外部反证：2,400 日元附近并没有明显的“市场还没发现”折价。

09.4 | 本轮赔率判断

经营质量比两年前好很多，价格也比两年前贵很多。当前最合理的策略是承认两件事同时成立：公司更好；股票不再便宜。

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 | 技术问题：突破 20 年旧上沿后，是新长期运行区还是高能量过冲？

本节先独立研究真实价格，不用利润、分红或银行板块故事去解释价格。

股票代码 7337 的长期序列包含 2020 年持股公司成立前广岛银行的调整后历史，因此 2000 年代数据用于观察“同一经济主体的长期价格记忆”，而不是声称持股公司当时已经上市。

年线显示：2005 年高点约 1,606 日元、2006 年高点 1,560 日元，此后长期没有稳定越过该区域；2020 年低点约 342 日元。2023、2024、2025 年年末收盘约 903、1,164、1,582 日元，价格重心连续上移；2026 年至 9 月 18 日收盘 2,400.5 日元、年内高点 2,443.5 日元，已经显著离开过去约 1,550—1,600 日元的长期上沿。

因此当前技术问题不是“有没有突破”，而是：

旧的 900—1,600 日元长期价格区域是否已经失去重新吸收价格的能力，还是 2026 年的快速上移仍缺一次足够深的回抽检验？

10.2 | 三次回抽显示旧状态的恢复力持续变弱

2024 年 6 月高点约 1,299 日元，8 月冲击最低到 862.1 日元，跌幅约 34%。但 8 月月末收盘已回到 1,140 日元，远离最低点；低于 900 日元的区域没有重新把价格长期留住。

2025 年 3 月高点约 1,298.5 日元，4 月最低 895 日元，跌幅同样约 31%。4 月收盘约 1,180 日元，7 月收盘约 1,326 日元，年底达到 1,581.5 日元。这次回抽虽然深，恢复后的价格重心比 2024 年更高。

2026 年 2 月高点约 1,989.5 日元，3 月最低约 1,690 日元，回撤约 15%；4 月已重新上探 1,960.5 日元，随后 5 月、6 月、7 月、8 月继续向上扩展。回撤幅度变小、恢复后的运行区域变高。

月度分辨率下，2024 年 8 月和 2025 年 4 月的主要下跌都在当月收盘前恢复了超过一半的最大损失；2026 年 3 月回撤则在次月基本恢复一半以上。由于本轮没有重建逐交易日的统一冲击半衰期序列，本报告不伪造精确“多少天恢复一半”，只保留可验证的月度结论。

10.3 | 2026 年突破不是瞬间脉冲，价格已在更高区域持续停留

2025 年全年高点 1,637.5 日元、收盘 1,581.5 日元，已经开始测试 2005—2006 年的长期上沿。2026 年 1 月开在约 1,590 日元，随后最高升至 2,443.5 日元；5 月以后主要价格运行区逐月抬高，8 月收盘约 2,407 日元。

9 月 3 日创 2,443.5 日元年内高点后，价格一度回落到 9 月 9 日约 2,301 日元附近，但 9 月 18 日又收回 2,400.5 日元，说明当前新高区域并非一次触碰后立即被旧区间吸回。

这使“旧长期状态正在失去控制”成为高置信判断。

10.4 | 但新状态还缺一次真正深的长期回抽检验

最重要的反证也来自价格本身：2026 年突破 1,600 日元以后，尚未经历一次类似 2024/2025 那样 30% 左右的深度冲击。

因此不能因为价格站上 2,400 就宣称新的长期价格吸引区已经永久确立。更严格的确认应来自未来一次较深回撤后，价格仍无法被 1,500—1,700 日元旧区域重新吸收，并能在更高区间重新组织。

当前技术状态可以表述为：

旧状态明显衰退；新高位状态已初步建立；但深回抽后的长期保持力仍待验证。

10.5 | 事件响应：价格先于盈利改善启动，之后基本面逐步确认

价格从 2023 年就开始上移，而 FY2025/FY2026 盈利、资本政策与 ROE 改善是在之后逐步兑现，因此时间顺序更接近 Price-led → Synchronized，不是基本面公告出现后才第一次启动。

2026 年 5 月 13 日，公司同时公布 FY2026 业绩、中期目标再上修和 70 亿日元回购。当天股价从前一日 1,921 日元收至 2,036 日元、上涨约 6%，且随后几日仍主要保持在 2,000 日元附近以上。这是“正面信息被价格接受并保留”的直接响应。

8 月 4 日 Q1 利润继续增长，但当日市场反应一度偏弱；随后 8 月底价格重新升至约 2,400 日元并在 9 月 3 日创 2,443.5 日元高点。说明市场并非对每一份好业绩机械上涨，而是在更长窗口里持续维持高位定价。

事件不能证明技术结构，价格对事件的吸收方式才构成跨域时间证据。当前证据更支持：价格率先迁移，盈利和资本政策后来把迁移从“预期”逐步变成“可验证现实”。

10.6 | 技术确认与失效条件

后续最有价值的价格确认有三类：

1. 高位整理后再创新高，同时回撤低点继续高于前一轮主要回撤低点；
2. 出现 20%—30% 级别深回撤，但月/周级价格重心仍保持在旧 1,500—1,700 日元区域之上；
3. 正面基本面事件不再需要大幅跳涨，价格仍能在更高区域稳定运行，说明新状态从“高能量扩张”转向“可持续保持”。

反之，如果一次普通的风险冲击就把价格长期重新吸回 1,500—1,700 日元附近，且之后多次反弹失败，那么本轮“旧状态失控”的判断需要下调。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 核心风险一：存款 beta 追上来

Q1 贷款收益率提高速度明显快于存款成本，是利润改善的第一驱动力。但随着利率继续上升，定期存款和大额法人资金竞争可能提高负债端 beta。一旦贷款收益率与存款收益率的增速差缩小，市场现在为未来 ROE 支付的溢价会被重新评估。

11.2 | 核心风险二：信用成本从“过于友好”向正常化回归

Q1 信用成本净回转，但全年预算仍 70 亿日元。更高利率会压缩高杠杆企业现金流，尤其不动产等行业。当前没有重大问题项目并不等于未来信用成本长期接近零。

11.3 | 核心风险三：债券组合重构的会计与经济波动

低收益率债券处置提高未来收益率，却需要承受当前损失。6 月底债券评价损较大，即使有利率互换、股票 ETF 和投资信托含益对冲，进一步利率上升仍可能带来新的波动。

11.4 | 核心风险四：人口与地方企业池长期缩小

广岛县人口连续多年下降，客户自然增长受限。ひろぎん需要通过单客价值、县外资产与高附加值服务抵消这一结构性逆风。

11.5 | 主要催化剂

- FY2027 利润 510 亿日元计划进一步上修；
- ROE 持续向 9%—10% 以上靠拢且不是主要靠一次性证券收益；
- 贷款—存款利差继续扩张而存款流失有限；
- 低收益率债券换仓完成后证券利息收益明显提升；
- 非利息业务、资本轻型咨询和集团交叉销售贡献提高；
- 资本率在约 10% 目标附近保持稳健，同时新增风险资产 RORA 上升。

12 | 反常识发现

12.1 | 真正的“升息受益”不是贷款利率上涨，而是关系存款涨得更慢

最容易得到的结论是“日本升息 → 地方银行赚钱”。更重要的研究发现是，ひろぎん的优势不在于它能把所有贷款利率都提高，而在于资产重定价快于关系存款成本的速度差。

Q1 贷款收益率 1.30%、存款收益率 0.29%，以及管理层明确强调法人存款主要来自关系客户而非最高利率竞争，说明本地特许权正在从“份额优势”转化为可观察的利润优势。

这也给出最清晰的反证：未来如果存款 beta 突然加速，护城河的经济价值会比主办行份额本身更快被重新定价。

12.2 | 债券卖出损失不是简单坏消息，它是一笔“买未来收益率”的成本

FY2026 约-183 亿日元国债等债券损益很难看，但公司同时处置约 3,000 亿日元低收益率债券、缩短久期并提高再投资收益率。只看当期证券损失会低估未来资金利润；只看未来利息提升又会忽略当前净资产波动。

正确的股东问题不是“债券亏了多少”，而是：认下的损失换来了多少更高、可持续的未来净利息，以及为了这次换仓消耗了多少资本缓冲。

12.3 | 资本率从 11%向 10%不是“风险变小”，而是管理层主动提高经营杠杆

降低资本率目标、发行母公司债并向银行增资，可以显著增加风险资产和 ROE；这也是股票从低 PBR 向 1 倍以上重估的一部分原因。

但更高 ROE 并非免费：如果新增资产的信用质量或定价不够好，同一套资本政策也会在下行周期放大损失。资本效率提升必须和 RORA、信用成本一起看。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. 贷款收益率 / 存款收益率差：Q2 以后是否继续扩大，尤其定期存款重定价后的存款 beta。
- 2. 信用成本：Q1 净回转能否在全年 70 亿日元预算内正常化，而不是突然跳升。
- 3. 债券组合：低于 0.5%收益率日元债还剩多少、组合久期是否继续缩短、评价损与对冲净额如何变化。
- 4. 资本率与 RWA：连结资本率从 11.08%向约 10%目标靠拢时，新增风险加权资产是否带来足够 RORA。
- 5. ROE 桥：8.7% FY2027 计划到 11% 2028 目标，有多少来自利率、有多少来自贷款量/手续费/成本/资本结构。
- 6. 非银利润质量：IT、人材、资本、咨询、证券和租赁是否开始贡献可见的资本轻型利润，而不是只增加业务宽度。
- 7. 区域结构：广岛县人口与企业数下降对贷款需求和存款增长的拖累，是否被单客价值与县外增长抵消。
- 8. 价格深回抽测试：首次真正大幅回撤后，1,500—1,700 日元旧长期区域能否重新吸收价格。

Research Debt / material UNKNOWN

- 更高政策利率情景下，存款 beta 的最终稳定水平尚不可由当前 Q1 数据可靠外推；
- 债券组合在进一步+50—100bp 利率冲击下的完整经济损益与对冲有效性，公开资料不足以精确重建；
- 新增风险资产按业务类型的 RORA 与边际信用质量尚未完整公开；
- 非银行子公司对集团资本占用、ROE 和手续费利润的分项贡献，当前公开拆分不足；
- 2028 年 ROE 11%以上目标中“市场利率假设贡献”与“纯经营自助贡献”的完整桥尚未公开；
- 新社长体制下资本政策和风险偏好的长期连续性，需要至少几个季度结果验证。

这些未知会限制估值、财务韧性和治理维度的上限，但现有证据已经足以形成 A 评级与“持有/等待更好赔率”的有条件判断。

14 | Kabugami Score 评分卡

Score Version：V3.2 | 总分 77.25 / 100 | Rating：A

模块	权重	内部判断	加权贡献	当前理由
财务韧性与下行防御	13	80	10.40	9.72 万亿日元存款、11.08%连结国内标准资本率和

				高信用评级提供韧性；资本率目标主动降至约 10%、债券评价损与未来信用成本限制更高分。
竞争优势与结构耐久性	14	80	11.20	广岛 37%主办行份额、中国地方连续 16 年第一、关系存款与多产品交叉服务构成真实特许权；人口减少与邻县强地银限制可复制性。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	80	13.60	资金利润、核心业务利润、ROE 和全年利润连续改善，贷款收益率重定价快于存款；Q1 低信用成本、证券损益和利率周期仍需跨周期验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	85	9.35	企业/个人关系深、存款底盘大，银行外还有证券、租赁、IT、人材、资本和咨询等延伸；利润核心仍依赖银行与区域经济。
估值与安全边际	15	55	8.25	约 14 倍公司预测 PER、约 1.2 倍 PBR、2.92%股息率并非泡沫，但长期账面折价已基本消失，必须靠 ROE 向 11%兑现消化。
资本配置与股东回报	10	85	8.50	约 40%配当性向、70 日元分红计划、70 亿日元回购执行完整，且主动使用资本提升 ROE；更低资本率也同步降低下行缓冲。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	股权分散、外部董事与股权激励方向合理；2026 年新社长交接、主动提高经营杠杆后的风险结果仍需验证。
Kabugami 技术	13	85	11.05	2023—2026 价格

结构				重心连续上移，2026 明确突破 2005/2006 约 1,550—1,600 长期上沿，2024/2025 冲击后恢复速度提高；突破后的首次深回抽尚未发生。
合计	100		77.25	A：经营质量、存款特许权、资本回报和长期价格结构均明显改善；主要折价来自 1 倍 PBR 以上后的安全边际、存款/信用/债券反作用与主动降低资本缓冲。

评分没有因为资料数量、银行板块热度或股价上涨本身自动加分。技术分来自完整真实价格生命史、回抽与事件响应，不来自 Owner 图或单一指标；估值分独立回答“公司变好以后，当前价格还便不便宜”。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

- Formal Research 在开始时固定 Research Authority SHA 2103c173cafedc9de18ebbb97624c28c0f9e1eb1，整个 Discovery、Coverage、Technical、Synthesis、Score 和 Editorial Routing 均保持同一语义权威。
- Coverage35 在 Open Discovery 成熟后执行；对 01—33 进行了有意识的第二层证据动作，Domain 34 独立完成真实价格 Technical Research，Domain 35 在研究末端形成 Thesis 与反证。
- Technical Research 先形成纯价格状态，再比较经营事件的价格响应。Owner attachment 4403 只作为 Section 10 公开图像权威，不代替真实历史价格研究，也不用于反推模型内部参数。
- 长期价格序列包含 2020 年持股公司成立前广岛银行的调整后历史；报告仅把它作为同一经济主体的长期价格记忆，并已明确这一谱系限制。
- 资料截止日之后没有新的完整东证交易日，因此没有制造 9 月 18 日之后的价格事实。
- 本报告没有使用内部 Market Structure 专有阈值、扫描器参数、递归推导或可逆向工程的内部技术逻辑。
- Material UNKNOWN 保留在 Section 13，没有用低置信猜测补齐；Score 对这些未知采用上限约束而非机械扣分。
- Research Stop 发生在完成最新官方 Q1、资本政策、机构 Q&A、区域竞争/人口、估值和完整长期价格历史核验之后；截至停止点，没有合理可得的高 VOI 公开动作预计会改变本轮 Thesis、Score、Action 或核心估值判断。

15.1 | 主要一手来源

- ひろぎんホールディングス | 会社概要：<https://www.hirogin-hd.co.jp/company/profile/>

- ひろぎんホールディングス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算短信等：<https://www.hirogin-hd.co.jp/ir/library/financial-statements/>
- ひろぎんホールディングス | 2027 年 3 月期 第 1 四半期 決算の概要：https://www.hirogin-hd.co.jp/library/financial-statements/2027/fs_2027_01_2.pdf
- ひろぎんホールディングス | 2026 年 8 月 20 日 機関投資家向けスモールミーティング Q&A：<https://www.hirogin-hd.co.jp/library/presentation/2026/ir202608201.pdf>
- ひろぎんホールディングス | 会社説明会資料一覧：<https://www.hirogin-hd.co.jp/ir/library/presentation/>
- ひろぎんホールディングス | 「中期計画 2024」における経営指標の上方修正（2026-05-13）：https://www.hirogin-hd.co.jp/news/_icsFiles/afieldfile/2026/05/13/20260513_news2.pdf
- ひろぎんホールディングス | 無担保社債の発行ならびに中期計画・株主還元方針の見直し（2025-11-10）：https://www.hirogin-hd.co.jp/news/_icsFiles/afieldfile/2025/11/10/20251110_news2.pdf
- ひろぎんホールディングス | 株式・社債情報：<https://www.hirogin-hd.co.jp/ir/stock/stock-information/>
- ひろぎんホールディングス | 役員紹介：<https://www.hirogin-hd.co.jp/company/officers/>
- ひろぎんホールディングス | IR ニュース：<https://www.hirogin-hd.co.jp/ir/news/>
- ひろぎんホールディングス | IR ライブラリー / 有価証券報告書・統合報告書：<https://www.hirogin-hd.co.jp/ir/library/>

15.2 | 外部反証、行业与区域来源

- 帝国データバンク | 中国地方「メインバンク」動向調査（2025 年）：<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260115-mainbank25y-chugoku/>
- 帝国データバンク | 広島県「メインバンク」動向調査（2025 年）：<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260115-mainbank25y-hiroshima/>
- 帝国データバンク | 岡山県「メインバンク」動向調査（2025 年）：<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260119-mainbank25y-okayama/>
- 広島県 | 推計人口の推移（2026 年 7 月 1 日現在）：<https://www.pref.hiroshima.lg.jp/soshiki/21/jinkougeppojinkousuisaisinr0807.html>
- Monex 銘柄スカウターライト | 7337 配当・株主還元 / 市場指標：<https://scouter.monex.co.jp/report/dps/7337>
- Monex 銘柄スカウターライト | 7337 理論株価（外部比較のみ）：<https://scouter.monex.co.jp/report/theoryDps/7337>

15.3 | 真实价格历史与技术研究来源

- 株探 | 7337 年次株価時系列：https://s.kabutan.jp/stocks/7337/historical_prices/yearly/
- Traders Web | 7337 時系列：https://www.traders.co.jp/stocks/61_7337/historical
- Kabumatome | 7337 日次価格・開示時系列：<https://kabumatome.com/stockinfo/7337/>
- Yahoo!ファイナンス / 市場データ交叉核
 験：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7337.T/performance>

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。