

7381 株式会社CCIグループ (CCI Group, Inc. ; 原北國フィナンシャルホールディングス)

Kabugami V3.2 76.35/100 · A

这家公司是做什么的

CCI集团以北國银行为核心，在石川县及北陆地区提供存贷款、结算，同时经营企业咨询、投资与资产管理、现金less、数字系统、租赁及区域振兴等业务。

最近亮点

FY2027 Q1北國银行核心业务净利润约69.6亿日元，同比增加约32.4亿日元；贷款平均余额同比增加约3,835亿日元，贷款与存款收益率差扩大到1.204%。集团Q1归母净利润75.2亿日元，已达到全年170亿日…

资料截止 2026-09-24 · 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	2026-09-24
研究规则版本 SHA	d45956e6166a3edb2234d4768b8fccdddb49516e
评分版本	V3.2
发布源 SHA	288a1fda476e16f69b930eedbadba97d4daedfa3
交付代码版本 SHA	288a1fda476e16f69b930eedbadba97d4daedfa3
交付运行时指纹	aa027bc0911f50043fe4249635c8c893f130b4db81d69ad4c107b866e6f2645f

先看研究要点

为什么值得研究	银行核心盈利受益于贷款重定价且贷款增长快，存款成本传导目前控制在约 40%；石川县主办银行份额仍过半；集团主动压缩政策持股、重构证券组合并强化回购分红；咨询、系统、投资等非银能力比典型地方银行更深，BankWill 具备潜在外售价值。
最需要担心什么	FY2026 曾以大额股票出售收益对冲债券出售损失，说明证券组合重构对利润表影响很大；公司存款余额同比有所下降，区域融资竞争正在抬高负债成本；BankWill 将在 2027 年 1 月上线，新业务当前收入仍小、部分进度偏慢；当前估值已明显计入 ROE 持续提升和资本回报改善。
Kabugami 现在怎么看	CCI 值得高于普通地方银行的质量评价：它不只在吃利率正常化红利，而是在同时重做贷款定价、证券组合、资本政策、组织与系统能力。但当前股价已经先把不少未来兑现资本化。投资判断因此从“银行会不会改善”升级为“ROE 能否稳定站上 8%左右、BankWill 和非银业务能否形成第二利润支柱，并让 1 倍以上 PBR 长期合理”。经营方向偏正面，价格赔率不再宽松。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题：高 ROE 转型能不能从利率红利变成结构能力

CCI 在 2025 年 10 月由北國フィナンシャルホールディングス更名，并把“Communication、Collaboration、Innovation”直接放进集团身份。名字变化本身没有投资价值，真正重要的是公司已经把经营目标从“维持地方银行资产负债表”推进到“把区域客户关系变成多业务收入，并提高资本效率”。

FY2027 Q1 给出的最好证据仍来自银行本体。贷款平均余额从约 2.70 万亿日元增至 3.08 万亿日元，贷款收益率由 1.189%升至 1.447%；同期存款收益率由 0.145%升至 0.243%，因此贷款与存款收益率差从 1.044%扩大到 1.204%。在日本政策利率升至 1.00%的环境下，资产端重定价明显快于负债端，公司披露其存款利率传导率约控制在 40%。

这解释了为什么北國银行 Q1 核心业务净利润同比大幅增加至约 69.6 亿日元。它不是单纯靠证券卖出收益撑出来的利润改善，而是主营银行息差和贷款量同时贡献。

但股价已经从 2021 年上市后的低位约 191 日元一路抬升至 2026 年 9 月的 1,300 日元上方。当前的投资问题已经不是“日本升息是不是利好地方银行”，而是：

CCI 能否把利率环境给予的第一阶段利润改善，转化为 8% 以上可持续 ROE、稳定资本回报和真实的新业务利润，使 1 倍以上 PBR 不依赖继续扩张估值倍数？

01.2 | 当前结论：公司质量上升成立，估值安全垫明显变薄

公司 FY2027 计划归母净利润 170 亿日元，较 FY2026 的 126.3 亿日元继续明显增长；中期目标把 ROE 推到 7.7%，并进一步指向 8% 以上，而公司自己估算股东资本成本约 7% 至 9%。这意味着 CCI 已经非常明确地把“ROE 能不能持续高于资本成本”当作经营主战场。

如果贷款重定价继续、存款 beta 保持可控、信用成本稳定，ROE 突破 8% 并非不可能。再叠加回购、分红、政策持股压缩和非银业务增长，PBR 高于传统地方银行可以有基本面理由。

问题是当前约 1.12 倍 PBR 和约 17 倍预测 PER 已经不是深度价值位置。公司未来两三年的改善需要持续兑现，而不是只要“方向正确”就够。CCI 当前更适合持有和观察兑现，不适合把 2022 至 2025 年那种低估值修复逻辑原封不动套到今天。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 北國银行仍是现金引擎，CCI 品牌负责扩展一段客户关系的价值

CCI 集团的经济核心仍是北國银行。银行吸收个人、企业及公共部门存款，向企业、住宅及其他客户放贷，并配置债券和其他证券资产，从利差、手续费及资产运用中获取收益。

围绕银行关系，集团又延伸出七个重点价值领域：融资、咨询与顾问、现金 less 与数字支付、投资、市场运用、DX 与系统现代化、人才与组织能力。集团旗下包括北國综合租赁、CC Innovation、QR Investment、CCI Asset Partners、Digital Value、CCI CrossBorder、CCI Enterbase 等公司。

对股东而言，集团化真正有价值的地方不是“子公司很多”，而是能否形成这条链：

本地客户关系与支付数据 → 存款和融资关系 → 对企业经营理解更深 → 咨询、并购、事承、系统、投资服务交叉销售 → 每个客户的收入密度提高 → 非利息收入增加 → ROE 和资本效率提高。

02.2 | 与普通地方银行最大的区别，是它愿意把内部能力产品化

CCI 最值得研究的结构并非“石川有一家强银行”，而是它把原本只服务自己的银行能力，尝试变成对外产品。

最典型的是 BankWill。公司计划在 2027 年 1 月 3 日上线新的核心银行系统，采用云与微服务架构，并通过集团系统公司沉淀研发、运维和外售能力。公司披露已有十家以上金融机构询问，约 4 至 5 家被认为具有较高成交可能，并考虑 SaaS、定制和出售等多种模式。

如果 BankWill 最终只是一次昂贵的内部系统更新，它会增加折旧和运营成本；如果能重复卖给其他金融机构，它就会把“IT 成本中心”变成具有复用性的收入资产。这是 CCI 相对于普通地方银行最有非线性的一条潜在路径，也是尚未被完全证明的一条路径。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 贷款增长很快，但负债端并非没有压力

截至 FY2027 Q1，贷款平均余额约 3.08 万亿日元，同比增加约 3,835 亿日元，主要由事业性贷款等推动。FY2026 末贷款余额约 3.05 万亿日元，同比约增长 15.9%，显示公司近一年确实在扩大资产端，而不是只靠重新定价老贷款。

与之相对，Q1 存款平均余额约 4.83 万亿日元，同比减少约 350 亿日元。FY2026 末存款约 4.82 万亿日元，也同比下降。公司强调不仅看存款，也看个人托管金融资产；Q1 个人托管资产由约 2,837 亿日元增至 3,409 亿日元。这有商业道理，但对银行流动性和资金成本而言，存款仍然是最关键的低成本原料。

北國銀行 2026 年 9 月普通存款利率已到 0.40%，一年期定存 0.45%、五年期 0.55%。这说明日本升息的负债端传导已经非常真实。当前 CCI 能把存款利率传导率控制在约 40% 是优势，但不能把这个比例视为永久常数。

03.2 | 客户基础强，但增长越来越需要离开石川单一区域

帝国数据银行 2025 年北陆主办银行调查显示，北國銀行在石川县仍拥有约 52.73% 的主办银行份额，远高于其他机构。这说明其本地企业关系、结算网络和信息优势是真实的。

反面是，该份额同比略降约 0.19 个百分点；而日本银行金泽支店 2026 年 9 月数据也显示，北陆贷款余额同比增长低于全国银行贷款增速。区域经济虽在温和恢复、设备投资和消费有支撑，但人口与企业数量约束仍在。

因此 CCI 过去几年主动增加大企业、城市圈客户、咨询和跨境业务并不只是“追增长”，也是在降低单一区域成熟化带来的天花板。走出去提高了增长空间，同时也削弱了一部分传统地缘信息优势，信用筛选必须重新证明。

03.3 | 非银业务是选择权，不应提前按成熟利润池估值

FY2027 新业务年度收入计划约 143.9 亿日元，Q1 实现约 17.1 亿日元，进度 11.9%。细分看，咨询约 22.2%、数字与系统约 25.3% 的进度较正常；现金 less 约 20%，公司披露虽然结算金额增长，但加盟店数量和活跃率低于预期；投资与运用业务进度约 8%，收入本身又具有项目时点波动。

所以当前最合理的处理是：把这些业务视为有真实组织基础的增长选择权，而不是把全部计划收入提前资本化。CCI 真正要证明的是，这些业务能在不显著增加资本消耗和固定成本的前提下，提高集团每位客户的收入和 ROE。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 本地存款与企业信息仍是第一护城河

地方银行真正难复制的不是网点，而是长期累积的企业账户、工资结算、存款、融资历史和经营信息。北國銀行在石川县超过一半的主办银行份额，使它在企业经营变化、投资需求、事承、并购和资金流上拥有天然的信息入口。

这种关系能降低客户获取成本，也能使咨询、租赁、投资和系统服务更容易获得第一张订单。相比从零切入地方企业的全国性咨询机构，银行掌握的交易关系具有明显优势。

04.2 | 竞争正从“谁的贷款便宜”转向“谁能同时给资金和解决方案”

利率正常化以后，单纯靠低价贷款争夺客户的收益更低。CCI 正在把企业融资与咨询、投资、数字化、事承、跨境服务绑定，这更接近“综合企业金融”而不是传统存贷。

然而，这个优势并非独占。其他地方银行集团也在扩展证券、咨询、M&A 和数字业务；大型银行则在高端企业金融、资本市场和海外网络上更强。CCI 的差异化更像“区域客户密度 + 更激进的内部数字化 + 更早做咨询和投资”，而不是法律或技术层面的不可跨越壁垒。

04.3 | BankWill 是最值得观察的竞争边界

BankWill 如果按计划在 2027 年 1 月上线且后续被其他金融机构采用，CCI 会第一次把传统地方银行内部能力变成同行采购的基础设施。这会改变集团的收入性质：系统收入可以跨区域增长，并不受石川县贷款需求直接限制。

但这条路径目前仍处于证明期。系统建设越复杂，运营稳定性、迁移风险、合规和客户获取周期就越关键。公司预计系统成本会因 BankWill 折旧而上升，因此“能不能卖出去”不只是增长故事，也关系到固定成本能否被摊薄。

05 | 护城河判断

05.1 | 强项：区域信任、客户关系与转型执行力可以叠加

CCI 的护城河由三层组成。

第一层是北國银行在石川的本地网络和主办银行份额。这是最成熟、最可验证的一层。

第二层是把融资关系转成咨询、资产管理、支付、投资和系统服务的交叉销售能力。它提高客户关系价值，也减少盈利对单一净息差的依赖。

第三层是组织转型能力。公司把大量员工从传统银行岗位迁移到咨询、系统、投资等新业务，FY2026 新业务人员约 488 人，目标 FY2030 升至约 699 人。很多银行会谈“DX”，CCI 已经在组织结构和自研系统上投入了真实资源。

05.2 | 限制：客户关系很强，但并不意味着存款成本没有竞争

石川主办银行份额过半不代表客户不会为更高存款利率转移资金。公司存款余额下滑、存款利率上升就是现实反证。

同样，企业咨询和系统能力如果不能产生足够外部收入，就可能变成成本更高的组织。真正的护城河必须通过持续较高 ROE、客户留存和非银利润来证明，而不是靠“创新银行”标签证明。

当前护城河判断：中上偏强，但仍需新业务经济性和负债端稳定性持续验证。

06 | 财务质量、盈利与资产负债表

06.1 | 核心银行利润正在明显改善

FY2026 集团经常收益约 1,671 亿日元、经常利润约 197.6 亿日元、归母净利润 126.3 亿日元；北國银行核心业务净利润约 207.4 亿日元，同比约增长 83%。

FY2027 Q1，集团经常收益 278.8 亿日元，同比增长 8.0%；经常利润 72.1 亿日元，同比下降 13.5%；归母净利润 75.2 亿日元，同比增长 31.7%。表面上经常利润下降，但银行核心业务净利润从 37.2 亿日元增至 69.6 亿日元，说明底层银行经营并没有恶化。

Q1 归母净利润增长还受法人税等调整项目影响，因此不能简单把 44% 的全年进度线性外推。更值得重视的是贷款收益率、贷款余额和核心净利息收入的改善。

06.2 | FY2026 利润表被证券组合重构严重扰动，必须看穿一次性噪音

FY2026 公司为了重构证券组合，产生了约 643 亿日元股票出售收益，同时确认约 601 亿日元债券出售损失。两项都非常大，几乎把普通投资者看财报时最常用的“收入同比”“证券损益”搞得失真。

这一动作有两面性。正面是公司主动把低收益、久期不合适的债券组合重新配置到更高收益资产，为未来资金利润打底；Q1 也已经看到证券利息收入改善。负面是这证明证券账户本身规模大、利率和市值波动对资本和利润的影响不能忽略。

因此 CCI 的盈利质量应当主要看：银行核心业务利润、贷款与存款收益率差、信用成本、非息业务可重复收入，以及重构后的证券组合未来能否稳定贡献，而不是把 FY2026 大额出售损益当正常盈利。

06.3 | 信用成本当前可控，但资本缓冲不算奢侈

FY2026 信用成本约 64 亿日元，信用成本率约 0.18%；公司表示对个别计提对象的覆盖率约 93.2%。FY2027 计划信用成本约 50 亿日元，Q1 实际约 3 亿日元，暂时低于全年节奏。

集团 FY2026 资本充足率约 9.10%，较上年的约 9.85% 下降。公司中期资本政策也把约 9% 作为管理区间附近，而不是追求极高资本垫。这提高资本效率，但也意味着如果信用损失、证券估值损失或系统投资同时恶化，缓冲不会像超高资本银行那样宽。

06.4 | 银行不能用工业企业的 OCF 直觉判断现金质量

银行的存款和贷款本身就是经营资产负债，因此传统“营业现金流是否高于净利润”的工业企业指标不适用。对 CCI 更重要的是：净利息收入能否稳定增长、信用成本是否可控、资本充足率能否维持、证券未实现损益是否侵蚀资本、分红回购后核心资本能否支持贷款增长。

从这些指标看，当前趋势偏正面，但证券组合和信用周期仍是必须持续跟踪的风险源。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 治理结构正在向资本效率和外部监督靠拢

2026 年 6 月股东大会后的董事会共 9 名董事，其中 5 名为外部董事，占约 55%；董事会由外部董事担任议长。审计委员会也以外部董事为主。

这种结构并不能自动保证高 ROE，但至少与公司主动压缩政策持股、设定资本成本、明确 ROE 目标和加大回购的资本市场行为一致。治理不是停留在形式层面。

07.2 | 杖村修司领导下的组织重构是优势，也是执行集中风险

社长杖村修司推动集团从传统地方银行向多业务组织转型，包括自研系统、咨询、投资、跨境、体育与区域振兴。战略的一致性很强，执行速度也明显快于很多地方银行。

反面是转型路径较多：BankWill、非银业务、投资业务、跨境、体育/场馆等同时展开。管理层必须证明资本和人才配置不会因为“创新项目太多”而分散。未来应该用每项业务的实际收入、ROIC 和退出纪律评价管理层，而不是只看项目数量。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 资本政策是 CCI 当前最明确的正面项之一

公司把股东回报目标明确到约 40%的分红支付率，并计划 FY2027 全年分红 30 日元。按 1,331 日元计算，预测股息率约 2.25%，绝对收益率不算高，但分红从 FY2026 拆分调整后的 23 日元继续提升。

更重要的是回购。2025 年 12 月董事会授权在 2026 年内最多回购 2,200 万股、金额上限 130 亿日元；截至 2026 年 8 月底已累计回购约 699.5 万股，金额约 69.4 亿日元。以当前约 3,000 亿日元市值尺度看，这不是象征性动作。

08.2 | 资本回报不是“发得越多越好”，关键是 ROE 是否同时上升

公司计划在维持约 9%资本充足率的同时，通过贷款增长、新业务和资本回报提高 ROE。这个组合比单纯靠缩表回购更健康，因为如果利润池扩大，回购不会只是财务工程。

需要警惕的反面是，系统建设、证券投资和新业务也在消耗资本。一旦 BankWill 成本高于预期、信用成本上升或贷款增长放缓，管理层可能面临“继续回购还是保留资本”的取舍。因此当前高分来自方向和执行证据，不代表未来每年都能保持同样强度。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 1.12 倍 PBR 已经把 CCI 从“便宜地方银行”带到“ROE 必须兑现”的区间

截至最近完整交易日 2026 年 9 月 18 日，股价 1,331 日元；市场数据显示约 1.12 倍 PBR、约 17.4 倍公司预测 PER。FY2027 公司归母净利润计划 170 亿日元，对应每股收益约 76.9 日元。

公司 FY2027 ROE 目标约 7.7%，中长期目标 8%以上，而自己估算股东资本成本约 7%至 9%。这组数字非常关键：当 ROE 只略高于或接近资本成本时，1 倍以上 PBR 需要投资者相信未来 ROE 继续改善、增长能够持续，或资本回报进一步提高。

过去 CCI 长期在显著低于 1 倍 PBR 交易，市场主要在怀疑地方银行能不能赚回资本成本。现在估值已经发生了质变，市场开始给“转型成功”的概率定价。

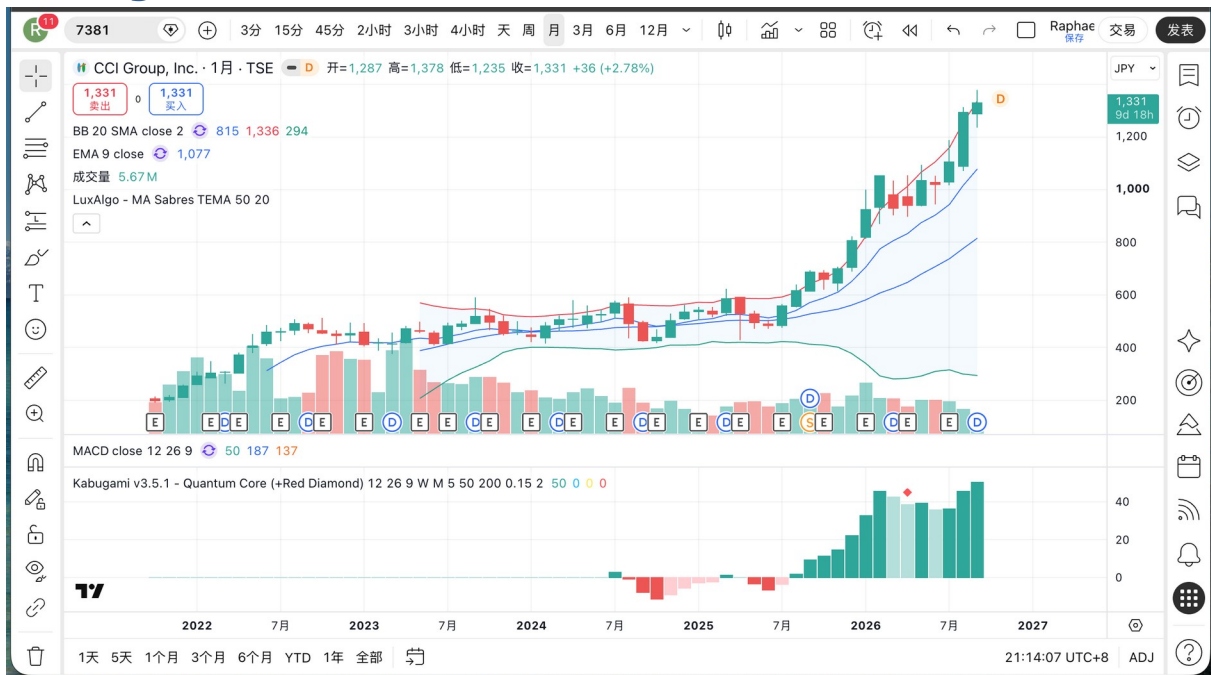
09.2 | 当前安全边际主要来自盈利继续上修，不再来自低倍数本身

如果 FY2027 170 亿日元净利润兑现，且 FY2028 以后 ROE 稳定站上 8%至 9%，同时大额回购减少股份数，当前估值可以被利润和每股净资产增长慢慢消化。

如果 ROE 最终只能停在 5%至 6%、新业务无法覆盖新增系统和人才成本，那么 1.1 倍以上 PBR 就缺少足够支撑。当前最大风险不是公司突然变差，而是“公司只是变好得不够快”。

因此本轮不给“买入”动作。对于新资金，更好的赔率来自两类情况：一是价格出现明显回抽但高位结构仍被保留；二是未来几个季度盈利和 ROE 继续上修，使估值重新被基本面追上。

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 | 完整上市历史显示：旧的低位运行规律已经基本失去控制

CCI 持股公司自 2021 年 10 月上市，拆股调整后的早期低点约 191 日元。此后主要年度高低区间整体上移：2022 年高点约 349 日元，2023 年高点约 512 日元、低点约 301 日元，2024 年高点约 591 日元、低点约 407 日元，2025 年主要低点仍在 400 日元上方，随后价格进入明显加速阶段。

到 2026 年，1 月低点约 813 日元，9 月 17 日盘中触及 1,378 日元的新高，9 月 18 日收于 1,331 日元。与 2021 至 2024 年长期 200 至 600 日元区域相比，价格并不是一次短暂刺穿，而是在更高区域持续停留并反复形成新的低点。

因此当前纯价格问题已经不是“能不能突破旧平台”，而是：

在连续数年价格重心抬升、2025 至 2026 年明显加速之后，1,200 至 1,300 日元以上能否经历一次真正有分量的回抽仍保持为新的主要运行区间，还是这只是重估末端的过冲？

10.2 | 最近几次回抽都停在更高位置，迁移质量目前偏强

2026 年 6 月至 8 月出现过数次约 5% 至 8% 的明显回撤。6 月一轮回撤低点约 950 日元，7 月底一轮约 1,107 日元，8 月下旬从 1,300 日元附近回撤后最低约 1,200 日元。每一次回撤结束的位置都比前一次更高，随后价格又能重新回到 1,250 至 1,300 日元以上。

8 月 19 日从 1,300 日元附近快速下挫后，价格没有重新被吸收到更早的 900 至 1,000 日元运行区，而是在约 1,200 日元附近重新稳定，并在 9 月初重新回到 1,300 日元附近。这种“回撤变浅、恢复较快、回撤后的价格位置继续抬高”的组合，比单看新高更能说明旧区域的重新吸收能力正在下降。

从价格动力学看，CCI 已经从早期低位反复震荡，进入高位迁移已经成立、但仍处于扩张后的确认阶段。旧状态明显弱化，新状态也比单一突破更成熟。

10.3 | 最大的技术反证不是趋势向下，而是已经离旧历史过远

上市以来价格从约 191 日元低位升至 1,331 日元，五年不到完成约七倍的价格重估；2026 年年内从约 813 日元低位到 9 月高点 1,378 日元，涨幅也已经很大。价格与长期历史均值之间的距离显著扩大。

这不等于见顶，但意味着再用早期“低位平台刚脱离”的逻辑追价已经不成立。融资买入余额相对卖空也明显偏高，说明多头参与度上升后，短期挤压和获利回吐的破坏力会比低位阶段更大。

当前最有信息价值的不是再创一个小新高，而是下一次有分量回抽的 Return Topology：价格回到哪里、停留多久、旧区域能不能重新把它吸回去。

10.4 | 下一次确认与失效条件

当前结构若要继续升级，最好看到两类证据之一：

- 在 1,200 日元附近或其上完成有分量的回抽后重新站回 1,300 日元上方，证明高位不是一次性脉冲；
- 或者在高位经过更长时间整理，价格重心仍不明显下移，再发生扩张。

反之，如果价格持续跌回约 1,050 至 1,100 日元以下，并长期重新进入春夏旧运行区，说明当前高位迁移质量需要明显降级。更深地重新回到 1,000 日元以下，则意味着旧区域的重新吸收能力并未真正消失。

基本面与价格的时间关系更接近 Price-led → Synchronized：价格在 FY2026 和 FY2027 Q1 核心利润改善完全确认前就已开始重估，随后贷款利差、核心利润和资本政策兑现给了价格结构更多基本面支撑。但当前价格已经跑到 ROE 兑现之前，因此技术上最健康的下一步并不是继续垂直加速，而是让时间、盈利或回抽来消化过度延伸。

11 | 主要风险与催化剂

11.1 | 主要风险

存款 beta 上升。当前贷款收益率上升快于存款成本，但普通存款和定存利率已经显著提高。如果竞争迫使存款利率传导率从约 40% 继续上升，净息差扩张会放慢。

信用周期转坏。贷款增长很快，而且公司主动扩大城市圈、大企业和新客户。若日本经济或北陆制造业、房地产与中小企业现金流转弱，信用成本可能从当前低位上升。

证券组合风险。FY2026 大额股票出售收益和债券出售损失说明市场运用对资本和损益影响很大。重构后的组合收益率更高，但利率、信用利差和估值波动仍可能侵蚀资本。

BankWill 执行风险。2027 年 1 月上线是技术与运营的大节点。上线延误、稳定性问题、监管要求或外售客户转化不及预期，都会让系统成本先增加、收入后兑现。

非银业务兑现慢。新业务 Q1 进度仅 11.9%，其中投资与运用进度 8%。公司解释部分业务按项目时点确认收入，这有合理性，但未来仍需要年度兑现来证明。

估值风险。股价处在上市以来高位附近，1 倍以上 PBR 已经把“ROE 改善”视为基准情形。即使公司没有恶化，只要改善速度慢于预期，估值也可能压缩。

11.2 | 主要催化剂

- FY2027 净利润 170 亿日元计划继续上修，或 ROE 提前超过 8%；
- 存款利率传导继续低于资产重定价速度，净息差保持扩张；
- BankWill 按计划在 2027 年 1 月稳定上线，并出现第一批有规模的外部金融机构客户；
- 咨询、系统、投资和现金 less 收入进入更稳定的增长轨迹；
- 回购继续执行、注销股份或进一步提高每股分红；
- 证券组合重构后利息收入提升，同时未实现损失与资本比率改善。

12 | 反常识发现

12.1 | CCI 最值得研究的不是“日本升息受益”，而是它正在把银行内部成本中心变成潜在外售产品

地方银行升息受益是全行业共同叙事，不能单独解释 CCI 为什么值得更高估值。真正可能形成公司特有 alpha 的是 BankWill 和系统组织：如果一个地方银行能把核心系统、自研中间件和数字化能力卖给其他金融机构，它就把原本必须承担的技术成本变成可复用资产。

这条逻辑尚未完成验证，但它的经济意义远高于一般“DX 推进”文案。未来最有价值的证据不是上线新闻，而是外部客户数量、合同金额、毛利率、维护收入和系统资本回报。

12.2 | FY2026 的大额证券损益看起来很吓人，但真正的问题不是“亏了多少”，而是重构后未来利差能不能补回来

约 643 亿日元股票出售收益和约 601 亿日元债券出售损失几乎互相抵消。只看损益表，会误以为这是异常交易噪音；从资产负债管理角度看，公司是在用过去积累的股票浮盈为低收益债券退出买单，并重新配置更高收益资产。

这是一种主动的资本再配置，但是否创造股东价值要到未来才知道。后续应比较新组合的利息收入、久期风险、未实现损益和资本消耗，而不是把一次性损失本身永久贴成“坏资产”标签。

12.3 | 当前最重要的负面信号不是利润，而是存款

贷款和核心利润都很强，容易让研究只盯着资产端。但区域统计显示北陆整体存款仍在增长，而 CCI 自身存款近阶段略降；与此同时存款利率明显上调。

这意味着未来 CCI 能否维持高 ROE，关键变量可能不是“贷款还能不能多放”，而是“低成本资金关系还能不能守住”。如果存款基础开始明显弱化，贷款增长越快，边际融资成本压力反而越大。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 存款量与存款 beta。看普通、企业和个人存款是否止跌，存款利率传导率能否继续保持在约 40% 附近，而不是快速追上贷款收益率。
2. 净息差与核心业务利润。贷款收益率、贷款平均余额、资金利润能否继续成为利润增长主因。
3. 信用成本。FY2027 全年约 50 亿日元计划是否仍有余量，城市圈和大企业贷款扩张是否带来新的集中风险。
4. BankWill。2027 年 1 月 3 日能否按期稳定上线；之后最重要的是外部金融机构签约、收入、毛利率和客户续用，而不是发布会数量。
5. 新业务收入。咨询、投资、系统、现金 less 的全年进度是否从 Q1 的 11.9% 整体进度加速。
6. 资本政策。130 亿日元授权回购最终完成度、是否注销、FY2028 分红方向，以及资本充足率能否维持约 9% 附近。
7. 证券组合。重构后的利息收入、未实现损益和久期风险是否按公司计划改善。

8. ROE。FY2027 约 7.7%和其后 8%以上目标是否由可重复利润兑现，而不是一次性税务或证券项目。
9. 价格结构。下一次有分量回抽是否仍能守住约 1,150 至 1,200 日元附近的更高运行区；这是当前高位迁移质量最有信息价值的验证。

14 | Kabugami Score V3.2

评分只压缩已经完成的 Research Truth，不反向决定研究内容。

模块	权重	判断	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	核心银行盈利增强、信用成本当前可控，但资本充足率约 9%并不奢侈，证券组合和快速贷款增长仍带来压力测试要求。	9.75
竞争优势与结构耐久性	14	石川主办银行份额过半、本地客户信息密度强，咨询与系统能力形成差异化；存款竞争和份额轻微下滑限制上限。	11.90
盈利质量、现金转化与资本效率	17	净息差与核心业务利润真实改善，ROE 正在抬升；FY2026 巨额证券实现损益和 Q1 税务影响要求对 headline 利润打折。	12.75
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	银行核心稳定，咨询、投资、系统等扩展客户价值，BankWill 具备非线性选择权；但新业务利润规模尚未完全成熟。	8.80
估值与安全边际	15	约 1.12 倍 PBR 与 17 倍预测 PER 已经明显定价 ROE 改善，低估值保护大幅下降。	7.50
资本配置与股东回报	10	约 40%分红支付率目标、大额回购、政策持股和证券组合主动重构，资本效率导向明确。	9.00
治理、所有权与管理层	7	外部董事过半、外部董事长、资本成本与 ROE 目标清晰；多线转型仍需证明资源配置纪律。	5.60
Kabugami 技术结构	13	旧低位状态已明显失去控制，连续更高低点与快速回撤修复支持高位	11.05

		迁移；但多年大幅上涨后仍需一次更深回抽确认。	
合计	100		76.35 / A

评分解释：CCI 进入 A 档主要来自区域竞争地位、核心盈利改善、资本政策和已经相当成熟的上行价格结构。没有进入 A+，核心原因是当前估值对未来兑现要求高、证券组合重构与存款竞争带来真实反证，以及 BankWill 与其他新业务仍在“需要证明利润率和复用性”的阶段。

15 | 来源、时间边界与合规说明

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开信息和 Kabugami 独立研究方法形成。评分、评级与 Action 是研究时点的投资判断压缩，不构成证券买卖邀请、目标价、收益保证或个别投资建议。读者应结合自身风险承受能力、资金期限和最新披露独立判断。

15.2 | 主要公开来源

1. CCI グループ | IR 首页与最新披露

<https://www.ccig.co.jp/ir/>

2. CCI グループ | 2027 年 3 月期第 1 四半期 Investor Presentation (2026 年 7 月 30 日)

<https://www.ccig.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/20260730-1-1.pdf>

3. CCI グループ | 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算短信

<https://www.ccig.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/07/20260730-1.pdf>

4. CCI グループ | 2026 年 3 月期決算与中期经营战略更新

<https://www.ccig.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/07/20260428-3.pdf>

5. CCI グループ | 公司概况

<https://www.ccig.co.jp/company/about/>

6. CCI グループ | 董事与管理层

<https://www.ccig.co.jp/company/officer/>

7. CCI グループ | BankWill 相关披露

<https://www.ccig.co.jp/news/20260202/>

8. CCI グループ | 2026 年 9 月 11 日自己股份取得进度

<https://www.ccig.co.jp/wp/wp-content/uploads/2026/09/20260911.pdf>

9. 北國銀行 | 存款利率

<https://www.hokkokubank.co.jp/bin/simulate/bin/credit.php>

10. 日本銀行金沢支店 | 北陸金融経済月報 2026 年 9 月

<https://www3.boj.or.jp/kanazawa/kouhyou/getsurei/2026/gts2609.pdf>

11. 帝国データバンク | 北陸地区「メインバンク」動向調査 2025 年

<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260128-mainbank25y-hokuriku/>

12. Yahoo! ファイナンス | 7381 历史价格

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7381.T/history>

13. IR BANK | 7381 长期价格与估值历史

<https://irbank.net/7381/chart>

15.3 | 时间与证据边界

本 Review 的 Research Authority 在 Formal Research Start 时固定为 Section 00 所记 SHA。公司事实与公开资料以 2026 年 9 月 24 日 Research Stop 前可获得的信息为边界。

2026 年 9 月 24 日为交易日，但本轮研究在盘中开始，因此技术研究不把尚未结束的当日 K 线当作长期状态确认。所有结算型价格事实以 2026 年 9 月 18 日最近完整交易日为观察锚。盘中变化若在收盘后形成新的重要结构，应属于后续 Review 而不是反向写入本轮结论。

市场价格、PER、PBR 和股息率会随价格变化，本报告记录的是研究时点判断，不是未来价格承诺。公司计划、BankWill 外售机会、ROE 目标与新业务收入均属于管理层目标或当前预期，已与实际完成数据分开表述。

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。