

7384 株式会社プロクレアホールディングス (Procrea Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 71.3/100 · B+

这家公司是做什么的

Procrea Holdings以青森みちのく銀行为核心，为青森县企业和个人提供存贷款、结算和资产管理，同时经营咨询、租赁、区域企业支援等业务。

最近亮点

FY2027 Q1集团归母净利润29.88亿日元，同比增长10.5%；银行本体核心业务净利润46.62亿日元，同比增加19.79亿日元。日本银行9月18日决定把无担保隔夜拆借利率目标提高至约1.25%，9月24日起生效…

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	7f7329726c5ba31744dadb3e357a775767eefbf1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e69a3595e3dcf2950d9a049f00d5cf62fd231a3c
交付代码版本 SHA	e69a3595e3dcf2950d9a049f00d5cf62fd231a3c
交付运行时指纹	aa027bc0911f50043fe4249635c8c893f130b4db81d69ad4c107b866e6f2645f

先看研究要点

为什么值得研究	青森县主办银行份额约 70.76%，区域客户基础极强；银行合并后的费用削减与网点整合开始转成利润；利率正常化使贷款与短期资金收益增加；公司把分红支付率目标提高到约 40%，并持续压缩政策持股。
最需要担心什么	2026 年 6 月底满期保有债券含损约 120.72 亿日元，规模相当于 FY2026 集团经常利润的 184%；集团资本充足率约 8.83%，缓冲并不宽；青森人口和企业退出压力构成长期需求约束；当前股价已从年初低点上涨约 150%，0.9 倍 PBR 和约 22 倍预测 PER 要求未来 ROE 明显高于当前公司预测约 4%。
Kabugami 现在怎么看	Procrea 正在经历一轮真实的盈利制度切换：合并成本开始退出、银行核心利润改善、利率上升提高资产收益，而青森市场的极高主办银行份额使这一改善更容易转成存贷款关系价值。反面是，证券久期损失、资本缓冲、区域人口结构和信用成本仍然限制其“高质量银行”定价；当前股价又已经把相当一部分 FY2028 前后 ROE 升至约 7% 的改善提前资本化。公司变好成立，但当前赔率已从“低 PBR 等待修复”变成“盈利必须继续追上股价”。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题：合并红利和升息红利，能不能变成持续高于资本成本的 ROE

Procrea 于 2022 年由青森银行和みちのく銀行共同设立，2025 年 1 月两家银行进一步合并为青森みちのく銀行。投资逻辑因此经历了三个阶段：先是“能否真正完成整合”，随后是“重复网点、系统和人员成本能否退出”，现在进入第三阶段——节省下来的成本和利率上升带来的资金利润，能否把 ROE 从低位推足到足以支撑接近 1 倍 PBR 的水平。

FY2026 集团归母净利润 37 亿日元、ROE 约 2.35%。公司当前 FY2027（2027 年 3 月期）正式预测归母净利润 70 亿日元、ROE 约 4%，已经是一轮明显跃升；2026 年 5 月管理层又把下一阶段目标提前抬高，提出 FY2027 年度（中期计划口径、即计划后段）净利润约 130 亿日元、ROE 约 7%。

这意味着今天买入 Procrea，已经不是在赌“亏损银行会不会修复”。真正的投资问题是：

合并协同、贷款重定价和资本政策改善，能否把当前约4%的ROE 继续推到约7%，并且让这一盈利能力在更高存款成本、证券组合重估和青森长期人口下降下仍可持续？

01.2 | 当前结论：基本面改善很快，但价格已经从“等待修复”走到“等待兑现”

FY2027 Q1 集团归母净利润 29.88 亿日元，同比增长 10.5%，甚至已经略高于公司上半年 29 亿日元的原预测；公司没有立即上调全年 70 亿日元预测，给出的主要理由之一是未来信用成本仍有不确定性。

更重要的是银行本体。Q1 核心业务净利润 46.62 亿日元，同比增加 19.79 亿日元，说明利润改善并不只依赖股票出售或一次性项目。利率环境也继续向有利方向变化：公司 5 月预测假设日本银行政策利率到 2026 年 9 月升至 1.00%，而日本银行 9 月 18 日已经决定把目标提高到约 1.25%，并于 9 月 24 日起实施。

但股价从 2026 年 1 月 5 日的 2,170 日元年内低点升到 9 月 18 日 5,430 日元，约上涨 150%；PBR 从此前长期约 0.3 倍区域抬升到约 0.9 倍。市场已不再把 Procrea 当作“便宜但不赚钱”的地方银行，而是在提前交易合并成功和 ROE 重估。

所以当前动作不是追价。对于已有仓位，经营改善足以支持继续持有；对于新资金，更高信息价值来自两件事：一是盈利继续上修并让 ROE 向 7% 靠近；二是价格经历一次真正有分量的回抽后，仍能留在比 2025 年明显更高的运行区间。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 经济核心是一个青森县份额极高的存贷款网络

Procrea 的核心资产是青森みちのく銀行。银行从个人、企业、地方公共团体等吸收存款，再通过企业贷款、住宅及消费贷款、公共部门贷款和证券运用获取资金收益，同时收取结算、资产管理、法人服务等手续费。

对地方银行而言，最重要的“原材料”不是工厂或专利，而是低成本存款、客户关系和区域信息。帝国数据银行 2025 年全国主办银行调查显示，青森みちのく銀行在青森县的主办银行份额约 70.76%，是日本单一银行县内份额第二高的地区，仅次于长崎县的十八亲和银行。

这种份额意味着银行能看到大量本地企业的现金流、结算、融资和事承需求。只要客户关系没有明显流失，升息环境下原有资产负债表可以更快重新定价；同时，咨询、租赁、事承和投资服务可以围绕同一客户关系交叉销售。

02.2 | 合并的价值不在“规模变大”，而在重复成本能不能永久退出

两家银行的合并如果只把资产负债表相加，不会自动创造价值。真正的股东经济来自网点、系统、后台、人力和采购成本的重复部分被永久删除。

第二次中期经营计划明确把合并协同作为主轴：到 FY2026 末削减 34 个网点，之后继续压缩到约 100 个网点；人员数量计划自 FY2022 期初起五年自然减少 400 人以上；系统统一也降低运行成本。公司同时预计随着负面协同成本在 2024 年度见顶，FY2025 以后净协同转正，并向后继续扩大。

这类协同与一次性资产出售不同：只要服务能力不被过度削弱，永久减少一个重复网点或一套后台成本，会反复改善未来年度费用率。Procrea 当前盈利跃升因此具有一部分结构性来源，而不只是宏观加息红利。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 贷款没有同步快速增长，当前利润更多来自“价格”而不是“量”

FY2026 末银行贷款余额约 3.54 万亿日元，同比略降约 121 亿日元。事业性贷款增加约 228 亿日元，其中青森县内事业性贷款略降、青森县外增加约 258 亿日元；个人贷款和公共部门贷款下降。

到 FY2027 Q1，贷款余额约 3.46 万亿日元，较 3 月末进一步减少约 377 亿日元。与此同时，存款及可转让存单约 5.45 万亿日元，较 3 月末增加约 1,399 亿日元。

这组数据告诉投资者：当前盈利改善不能简单解释为“贷款规模扩张”。真正的主因是贷款利率上行、短期资金收益提升、合并成本退出和证券损益改善。因此未来需要同时观察贷款量与收益率。如果贷款余额长期收缩，单靠利率重定价最终会遇到天花板。

03.2 | 区域关系很深，但增长必须逐渐突破青森人口约束

70%以上主办银行份额是强护城河，也是集中风险。青森县企业休废业、解散件数在 2025 年连续第三年上升；企业经营者高龄化明显。人口下降、企业数量减少会长期压缩自然贷款需求、支付量和零售客户基数。

公司已经通过青森县外事业贷款、法人咨询、区域开发、租赁，以及准备中的投资专业公司寻找增量。这是正确方向，但尚未证明这些业务能形成与银行利差同等规模的第二利润支柱。

因此 Procrea 的客户结构有一个很特别的两面性：在青森越强，短期竞争优势越大；但越依赖青森，长期人口和企业数量约束越难绕开。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 县内竞争地位极强，传统同业很难靠单点产品撬动客户关系

2024 年调查时，合并前青森银行主办银行份额 43.16%、みちのく银行 27.76%，合计 70.92%；2025 年合并后的青森みちのく银行仍有约 70.76%。这说明合并没有导致大规模客户迁出，至少从主办银行身份看，客户基础具有很强黏性。

与单纯比较贷款利率不同，主办银行关系通常包含结算、工资、融资、担保、事承、地方公共部门关系等多层连接。竞争者要夺走整套关系，比争夺一笔定期存款或一笔贷款难得多。

04.2 | 真正的替代压力来自跨区域银行、网络银行与客户议价，而不是县内第二家大型地银

合并后青森县已经没有规模接近的第二家本地地银，但竞争并没有消失。企业融资可以流向岩手、秋田、北海道等邻近金融机构和大型银行，存款可以迁移到高利率网络银行，证券和资产管理则面对全国平台。

利率上行反而会强化这种竞争：资产端贷款重新定价有利银行，但负债端客户也更愿意比较存款利率。公司在 5 月业绩预测中假设流动性存款利率传导约 40%、定期存款约 60%。如果实际存款 beta 明显高于这个假设，贷款收益率上升的好处会被更快吃掉。

05 | 护城河判断

05.1 | 最硬的护城河是“关系密度”，不是银行牌照本身

银行牌照本身不是 Procrea 独有的护城河。真正有价值的是青森县内大量企业把它视作主办银行，以及由此积累的存款、结算、信用信息和人员网络。

这种关系密度能降低获客成本、提高客户信息质量，并让企业在融资以外继续购买咨询、租赁、事承或区域开发服务。它也使合并后的网点削减更有可能在不完全失去客户的情况下完成。

05.2 | 护城河最大的反证，是区域经济本身在缩小

强份额不能自动抵消市场收缩。如果县内企业总数、工作人口和家庭数量持续下降，即便份额不变，绝对业务池也可能缩小。

因此 Procrea 不是“没有竞争，所以必然高 ROE”的银行。更准确的判断是：它有能力从一个收缩市场中获得高于同行平均的客户关系价值，但必须靠合并降本、县外贷款和非利息业务，把区域收缩速度压到盈利增长速度以下。

06 | 财务质量、利润与资本

06.1 | 核心业务利润改善是真实的，FY2026 已经出现合并后经营杠杆

FY2026 银行本体核心业务毛利 537 亿日元，资金利润 500 亿日元；核心业务净利润 142 亿日元，同比增加 90 亿日元。贷款利息增加、合并相关费用退出带来的费用下降，是最重要的两条改善路径。

集团归母净利润 37 亿日元、ROE 约 2.35%，绝对水平仍低，但相较上一年度显著改善。FY2027 公司正式预测集团归母净利润 70 亿日元、ROE 约 4%。

Q1 集团归母净利润 29.88 亿日元，同比增长 10.5%；银行核心业务净利润 46.62 亿日元，同比增加 19.79 亿日元。由于 Q1 已经达到全年 70 亿日元计划的约 43%，盈利上修存在空间，但公司没有立即修改预测，说明管理层仍在为信用成本和市场波动保留缓冲。

06.2 | 证券组合是当前最重要的资产负债表反证

2026 年 6 月底，青森みちのく 银行满期保有目的债券账面价值约 2,253.59 亿日元、公允价值约 2,133.36 亿日元，含损约 120.72 亿日元。这一含损相当于 FY2026 集团经常利润的 184.1%、归母净利润的 319%。

会计上，满期保有债券的未实现损失不直接进入当期损益，只要持有至到期并能收回本金，损失也不会等同于最终经济损失。但它真实反映了旧低息债券在利率上升后的久期压力，也压缩了资产负债管理的灵活性。

Q1 银行资金利润改善同时伴随证券相关损益转弱。投资者不能只看贷款利差好转，而忽略资产端另一边的债券重估。

06.3 | 资本充足率够用，但还称不上宽裕

FY2026 末集团资本充足率约 8.83%。对于国内基准地方银行，这仍高于监管最低要求，但考虑到证券含损、信用成本不确定性、贷款结构调整和中期增长投资，它不是一个可以忽略资本约束的水平。

公司中期计划希望把资本充足率逐步提高到约 9%。如果盈利提升同时带来资本积累，这一目标可实现；反之，如果信用成本、证券损失或大额增长投资同时上升，股东回报和资本扩张之间会出现更明显权衡。

06.4 | 银行现金流不能用制造业 OCF 模板直接判断

对银行而言，存款、贷款和证券本身就是经营资产与负债，传统“营业现金流/净利润”比值不具备制造业同样的含义。更有信息价值的现金质量指标是：核心业务利润能否稳定转成资本积累、信用成本是否受控、证券损益是否反复吞噬银行利润，以及分红后资本充足率能否维持。

以这个口径看，Procrea 的盈利质量正在改善，但还没有跨过“证券组合和信用成本对年度利润不再具有决定性影响”的成熟阶段。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 2026 年 6 月领导层切换后，石川啓太郎同时掌握控股公司与银行

2026 年 6 月，石川啓太郎就任 Procrea Holdings 代表取締役社長，并兼任青森みちのく銀行頭取。此前银行合并和第二次中期计划由旧管理层推动，新阶段由同一负责人同时统筹控股公司与银行。

这种结构的好处是整合执行链更短，银行和控股公司的资源配置更容易一致；风险则是权力集中后，董事会必须更有效地监督资本配置、证券风险和合并后的组织效率。

07.2 | 治理质量的关键不是换了谁，而是能不能把 ROE 目标变成资本纪律

管理层已经把 PBR 改善、ROE、政策持股、分红支付率和合并协同放在同一个企业价值框架里，这比传统地方银行只强调规模和区域使命更接近股东经济。

但当前 ROE 仍低于公司长期目标，且持有大量利率敏感证券。治理是否真正有效，未来应从结果判断：是否愿意在低回报资产上缩表、是否控制信用和证券风险、是否避免为了“区域贡献”无限扩张低回报业务，以及在资本充足率不足时是否会优先保护股东价值而非追求规模。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 分红政策明显进化：支付率目标从约 30% 提高到约 40%

公司 2026 年 5 月把股东回报方针调整为归母净利润分红支付率约 40%，FY2027 全年分红预测 100 日元，较上年度增加 50 日元。按 9 月 18 日 5,430 日元计算，预测股息率约 1.84%。

这不是高股息价值股水平，但它有一个重要信号：管理层正在把盈利改善更直接地传导到每股回报，而不是全部留在银行资本中。

08.2 | 政策持股下降，是比单纯提高分红更重要的资本效率动作

公司披露政策持股相对合并净资产的比例已从约 9.7% 降至约 7.2%，并以低于 5% 为目标。对于地方银行，政策持股往往占用资本、增加市场波动，却未必带来足够高的经济回报。

持续出售低回报政策持股并将资本用于分红、增长或更高收益资产，比单纯宣布“重视 PBR”更具有可检验性。未来需要继续观察处置速度、卖出收益是否被债券损失抵消，以及释放资本是否真正提高 ROE。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 0.90 倍 PBR 看起来仍低于 1 倍，但已经不是过去那只 0.3 倍 PBR 银行

截至 2026 年 9 月 18 日，股价 5,430 日元、PBR 约 0.90 倍、公司预测 PER 约 21.96 倍。回看历史，2023、2024、2025 各财年末 PBR 约 0.32、0.32、0.31 倍；FY2025 期间 PBR 大致在 0.29 至 0.35 倍波动。

因此今天的“低于 1 倍 PBR”不能单独当作便宜证据。过去市场只愿意给约 0.3 倍，是因为 ROE 极低、两行整合尚未证明、利率环境不利且证券风险较大。现在 PBR 抬到 0.9 倍，实际上已经把“合并成功、利率受益、ROE 继续上升”的相当一部分概率计入价格。

09.2 | 当前 PER 高，是因为利润仍处于修复中；真正估值锚是未来 ROE 能不能兑现

公司 FY2027 正式预测净利润 70 亿日元、EPS 247.21 日元。按 5,430 日元计算约 22 倍 PER，对银行并不便宜。

但管理层又提出中期后段净利润约 130 亿日元、ROE 约 7% 的目标。若最终净利润能接近 130 亿日元，以目前约 2,830 万股量级粗略换算，每股利润可接近 460 日元，对应当前价格约 12 倍左右。这说明市场正在跨期估值：不只买当前 70 亿日元利润，也在买 130 亿日元目标的兑现概率。

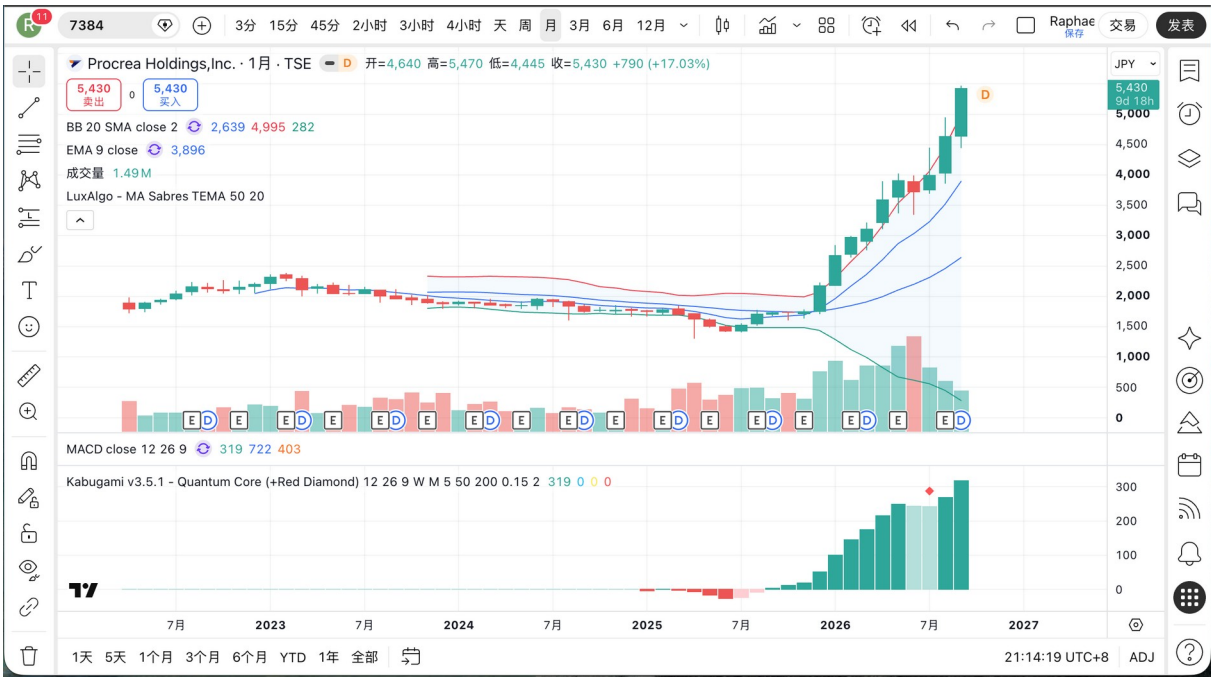
问题因此很清楚：如果 ROE 顺利升到 7% 左右，0.9 倍 PBR 未必昂贵；如果 ROE 停在 4% 附近，当前估值安全边际就很薄。

09.3 | 当前最合理的安全边际来自“盈利追上价格”，不是继续扩估值

在过去 0.3 倍 PBR 阶段，投资者可以依赖低估值本身提供保护。今天保护已经明显减少。

更健康的下一步不是 PBR 从 0.9 继续迅速冲到 1.2，而是未来四到六个季度利润和净资产回报把股价已经走出的空间消化掉。若盈利不继续上修，估值压缩本身就能造成明显回撤，即使公司经营没有恶化。

10 | Kabugami 技术结构



10.1 | 完整上市历史显示：2022—2025 是低位反复，2026 才真正发生状态切换

Procrea 自 2022 年 4 月上市。FY2023 价格高点约 2,387 日元、低点约 1,718 日元；FY2024 高点约 2,231 日元、低点约 1,793 日元；FY2025 高点约 1,975 日元、低点约 1,606 日元。三年里价格主要反复在 1,600 至 2,400 日元之间，虽然有波动，但没有形成稳定向上的价格重心迁移。

2025 年末收盘约 2,179 日元，2026 年 1 月 5 日内低点 2,170 日元。随后结构完全不同：4 月价格已经一度升到 3,900 日元附近，5 月仍在 3,400 至 3,600 日元区域，8 月主要运行区间进一步抬到 4,300 至 4,600 日元，9 月 18 日收于 5,430 日元。

因此当前纯价格问题不是“有没有突破旧高”，而是：

从长期 1,600—2,400 日元区域逃离后，2026 年快速建立的 4,000—5,000 日元以上价格状态，是否已经有足够的回抽和停留证明旧区域失去重新吸收能力，还是仍属于一次过度延伸的重估脉冲？

10.2 | 旧价格区域的控制力已经明显减弱，但新状态仍缺一轮更深的压力测试

2026 年年内低点 2,170 日元到 9 月 18 日 5,430 日元，涨幅约 150%。若这只是一次短暂突破，价格通常会在波动后被重新吸回旧的 2,000 多日元运行区；但实际路径没有这样发展。

4 月冲上 3,800 日元后，5 月回落仍主要停在 3,400—3,600 日元附近；8 月 24 日一轮明显回抽最低到 4,325 日元、收 4,375 日元，之后很快回到 4,500 日元以上。9 月 1 日收 4,545 日元，随后两周又逐级上到 5,430 日元。每一轮有分量的回落都停在比前一阶段更高的位置。

这说明长期旧区域对价格的回复约束明显变弱，新的更高价格重心正在形成。真正尚未证明的是：在一次更深、持续更久的回抽里，4,000 日元以上区域能否继续承担主要运行区间。

10.3 | Return Topology 偏强：8 月回抽没有回到前一阶段，恢复时间也缩短

8 月下旬是当前最有信息价值的一次回抽。8 月 24 日价格从此前 4,500 日元附近下探到 4,325 日元，收 4,375 日元；随后 8 月 28 日已回到 4,650 日元，9 月 3 日 4,850 日元，9 月 7 日 5,000 日元。

这轮路径不是“冲高—跌回旧区—重新开始”，而是“在更高区域回抽—短暂停留—重新扩张”。回抽后的低点仍明显高于春季 3,000 多日元区域，说明新的价格状态不仅有高度，也开始有一定留存能力。

恢复半衰期相较早期几次大波动明显缩短，但由于 2026 年本身是结构突变年，历史冲击的背景差异较大，本轮只把它作为辅助证据，不把恢复天数机械化成信号。

10.4 | 最大的技术反证是速度太快，而不是趋势已经反转

2022 至 2025 年，股票三年多大部分时间没有离开 1,600—2,400 日元；2026 年不到九个月就从 2,170 日元低点升到 5,430 日元。这种移动速度本身意味着历史记忆和成本密度被拉得很开。

当前价格接近完整上市以来最高区域，又已经远离 2025 年主要运行区。此时最危险的误判不是“股价已经跌坏”，而是把强趋势误解成低风险趋势。

新状态正在建立，但尚未经历一次类似 20% 甚至更深、持续数周的回抽测试。只要这种测试还没发生，就不能把“旧状态明显弱化”升级为“新状态完全稳定”。

10.5 | 价格与基本面更接近 Price-led → Synchronized

价格在 2025 年末至 2026 年初已经开始离开旧区，而合并协同、核心业务利润提升和 ROE 目标上修在 2026 年春夏逐步被公开数据确认。价格因此先于一部分盈利兑现完成了第一轮重估。

随后 FY2026 决算、FY2027 Q1 核心业务利润改善以及分红政策上调给了这轮价格迁移更多基本面支撑。从时间关系看，当前更接近 Price-led → Synchronized。

日本银行 9 月 18 日决定把政策利率提高到约 1.25%，是新的基本面信息，但本轮 Formal Research Start 发生在 9 月 24 日盘中，9 月 24 日价格尚未收盘，因此不能把当天价格反应写成已确认的技术证据。下一次 Review 应观察这一利率变化之后，价格究竟是在高位继续停留、还是出现“利好落地后的深回抽”。

10.6 | 下一次确认与失效

当前结构继续升级，最有价值的确认不是再多一个盘中新高，而是：

- 价格从 5,000 日元以上发生有分量回抽后，仍能在约 4,300—4,600 日元或更高区域重新稳定；
- 或在 4,800—5,400 日元附近横向消化较长时间，价格重心不明显下移，再发生扩张。

反面，如果价格持续跌回约 3,800—4,000 日元以下，并在春季旧区长期停留，说明 2026 年高位迁移质量需要降级；若进一步重新进入 3,000 日元附近乃至 2025 年 2,000 日元区域，则旧状态远未真正失去控制。

当前纯价格 Technical State：旧低位状态已经明显失去主导权，新高位状态正在建立且已有数次浅回抽留存证据，但年内涨幅过大、尚缺一轮深度 Return 测试，因此属于“迁移成立、成熟度仍需验证”，而不是低风险完成态。

11 | 主要风险与催化剂

11.1 | 主要风险

证券久期风险。满期保有债券含损约 120.72 亿日元，说明利率上升一方面改善贷款收益，另一方面持续压低旧债券公允价值。若需要提前处置低收益资产，损失可能从 OCI/未实现状态进入实际损益。

存款 beta 上升。公司 5 月计划假设流动性存款利率传导约 40%、定期存款约 60%。日本银行政策利率已升到 1.25%，高于原假设；如果存款竞争迫使负债成本更快上升，净利差改善会低于静态敏感性测算。

信用成本。公司 Q1 利润进度很快但仍未上调全年预测，未来信用成本不确定性是主要原因之一。青森企业休废业增加、高龄经营者退出和区域人口下降意味着信用风险不能因当前 Q1 成本低而忽略。

资本缓冲。约 8.83% 的资本充足率能够满足当前经营，但不是极厚资本垫。证券损失、贷款增长和提高分红同时发生时，资本配置约束会变得明显。

区域集中。青森主办银行份额极高，但收入、存款和信用风险也高度暴露于单一区域经济。强份额与强集中是一体两面。

估值风险。约 0.90 倍 PBR 看似低于 1 倍，但相比此前 0.3 倍附近已完成大幅重估；约 22 倍公司预测 PER 也要求利润继续快速增长。即使经营保持改善，只要 ROE 提升速度不及市场预期，估值就可能压缩。

整合执行风险。网点削减、人力自然减少和系统统一能降本，但如果同时造成客户流失、服务质量下降或 IT 迁移事故，协同价值会打折。

11.2 | 主要催化剂

- FY2027 全年 70 亿日元净利润上修，或季度进度继续明显高于计划；
- 日本银行 1.25% 政策利率向贷款收益率和短期资金收益传导快于存款成本；
- 核心业务净利润保持高增长，证明盈利改善并非依赖证券卖出；
- 中期 130 亿日元净利润、约 7% ROE 目标提前实现；
- 网点、系统和人员协同兑现速度快于原计划；
- 政策持股进一步降至 5% 以下并把释放资本用于高回报资产或股东回报；
- 信用成本保持低于公司保守预留；
- 深度回抽后价格仍留在明显高于 2025 年的区域，进一步确认高位迁移。

12 | 反常识发现

12.1 | 对 Procrea 来说，“加息”不是单向利好，而是资产负债表两边同时加速

最容易得到的结论是：日本加息，地方银行贷款利率上升，所以利润增加。Procrea 确实受益，但它同时持有大量旧利率债券，也必须提高存款利率。

因此 1.25% 的政策利率不是可以机械乘以贷款余额的利润按钮。真正的盈利决定式是：

贷款和短期资金重定价速度 - 存款 beta - 证券久期损失 - 信用成本。

Procrea 当前最大的正面证据，是前两项目前仍净为正；最大的反证，是债券含损已经大到不能当作注脚。

12.2 | 70% 主办银行份额不是“增长护城河”，而是“效率护城河”

青森市场长期人口下降，所以极高份额本身无法创造无限量增长。它真正的价值在于让银行用更低获客成本、更高信息密度和更少重复网点服务同一批客户，从而把合并节省转成 ROE。

这意味着研究 Procrea，不应该主要问“青森还能增长多少”，而应该问：在区域总量不强的情况下，公司能否用更少资本和更低成本赚到更多每股利润。

12.3 | 股价已经替投资者完成了一半的中期计划

公司正式 FY2027 预测 ROE 约 4%，中期目标约 7%；股价却已经从长期 0.3 倍 PBR 区域升到约 0.9 倍。

市场等于提前把一部分“ROE 会升到 7%”写进了 PBR。未来投资回报因此越来越依赖盈利兑现，而不是估值从极低水平自然均值回归。

这也是为什么本轮 Action 是持有/等待，而不是看到“仍低于 1 倍 PBR”就自动买入。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. FY2027 净利润是否上修。Q1 已达到全年计划约 43%，但公司没有上调预测；下一次决算最重要的是信用成本是否允许正式抬高全年利润。

2. 政策利率 1.25% 的净影响。贷款收益率、短期资金收益和存款成本各自上升多少，实际存款 beta 是否仍接近公司假设。

- 3. 贷款余额。当前利润增长更多来自重定价与降本；若贷款长期收缩，未来资金利润增长的可持续性会下降。
- 4. 证券组合。满期保有债券约 120.72 亿日元含损是否扩大；新配置收益率能否足以补偿久期损失。
- 5. 资本充足率。在提高分红、证券波动和潜在贷款扩张并存时，能否从 8.8%左右向 9%稳定上行。
- 6. 信用成本。企业休废业、个别大额债权事件和区域经济压力是否进入实际损失。
- 7. 合并协同。网点削减、系统统一、人员自然减少是否继续带来可重复费用下降，而不是一次性重组数字。
- 8. 政策持股。相对净资产比例能否按计划降到 5%以下，处置资本去向是什么。
- 9. ROE。当前约 4%预测能否先站稳，再向管理层约 7%目标接近；这是 0.9 倍 PBR 最核心的基本面验证。
- 10. 价格结构。下一次真正有分量的回抽是否仍能守住 4,300—4,600 日元附近或更高区域；如果重新长期跌回 4,000 日元以下，技术成熟度需要降级。

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	存款基础强、Q1 信用成本低，但资本充足率约 8.83%，满期保有债券含损约 121 亿日元且区域信用风险不可忽略。	7.80
竞争优势与结构耐久性	14	青森县主办银行份额约 70.76%，关系密度和区域信息优势非常强；人口下降与跨区域/网络银行竞争限制长期上限。	11.90
盈利质量、现金转化与资本效率	17	核心业务利润和资金利润真实改善，合并降本开始兑现；证券损益波动仍大，ROE 当前仍处修复阶段。	11.90
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	合并银行客户基础稳固，咨询、租赁和区域服务有交叉销售空间；业务仍高度依赖青森且贷款量近期收缩。	8.25
估值与安全边际	15	0.90 倍 PBR 低于 1 倍但已远高于历史约 0.3 倍，约 22 倍当前预测 PER 已经提前定价未来 ROE 改善。	7.50

资本配置与股东回报	10	分红支付率目标升至约40%、全年100日元分红，并持续压缩政策持股；资本缓冲限制激进回购空间。	8.00
治理、所有权与管理层	7	管理层把ROE、PBR、合并协同和政策持股放进同一资本框架，执行方向清晰；新领导层与大规模整合仍需时间验证。	4.90
Kabugami 技术结构	13	旧低位状态明显失去控制，2026年多次回抽停在更高区域且恢复快；但年内约150%上涨后仍缺一次深度Return测试。	11.05
合计	100		71.30 / B+

评分解释：Procrea的高分主要来自青森县极强的客户关系地位、合并后的真实成本协同和已经发生状态切换的价格结构。没有进入A档，核心原因是证券久期损失和资本缓冲仍构成真实下行约束，当前ROE尚未达到足以自然支撑0.9倍PBR的水平，而股价已经提前反映了相当一部分未来改善。

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. プロクレアホールディングス | 2027年3月期 第1四半期決算短信 (2026-08-05)

https://www.procrea-hd.co.jp/shareholder/pdf/kessan/20260805_2027_3_1q.pdf

2. プロクレアホールディングス | 2026年5月28日 IR 说明资料

https://www.procrea-hd.co.jp/shareholder/pdf/setsume/20260528_IR_honpen.pdf

3. プロクレアホールディングス | 第2次中期经营计划「挑戦と創造 2nd stage」

https://www.procrea-hd.co.jp/shareholder/pdf/medium_plan/medium_plan202504.pdf

4. プロクレアホールディングス | 股东回报方针调整 (2026-05-15)

https://www.procrea-hd.co.jp/release/2026/pdf/20260515_kangen.pdf

5. プロクレアホールディングス | 2027年3月期第1四半期末有价证券含损 (2026-07-27)

https://www.procrea-hd.co.jp/release/2026/pdf/20260727_yuukashoken.pdf

6. プロクレアホールディングス | Top Message / 石川啓太郎 (2026年6月)

<https://www.procrea-hd.co.jp/company/message.html>

7. プロクレアホールディングス | 本部机构调整与中期计划执行

<https://www.procrea-hd.co.jp/release/2025/20250613.html>

8. プロクレアホールディングス | 银行合并后的网点整合计划

<https://www.procrea-hd.co.jp/release/2023/20230721.html>

9. 帝国データバンク | 全国「メインバンク」动向调查 (2025 年)

<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20251219-mainbank25y/>

10. 帝国データバンク | 青森县内企业「メインバンク」动向调查 (2024 年)

<https://www.tdb.co.jp/report/economic/20250107-mainbank-aomori/>

11. 帝国データバンク | 青森县「休廃業・解散」动向调查 (2025 年)

<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260115-closedown25y-aomori/>

12. 日本銀行 | 2026 年 9 月 18 日金融市场调节方针变更 (9 月 24 日起政策利率约 1.25%)

https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2026/k260918a.pdf

13. 日本銀行青森支店 | 青森县金融经济概况

<https://www3.boj.or.jp/aomori/kouhyo/trends.html>

14. Yahoo! ファイナンス | 7384 历史价格

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7384.T/history>

15. Yahoo! ファイナンス | 7384 配当信息

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7384.T/dividend>

16. IR BANK | 7384 长期价格、PBR 与市值历史

<https://irbank.net/7384/pbr>

<https://irbank.net/7384/cap>

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，本轮研究在盘中开始。技术研究因此不把 9 月 24 日尚未结束的 K 线当作长期结构确认；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。Yahoo! 页面在研究时已显示 9 月 24 日盘中/年内高点 5,480 日元，但该数据仅作为“当日尚未完成”的边界事实，不进入纯价格状态的确认链。

日本銀行 2026 年 9 月 18 日政策决定明确规定新市场调节方针自 9 月 24 日起适用，因此政策利率约 1.25% 属于本 Review 时点已公开且生效的信息；但其对 Procrea 实际贷款收益、存款 beta 和证券组合

的完整财务影响尚未经过一个完整季度验证，相关判断保留为机制与待验证项，不把公司 5 月“+25bp 影响”静态测算机械外推。

公司 FY2027 约 70 亿日元净利润/约 4% ROE 为当前正式业绩预测；约 130 亿日元净利润/约 7% ROE 属于公司中期目标，不是已实现或当前年度保证。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。

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。