

8303 株式会社SBI新生銀行 (SBI Shinsei Bank, Limited)

Kabugami V3.2 69.41/100 · B+

这家公司是做什么的

SBI新生银行是SBI集团核心银行，业务横跨个人银行、法人金融、结构化金融、住宅贷款、信用卡/消费金融及集团协同渠道，2025年完成公的资金偿还并于同年12月重新登陆东证Prime。

最近亮点

2026年度第一季度经常收益2,266.52亿日元、经常利润519.52亿日元，分别同比增长25.4%和43.3%；9月又随日本利率环境调整个人和法人普通存款以及SBIハイパー預金利率，说明资产端收益机会与存款…

资料截止 2026-09-25 · 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	2026-09-25
研究规则版本 SHA	7ce2c39ac969772d26c20a7695f3d6d8ff31c4d9
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e6866aafea131a896bbe5dd17a87363c524e9ad8
交付代码版本 SHA	fc7604eb765ccc77f94b77a12a3b36710fc60b6d
交付运行时指纹	9e9a318acce9edd0970f6ed2008887e39077ec250acac2fef2dbfd6bf9d22ed2

先看研究要点

为什么值得研究	公的资金这一长期治理折价已经退出；SBI 证券联动的ハイパー預金、集团客户流量和法人/结构化金融形成不同于传统地银的获客与资产生成能力；FY2025/26 净利润创出 1,000 亿日元级别，Q1 经常利润继续增长，盈利基础明显强于重组早期。
最需要担心什么	再上市同时伴随大规模新股发行，资本基数提高后必须用 ROE/RORA 兑现；SBI Holdings 为母公司，少数股东需要持续观察关联交易与资本政策；利率上升既能改善部分资产收益，也会提高存款定价和竞争成本；再上市不足一年，技术结构仍缺少完整周期验证。
Kabugami 现在怎么看	8303 现在的核心问题已经不是“能不能活下来”，而是“从重组银行变成 SBI 集团核心银行以后，新增资本和集团流量能不能长期转成高于资本成本的股东回报”。公的资金完济、再上市、盈利过千亿与 Q1 经常利润增长已经把旧折价逻辑大幅削弱；但 1 倍以上 PBR 意味着市场开始要求增长兑现。当前最值得等的不是另一个故事催化，而是未来几个季度 ROE/RORA、存款成本、信贷成本与股东回报能否同时证明这一新估值。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已经从“重组完成了吗”变成“资本回报能持续吗”

SBI 新生银行的历史长期被公的资金、治理重组和退市背景主导。这个框架到 2025 年发生了结构变化：银行与 SBI Holdings 完成剩余公的资金偿还安排，约 2,300 亿日元余额在 2025 年 7 月底完成处理；同年 12 月 17 日，8303 重新登陆东京证券交易所 Prime 市场。

因此，今天再把它简单归类成“等公的资金还清的特殊情况银行”已经落后。旧折价中的一块最大不确定性已经消失，新的研究问题必须转向正常上市银行应接受的考验：

SBI 集团的客户入口、证券联动存款、法人和结构化金融增长，加上日本利率正常化，能否让新增资本获得稳定、可重复并且高于资本成本的回报？

01.2 | 当前答案：盈利已经上台阶，但估值也已经要求兑现

FY2025/26 归属于母公司股东净利润约 1,134 亿日元，同比增长约 34%。2026 年度第一季度，经常收益 2,266.52 亿日元，同比增长 25.4%；经常利润 519.52 亿日元，同比增长 43.3%。从利润池看，银行已经不是依靠一次性重组收益才能成立的投资故事。

但 2025 年重新上市伴随 5,550 万股公募新股，资本金和流通股份都扩大。价格到 2026 年 9 月 25 日收于 1,619 日元，市场 PBR 约 1.18 倍。也就是说，投资者已经不再只用“极低 PBR 修复”给它定价，下一阶段需要靠盈利增长、ROE/RORA 和股东回报证明 1 倍以上 PBR 有持续性。

本轮结论是：基本面方向正面，但当前不是无条件便宜；等待资本效率连续兑现比追逐单季利润更重要。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 不是传统单一银行，而是银行与非银行能力混合的综合金融平台

SBI 新生银行集团长期同时拥有银行、消费金融、信用卡/结算、租赁以及法人金融能力。进入 SBI 集团后，又获得证券、保险、数字金融和集团客户入口的协同。

对个人端，核心不只是存款和住宅贷款，还包括 SBI 证券联动、资产形成客户、外币和财富管理等。对法人端，核心包括一般贷款、项目融资、不动产金融、结构化金融和企业客户综合金融。这个组合使其收入来源比单纯依赖地方存贷利差的银行更分散。

02.2 | SBI 集团协同的经济意义，是把获客入口和资产生成放在同一生态内

SBI 证券拥有庞大的个人投资者入口。2025 年 9 月开始的“SBI ハイパー預金”把银行存款与证券结算连接起来，资金可以在证券交易与存款之间更顺畅地移动。到 2026 年初，该产品余额已经快速扩张到 9,000 亿日元级别。

这条协同有两个价值：一是帮助银行扩大低成本、活跃度较高的个人资金基础；二是提高交叉销售与客户留存。但它并非免费午餐——为了争夺客户，银行必须持续提供有竞争力的存款利率和便利性，利率上升时资金成本也会更快重定价。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 个人端：证券联动存款让“存款客户”更像集团金融客户

传统银行的个人存款往往是低互动产品。SBI 新生银行把证券账户、存款、住宅贷款和财富管理放在集团关系中经营，使单一客户有可能同时贡献存款、交易结算和金融产品需求。

2026 年 9 月，日本银行政策环境继续变化后，SBI 新生银行先后调整个人普通存款、法人普通存款和 SBI ハイパー預金利率。这个动作说明个人端竞争焦点已经从单纯“有没有产品”进入“资金价格 + 体验 + 集团联动”的综合竞争。

03.2 | 法人端：结构化金融是差异化来源，也是风险密度更高的资产

SBI 新生银行并不只做标准公司贷款。项目融资、不动产金融和其他结构化金融是长期强项，也能够带来较高的收益率和手续费。

代价是资产质量对商业地产、项目现金流、资本市场和宏观信用周期更敏感。经济放缓时，这些业务的损失并不会像普通零售存款那样平滑。因此，未来不能只盯净息差，还要同时观察信用成本和风险调整后收益。

03.3 | 关键依赖：集团协同、市场融资能力、存款信任和风险管理缺一不可

银行最核心的“供应链”不是原材料，而是资金来源、资本、信用、系统和风险管理。SBI 新生银行重新上市后融资渠道更正常化，但同时需要维持高质量资本、稳定存款、系统韧性和信用评级。

SBI 集团为其带来客户和产品协同，也形成母公司依赖。对少数股东而言，集团协同创造价值的前提，是内部交易和资本配置始终能被证明对上市银行本身也公平。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 它既和大银行竞争，也和网络银行、证券平台和消费金融公司竞争

SBI 新生银行的竞争边界比传统银行宽。存款端要面对三菱 UFJ、三井住友、みずほ等大型银行，也面对楽天銀行、住信 SBI ネット銀行等数字化金融机构；个人资产形成端又与证券平台争夺资金停留时间；消费金融领域还面对专门公司。

因此，它的优势不能只用网点数量判断。更关键的是：能否利用 SBI 生态把获客成本降低，同时让客户在集团内产生更高终身价值。

04.2 | “第四的メガバンク”是战略方向，不是已经实现的经济事实

SBI 集团把区域银行合作和自身银行平台放进更大的“第四的メガバンク”构想中。对 SBI 新生银行而言，这可能带来区域金融机构的产品、系统、资产运用和法人金融合作机会。

但投资研究不能把战略口号直接计入护城河。真正的证据应体现在存款、客户、优质贷款、手续费、RORA 和资本回报的持续改善上。规模增长如果依赖更高资金成本或更重资本，同样可能稀释股东价值。

05 | 护城河判断

05.1 | 真正的差异化来自“集团入口 + 专业金融能力”的组合

单独看存款利率，任何银行都可以竞争；单独看证券联动，也并非无法复制。SBI 新生银行更难复制的部分，是把 SBI 证券的大量客户入口、银行牌照和资金基础，与自身结构化金融、消费金融和法人金融能力叠在一起。

这种组合能够同时改善负债来源和资产生成能力。如果交叉销售成功，客户获取成本和资金使用效率可能优于单一渠道银行。

05.2 | 护城河还没有强到可以忽略价格竞争

2026 年利率环境上行后，各行都提高存款定价。SBI 新生银行主动较快调整普通存款和ハイパー預金利率，一方面说明竞争力，另一方面也说明负债端并不存在绝对低成本垄断。

因此，本轮对护城河的判断是“有差异化、正在增强，但需要利润率和客户经济性持续证明”，而不是把 SBI 品牌本身当成不可逆优势。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | FY2025/26 盈利跨过 1,000 亿日元，Q1 经常利润继续扩张

FY2025/26 经常收益约 7,740.58 亿日元，经常利润约 1,233.82 亿日元，归母净利润约 1,134.15 亿日元，同比增长约 34%。这说明公的资金处理完成前后，银行的正常盈利能力已经明显高于过去重组阶段。

2026 年度第一季度经常收益 2,266.52 亿日元，同比增长 25.4%；经常利润 519.52 亿日元，同比增长 43.3%。归母净利润约 385 亿日元，同比下降，更多反映税负和比较基数等因素，不能仅看净利润同比就得出本业转弱。

06.2 | 银行不能机械套用制造业 OCF/FCF 筛选

FY2025/26 合并现金流中，营业活动现金流约 1.90 万亿日元、投资活动现金流约负 1.17 万亿日元、期末现金及现金等价物约 4.62 万亿日元。这些数字规模很大，但银行的贷款、存款、有价证券本身就是经营资产负债，不能用“OCF 减 CAPEX”机械推导自由现金流质量。

对银行更有意义的是资本充足、信用成本、净息差、风险调整收益和股东权益回报。后续应把 ROE/RORA 与资本政策放在现金流数字之前。

06.3 | 利率上升是双向变量

正常化利率通常有助于贷款和证券资产收益重定价，但存款也会更快提高成本。SBI 新生银行 9 月连续调整存款利率，就是负债端重定价的直接证据。

因此“日本加息=SBI 新生银行利润单向增加”过于简单。真正应观察的是资产收益率提升能否持续快于存款和市场融资成本，同时信用成本保持受控。

07 | 股东、治理与母公司关系

07.1 | SBI Holdings 成为母公司后，协同与少数股东保护必须同时评价

重新上市后，SBI Holdings 仍处于母公司/控股集团位置。集团可以提供客户、技术、品牌和产品协同，这是价值来源。

但上市银行同时存在外部少数股东。关联交易、集团内资源分配、资本政策以及未来任何结构调整，都需要检验是否让上市公司本体也获得足够经济回报，而不是只对集团整体有利。

07.2 | 公的资金退出显著改善治理叙事，但不等于治理风险归零

公的资金偿还是过去二十多年最重要的特殊治理约束之一。它退出后，银行可以更自然地讨论增长投资、分红和资本效率。

新的治理问题转向普通上市子公司问题：董事会独立性、母子公司利益冲突、关联交易透明度、流通股份比例以及少数股东回报。研究框架因此从“国家与重组”切换成“母公司与市场”。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 再上市的新股发行提高资本，也提高了回报门槛

2025 年再上市计划包括 5,550 万股公募新股，并同时存在既有股份处置。新资本扩大了成长余地，也带来稀释。资本不是越多越好；如果新增资本长期只能赚到低于股东要求回报的收益，PBR 就很难持续在 1 倍以上扩张。

因此下一阶段最重要的资本政策 KPI 不是“资本充足就结束”，而是 ROE/RORA 和每股价值能否持续提高。

08.2 | 分红已经回归正常上市银行语境

FY2025/26 普通股年度分红为每股 42 日元，总分红约 372.5 亿日元，派息率约 30.5%。公司公开股东回报方针强调在财务稳健、成长投资与稳定分红之间取得平衡，并以盈利增长推动分红增长。

这比重组期更健康，但还需要观察再上市后完整年度的实际每股盈利与分红政策。短期不把一次分红水平直接外推为永久股息率。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 1 倍以上 PBR 意味着“重组折价”已经不是主要安全边际

9 月 25 日收盘 1,619 日元，时价总额约 1.45 万亿日元，市场 PBR 约 1.18 倍。对于过去长期背负公的资金和重组印象的银行，这是估值范式的明显变化。

用 FY2025/26 归母净利润约 1,134 亿日元粗算，时价总额约为 12.8 倍历史净利润。这个估值不算夸张，但也已经不是只靠资产折价就能成立的赔率。

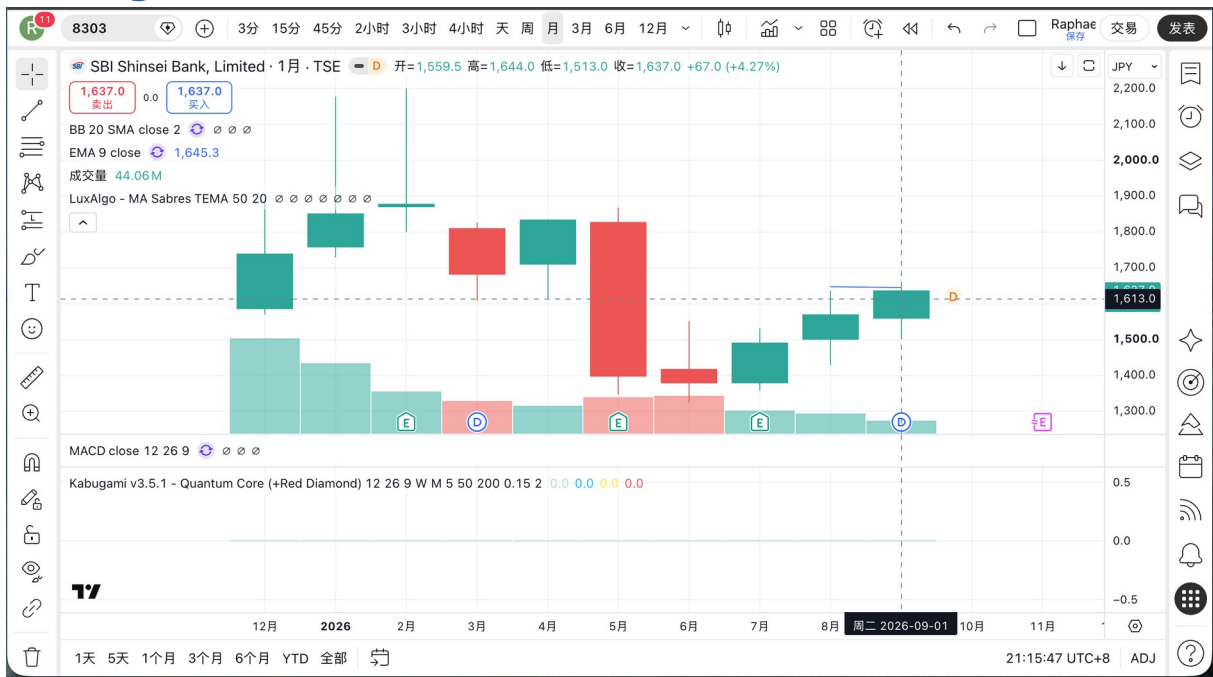
09.2 | 未来安全边际来自 ROE 持续性，而不是“便宜银行”标签

如果银行能在正常化利率环境下维持两位数附近的 ROE、控制信用成本，并把新增资本部署到高 RORA 资产，1.1—1.2 倍 PBR 可能有基本面支撑。

反过来，如果存款竞争使资金成本快速上升、资产增长需要持续补资本，或者 SBI 集团协同只带来规模而没有更高风险调整回报，那么当前 PBR 就缺少扩张空间。

因此本轮估值判断是：合理偏有吸引力，但安全边际中等，不是深度低估。

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。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承／未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | 技术研究必须从 2025 年 12 月再上市后的新价格生命史开始

8303 在重新上市前经历退市和资本结构变化，因此不能把旧上市时代价格机械拼接到当前证券上形成虚假的超长周期。当前可比的价格生命史从 2025 年 12 月重新上市开始，样本还不到一年。

再上市后的价格先从约 1,500 日元附近快速上行，2026 年 2 月形成约 2,200 日元高点；随后长时间回落，到 6 月约 1,325 日元形成阶段低点。这个“先冲高、再完全回吐”的过程留下了很强的失败脉冲记忆。

10.2 | 当前 Technical Question：6 月后的抬升，是新稳定区形成，还是 IPO 脉冲后的中段修复

6 月低点之后，价格逐步回到 1,500—1,600 日元区域。9 月 18 日收 1,637 日元，9 月 24 日回落到 1,573 日元，9 月 25 日又反弹到 1,619 日元。

纯价格事实显示，1,325 日元附近的下方吸引力明显减弱，价格重心比 6 月抬高；但它仍远低于 2 月 2,200 日元高点，而且最近几个交易日仍在 1,500—1,600 多日元之间来回。现在更像“低位修复已经成立、上行迁移仍未毕业”。

10.3 | 失败脉冲和回抽质量比单日上涨更重要

9 月 25 日上涨 2.92% 并不能单独证明趋势。真正有意义的确认，是价格越过再上市后中高位供给区之后，第一次有分量的回抽还能保留更高的低点和更高的成交重心。

当前已经有一个正面变化：6 月低点没有再次被测试，价格在更高区域维持了一段时间。主要反证仍是 2 月高点之后的大幅回撤——它证明市场曾经把早期乐观定价过头，未来上行会遇到真实套牢与供给。

10.4 | 当前纯价格状态与确认条件

本轮纯价格状态定义为：再上市脉冲失败后的低位修复／中性偏改善，尚未形成新的高位稳定状态。

向上确认条件不是某一天突破，而是价格在更高区域形成持续停留，并在回抽后仍守住明显高于 1,300—1,400 日元的运行重心。向下反证则是重新跌回 6 月低位附近并失去当前抬高的平台结构。

Technical 因此给中性偏正分，而不是因为短线金叉或单日涨幅直接给高分。

11 | 风险、催化剂与反证

11.1 | 主要风险

第一，资金成本风险。利率上升会提高资产收益，也会加速存款重定价。SBI 证券客户对收益敏感，低成本存款优势需要持续证明。

第二，信用风险。结构化金融、不动产金融和消费金融的风险密度高于简单国债持有，经济放缓可能通过信用成本侵蚀净息差收益。

第三，资本效率风险。再上市增发扩大资本后，必须证明每股盈利和 ROE 没有被长期稀释。

第四，母子公司治理风险。SBI 集团协同很重要，但少数股东需要确认关联交易和资本配置对上市银行本体公平。

第五，流通股结构风险。再上市时流通股比例仍需要按计划向 Prime 维持标准靠拢，未来股权结构调整可能影响供需。

11.2 | 主要催化剂

11 月 2 日的 2026 年度第二季度决算是下一重要证据点。最值得看的是 Q1 强劲经常利润是否延续、净息差和资金成本如何变化、信用成本是否受控，以及公司是否调整全年盈利和股东回报预期。

此外，SBI ハイパー預金余额、住房贷款和法人/结构化金融资产增长、集团区域银行合作深化，都可能成为中期催化剂；但只有当这些增长同步改善 RORA/ROE 时，才属于真正股东价值催化。

12 | 反常识发现

本轮最重要的 Research Dividend，是“旧问题消失以后，估值标准也必须一起换掉。”

过去看 8303，公的资金是最醒目的折价理由；2025 年公的资金完济后，如果仍然只用“历史包袱减少”作为买入逻辑，会忽略价格已经重估、资本也已经扩大的事实。今天 1 倍以上 PBR 下，真正的变量不是旧包袱还剩多少，而是新增资本回报多少。

第二个反常识点是：利率上升不是银行利润的单向按钮。SBI 新生银行 9 月主动提高多个存款利率，说明负债端同样快速重定价。谁能把资产端收益提升得更快、同时保持稳定存款，才真正受益。

第三个反常识点是：SBI 生态既是护城河，也是约束。证券客户流量能快速带来存款，但这些客户也更容易比较收益和迁移资金；集团协同能降低获客成本，却需要持续证明上市子公司少数股东也分享到价值。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. 2026 年 11 月 2 日第二季度决算。Q1 经常利润高增能否延续，全年指引是否变化。
- 2. ROE / RORA。再上市新增资本进入后，资本效率是否保持两位数附近并持续改善。
- 3. 净息差与存款成本。9 月加息环境下，资产收益率与普通存款/ハイパー預金定价的相对速度。
- 4. 信用成本。不动产、结构化金融、消费金融是否出现周期性恶化。
- 5. SBI ハイパー預金余额与客户质量。快速增长之后，资金稳定性和交叉销售价值是否被证明。
- 6. 流通股比例改善。Prime 维持标准适配计划如何执行，是否带来额外股份供给。
- 7. 分红与每股价值。完整上市年度里，每股盈利增长是否转化成稳定提高的股东回报。
- 8. 价格迁移。突破当前 1,500—1,600 日元平台后，第一次回抽能否留下更高的稳定重心，而不是重演 2 月冲高回落。

14 | Kabugami Score V3.2

评分针对“8303 作为当前价格下的上市银行股权”，不是对 SBI 集团规模或品牌做评价。

模块	权重	判断	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	盈利已跨过 1,000 亿日元级、公的资金退出，资本与流动性基础显著改善；但银行天然杠杆和信用周期仍存在。	9.62
竞争优势与结构耐久性	14	SBI 证券客户入口与银行/非银行专业能力组合有差异化，但存款价格竞争说明护城河并非绝对。	10.08
盈利质量、现金转化与资本效率	17	Q1 经常利润强劲，FY2025/26 盈利质量明显改善；再上市新增资本后的长期 ROE/RORA 仍需完整年度验证。	12.58
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	个人、法人、结构化金融与集团协同形成多利润池；集团依赖和高风险密度资产需要持续管理。	8.58
估值与安全边际	15	约 1.18 倍 PBR、约 12.8 倍历史净利润不昂贵，但已不属于重组期深折价，安全边际中等。	9.75
资本配置与股东回报	10	公的资金退出后资本政策正常化，已有稳定分红基础；增发后必须证	6.80

		明每股价值和资本回报继续提升。	
治理、所有权与管理层	7	上市治理恢复、特殊政府约束消退；母公司控制和少数股东利益仍是结构性折价点。	4.20
Kabugami 技术结构	13	6 月低点后修复并抬高重心，但 2 月失败脉冲尚未被真正否定，再上市历史也仍短。	7.80
合计	100		69.41

Rating：B+。

评分解释：8303 已经从“特殊重组折价银行”转向“需要用资本效率证明估值的成长型综合金融银行”。盈利和战略位置值得继续看，但当前最重要的是验证，而不是再把旧包袱消失重复当作新的安全边际。

15 | 来源、时间边界与合规说明

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开资料与 Kabugami 独立研究形成。评分、Rating 与 Action 是本 Review 时点的研究压缩，不构成个别证券买卖建议、投资招揽、目标价或收益保证。

15.2 | 主要公开来源

- SBI 新生银行，2026 年度第 1 四半期决算相关披露（2026-07-31）：经常收益、经常利润、归母净利润及资产负债数据。
- SBI 新生银行，2025 年度通期决算（2026-05-01）及相关财务披露：FY2025/26 盈利、现金流、分红与资本情况。
- SBI 新生银行 / SBI Holdings，公的资金完济相关披露（2025-06-25 至 2025-07-31）：剩余约 2,300 亿日元公的资金的偿还方案与完济。
- SBI 新生银行，东京证券交易所 Prime 再上市与上场维持基准适配计划（2025-11-13 起）：2025-12-17 再上市、公募新股及流通股比例改善计划。
- SBI 新生银行，新中期经营计划（2025-05-09）：2025—2027 年度战略、集团协同与资本效率方向。
- SBI 新生银行，2026 年 9 月 18 日/24 日存款利率改定公告：个人、法人普通存款与 SBI ハイパー預金の最新资金定价变化。
- SBI 新生银行 IR Calendar：下一次 2026 年度第二季度决算预计 2026-11-02 公布。
- 东京市场公开行情 / Yahoo!ファイナンス等：2025 年 12 月再上市后至 2026-09-25 的价格、成交和估值数据，用于独立 Technical Research。

15.3 | 时间边界与 Research Debt

Review date 为 2026-09-25。第二季度尚未公布，因此不能把 Q1 高经常利润直接外推到全年。再上市后的完整价格生命史不足一年，也不足以建立跨周期技术结论。

本轮最大的 Research Debt 有三项：第一，2026 年度上半年实际净息差、存款成本和信用成本的组合；第二，再上市新增资本进入后的全年 ROE/RORA 与每股盈利稀释/提升结果；第三，SBI ハイパー預金快速扩张后的资金稳定性和真正客户终身价值。它们不会否定当前 B+ 判断，但足以决定未来评分是向 A 区间靠近，还是重新回到普通银行估值。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4410 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4410|8303 --

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。