

8337 株式会社千葉興業銀行 (The Chiba Kogyo Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 74.14/100 · B+

这家公司是做什么的

千葉興業銀行是千叶县第二梯队区域银行，长期优势来自本地客户网络和咨询型业务，但资本效率仍弱于同区域龙头；2027年与千葉銀行1:1共同株式移转成立新FG后，其价值将越来越由新集团的客户协同、…

最近亮点

FY2027 Q1经常收益206.45亿日元，同比增长30.4%；经常利润38.98亿日元，同比增长0.9%；归母净利润27.37亿日元，同比下降4.4%。FY2027全年公司预测经常利润146亿、净利润96亿，分别较FY2026增…

资料截止 2026-09-27 · 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	2026-09-27
研究规则版本 SHA	1d3efa0a51467917df9252cbb8c435ff2531b083
评分版本	V3.2
发布源 SHA	0df32e88d150a9dfb5ba8771fe9086139de58235
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	FY2026 经常利润 127.11 亿日元、净利润 86.12 亿日元，连续多年增长；核心业务 ROE 和 OHR 逐步改善。与千葉銀行的经营统合采用普通股 1:1 共同株式移转，能接入更强的产品、IT、客户和资本管理能力。千葉县本身拥有首都圈人口、制造、物流、住宅和中小企业基础，地域经济质量较好。
最需要担心什么	FY2026 普通股 ROE 约 4.75%，单体净利润 ROE 5.21%，仍明显低于高质量地银水平；Q1 净利润同比下降。2026 年 3 月末满期保有债券含み损约 150.63 亿日元，表明利率上升也会带来证券账面压力。优先股虽然在回购消却，但资本结构历史复杂；统合后协同与治理仍需兑现。
Kabugami 现在怎么看	千葉興業銀行最大的变化不是单季度利润，而是“独立低 ROE 银行”的估值框架正在结束。2027 年 4 月后，普通股将 1:1 换成新设ちばフィナンシャルグループ股票，未来股东经济更多取决于千葉銀行的高质量经营能力能否在不伤害千葉興業客户关系的情况下，提高集团整体 ROE 与 OHR。当前约 1 倍 PB 并不昂贵，但本体盈利质量和资本效率仍不足以独立支撑更高估值，因此本轮 B+。

01 | 投资问题：8337 正在从独立银行变成未来新 FG 的一部分

01.1 | 2027 年 4 月以后，投资身份会发生根本变化

千葉興業銀行与千葉銀行已经签署经营统合最终协议。

计划：

- 2026 年 9 月 30 日制定株式移转计划；
- 2026 年 12 月 23 日召开临时股东大会；
- 2027 年 3 月 30 日前后两行股票退市；
- 2027 年 4 月 1 日设立共同持股公司“ちばフィナンシャルグループ”并上市。

普通股移转比例为 1:1：

- 千葉銀行 1 股 → 新 FG 1 股；

- 千葉興業銀行 1 股 → 新 FG 1 股。

因此 8337 今天的经济价值，已经不能只按千葉興業单体估值。

01.2 | 当前关键问题：小银行的客户关系能否和大银行的能力结合

千葉銀行资产、资本、产品和盈利能力显著更强。

千葉興業银行的贡献更像：

- 千叶县补充客户网络；
- 特定区域和中小企业关系；
- 咨询型业务基础；
- 人员与分支机构覆盖。

最理想的统合不是把小银行简单吞并，而是：

保留客户关系 + 共享更强产品/IT/资本能力 → 提高单客户收入与资本效率。

这也是未来估值能否上台阶的核心。

02 | 本体盈利：改善是真实的，但 ROE 仍偏低

02.1 | FY2026 利润继续增长

FY2026：

- 经常收益 688.72 亿日元；
- 经常利润 127.11 亿日元；
- 归母净利润 86.12 亿日元。

同比：

- 经常收益约+21%；
- 经常利润约+18.9%；
- 净利润约+15.4%。

连续几年利润增长说明低利率时代后的盈利修复不是偶发。

02.2 | 但资本效率仍没有毕业

FY2026 市场口径连结 ROE 约 4.75%。

单体：

- 核心业务净益 ROE 8.31%；
- 业务净益 ROE 5.43%；
- 当期净利润 ROE 5.21%。

核心业务 ROE 较高说明底层银行业务在改善，但最终股东 ROE 仍被资本、证券、优先股结构和其他损益压低。

这也是为什么 PBR 刚过 1 倍并不能简单理解成明显低估。

03 | FY2027 Q1：收入大增，利润却没有同步加速

03.1 | Q1 经常收益+30%，净利润-4.4%

FY2027 Q1：

- 经常收益 206.45 亿日元，同比+30.4%；
- 经常利润 38.98 亿日元，同比+0.9%；
- 归母净利润 27.37 亿日元，同比-4.4%。

收入增长明显快于利润。

这说明资产端收益、证券收入等扩大，并没有完全转化成底线利润。

03.2 | 全年仍预计增益

公司 FY2027 全年预测：

- 经常利润 146 亿日元，同比+14.9%；
- 归母净利润 96 亿日元，同比+11.5%；
- EPS 约 154.5 日元；
- 普通股配当 20 日元。

所以 Q1 净利润同比下降目前不是全年下调信号，但需要继续观察利润质量。

04 | 利率正常化：对贷款有利，对债券并非单向利好

04.1 | 银行资产收益提高是正面

日元利率上升通常提高：

- 贷款收益率；
- 新投资证券收益；
- 浮动利率资产收益。

对区域银行而言，这结束了长期超低利率下净息差被压缩的问题。

04.2 | 但旧债券会产生评价压力

2026 年 3 月末，千葉興業銀行披露满期保有目的债券含み损约 150.63 亿日元。

该金额高于前一年连结经常利润。

虽然满期保有债券不等于立即实现损失，也不能简单和资本损失划等号，但它提醒投资者：

加息一方面提高未来利息收入，另一方面会降低既有低息债券的市场价值。

银行的“加息受益”必须看完整资产负债表，而不是只看贷款。

05 | 中期经营计划：独立银行目标仍偏“修复型”

05.1 | 2028 年目标并不激进

当前中计“幸せデザイン 絆プロジェクト 2028”目标：

- 连结净利润 110 亿日元以上；
- 连结普通股 ROE 7%以上；
- 连结普通股 RORA 0.5%以上；
- 单体核心 OHR 65%以下；
- 连结自有资本率 8.5%以上；
- 优先股发行比率 20%以下。

这说明管理层自己也承认当前独立银行的重点仍是资本效率修复。

05.2 | 与千葉銀行统合会提前结束单体中计逻辑

如果 2027 年 4 月统合按计划完成，8337 作为独立上市银行的估值周期只剩半年左右。

因此继续用 2028 单体目标作为长期终点意义下降。

未来更重要的是新 FG 中计如何处理：

- 两行 ROE 差异；
- 资本分配；
- 分红/回购；
- 系统与后台；
- 客户交叉销售；
- 品牌和网点。

06 | 客户与护城河：千叶县有吸引力，但同一地域也意味着重叠

06.1 | 千叶是相对优质区域市场

千叶县具有：

- 首都圈人口；
- 成田机场；
- 物流；
- 制造业；
- 房地产；
- 住宅；
- 旅游；
- 中小企业。

长期贷款需求与财富管理基础优于很多人口流出地区。

06.2 | 千葉興業的护城河主要是关系，而不是规模

与千葉銀行相比，千葉興業的绝对规模和产品能力弱。

它真正有价值的是：

- 本地客户关系；
- 企业经营信息；
- 分支机构；
- 员工与地域信任；
- 中小企业咨询积累。

这些资产如果被新 FG 保留并接入更强产品平台，会产生价值。

如果整合过程损害客户关系，则一部分重叠可能变成成本而不是协同。

07 | 资本结构：优先股清理是重要改善

07.1 | 历史优先股是估值折价来源之一

千葉興業长期存在多种优先股，对普通股股东而言带来：

- 资本结构复杂；
- 分红优先权；
- 普通股 ROE 和每股价值解释复杂；
- 潜在稀释/赎回问题。

中计把优先股发行比率降到 20%以下列为明确指标。

07.2 | 2026 年持续回购并消却优先股

公司在 2026 年先后推进第七种优先股回购、消却，8 月又完成第二次第七种优先股回购。

这是积极的资本结构简化。

对于即将统合的新集团而言，提前清理历史资本工具可以降低整合复杂度。

但在优先股问题完全结束前，普通股资本效率仍不能只看表面净利润。

08 | 资本政策与普通股回报

08.1 | 普通股配当正在提高，但收益率仍低

FY2023 配当 5 日元；

FY2024 10 日元；

FY2025 10 日元；

FY2026 10 日元；

FY2027 预测 20 日元。

20 日元相比过去翻倍，但以 2,777 日元股价计算，预测股息率只有约 0.7%。

相比其他区域银行 2-4% 的收益率，千葉興業普通股现金回报仍偏低。

08.2 | 未来股东回报要看新 FG 政策

统合后，最重要的是新 FG 是否采用：

- 更明确的配当性向；
- 累进配当；
- 回购；
- CET1/自有资本目标；
- 政策持股削减。

千葉銀行本体资本纪律较强，这给未来新 FG 提供正面参照，但不能提前视为正式承诺。

09 | 估值：约 1 倍 PB 看似温和，但换股关系使相对价值更重要

09.1 | 当前市场估值

9月25日：

- 股价 2,777 日元；
- PBR 约 1.04 倍；
- 预测 PER 约 18 倍；
- 预测股息率约 0.72%。

如果只看 PB，这个估值不像高估。

但当前单体 ROE 只有约 5%，PER 也不低，因此本体并没有明显“便宜到无需成长”的安全边际。

09.2 | 1:1 换股以后，相对千葉銀行股价会越来越重要

由于普通股 1:1 换成新 FG，临近统合时 8337 与 8331 的相对定价会越来越受：

- 换股套利；
- 新 FG 隐含价值；
- 统合审批风险；
- 两行股价波动

影响。

这意味着未来“8337 自身 PBR”会逐步失去解释力。

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 | 2022 以来是非常强的长期重估

年末收盘：

- 2020：248 日元；
- 2021：265 日元；
- 2022：455 日元；
- 2023：792 日元；
- 2024：1,458 日元；
- 2025：1,690 日元；
- 2026 年 9 月 25 日：2,777 日元。

四年间价格中心连续上移。

这不是普通反弹，而是市场对利率、资本结构和统合预期的多阶段重估。

10.2 | 当前已经接近 2005 年的历史极端高位

2005 年公开年线高点约 2,880 日元。

2026 年 8 月高点 2,866 日元，9 月 25 日收 2,777 日元。

也就是说当前价格已经重新触及二十年前的长期极值区域。

10.3 | 本轮 Technical Question

真正的问题不是“趋势有没有变强”，而是：

2,600-2,900 区域能否从历史顶压区转化成新长期价格中心，还是统合预期充分计价后再次被吸收回 2,000 以下。

8 月创 2,866 后 9 月曾回到 2,587，随后又恢复至 2,777，说明高位目前仍有一定 Retention。

10.4 | 当前纯价格状态

本轮定义：

2022 以来旧低位状态已经失效，价格完成多级迁移并重新挑战 2005 历史高位；当前技术优势强，但正处在最关键的长期上方吸收测试区。

Technical 内部判断 86/100。

正面确认：

- 突破并数月站稳 2,880 以上；
- 明显回抽后 2,300-2,500 形成更高支撑；
- 统合临近时价格没有出现持续性相对弱化。

失效/降级：

- 持续跌回 2,200 以下；
- 重新被 1,600-1,800 区域吸收；
- 形成连续更低的月线高低点。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

第一，统合执行风险。协同尚未实现，监管与股东审批仍是前提。

第二，本体 ROE 偏低。单体净利润 ROE 约 5.2%、连结市场口径约 4.75%。

第三，债券含み损。利率上升对旧证券组合存在压力。

第四，优先股结构。虽持续简化，但历史资本工具仍是治理和普通股价值复杂度来源。

第五，普通股收益率低。当前现金回报显著低于多数地银。

第六，技术位置。价格接近二十年历史峰值，预期计价已经很充分。

11.2 | 主要催化剂

未来最重要：

- 9 月 30 日株式移转计划；
- 12 月临时股东大会；
- 统合监管审批；
- 新 FG 资本/分红政策；

- 新 FG 中期经营计划；
- FY2027 Q2/Q3 利润质量；
- 优先股进一步清理；
- 证券含み损变化。

12 | Research Dividend：8337 的估值正在从“公司价值”转向“并入新集团后的贡献价值”

本轮最重要的 Research Dividend 是：

当换股比例已经固定为 1:1，8337 未来半年的投资逻辑会越来越不像传统独立公司估值。

通常研究一家公司，会问：

- 它赚多少钱；
- ROE 多少；
- PB 多少；
- 分红多少。

但 8337 接近统合后，必须多问一层：

它为新 FG 贡献的客户、利润和资本，和新 FG 为它带来的产品、系统和资本效率提升，合起来值多少。

这使 8337 的低 ROE 不再是唯一终局，但也不意味着低 ROE 自动消失。

最关键的是新 FG 能否把两家银行的 ROE 差异真正收敛，而不是只把财务报表放进同一个持股公司。

13 | 下一次最值得跟踪什么

13.1 | Research Debt 1：新 FG 中计

需要等待新集团明确：

- ROE；
- OHR；
- CET1/资本充足率；
- 配当性向；
- 回购；
- 系统协同；
- 收入协同；
- 一次性整合成本。

13.2 | Research Debt 2：优先股完全退出路径

继续跟踪：

- 剩余优先股数量；
- 回购价格；

- 消却；
- 对普通股 BPS/ROE/分红的影响。

13.3 | Research Debt 3：债券组合

重点观察：

- 满期保有债券含み损；
- 平均久期；
- 新资金再投资收益；
- 存款 beta；
- 资本缓冲。

13.4 | Technical next evidence

目前价格已经接近历史顶压。

下一条高信息价值证据是：

是否能够真正突破 2,880 附近并保持，或者高位回抽后 2,300-2,500 能否成为新的长期支撑。

14 | Kabugami Score 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	72/100	9.36	区域存款和盈利改善提供基础，但债券含み损、优先股结构和低 ROE 限制韧性评价。
竞争优势与结构耐久性	14	78/100	10.92	千叶客户网络真实，统合后可接入更强产品和规模；单体竞争力弱于千葉銀行。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	66/100	11.22	FY2026 利润增长，但普通股 ROE 仍约 5%，Q1 净利润同比下降，资本效率尚未毕业。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	千叶区域需求和咨询型业务有基础，未来受益于集团交叉销售与产品扩充。
估值与安全边际	15	70/100	10.50	PBR 约 1.04 倍不贵，但 PER 约 18 倍、普通股收益率低，且统合预期已明显计价。
资本配置与股东回报	10	72/100	7.20	优先股回购消却积极、普通股配当翻倍；但回报框架仍

				弱于高质量地银，需等待新 FG 政策。
治理、所有权与管理层	7	74/100	5.18	统合有望升级治理与资本纪律，优先股清理正面；执行与利益平衡仍需验证。
Kabugami 技术结构	13	86/100	11.18	2022 以来连续重估并接近 2005 历史高点，高位恢复能力强；长期顶压尚未真正突破。
合计	100		74.14	Rating B+

14.1 | 为什么只有 B+

不是因为统合没有价值。

主要限制来自三个事实：

1. 单体 ROE 仍偏低；
2. 债券与优先股资本结构仍有真实复杂度；
3. 股价已经把大量统合预期提前计入。

如果新 FG 成立后能够把 ROE 提升、资本政策和客户协同真正量化，8337 原股东的经济质量可能明显改善。

15 | 合规、来源与证据边界

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告基于公开信息，用于 Kabugami 独立投资研究、研究方法验证和历史判断记录，不构成证券募集、个别投资建议、目标价格或收益保证。

经营统合仍需股东大会、监管审批等条件；株式移转比例 1:1 已经在最终协议中明确，但新 FG 未来盈利、分红、ROE 及协同目标仍属于未来事项。

15.2 | 主要来源

1. 千葉興業銀行 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/news/topics/2026.html>

2. 千葉興業銀行 | 2026 年 3 月期 決算短信

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/news/topics/assets/3096.pdf>

3. 千葉興業銀行 | 2026 年 3 月期 決算説明会

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/ir/library/pdf/20260610honpen.pdf>

4. 千葉興業銀行 | 長期経営ビジョン・中期経営計画

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/about/management-strategy/strategy.html>

5. 千葉銀行・千葉興業銀行 | 経営統合最終合意

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/ir/library/pdf/20260610honpen.pdf>

6. 千葉興業銀行 | 2026 年 3 月期末 有価証券含み損

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/news/topics/assets/3093.pdf>

7. 千葉興業銀行 | 優先株式取得・消却関連開示

<https://www.chibakogyo-bank.co.jp/news/topics/2026.html>

8. 株探 | 8337 市場・価格・業績

<https://s.kabutan.jp/stocks/8337/>

https://s.kabutan.jp/stocks/8337/historical_prices/daily/

https://s.kabutan.jp/stocks/8337/historical_prices/yearly/

15.3 | 证据边界

Review date 为 2026-09-27；市场价格采用 2026-09-25 最后完整交易日。

FY2027 Q1 净利润 27.37 亿日元同比下降 4.4%，不能据此单季外推全年；公司全年净利润 96 亿日元仍为管理层预测。

满期保有债券含み損不等于立即实现损失，但对资产负债表利率敏感性、资本配置和未来再投资具有信息价值，因此作为风险保留。

2027 年 4 月 1 日统合仍以必要审批为前提。1:1 株式移转比例是当前协议事实，但新 FG 正式中计与资本政策尚未全部落地，未提前视为既成事实。

Technical 使用公开长期年次与 2026 年日线；当前接近 2005 历史高位约 2,880 日元，是明确长期结构门槛。

本 Review 未使用未完成像素级验证的 Owner Media；按当前生产规则采用合法 text-only Section 10，不让图像问题触发 Research 重跑。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 4419 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_VISUAL_IDENTITY: 4419|8337 --

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。