

8559 株式会社豊和銀行 (The Howa Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 56.43/100 · B

这家公司是做什么的

豊和銀行是一家以大分县为核心市场的地方银行，主要通过存款吸收资金并向当地中小企业、个体经营者和个人发放贷款，同时经营有价证券投资、结算、财富管理、企业经营支援、事业承继与M&A等业务。

最近亮点

2027年3月期Q1经常收益31.83亿日元、同比+14.4%，经常利润4.15亿、同比+257.8%，净利润3.36亿、同比+409.9%；贷款利息、有价证券利息和手续费收入增加，信用成本从前年同期3.09亿降至1.60亿，说…

资料截止 2026-09-22 · 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	2026-09-22
研究规则版本 SHA	f74ac6b5973b41379eae50699fd5bd18889c0e54
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c1514ff4c5ec44acdd07dde3eddaae6da91d239a
交付代码版本 SHA	c1514ff4c5ec44acdd07dde3eddaae6da91d239a
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	豊和銀行在大分县企业主办行调查中稳居第二，2025 年主办行企业 1,939 家、份额 11.94%；V サポート 累计帮助客户实现约 56.78 亿日元销售贡献，体现其并非只做价格型放贷。2025 年已提前偿还 70 亿日元公的资金，Q1 核心业务利润继续改善，若贷款重定价快于存款成本上升且信用成本正常化，低盈利基数具有向上弹性。
最需要担心什么	2026 年 3 月末监管口径单体资本充足率仅 8.36%，较前一年 10.67%明显下降；金融再生法开示债权 237.60 亿日元、不良债权比率 5.38%，且多年维持在较高水平。银行仍有 90 亿日元公的资金未偿还，多种优先股使普通股资本结构复杂；大分县人口长期下降、当地小企业倒产风险上升，也会持续考验信用成本和贷款增长。
Kabugami 现在怎么看	豊和銀行正在经历“利率环境变好，但资本与信用质量仍限制重估”的阶段。Q1 利润改善是真实的，不宜简单否定；但 2026 年 ROE 只有 2.64%，不良债权比率 5.38%，监管资本比率 8.36%，而且 90 亿日元公的资金仍在表内，说明当前 0.53 倍 PBR 并不是无条件错价。最有价值的验证不是单看下一季度利润增速，而是观察净利差、信用成本、不良债权、资本积累和公的资金偿还是否同时向好；只有这些条件一起改善，低估值才可能从“结构性折价”转化为“重估机会”。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题不是“加息会不会利好银行”

日本利率正常化对地方银行整体偏正面，这个方向并不难理解。难点在于，资产端利率上升能不能快过负债端存款重定价，且新增利息收入最终能不能留下来成为普通股股东可持续的资本回报。

豊和銀行的情况尤其适合用这条链条来检验，因为它同时具备四个特征：

- 1. 贷款和证券利息正在上升；
- 2. 存款利率也在快速上调；

3. 不良债权率长期偏高，信用成本具有明显波动；
4. 银行仍有 90 亿日元公的资金尚未偿还，普通股之外还存在多种优先股。

因此，本轮的核心 Investment Question 是：

利率正常化能否把豐和銀行从“低 ROE、较高信用成本、公的资金约束下的低 PBR 银行”变成能够靠内生利润积累资本、持续偿还公的资金并提高普通股回报的银行；还是说，存款重定价、信用成本和区域结构问题会吸收掉大部分盈利改善？

01.2 | 当前答案：盈利拐点值得尊重，但资本拐点尚未得到证明

2027 年 3 月期 Q1 经常利润 4.15 亿日元，是前年同期 1.16 亿的约 3.6 倍；贷款利息增加 2.34 亿日元、有价证券利息和分红增加 0.55 亿，手续费等收入也增加 0.62 亿。与此同时，信用成本从 3.09 亿降到 1.60 亿。

这意味着盈利改善并不是单一项目造成，而是：

资产端收益提高 + 手续费改善 + 信用成本回落。

但全年公司仍只指引经常利润 12.20 亿日元、同比约+1%，净利润 8.30 亿、同比约+1.3%，没有因 Q1 大幅上修全年预测。其原因很容易理解：Q1 信用成本偏低并不意味着全年信用成本会持续这么低，存款付息成本也还在上升。

所以现阶段最合理的判断是：

盈利改善已经发生；资本质量和正常化 ROE 的改善仍需证明。

01.3 | 为什么是 FIRST_COMPLETE

当前共享方法要求完整公司理解、Open Discovery、Coverage35 Structured Deep Research、独立 Technical、Cross-domain Integration、Research Debt 处理、Research Stop、Full Synthesis、V3.2 Score、Editorial Routing 与自然 00-15。

本轮没有找到一份满足当前 structured-deep-research-v1 方法身份、可以合法直接 KEEP_EXISTING 的 8559 当前完整 Review，因此按 FIRST_COMPLETE 重新建立方法一致的研究基线。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 经济本质：以大分县中小企业贷款为核心的区域资产负债表

豐和銀行总部位于大分市，2026 年 3 月末有 42 个网点，其中大分县 39 个、福冈县 2 个、熊本县 1 个；员工 509 人。同期存款及可转让存款约 5,625 亿日元，贷款约 4,394 亿，有价证券约 1,128 亿。

银行的收入逻辑可以压缩成三条：

- 从个人、法人和公共资金吸收存款；
- 把资金投向企业贷款、个人贷款和有价证券；
- 通过利差、手续费、企业支援与金融商品等获得收入。

这不是一个靠全国品牌、投行业务或高科技平台取胜的银行。它的价值主要来自本地客户关系、信用判断、存款基础、贷款定价和帮助中小企业生存发展的能力。

02.2 | 区域集中既是关系资产，也是最大单点风险

大分县是绝对核心市场。公司披露显示，大分县内贷款约占总贷款的 86%，客户数量也高度集中在县内。

这有两面性。

正面是：长期本地经营形成信息优势、客户关系和支店网络，尤其在中小企业授信、事业承继、经营改善这些需要软信息的业务中，本地银行的深度联系具有价值。

负面是：一旦大分县人口、企业数量、地产、建筑、零售或当地景气恶化，银行几乎没有足够的地域分散来对冲。

对豐和銀行而言，“深耕大分”既是商业模式，也是风险因子。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 客户核心是中小企业与个体经营者

有价证券报告书明确指出，贷款对象以中小企业和个人为主，并承认这些客户内部留存相对薄、对景气变化较敏感，因此银行实际上承担了较高的中小企业信用风险。

2026 年 3 月期，贷款余额同比增加约 101.5 亿日元至 4,394.6 亿，其中事业性贷款增加约 139 亿，个人贷款反而减少约 27.7 亿。

这说明银行增长更依赖企业贷款，而不是住宅贷款等较标准化的零售资产。

03.2 | V サポート是最值得保留的客户关系证据

豐和銀行的 V サポート并不是传统“借钱以后不管”的贷款业务。它通过商业匹配帮助客户增加销售。

截至 2025 年度末：

- 契约客户 97 家；
- 累计买方开拓 2,682 件；
- 累计为客户贡献销售额约 56.78 亿日元。

同时公司把经营改善、事业再生、创业、新事业、事业承继和 M&A 相关融资整合为“応援ファンド”，2025 年度取扱金额约 54.41 亿日元。

这类活动真正有价值的地方不是宣传，而是它可以增加客户信息量、交叉销售机会、贷款定价能力和客户留存。公司此前披露的 V サポート相关贷款收益率也高于整体企业贷款平均水平，说明至少存在一定价值捕获。

03.3 | 数字化更多是成本与便利性工具，而不是护城河来源

豐和銀行与九州地区第二地银共同使用 SBK 系统银行九州共同中心，并采用 NTT DATA 的 BeSTAccloud 作为核心系统。共享基础设施有助于降低硬件、中心和运维成本，同时保留一定产品灵活性。

这是小型地方银行合理的成本策略，但不能直接叫作技术优势。相反，它意味着：

- 核心系统具备规模化共同运维的好处；
- 银行对共同中心和 NTT DATA 具有重要供应依赖；

- 真正的竞争差异仍需来自客户关系、风控和服务，而不是核心银行系统本身。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 豊和銀行在大分是明确的第二名，但离第一名很远

帝国データバンク 2025 年大分县企业“主办行”调查显示：

- 大分銀行：8,205 家，50.52%；
- 豊和銀行：1,939 家，11.94%；
- 大分みらい信金：1,661 家，10.23%。

豊和銀行同比增加 29 家主办客户，份额小幅提高 0.01 个百分点。

这说明它绝不是边缘银行：在大分具有真实客户基础，并在建筑、制造、批发、运输、服务、不动产等多个行业中保持较高位置。

但另一面也很清楚：大分银行的主办行份额超过 50%，豊和銀行约 12%。因此它具有区域存在感，却没有区域网络垄断。

04.2 | 竞争的核心正在从贷款份额转向“谁能让客户活得更久”

利率上升后，单纯低价放贷的重要性下降，银行更需要解决：

- 原材料与人力成本上升；
- 价格转嫁；
- 事业承继；
- M&A；
- 数字化；
- 融资结构；
- 企业再生。

这正是豊和銀行 V サポート、応援ファンド以及 OLTA 云保理合作的意义。

如果这些工具能让客户经营改善，银行获得的不只是手续费，而是更低的未来信用损失和更深的客户关系。

04.3 | 竞争优势很实用，但没有强到足以抵消资产质量问题

客户关系、本地软信息和企业支援构成中等强度的竞争资产。

但这类优势的价值必须通过结果证明：

- 主办客户是否继续增加；
- 贷款收益率是否高于风险成本；
- 经营改善客户是否真的减少违约；
- 非利息收入是否扩大；
- 信用成本是否长期下降。

在这些结果充分出现前，不能把“地方关系深”直接等同于“高护城河”。

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河主要来自关系与信息，不是价格权

区域银行的核心无形资产是长期交易形成的企业信息、管理层理解、担保以外的现金流判断、地方网络和危机时的支援能力。

Vサポート说明豊和銀行确实在尝试把这种关系资产货币化。

但它同时面临：

- 大分银行更强的区域网络；
- 信用金库和信用组合竞争；
- 网络银行与低成本数字金融服务；
- 人口下降导致客户基数缩小；
- 小企业退出和事业承继不足。

所以本轮护城河结论是：有真实关系壁垒，但强度中等，无法独立支撑高 ROE。

05.2 | 不良债权率是“护城河质量”的反向检验

如果客户关系真的能长期提高信用识别和经营改善效果，最终应该体现在更低的不良债权和信用成本。

豊和銀行 2026 年 3 月末金融再生法开示债权 237.60 亿日元，不良债权比率 5.38%，虽然同比下降 0.07 个百分点，但绝对水平仍高。

而且过去几年该比率长期在 4%—5%以上区域运行。

这说明客户关系存在，但其经济质量尚未充分转化为低损失率。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年：收入上升，但利润没有同步上升

2026 年 3 月期：

- 经常收益 120.42 亿日元，同比+16%；
- 经常利润 12.07 亿，同比约-10%；
- 净利润 8.19 亿，同比约-21%。

资金运用收益增加，但资金调达成本也大幅增加。

有价证券报告书显示，当年资金运用收益同比增加约 10.72 亿日元，资金调达费用增加约 7.72 亿。也就是说，利率上行已经让资产端赚钱更多，但负债端也同步付出更多利息。

这正是为什么不能用“加息=利润线性增加”来分析地方银行。

06.2 | Q1 证明了资产端改善，但还没有证明全年利润率跃升

2027 年 3 月期 Q1：

指标	Q1	同比
经常收益	31.83 亿日元	+14.4%
经常利润	4.15 亿	+257.8%

净利润	3.36 亿	+409.9%
贷款利息	23.14 亿	+2.34 亿
有价证券利息·分红	2.76 亿	+0.55 亿
核心业务利润	5.75 亿	+1.45 亿
信用成本	1.60 亿	-1.48 亿

收益端与信用成本同时改善，是强信号。

但公司没有上调全年经常利润 12.20 亿的指引。这意味着管理层本身也没有把 Q1 信用成本和利润率直接外推。

06.3 | “现金流”为银行并不是普通工业公司的自由现金流概念

银行经营现金流会受到存款、贷款、央行/同业资金和金融资产流动显著影响，不能像制造业一样简单用“OCF 减 Capex”衡量企业价值。

对豐和銀行更重要的是：

- 资本充足率；
- 存款稳定性；
- 贷款损失；
- 有价证券含损；
- 利润留存；
- 公的资金偿还；
- 普通股与优先股之间的资本分配。

2026 年 3 月期经营现金流为负并不等同于工业企业“烧钱”，但现金及现金等价物从 2022 年约 1,037 亿降至 2026 年约 357 亿，结合贷款增长与公的资金偿还，说明流动性和资产负债表管理值得持续跟踪。

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 治理框架存在，外部监督也很强

豐和銀行采用监查等委员会公司体制，并设有 ALM/风险管理会议，对信用、市场、流动性、操作、系统等风险进行管理。

同时，由于仍处于金融功能强化法框架下，金融厅会持续检查：

- 经营强化计划执行；
- 收益改善；
- 中小企业信贷目标；
- 公的资金偿还原资积累；
- 偿还可能性。

这种监管监督有助于提高资本纪律，但也提醒投资者：银行仍没有完全摆脱需要特别资本支持和监管关注的历史阶段。

07.2 | 普通股之外的资本结构不能忽略

2026 年 3 月末发行普通股约 594 万股，同时仍存在约 490 万股优先股。2024 财年还发行过 F 种优先股，之后又有 E 种、D 种优先股的注销或偿还。

这使普通股的经济权利比“普通股股数×股价”看起来更复杂。

2026 财年普通股每股分红 10 日元，但 D 种、F 种优先股也分别有显著分红权利。

因此，普通股投资者不能只看 PBR 和 PER，而要理解：

银行整体资本首先要满足监管资本、优先资本和公的资金偿还，再谈普通股资本回报。

07.3 | 长期股东回报仍然偏弱

有价证券报告书显示，过去五年豊和銀行股东总回报显著落后于含分红 TOPIX。

这与长期低 ROE、信用成本和资本结构复杂相一致。

低估值并不是市场突然在 2026 年才发现的异常，而是长期资本回报偏低的结果。

08 | 资本政策

08.1 | 提前偿还 70 亿日元公的资金是实质进展

豊和銀行最重要的资本动作之一，是 2025 年 8 月提前偿还 70 亿日元公的资金。

原有资本参与额 160 亿日元，偿还后剩余 90 亿。

这是正面进展，因为它说明银行已经开始用累积利益和资本调整减少国家资本依赖。

08.2 | 但资本充足率下降说明“偿还”并不是免费的

2025 年 3 月末单体监管资本充足率为 10.67%，2026 年 3 月末降至 8.36%。

其中一个重要背景正是公的资金部分偿还。

8.36% 仍高于日本国内标准银行最低监管要求，但对一家具备：

- 较高不良债权比率；
- 高度区域集中；
- 小企业信用暴露；
- 有价证券利率风险；

的小型地方银行来说，这不是宽裕资本。

所以未来 90 亿日元偿还必须同时满足：

盈利增长 + 信用成本控制 + 风险资产管理 + 内部留存。

08.3 | 普通股分红稳定，但目前不是高股东回报故事

普通股分红近年来稳定在每股 10 日元，2027 年 3 月期预测也维持 10 日元。

在 488 日元股价下，预测股息率约 2.05%，并不特别高。

公司有价证券报告书也明确表示，在国家资本参与期间，除了分红以外的利润流出将继续受到抑制。

因此短期投资逻辑不能建立在“大规模回购或分红提升”上。

09 | 估值与安全边际

09.1 | PER 约 3.5 倍、PBR 约 0.53 倍看起来很便宜

截至 2026 年 9 月 18 日，Yahoo!ファイナンス显示：

- 收盘 488 日元；
- 预测 PER 约 3.47 倍；
- PBR 约 0.53 倍；
- 预测股息率约 2.05%。

单看这些数字，会很容易得出“深度低估”的结论。

但银行估值不能离开资本结构和资产质量。

09.2 | 为什么 0.5 倍 PBR 并不自动意味着安全

豊和銀行 2026 年实绩 ROE 只有 2.64%。

如果长期 ROE 远低于普通股资本成本，那么 PBR 低于 1 倍是经济上合理的。

同时：

- 不良债权率 5.38%；
- 监管资本充足率 8.36%；
- 剩余 90 亿日元公的资金；
- 多种优先股；
- 区域人口与企业退出压力。

这些都意味着账面净资产不能简单按 1 倍估值。

09.3 | 真正的重估公式

豊和銀行如果要从 0.5 倍 PBR 进入更高区间，最重要的不是市场“发现便宜”，而是：

1. 正常化 ROE 持续提高；
2. 不良债权率下降；
3. 信用成本波动收敛；
4. 净利差扩大；
5. 监管资本重新积累；
6. 公的资金偿还路径清晰；
7. 普通股不被新的不利资本动作稀释或后置。

只有这些同时发生，低 PBR 才会失去原来的经济理由。

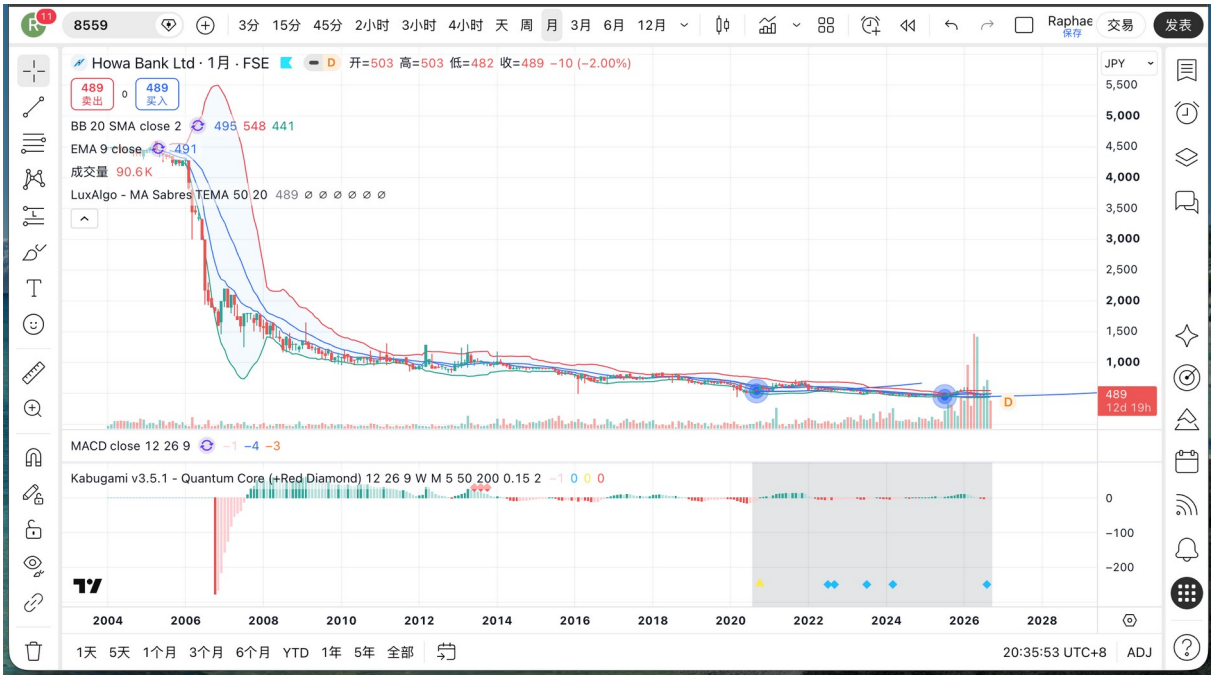
09.4 | 三种经济情景

偏弱情景：存款重定价抵消资产端收益、当地企业信用成本重新上升、不良债权率无法下降，资本充足率继续受压。低 PBR 长期合理，甚至可能扩大折价。

基准情景：利息收入改善，信用成本回到正常水平，年度经常利润大致维持公司计划，资本不继续恶化。当前低估值提供一定下行缓冲，但缺乏强重估催化剂。

改善情景：净利差持续扩张、信用成本明显下降、不良债权率逐年改善，ROE 进入中高个位数，同时 90 亿日元公的资金有明确内生偿还路径。届时 0.5 倍 PBR 才有更充分的重估基础。

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 | 完整价格生命史：长期下降已经很深，但“跌得深”不是技术反转

豐和銀行 1990 年上市。长期价格历史显示，1990 年代至 2000 年代中期，股价曾长期运行在数千日元区域；2005 年前后仍出现过 4,000 日元以上价格。

之后结构持续下沉：

- 2010 年前后主要在约 900—1,200 日元；
- 2015—2018 年逐步进入约 700—900 日元；
- 2020 年以来主要运行区域进一步下移到约 430—700 日元。

这是一个典型的长期价格重心下移过程。

所以当前技术问题不是“488 日元是不是比历史便宜很多”，而是：

经历多年下行后，430—550 日元附近是否正在形成可以最终摆脱旧长期下降路径的新稳定区域，还是这里只是下跌后的长期低位停留。

10.2 | 2020 年以来，旧下降速度放缓，但新的高位状态没有建立

近几年主要年线区间：

- 2020 年：437—691 日元；

- 2021 年：540—722；
- 2022 年：533—655；
- 2023 年：486—579；
- 2024 年：433—520；
- 2025 年：433—570；
- 2026 年至 9 月 18 日：年内高 600、低 450，9 月 18 日收 488。

可以看到两个同时成立的事实：

第一，长期向下的速度已经明显放慢。2010 年代从四位数一路下移的走势，近几年开始反复停留在 400—600 多日元区域。

第二，新上升状态仍未建立。2021 年的 722、2025 年的 570、2026 年 1 月的 600，都没有形成持续的更高主要运行区间。

因此纯价格状态更接近：

旧长期下降正在减速，但新的上升运动规律尚未形成。

10.3 | Return Topology：向上离开后，仍容易被重新吸回低位区

过去几次重要上冲都有共同特征：

- 2021 年冲到 722，后来重新跌回 500 日元以下；
- 2025 年反弹至 570，2026 年 1 月再到 600；
- 但 2026 年 6 月又回到 450。

这说明每次价格离开低位后，旧的 400—500 多日元区域仍具有较强重新吸收能力。

真正的迁移确认，不是再次碰到 600，而是：

下一次突破 570—600 后，回抽能否停在更高位置，并在那里形成反复稳定。

10.4 | 低流动性提高了单次突破的噪音

9 月 18 日成交量只有 7,500 股。

这种流动性下：

- 单日价格容易受少量订单影响；
- 突破和长影线更容易失真；
- 技术确认需要更多时间与重复性；
- 不能用一天的涨跌证明长期状态改变。

因此本轮 Technical Confidence 只给 MEDIUM。

10.5 | Q1 大幅增益后，市场没有形成持续向上位移

8 月 7 日收盘 475 日元，当日公司盘后发布 Q1 大幅增益。

8 月 10 日，股价约 478 日元，仅温和上涨；到 8 月中旬仍在 480 日元附近，9 月 18 日收 488。

这说明强劲 Q1 没有造成一个明显且持续的新价格状态。

这个响应本身并不悲观：市场没有大幅抛售。但它说明投资者还没有仅凭 Q1 利润就重估整家银行。

这与基本面判断完全一致：

市场在等待利润改善能否变成资本质量改善。

10.6 | 后续确认与失效

技术上最有信息价值的确认：

1. 再次站上 570—600 区域；
2. 突破后回抽不再回到 480—500 附近；
3. 后续低点逐步抬高；
4. 成交活跃度能支持更高价格区间。

如果再次跌破 450，并进一步测试 2024—2025 年的 433 附近，则说明低位长期吸引仍然很强，新的价格迁移尚未开始。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险：信用成本重新上升

公司自己承认，贷款客户以中小企业与个人为主，并存在“中等风险以上”的信用承担。

2025 年大分县企业倒产发生率 0.46%，连续四年上升，并达到近十年高位；此前 TDB 对大分企业的风险分析也显示，建筑和零售行业高风险企业较多。

这些行业正是本地金融机构重要客户群。

因此 Q1 信用成本下降是好消息，但不能把一个季度外推成长期趋势。

11.2 | 大分人口持续下降

大分县 2026 年 8 月 1 日推计人口约 106.45 万人，比 7 月减少 808 人，其中自然减少 747 人。

人口减少会长期影响：

- 住宅贷款需求；
- 消费；
- 小企业数量；
- 事业承继；
- 地方地产；
- 存款与贷款客户基础。

地方银行可以通过市场份额提升抵消一部分人口下降，但很难完全摆脱区域总量约束。

11.3 | 利率是双刃剑

贷款基础利率和消费贷款利率已经上调；普通存款和定期存款利率也同步上升。

所以未来利润最重要的指标不是“日本央行有没有再加息”，而是：

资产收益率上升速度 - 存款/资金成本上升速度。

11.4 | 催化剂

- 净利差连续扩大；
- 不良债权率下降到更低区间；
- 信用成本持续低于过去水平；
- Vサポート和応援ファンド带来更高收益率及客户留存；
- 监管资本重新上升；
- 剩余 90 亿日元公的资金偿还时间表明确；
- 资本结构进一步简化；
- 股价突破历史低位区后经回抽仍保留更高价格区域。

12 | 反常识发现

12.1 | 最重要的不是“地方银行受益于加息”，而是“加息能不能帮助它偿还历史资本问题”

很多银行在利率正常化中都会提高贷款收益率。

豊和銀行真正不同的地方是：它仍有 90 亿日元公的资金需要偿还。

因此同样一单位新增利润，对豊和銀行的第一经济用途更可能是：

增加内部留存 → 修复资本 → 支撑偿还 → 降低资本结构复杂度。

这意味着短期利润增长不一定马上转化为高分红或回购，但如果能持续，长期对普通股反而更重要。

12.2 | Vサポート不是“附加服务”，而可能是信用风险管理的一部分

如果银行帮助企业提高销售、改善采购、找到新客户和完成事业承继，它的价值不只在手续费。

它还可能通过提高客户生存率降低未来信用损失。

这使“经营支援”与“资产质量”形成同一因果链：

企业经营改善 → 现金流改善 → 违约概率下降 → 信用成本下降 → 银行资本积累更快。

目前证据能证明 Vサポート确实创造了客户销售贡献，但尚不能证明它已经显著降低全行信用成本。这是下一阶段最有价值的验证之一。

12.3 | 超低 PBR 与低 ROE 其实是同一件事的两面

0.53 倍 PBR 看起来很便宜，但 2026 年 ROE 只有 2.64%。

长期资本回报不足，是长期低 PBR 最直接的经济解释。

所以真正的重估不是“市场改变情绪”，而是：

ROE 提高到足以超过资本成本，并且这种 ROE 不是靠一次性信用成本下降。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 剩余 90 亿日元公的资金如何偿还

UNKNOWN：当前已经知道 2025 年提前偿还 70 亿，剩余 90 亿；金融厅明确把偿还原资与偿还可能性作为持续监控重点。但未来具体偿还节奏、资本缓冲和是否需要进一步资本结构调整仍需后续计划与执行确认。

下一证据：2026 年 9 月期/2027 年 3 月期经营强化计划履行报告、金融厅监控材料、优先股相关公告。

13.2 | Q1 信用成本下降是不是趋势

UNKNOWN：Q1 信用成本 1.60 亿，显著低于前年同期 3.09 亿，但不良债权率仍高。

下一证据：半年报信用成本、不良债权余额、危险债权、要管理债权和拨备覆盖。

13.3 | 利率上行后净利差能否真正扩大

UNKNOWN：贷款和证券收益率提高已经确定，但存款重定价也在发生。

下一证据：半年报/全年资金运用收益率、存款平均成本、贷款存款利差、资金利润。

13.4 | V サポート能否转化成更低信用风险

UNKNOWN：客户销售贡献与较高贷款收益率有证据，但尚无公开数据可以直接证明 V サポート客户违约率显著低于全行。

下一证据：经营强化计划中客户分层信用数据、再生支援结果、V サポート相关贷款信用成本/迁徙率。

13.5 | Research Stop

本轮已覆盖：

- 公司财务与 Q1；
- 有偿证券报告书；
- 监管资本与公的资金；
- 经营强化计划；
- 客户与 V サポート；
- 区域竞争；
- 外部企业风险；
- 人口；
- 核心系统依赖；
- 长期价格结构；
- 资本政策与优先股。

剩余关键问题主要需要下一份公司/监管定期披露，而继续搜索重复二手资料不会显著改变当前 Thesis、Score 或 Action。

因此本轮 Research Stop 成立。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	Module Judgment	加权贡献	主要判断
----	----	-----------------	------	------

财务韧性与下行防御	13	52	6.76	资本充足率 8.36%仍高于最低监管线，但不良债权率 5.38%、剩余公的资金和区域集中明显限制安全余量。
竞争优势与结构耐久性	14	48	6.72	大分主办行份额约 11.94%、区域第二，Vサポート具有真实关系价值；但第一名份额逾 50%，优势不足以形成强定价权。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	54	9.18	Q1 资产收益和信用成本同时改善，但 2026 年 ROE 仅 2.64%，正常化收益质量尚未毕业。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	56	6.16	中小企业关系深、支援能力有差异化；但大分集中、人口下降、小企业信用风险及共享核心系统依赖构成约束。
估值与安全边际	15	85	12.75	PER 约 3.47 倍、PBR 约 0.53 倍极低，提供价格缓冲；但低 ROE、坏账与资本结构解释了相当部分折价。
资本配置与股东回报	10	47	4.70	提前偿还 70 亿公的资金是正面进展；但仍有 90 亿、优先股复杂且普通股回报受资本修复优先级约束。
治理、所有权与管理层	7	56	3.92	监管监督、监查等委员会与风险管理框架清楚；长期公共资本依赖说明历史资本纪律仍需用结果证明。
Kabugami 技术结构	13	48	6.24	多年下跌速度放缓但 600—700 区域反复失败，2026 年 1 月 600 后又回到 450，尚未建立更高稳定运行区。
总分	100		56.43	B

14.1 | 为什么只有 B

最大限制不是估值，而是：

- ROE 低；
- 不良债权率高；
- 监管资本存量有限；
- 剩余公的资金；
- 普通股之外的优先资本；
- 技术结构尚未确认长期迁移。

这些因素无法被一个强 Q1 消除。

14.2 | 什么会让分数明显提高

如果未来看到：

- 不良债权率持续下降；
- 信用成本稳定在低位；
- ROE 进入 5%—7% 以上；
- 资本充足率重新提高；
- 剩余公的资金内生偿还；
- 普通股资本结构简化；
- 技术上 600 日元以上突破后回抽仍能保留新高度；

那么财务韧性、盈利质量、资本政策和 Technical 四个模块都有实质上调空间。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-09-22 Formal Research Stop 前公开可获得的信息。市场价格使用最近完整交易日 2026-09-18，不把 9 月 22 日尚未完成的当日价格作为技术确认。

公的资金未来具体偿还节奏、优先股未来处置、V サポート 客户的实际信用迁徙率与项目级收益率、客户级贷款定价等信息公开不足，因此保留为 UNKNOWN，不做无依据推测。

技术研究只使用真实历史价格形成纯价格判断；公司业绩、利率和公的资金等只在纯价格状态形成后，用于研究价格对事件的响应和基本面—价格时点关系。

本报告仅用于研究与信息整理，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价或收益保证。

15.1 | 主要公司来源

- 豊和銀行 | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信：

<<https://www.howabank.co.jp/wp-content/uploads/2026/08/shihanki2027-1.pdf>

- 豊和銀行 | 2026 年 3 月期有価証券報告書：

<<https://www.howabank.co.jp/wp-content/uploads/2026/06/yuhou202603.pdf>

- 豊和銀行 | 決算短信一覧：

<<https://www.howabank.co.jp/aboutus/ir/tanshin/>

- 豊和銀行 | 経営強化計画：

<https://www.howabank.co.jp/aboutus/corporate_information/management/

- 豊和銀行 | 会社概要：

<https://www.howabank.co.jp/aboutus/corporate_information/summary/

- 豊和銀行 | 預金金利引き上げ：

<<https://www.howabank.co.jp/post-20684/>

- 豊和銀行 | 2026 年 9 月ローン商品金利改定：

<<https://www.howabank.co.jp/post-22949/>

15.2 | 监管与区域外部来源

- 金融庁 | 金融機能強化法に基づく新たな経営強化計画の概要（豊和銀行）：

<<https://www.fsa.go.jp/common/diet/houkoku/20251212/sanko4-4.html>

- 金融庁 | 経営強化計画等の履行状況：

<<https://www.fsa.go.jp/news/r7/ginkou/20250922/20250922-3.html>

- 金融庁 | 第 33 回金融機能強化審査会議事要旨：

<<https://www.fsa.go.jp/singi/soff/gijiyoshi/20250904.html>

- 帝国データバンク | 大分県・メインバンク動向調査（2025 年）：

<<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260123-mainbank25y-oita/>

- 帝国データバンク | 大分県・倒産発生率調査（2025 年）：

<<https://www.tdb.co.jp/report/economic/20260326-incidencerate-oita/>

- 帝国データバンク | 大分県企業・倒産リスク分析調査：

<<https://www.tdb.co.jp/report/economic/20250523-highrisk-ooita/>

- 大分県 | 人口推計：

<<https://pref.oita.jp/site/toukei/cpe-202608.html>

15.3 | 产业链与系统来源

- SBK システムバンキング九州共同センター | 組織概要：

<<https://www.sbk-center.gr.jp/organization/>

- NTT DATA | SBK 向け BeSTAccloud 提供開始：

<<https://www.nttdata.com/global/ja/news/release/2019/010401/>

- OLTA | 豊和銀行とのクラウドファクタリング共同提供：

<<https://corp.olta.co.jp/pr/2025-0623>

15.4 | 市场与长期价格来源

- Yahoo!ファイナンス | 8559 株価時系列：

<<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8559.F/history>

- Yahoo!ファイナンス | 8559 株価・株式情報：

<<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8559.F>

- 株探 | 8559 長期株価/決算関連：

<<https://s.kabutan.jp/stocks/8559/>

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。