

8377 株式会社ほくほくフィナンシャルグループ (Hokuhoku Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 75.44/100 · A

这家公司是做什么的

ほくほくFG是由北陆银行和北海道银行两家区域银行组成的广域金融集团，同时经营证券、租赁、咨询、卡、软件和资本业务，覆盖北陆、北海道、三大都市圈及部分海外据点。

最近亮点

FY2027/3第一季度经常收益778亿日元，同比增长30.3%；经常利润320亿日元，同比增长59.1%；归母净利润235亿日元，同比增长65.9%。其中约27亿日元负商誉收益和贷倒引当金返还属于非经常性增益，…

资料截止 2026-10-01 · 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	2026-10-01
研究规则版本 SHA	c18e083e4b7642a2160a478be1358a07bda1481c
评分版本	V3.2
发布源 SHA	b2f364220537d1707bd0bf280d9e2ff8ff6a80c8
交付代码版本 SHA	b2f364220537d1707bd0bf280d9e2ff8ff6a80c8
交付运行时指纹	6ffabcf9b787833d3c2350692dc19a76a3c1b0c8faf4ee18b1d0e3a75d581b8

先看研究要点

为什么值得研究	两家银行跨区域网络形成分散化和客户转介能力；总资产约 17.2 万亿日元、存款约 14.6 万亿日元；ROE 约 8.53%；中期计划明确把非利息收入、广域网络和专业能力作为增长引擎；公司持续实施自社株取得。
最需要担心什么	第一季度利润含负商誉等一次性因素；PBR 约 1.33 倍已不便宜；北海道与北陆都存在人口结构压力；证券组合、信用成本和存款重定价仍会波动；两行协同如果只是规模叠加而非客户价值提升，ROE 改善空间会受限。
Kabugami 现在怎么看	ほくほく FG 正在从“两个地方银行的联合体”变成更像一个跨区域金融平台。真正的价值不只是资产规模，而是能否把北海道与北陆的客户、产业和专业能力连接起来，持续提高非利息收入和资本效率。若 ROE 向 11% 长期目标推进，当前 1.3 倍 PBR 有支撑；若 ROE 停在 8% 左右，估值进一步扩张会更难。

01 | 投资问题：广域化究竟创造协同，还是只是把两家银行放在一起

北陆银行和北海道银行分别拥有强区域基础。

真正值得研究的不是资产规模有多大，而是：

集团能否利用跨区域网络，把客户关系、行业信息、融资需求和非金融服务互相导流，从而得到单独经营时拿不到的收入和 ROE。

如果能，广域化会提高客户终身价值；如果不能，规模大只会带来更多固定成本和管理复杂度。

02 | 结构优势：北海道 + 北陆，是两套不同经济体的组合

北陆银行深耕北陆三县，并在三大都市圈和海外保有网络；北海道银行则以北海道为核心。

这两块经济体的产业结构并不相同：

- 北陆制造业、机械、化学和出口型中小企业较多；
- 北海道更受农业、食品、旅游、能源和地方基础设施影响。

因此集团天然拥有一定经济周期分散性。

更重要的是，客户如果跨区域经营，集团可以在北海道、北陆、东京、大阪甚至海外之间提供一体化金融和信息服务。这个网络效应是单一区域银行难复制的。

03 | FY2027/3 第一季度：利润大增，但要拆掉一次性增益再看

第一季度：

- 经常收益 778 亿日元，同比增长 30.3%；
- 经常利润 320 亿日元，同比增长 59.1%；
- 归母净利润 235 亿日元，同比增长 65.9%。

其中约 27 亿日元来自北陆コンピュータ・サービス持分法适用等带来的负商誉收益，贷倒引当金返还也抬高了其他经常收益。

因此不能把 65.9%的净利润增速全部视为可重复增长。

不过核心资金运用收益本身也在扩大，贷款利息和有价值证券利息配当金增加，说明利率正常化正在真实进入经营利润。

04 | 资产负债表：规模带来选择权，也带来管理难度

第一季度末总资产约 17.22 万亿日元，存款约 14.56 万亿日元，纯资产约 7,584 亿日元。

如此规模让集团拥有更大的资产配置空间：

- 地方企业贷款；
- 大企业和都市圈资产；
- 证券投资；
- 项目融资；
- 专业解决方案。

但资产越大，利率风险和证券组合管理也越重要。升息会提高新资产收益，也会影响债券估值和存款成本。

所以规模不是天然护城河，真正能力在于风险调整后的资产配置。

05 | 非利息收入是广域平台最应该兑现的协同

集团中期计划强调：

利用广域性和专业能力强化非利息收入。

这条路线非常合理。

如果一家银行只能靠贷款利差赚钱，规模扩张会持续消耗资本；如果能通过 M&A、事业承继、咨询、证券、租赁、卡、软件和 DX 等业务获得手续费，单位资本回报会更高。

ほくほく FG 已经拥有证券、咨询、租赁、软件、资本等多个集团公司。下一阶段的关键不是子公司数量，而是这些能力能否真正进入两家银行共同客户。

06 | ROE：从 3%时代走到 8.5%，这是最重要的基本面迁移

集团 2023 年度 ROE 只有约 3.66%。

当前市场口径实际 ROE 约 8.53%。

中期计划已把 2027 年度 ROE 目标上调到 8.5%，长期目标 11%。

这意味着近年来最大的变化不是利润绝对额，而是资本开始更有效率地工作。

对银行股而言，这直接决定 PBR：ROE 长期低于资本成本时，低 PBR 合理；ROE 接近甚至超过资本成本时，PBR 可以持续高于 1 倍。

因此未来最关键的验证就是 11%目标是否有真实路径，而不是只看一次季度高利润。

07 | 股东回报：总還元性向 40%靠拢，回购开始参与资本管理

中期资本政策目标是在 2027 年度前将普通股总還元性向提高到约 40%。

公司近年持续提高配当并实施自社株取得。

这与 ROE 改善是互相强化的：如果过剩资本不再无限留在资产负债表，而是通过回购和分红返还，分母资本得到控制，每股价值和 ROE 更容易提高。

但资本回报必须与银行安全资本要求平衡。过度追求短期 ROE 而压低资本缓冲，同样不合理。

08 | 人口问题并没有消失，广域化只是提高了应对能力

北海道和北陆都面临长期人口减少和地方企业数量下降。

这意味着传统存贷款客户池不会自然高速增长。

ほくほく FG 的应对方式是扩大跨区域资产、提高企业解决方案收入和用数字渠道降低成本。

这比单一区域银行拥有更多选择，但并不能消除人口结构本身。

因此长期增长更可能来自“每个客户贡献更多价值”和“区域外资产增加”，而不是本地客户数量增长。

09 | 估值：从 0.4 倍 PBR 走到 1.3 倍，修复已经发生

9 月 29 日分割调整后：

- 收盘 838.4 日元；
- PBR 约 1.33 倍；
- 预测 PER 约 16.24 倍；
- 实际 ROE 约 8.53%；
- 年内高 890 日元、低 464 日元。

这说明市场已经大幅重估。

当前估值的核心不是“还能不能从低 PBR 修复”，而是 ROE 能否进一步走向 11%，同时利润质量由一次性收益转向可重复核心收益。

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 年内价格接近翻倍，长期状态明显上迁

调整后年内低点约 464 日元，9 月高点 890 日元，9 月 29 日收 838.4 日元。

价格长期停留区明显高于年初。

这不是一次脉冲后完全回吐，而是持续数月的重估过程。

10.2 | 高位回抽的承接会比新高更重要

当前已经接近年内高位。

如果未来发生银行板块调整，价格仍能在明显高于 500~600 日元旧区间的位置稳定，说明市场已经形成新的长期定价。

如果重新被吸回旧低位，则说明当前重估仍高度依赖利率和板块情绪。

11 | 风险与催化剂

主要风险：

1. 第一季度一次性收益掩盖核心增速；
2. 存款成本上升压缩利差；
3. 证券组合受利率变化影响；
4. 北陆和北海道人口持续收缩；
5. 两行协同低于预期；
6. 当前 1.33 倍 PBR 降低估值缓冲。

主要催化剂：

- 核心资金利益持续增长；
- ROE 向 11% 长期目标推进；
- 非利息收入占比提高；
- 跨区域客户转介和解决方案收入增长；
- 自社株取得和分红持续；
- 高位回抽后保留更高价格区域。

12 | Insight：真正的护城河不是“大”，而是把两个地方的客户连接起来

17 万亿日元资产看起来很大，但规模本身并不会自动提高股东回报。

ほくほく FG 更有意思的地方在于：

北海道客户需要本州销售渠道，北陆制造企业需要北海道项目和原材料，双方都可能需要东京、大阪和海外网络。

如果集团能把这些关系真实连接起来，网络就会产生增量价值。

所以未来最应该观察的协同证据，不是“集团总贷款增长”，而是跨区域客户获得、手续费、M&A、咨询和产业撮合收入是否持续提高。

13 | 下一次值得跟踪什么

- 1. 扣除负商誉后的核心利润增长；
- 2. 两行贷款收益率和存款成本；
- 3. ROE 向 11%的进度；
- 4. 非利息收入和咨询业务；
- 5. 跨区域客户转介收入；
- 6. 信用成本与证券组合风险；
- 7. 回购、分红及总還元性向；
- 8. 高位回抽后的价格稳定区。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	判断强度	加权得分	核心理由
财务韧性与下行防御	13	80	10.40	资产和存款规模大、区域分散度高，资本缓冲较强。
竞争优势与结构耐久性	14	80	11.20	北陆+北海道广域网络及专业子公司形成真实差异化。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	78	13.26	ROE 约 8.5%显著改善，但 Q1 含一次性增益。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	79	8.69	两大银行和多专业子公司提供多元收入来源。
估值与安全边际	15	50	7.50	PBR 约 1.33 倍，低估值阶段已明显结束。
资本配置与股东回报	10	82	8.20	总還元性向目标约 40%，回购和增配都有实际行动。
治理、所有权与管理层	7	78	5.46	中期计划明确 ROE、OHR 和资本配置目标。
Kabugami 技术结构	13	82	10.66	年内价格接近翻倍并维持高位。
Total	100		75.37	Rating A

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-10-01 可获得的公开信息；市场价格采用截至 2026-09-29 已核实的分割调整后收盘数据。公司预测和计划目标均作为证据而非保证。本报告用于 Kabugami 长期研究记录，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价或收益承诺。

15.1 | 主要公开来源

1. ほくほくフィナンシャルグループ | 会社概要

<https://www.hokuhoku-fg.co.jp/info/overview/>

2. ほくほく FG | グループ会社

<https://www.hokuhoku-fg.co.jp/info/group/>

3. ほくほく FG | 中期経営計画

https://www.hokuhoku-fg.co.jp/ir/mid_term/

4. ほくほく FG | わたしたちの強み

<https://www.hokuhoku-fg.co.jp/info/strength/>

5. 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-07-29)

6. Yahoo!ファイナンス | 8377 決算・株価・配当情報

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8377.T>

15.2 | 关键仍未知的信息

- 两行之间跨区域转介实际贡献的收入；
- 非利息收入中 M&A、咨询、证券等各业务 ROE；
- 第一季度一次性收益剔除后的正常化利润斜率；
- 存款 beta 和证券组合久期；
- ROE 从 8.5% 进一步提高到 11% 的详细资本桥接。

这些未知保持为下一轮验证边界。

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。