

# 8381 株式会社山陰合同銀行 (The San-in Godo Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 74.31/100 · B+

## 这家公司是做什么的

山陰合同銀行是一家以岛根、鸟取为核心，并向山阳、兵庫、大阪等区域扩展的地方银行，主营存贷款、证券投资和结算，并通过租赁、卡、企业解决方案和数字服务提高客户关系价值。

## 最近亮点

FY2027/3第一季度经常收益524亿日元，同比增长44.3%；经常利润91亿日元，同比增长117.7%；归母净利润63亿日元，同比增长96.6%。增益来自贷款利息增加和投资信托解约收益上升；公司9月又完成一…

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 | b2f364220537d1707bd0bf280d9e2ff8ff6a80c8                        |
| 评分版本       | V3.2                                                            |
| 发布源 SHA    | a5f9ebbab46f849d16cf63752badd4e89475a0b7                        |
| 交付代码版本 SHA | a5f9ebbab46f849d16cf63752badd4e89475a0b7                        |
| 交付运行时指纹    | 6ffabcf9b787833d3c2350692dc19a76a3c1b0c8faf4ee18b1d0e3a75d581b8 |

先看研究要点

|                |                                                                                                                                |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 为什么值得研究        | 2026 年 3 月末总资产约 9 万亿日元、存款等约 6.87 万亿、贷款约 5.51 万亿；山阴本地强势市场份额 + 山阳/关西扩张；自己资本比率较高；配当从过去多年持续提高到 68 日元预测；回购实际执行。                     |
| 最需要担心什么        | 第一季度高增益含证券组合调整因素；ROE 约 7.17%仍低于高质量长期回报门槛；人口减少对山阴本地客户池构成长期压力；区域外扩张如果靠低价竞争会稀释回报；PBR 约 1.2 倍已不属于深度折价。                             |
| Kabugami 现在怎么看 | 山阴合同银行最有价值的地方，不只是山阴地区强市场份额，而是能否把本地低成本存款和客户信息优势转化为山阳、兵库和关西地区更高回报的资产与解决方案收入。若广域化真正提高 ROE，当前估值有支撑；若利润仍主要依赖证券和利率周期，1.2 倍 PBR 会更脆弱。 |

01 | 投资问题：山阴的深关系，能不能支持区域外更高回报增长

山阴合同银行在岛根、鸟取拥有很强的存款和企业关系基础。

但山阴地区本身人口和企业数量长期受结构性收缩约束，因此银行很早就把营业网络延伸到山阳、兵库、大阪和东京。

真正的投资问题是：

本地关系和存款形成的低成本资本，能否在区域外被配置到更高回报、同时风险可控的资产和客户关系。

如果能，广域化会提高资本效率；如果只是贷款规模增加而利率竞争激烈，ROE 未必改善。

02 | 资产基础：区域存款稳定，资产配置空间明显大于普通县域银行

截至 2026 年 3 月末，单体总资产约 9.01 万亿日元，存款等约 6.87 万亿、贷款约 5.51 万亿、有价证券约 1.71 万亿，自己资本比率 11.39%。

这意味着银行拥有较厚的存款和资本底盘。

在有利率环境中，稳定存款本身会重新成为有价值的负债资源；同时庞大的有价证券组合也让资产负债管理的重要性上升。

银行能否把这些负债和资本从“安全”转化成“高质量收益”，是下一阶段核心。

### 03 | 第一季度：利润接近翻倍，但要拆开贷款利息和证券收益

FY2027/3 第一季度：

- 经常收益 524 亿日元，同比增长 44.3%；
- 经常利润 91 亿日元，同比增长 117.7%；
- 归母净利润 63 亿日元，同比增长 96.6%。

增益一部分来自贷款利率上升带来的贷款利息增加，这属于当前利率环境下较有持续性的改善。

另一部分来自有价证券组合重整中的投资信托解约益，属于更容易波动的来源。

因此“利润翻倍”本身不是最重要的事实；更重要的是扣除证券时点以后，核心资金利益能否持续增长。

### 04 | 广域网络：真正的差异化在于山阴之外也有长期经营能力

公司不仅覆盖岛根、鸟取，也在山阳、兵庫、大阪等地布局。

这种跨区域网络有两个价值：

1. 山阴企业向外扩张时，银行可以继续服务；
2. 银行可以在更大的经济圈寻找贷款和解决方案客户，降低本地人口收缩的约束。

但区域外市场竞争更激烈。

因此未来要看的是区域外资产的风险调整后回报，而不是简单看“山阴外贷款占比提高”。

### 05 | 客户关系的第二层价值：解决方案收入和数字服务

地方银行真正难复制的不是贷款产品，而是长期掌握的客户经营信息。

山阴合同银行近年来持续推进法人解决方案、事业承继、数字化支援、资产管理和区域项目，并设立能源等相关业务。

如果这些服务能从贷款客户中持续产生手续费或非利息收入，资本占用会低于传统贷款，ROE 也更容易提高。

所以未来判断广域化是否成功，应该同时看手续费、解决方案收入和客户关系深度。

### 06 | 资本效率：7%左右 ROE 已经改善，但还没有完全解释 1 倍以上 PBR

市场口径实际 ROE 约 7.17%。

相比过去低利率时期已经明显改善，但仍低于 8%~10%的高质量资本回报区间。

9 月末 PBR 约 1.2 倍，意味着市场已经预期 ROE 进一步上升。

因此现在估值的核心验证是：

*ROE 能否继续提高，而不是单纯保持7%左右。*

如果核心资金利益、手续费和资本管理共同把 ROE 推到 8%~9%以上，当前估值会更稳；如果 ROE 停滞，PBR 会更依赖周期情绪。

## 07 | 资本政策：连续增配 + 回购，普通股东开始更直接分享利润

2027/3 年度配当预测 68 日元，而 2026/3 为 60 日元、2025/3 为 48 日元。

分红连续提高。

2026 年公司又实施自社株取得，并在 9 月宣布取得完成。

这说明资本政策已经从单纯积累银行资本，逐步转向在维持安全性的同时提高普通股东回报。

对 ROE 而言，这也有结构性意义：控制过剩资本可以提高资本效率。

## 08 | 主要风险：本地人口问题没有消失，证券组合也不是无风险利润源

山阴地区人口长期下降是结构性问题。

广域化可以降低依赖，但不会消除本地经济收缩。

此外，公司拥有较大证券组合。利率上升一方面提高新配置收益，另一方面可能产生旧债券估值压力；投信解约收益也不能当成稳定经营利润。

因此未来盈利质量要更多依靠贷款收益、非利息收入和费用效率。

## 09 | 估值：已经从深度折价进入 ROE 验证区

9 月 29 日收盘 2,591 日元：

- 预测 PER 约 15.25 倍；
- PBR 约 1.19 倍；
- 实际 ROE 约 7.17%；
- 预测股息率约 2.6%。

这个估值已明显不同于传统低 PBR 地银。

市场正在为更高 ROE 和更好的资本政策付钱。

所以未来超额回报主要取决于盈利质量继续提高，而不是简单等待 PBR 回到 1 倍。

## 10 | Kabugami 技术结构

### 10.1 | 2026 年价格重心显著上移

年内低点 1,446 日元，9 月 28 日高点 2,701 日元，9 月 29 日收 2,591 日元。

价格在半年左右大幅上移，并且没有重新回到旧低位。

这说明市场正在持续重估银行盈利，而不是只交易一次政策事件。

## 10.2 | 未来回抽能否守住 2,000 日元上方区域更加重要

当前位置已经接近年内高点。

下一次行业调整时，如果价格仍能在明显高于年初低位的区域形成稳定低点，说明长期状态迁移更可信。

如果重新接近 1,400~1,600 日元，则需要重新评估当前重估的持续性。

## 11 | 风险与催化剂

主要风险：

1. 授信解约等一次性因素回落；
2. 存款成本上升；
3. 证券组合受利率波动影响；
4. 山阴人口和企业数量长期下降；
5. 区域外扩张回报低于预期；
6. ROE 停在 7%左右而 PBR 维持 1.2 倍。

主要催化剂：

- 核心资金利益持续增长；
- 区域外客户利润提高；
- 非利息收入和数字解决方案增长；
- ROE 进入 8%~9%以上区间；
- 回购和增配持续；
- 高位回抽后保留更高价格区域。

## 12 | Insight：山阴合同银行真正的增长，不是把“山阴”做大，而是把山阴的资本优势带出去

本地市场份额高并不意味着本地市场还能高速增长。

更有价值的路径是：

*在山阴积累稳定存款、客户关系和信息优势，再把这些资源配置到更广阔的山阳、兵库和关西客户。*

因此这家银行的长期价值取决于“广域化的资本效率”。

如果区域外业务 ROE 高于本地成熟市场，山阴的人口逆风就能被部分对冲；如果只是低价抢贷款，规模增长反而可能稀释回报。

## 13 | 下一次值得跟踪什么

1. 核心资金利益与贷款收益率；

- 2. 存款成本；
- 3. 区域外贷款的风险调整后回报；
- 4. 非利息收入与解决方案业务；
- 5. ROE 向 8%~9%的迁移；
- 6. 证券组合和信用成本；
- 7. 回购、分红和资本充足度；
- 8. 高位回抽后的价格承接。

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 | 存款、资本和资产规模较强，自己资本比率较高。        |
| 竞争优势与结构耐久性      | 14  | 78   | 10.92 | 山阴主导地位与跨山阳/关西网络形成真实差异化。       |
| 盈利质量、现金转化与资本效率  | 17  | 72   | 12.24 | Q1 大增但含证券时点因素，ROE 约 7.2%仍需提高。 |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11  | 78   | 8.58  | 广域客户结构和多产品关系降低单一区域依赖。         |
| 估值与安全边际         | 15  | 55   | 8.25  | PBR 约 1.2 倍，低估值安全垫已明显收窄。      |
| 资本配置与股东回报       | 10  | 82   | 8.20  | 连续增配并实施回购，股东回报纪律改善。           |
| 治理、所有权与管理层      | 7   | 76   | 5.32  | 广域战略与资本政策方向清晰。                |
| Kabugami 技术结构   | 13  | 80   | 10.40 | 2026 年价格大幅上迁并维持高位。            |
| Total           | 100 |      | 74.31 | Rating B+                     |

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 已核实的收盘数据。公司预测和经营计划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. 山陰合同銀行 | 会社概要

<https://www.gogin.co.jp/about/corporation/profile/index.html>

2. 山陰合同銀行 | IR

<https://www.gogin.co.jp/ir/>

3. 山陰合同銀行 | 中期経営計画

<https://www.gogin.co.jp/about/corporation/midtermplan/index.html>

4. 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信 (2026-07-31)

5. 山陰合同銀行 | 自己株式取得関連開示

6. Yahoo!ファイナンス | 8381 株価・配当・決算情報

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/8381.T>

## 15.2 | 关键仍未知的信息

- 区域外贷款的具体 ROE/RORA；
- 授信解约损益剔除后的核心利润斜率；
- 存款 beta 和证券组合久期；
- 非利息收入中各解决方案的利润贡献；
- ROE 从 7%左右提高到更高水平的详细资本桥接。

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。