8383 株式会社鳥取銀行（THE TOTTORI BANK, LTD.）

Kabugami V3.2 54/100 · C

这家公司是做什么的

以鸟取县存款和贷款为基础，经营个人、企业及公共部门融资，并提供资产管理、结算和企业咨询服务的地方银行。

最近亮点

最新季度核心业务利润明显增加；已宣布11月2日起提高普通存款利率和短期最优惠贷款利率。

资料截止 2026-10-20 · 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、投资勸诱、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	2026-10-20
研究规则版本 SHA	d80af083920c77448ee89e1d1dfeb28bd0043484
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c52e0977694bf0ee117360694b108f9ff7627591
交付代码版本 SHA	e63215dacfa65a7c3f0e8c77c145c0729102bc1a
交付运行时指纹	39f46e2cdd32c0c35c61371a349588baf7279296015665c87d15ffcbdb457803

先看研究要点

为什么值得研究	零售存款基础、改善中的核心收益和较低的账面估值提供一定吸引力。
最需要担心什么	存款成本、债券损失及信用成本会消耗加息收益；资本回报偏低，现金股息没有随利润提高。
Kabugami 现在怎么看	改善已发生，但持续盈利和普通股东回报仍不足以支持强重估判断。

01｜投资问题与当前结论

鸟取银行的吸引力很直观：利润正在增加，而股价只有最近账面净资产的约三分之一。真正需要回答的是，加息带来的收入在支付存款利息、处置债券和承担信用损失之后，还能留下多少，以及留下来的利润能否提高普通股东回报。

2026 年 4 月至 6 月，归母净利润同比增加 50.6%，达到 8.24 亿日元。改善并非全靠卖股票：银行单体核心业务利润从 7.10 亿提高至 10.91 亿。但同期股票相关收益也明显增加，债券损失和信用成本又吃掉了一部分增量，不能把净利润增幅直接当成可持续增长率。研究发现

以 10 月 19 日收盘价 1,812 日元计算，公司全年预测市盈率约 10.60 倍，按 6 月净资产计算的市净率约 0.33 倍。价格不高，但最近年度合并 ROE 只有 3.20%，年度现金股息仍为 50 日元。低资本回报本身就能解释相当一部分账面折价。

因此，当前结论是观察。比“下一次是否继续加息”更有价值的问题，是银行能否持续扩大扣除资金成本后的收益，同时稳住信用质量，并让股东实际分到更多现金。

02｜公司本质与商业模式

鸟取银行主要从本地个人和企业吸收存款，再把资金配置到企业贷款、住宅贷款、公共部门贷款和有价证券。利息收入减去存款等资金成本，构成主要收入来源；资产管理、结算、企业咨询和信用卡等业务带来手续费。[S01][S03]

这是一门使用大量金融资产、但只能保留其中一小部分收益的生意。贷款余额增加，既可能带来更多利息，也会占用风险资本；存款增加提供资金，却意味着未来支付利息和兑付本金的义务。银行的现金和证券不能像普通公司的闲置现金一样全部从市值中扣除。

集团年度报告列示六家子公司、两家关联公司，但并不是全部逐项并表。年度决算补充资料列示一家合并子公司、两家权益法公司，报告分部仍以银行业为单一分部。估值采用归属于母公司的权益，不把集团持有的各项资产再重复加一次。研究发现

公司开始通过投资专业子公司、地区活化公司和小型水电项目参与本地经济建设。这可能带来融资和咨询机会，也可能长期占用资本。地域贡献与普通股东回报之间，需要实际投资收益来连接。

03｜产品、客户与供应链

存款稳定性有价值，地域集中也有代价

2026 年 3 月，单体存款约 1.05 万亿日元，其中个人存款占 68.5%；按期限性质划分，流动性存款占 63.8%，定期性存款占 36.0%。个人资金和日常结算关系为银行提供较稳定的客户基础，但存款竞争激烈时，资金仍可能转向利率更高的产品或其他银行。[S03]

贷款用途相对分散：地方公共部门约占 18.9%，住宅贷款约占 27.2%，中小企业法人贷款约占 34.8%。公司另披露的“中小企业等贷款”占比 65.5%，包含个人等口径，不能把两个比例相加。

地域集中则很明显：县内网点贷款占银行自身贷款的 78.12%，县内存款占自身存款的 87.14%。这些是本行资产负债的地理分布，不是其在鸟取县的市场份额。年度贷款余额增加约 350 亿日元，贷款客户数却减少 364 户至 36,378 户，说明增长并不等于客户群同步扩大。[S07]研究发现

手续费业务正在扩展，但并不独有

年度法人解决方案手续费从 7.60 亿增至 9.25 亿日元，服务包括融资安排、商业撮合、并购及事业承继。个人投资信托余额约 944 亿日元、客户数 16,467 户，体现交叉销售的进展。客户持有的基金并不是银行自己的资产，余额增长也不等于等额、持续的手续费收入。[S03]

银行采用地银共同中心提供核心系统，并推进电子保证申请、内部生成式 AI 及客户应用。共用系统可以分摊开发和维护成本，但同时依赖数据中心、通信网络和信息安全。现有资料不足以量化 AI 带来的成本节约，也不足以把这些工具视为独占技术优势。[S01][S03]

11 月 2 日起，普通存款利率拟从 0.400%提高至 0.500%，短期最优惠贷款利率从 3.000%提高至 3.250%。两者覆盖的客户、余额和调整时间不同，不能将 25 个基点减 10 个基点，直接乘以全部贷款余额作为新增利润。[S05]

04｜竞争格局与产业关系

本地网点、客户往来记录和信用判断经验有助于鸟取银行维持关系，但客户可以在地方银行、信用金库及数字银行之间分配存款和融资。山阴合同银行公开提供事业承继、并购咨询、ICT、人事及商业撮合服务，并展示了本地企业案例。鸟取银行手续费增长值得肯定，服务种类本身却不构成独占优势。[S09]

区域经济也不能概括成单向衰退或全面繁荣。日本银行松江支店的 2026 年 9 月短观覆盖鸟取、岛根两县 166 家企业，整体景气判断指数从 18 改善至 21；制造业改善，但非制造业从 20 降至 18。企业对未来的整体判断降至 9，全年经常利润仍计划连续第三年下降，设备投资计划也低于上年。[S08]

这个调查不是鸟取银行的贷款客户名单，不能据此预测其具体坏账。不过，它说明企业营业额和当前景气改善，可以与利润压力、谨慎投资同时存在。银行贷款加价能力及企业还款能力，都要在这种环境里接受检验。研究发现

05｜护城河判断

鸟取银行拥有本地信任、交易记录、网点和长期信用关系。企业转换主要结算行或融资关系会产生实际工作成本，这些因素有助于维持业务。

但这种优势尚未转化为强定价能力。存款会随竞争重新定价，其他银行也能提供相近咨询服务；65 家网点及人员系统需要持续投入。年度核心收益明显改善后，合并 ROE 仍只有 3.20%。

因此，更合理的定位是具有地方客户基础的金融服务商。若未来手续费收入能够稳定增长、核心费用率持续下降，同时贷款利差改善没有损害信用质量，优势会更可信。单靠“本地银行”身份或数字化计划，不足以确认强护城河。[S01][S03][S09]

06｜财务质量与现金流

利润改善是真的，但要拆开看

下表金额为百万日元；年度截至 2026 年 3 月，季度为 2026 年 4 月至 6 月。合并数据与银行单体补充指标分别标明。[S01–S03]

指标	本期	同期／上期	口径
年度经常收益	18,991	16,324	合并
年度经常利润	2,243	1,901	合并
年度归母净利润	1,583	1,313	合并
年度核心业务利润	2,978	1,785	单体
季度归母净利润	824	547	合并
季度净利息收益	3,176	2,770	合并
季度核心业务利润	1,091	710	单体
季度股票相关损益	278	-37	单体
季度债券相关损益	-244	-1	单体
季度总信用成本	132	-2	单体

季度贷款利息增加 5.47 亿日元，证券利息及股息增加 2.22 亿；存款利息同时增加 3.78 亿。扣除全部资金成本后，净利息收益增加 4.06 亿。利率上升已经带来净收益，但资金端吸收了很大一部分增量。

季度归母净利润 8.24 亿已超过未调整的上半年预测 8 亿，值得关注；全年预测仍为 16 亿。银行并未因此宣布把全年预测提高到单季利润的四倍。

更有意思的是全年单体计划：核心业务利润预计从 29.78 亿降至 28.60 亿，而经常利润预计从 22.26 亿升至 23 亿。计划中贷款利息增加 22.5 亿，存款利息增加 20.6 亿；手续费净收入下降、费用上升，股票相关收益则从 4.46 亿增至 6.2 亿。当前季度强于这个保守框架，但持续改善仍要靠后续数据确认。研究发现

证券净浮亏收窄，债券风险却没有一起改善

6 月单体其他有价证券评价差额为负 6.65 亿日元，比 3 月负 12.22 亿改善。其中债券浮亏却从 50.13 亿扩大至 53.07 亿，股票浮盈 21.49 亿、其他证券浮盈 24.93 亿起到了抵消作用。净额改善不能证明债券组合的利率风险已经减轻。[S02]研究发现

这些按公允价值计量的证券损益已经影响账面权益，不能把债券浮亏再次全额从净资产扣除，也不能把对应股票浮盈再当作隐藏资产加回来。另有持有至到期债券浮亏 2.45 亿，计量基础不同，应单独理解。

年度报告还披露，3 月贷款扣除对应拨备后账面约 9,125 亿，估计公允价值约 8,925 亿，相差约 200 亿日元。这个差额包含折现及期限等因素，不等于已经发生 200 亿坏账，但它说明贷款账面价值也不是无条件可变现价值。

3 月银行账簿利率风险模型显示，向上平行移动情景下最大经济价值减少约 31.23 亿，向下移动情景下最大净利息收益减少约 13.02 亿。模型对流动性存款的平均利率调整期限假定为 3.9 年、最长 10 年。存款行为若改变，测算结果也会改变。上述情景、证券浮亏和贷款估值差额存在不同范围与重叠，不能相加成一个“总损失”。[S01][S06]

资本提供缓冲，信用质量仍需跟踪

6 月合并监管资本充足率 8.98%，略高于 3 月 8.95%；监管资本约 500.66 亿日元，风险加权资产约 5,571.22 亿。财务摘要中的 4.4%是另一种账面权益比率，不能当作监管资本充足率。[S04]

银行单体不良债权比例由 3 月 1.13%上升至 6 月 1.17%，余额从 106.45 亿增至 109.62 亿。贷款条件变更债权增加，而年度抵押担保及拨备覆盖率从 84.59%降至 78.02%。此外，3 月还有约 330 亿日元的“要注意先、但不属于要管理先”债权，被列在正常债权范围内。披露分类为正常，不等于没有迁徙风险。[S02][S07]

目前数据不支持立即资本危机的判断，也不支持把信用成本永远保持低位作为估值前提。资本缓冲的作用，是给予银行吸收波动的时间，而不是保证全部账面权益可以分配给股东。

现金流要按银行的资金运用解释

年度经营现金流为负 47.30 亿日元，主要资金变化包括贷款净增加 351.16 亿、存款净增加 255.90 亿。证券买入、出售和到期回收又影响投资现金流；现金及存放同业余额从 932.68 亿降至 712.05 亿，6 月回升至 894.77 亿。[S01][S02]

这不能套用制造业“经营现金流减资本开支”的自由现金流倍数，也不能因为经营现金流为负就判定利润虚假。需要同时看贷款增长、资金来源、流动性和风险资本。年度现金用于有形固定资产约 3.31 亿、其他资产取得约 5.38 亿，分红约 4.68 亿；季度没有现金流量表，无法据此编造季度自由现金流。

税费同样有口径差异：年度会计税费约 6.05 亿，其中当期税约 9.52 亿、递延调整约负 3.47 亿，实际支付税金约 7.99 亿。有效税率 27.61%受到税收抵免等影响，低于法定 30.45%，不能永久照搬。6 月递延税资产净额 17.22 亿、养老金相关资产和负债都已经在报表里，它们不是额外可分配现金。[S01]研究发现

07｜股东、董事与治理

银行由入江到担任头取。年度报告披露的董事会有七名成员，其中三名外部董事；该报告也列示了股东大会后的拟变更事项，不能把拟任名单当作已经独立核实的最新履历。[S01]

主要股东包括员工持股会、保险公司和证券／信托名义账户。持有人分散，没有从这些披露中识别出单一控制股东；UBS 等账户名称也不能直接证明背后存在积极主义投资者或并购安排。

3 月非纯投资目的持股包括九家上市公司、账面 40.27 亿日元，以及 65 家非上市公司、账面 16.68 亿。年度减持了四家上市公司的部分股份，出售金额合计 3.68 亿，说明交叉持股缩减有实际动作，但没有足够证据确认统一的减持期限和现金返还比例。研究发现

6 月发行股数 9,619,938 股，库存股 260,814 股，期末有效股数 9,359,124 股。季度 EPS 使用期间平均股数，不能与期末股数完全混同。库存股较 3 月只增加 58 股，不应被描述为大规模主动回购。[S02]

08｜资本政策与股东回报

过去五个年度每股现金股息都为 50 日元，当前全年预测仍为 50 日元，上下半年各 25 日元。政策强调持续稳定分红和资本充实，未给出与利润同步提高的硬性派息率或 DOE 承诺。[S01][S02]

利润增长使单体派息率从 2022 年 3 月期的 53.89%降至 2026 年 3 月期的 29.63%。按当前预测 EPS 计算，下一年度约为 29.25%。这不是削减每股股息，但说明过去利润改善更多留在银行内部。研究发现

股东优待包括持有 100 至 499 股的 500 日元 QUO 卡，以及更高持股档位的地方特产目录。优待对部分个人持有人有价值，不能按所有股东都能等比例兑现的现金收益率计算。

内部留存资金可以支持贷款、系统和人员，也用于地区活化。投资专业子公司由银行全资持有，地区设计公司由该子公司和银行分别持有 95%、5%；小水电项目计划 2029 年投运，银行持股 5%。这些项目的经济回报尚未量化。对股东而言，关键是留存利润最终提高 ROE，还是继续积累在低回报资产里。[S03]

09｜估值与安全边际

估值固定使用 2026 年 10 月 19 日收盘价 1,812 日元，不混入 10 月 20 日盘中价格。按 6 月期末有效股数估算，市值约 169.59 亿日元；归母权益 517.90 亿，对应每股净资产约 5,533.64 日元。[S02][S10]

项目	计算结果	限制
市净率	0.327 倍	6 月账面权益，不是清算价
公司预测市盈率	10.60 倍	全年预测 EPS170.95 日元
预测现金股息率	2.76%	每股 50 日元，不含优待
净利润 12 亿的敏感性市盈率	14.13 倍	分析假设，非公司预测
净利润 10 亿的敏感性市盈率	16.96 倍	信用／资金成本压力情景
净利润 20 亿的敏感性市盈率	8.48 倍	改善情景，尚未实现

粗略从单体计划核心业务利润 28.60 亿扣除信用成本 10.20 亿，再按假设 30%税率计算，约留下 12.88 亿。这不是完整会计预测：债券调整、其他损益、税项和合并范围都会影响结果。它的用途是提醒，12 亿至 16 亿这一盈利尺度比把季度净利润乘四更适合讨论持续估值。研究发现

0.33 倍市净率也不天然意味着应该回到 1 倍。以最近年度 3.20%的 ROE，假设长期零增长、股权资本成本 8%至 10%，简化关系 ROE／资本成本对应约 0.32 至 0.40 倍市净率。资本成本与零增长都是分析假设，不是公司的估值目标；这个例子说明，低收益资产可以长期以低于账面的价格交易。

股东若要获得超出当前折价的回报，需要看到更高且可持续的 ROE、更明确的资本释放，或者以有吸引力的价格回购。不能把监管资本全部视为冗余现金，更不能在账面净资产上重复加上已经计价的证券浮盈。

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。

长期低位正在松动，但远未回到历史高位

可用价格历史覆盖 1996 年 12 月上市至今。按历史调整后的价格观察，1990 年代后期至 2005 年前后曾主要处于约 2,800 至 4,560 日元的宽区间；2006 年后长期重心下移。2013 至 2015 年一度反弹至 2,800 附近，随后又回落，2020 年低点降至 969 日元。2016 年的十股并一股已反映在历史价格口径中，不能把名义股价变化当成回报。[S01][S10]

2020 至 2025 年形成更低的长期活动区域。2024 年曾触及 1,615，却以 1,247 结束；2025 年低点 1,061，年末收至 1,550。2026 年重新接近 2,000，说明近年低位的约束正在减弱，但这只是最近一轮修复的上沿，并非全历史突破。

两次向上尝试，第二次仍未站稳

第一次上行从 2025 年末延续到 2026 年 2 月 13 日的 2,042，随后跌至 6 月 2 日 1,422，回撤约 30%。价格重新进入旧交易区域，说明当时的向上脱离没有保持下来。

第二次反弹更有持续性：6、7、8 月分别收于 1,559、1,759 和 1,981；8 月 18 日高点 2,035，9 月仍大部分时间在 1,850 至 2,008 活动。这不是一次孤立冲高，较高价格确实维持了数周。

问题出现在 10 月。连续三个完整交易周收盘从 1,912 降至 1,841、1,831，10 月 19 日收于 1,812。8 月和 9 月的上沿都没有超过 2 月高点，近期又失去了接近 2,000 的停留能力。研究发现

当前状态因此是混合的：价格仍明显高于 6 月低点，也高于 2025 年末，但较高区域尚未稳定建立。接下来应观察 7 月底至 8 月初约 1,760 至 1,810 一带能否形成有效承接，以及恢复后能否在 1,900 以上持续

停留。若再次退回 1,550 至 1,650 附近，旧区间的吸引力会增强；若重回 2,000 附近并经受后续回落考验，才会提高新结构已建立的可信度。这些是观察价格行为的位置，不是机械止损或目标价。

业绩与利率消息不能替代价格检验

7 月 31 日发布季度业绩，当日收 1,759，几乎与前日持平；8 月 3 日升至 1,805，之后继续上涨。但行情在 7 月下旬已经启动，不能把全部涨幅归因于这次财报。

9 月 29 日宣布调整利率，当日收盘从前一交易日 2,004 降至 1,953，翌日回升至 1,976。该时段也接近中期除息，25 日元股息及市场环境都是替代解释，不能把下跌全部解释成投资者否定加息。此后数周的跌幅超过股息金额，真正需要保留的价格事实，是较高区间未能持续保持。[S02][S05][S10]

流动性相对有限，日成交量常为数万股，缺少足够证据判断某类投资者正在吸筹或出货。年度报告截至 3 月的五年股东总回报指数 163.86，低于同期含息 TOPIX 的 202.20；这是有日期边界的历史比较，不能替代当前 10 月的行业相对强弱。技术判断置信度为中等。

11｜风险与催化剂

最直接的风险是贷款利率调整慢于存款成本，导致加息收益低于预期；企业借款成本上升又可能使信用费用滞后增加。债券重整能改善未来收益率，但需要先承受处置损失，账面浮亏也可能限制资产调配。研究发现

本地客户关系既是优势，也是集中风险。地区企业利润承压、贷款条件变更债权增加、抵押担保覆盖下降，都需要与年度信用成本计划一起观察。共用系统、网络和客户数据安全是持续经营依赖，系统故障或信任受损可能同时影响服务和资金稳定性。

公司主要经营国内区域银行业务，未识别出需要单列估值的重大中国直接经营分部。中国相关影响更可能经借款企业、贸易和金融市场传导；缺少量化敏感度，不能写成完全没有暴露。研究发现

有价值的催化剂是 11 月利率调整落实后的净收益、上半年核心利润及信用费用、下一阶段经营计划中的 ROE 和分配政策。若这些指标改善，低市净率可能更有意义。当前没有足够证据把并购、积极主义介入或突然大额回购当作既定催化剂。

12｜为什么净利润和净资产改善，还不够

这家银行最容易被忽略的，是几个“净额”背后的不同变化。

第一，净利润增长中既有真实的核心利息改善，也有股票处置收益；公司全年计划甚至容许核心利润下降，而经常利润仍增长。第二，有价证券净浮亏收窄，包含股票等浮盈对债券浮亏的抵消，并不意味着利率风险全面降低。第三，每股股息保持不变，利润增长提高了留存，却降低了派息比例。研究发现研究发现研究发现

这些并不否定经营改善，而是改变投资者应该追问的内容：新增利润靠什么持续，留存资本创造了多高回报，股东什么时候得到更好的现金分配。

目前最有力的正面证据，是季度核心业务利润确实大幅提高、存款余额继续增加、监管资本保持稳定。最有力的反面证据，是全年核心利润计划、债券损失和低 ROE 仍未支持强重估。两者必须放在一起看，不能让“加息受益”和“0.33 倍市净率”替代判断。

13｜下一次值得跟踪什么

待回答的问题	能提供答案的证据	对判断的影响
贷款重新定价能留下多少净收益？	后续贷款／存款收益率、固定浮动及调整期限、核心利润桥接	决定持续盈利能否高于当前计划
信用质量和债券重整会消耗多少改善？	条件变更贷款、要注意债权迁徙、信用费用、债券处置及估值变化	决定资本缓冲和利润稳定性
留存利润是否提高普通股东回报？	新计划中的 ROE、现金分红／回购政策、地区投资回报	决定账面折价能否合理缩小
更高价格能否再次保持？	回落后的承接与恢复、同期银行指数表现	区分暂时反弹与稳定迁移

贷款合同重定价细节、当前逐户信用变化及新投资回报尚不足以量化，这些未知会限制盈利和估值判断。后续若证明核心收益持续提高、信用和证券损失可控，而且现金回报增强，当前谨慎结论应向上修正；若存款成本和损失吞没增量，则低市净率仍可能长期存在。研究发现

14｜Kabugami Score V3.2

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13	8.45	零售资金和监管资本提供缓冲，信用迁徙及利率敏感资产限制保护力度。
竞争优势与结构耐久性	14	6.30	本地关系有价值，但存款和咨询竞争限制定价权。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	8.50	核心利润真实改善，全年计划和资本收益混合、低 ROE 限制持续性。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.60	产品与贷款用途较清楚，地域、资金及系统依赖仍然集中。
估值与安全边际	15	9.00	账面价格低，但正常化盈利和资产经济价值不支持无条件安全垫。
资本配置与股东回报	10	4.50	股息稳定，利润增长尚未体现为更多每股现金分配。
治理、所有权与管理层	7	3.50	有外部监督，交叉持股及地区资本投入仍需更明确的回报约束。
Kabugami 技术结构	13	7.15	旧低位有所松动，但两次向上尝试后的高位保持仍不足。
合计	100	54.00	C

估值吸引力、研究置信度与技术判断并非同一件事。当前评分承认核心经营改善，也保留资本回报及价格结构中的反面证据。行动结论仍为观察持续收益和分配政策。

15｜来源与研究发现

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

主要来源

- S01：第 162 期有价证券报告书 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/yukashoken/pdf/162.pdf)，截至 2026 年 3 月：公司身份、集团范围、五年财务、现金流、税项、资本、治理、股权及金融资产估值。
- S02：2027 年 3 月期第一季度决算短信 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/kessan/pdf/2026_07_31.pdf)，2026 年 7 月 31 日：4 月至 6 月业绩、单体补充资料、不良债权及证券评价。
- S03：2026 年度公司说明资料 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/explanation/pdf/2026/2026.pdf)：经营计划、业务结构、费用、资本政策及历史指标；资料中的 2025 年度截至 2026 年 3 月。
- S04：2026 年 6 月末资本构成 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/kessan/pdf/2026_08_07_1.pdf)，8 月 7 日：监管资本及风险加权资产。
- S05：存款及短期最优惠利率调整公告 (https://www.tottoribank.co.jp/torigin/news/2026/2026-09-29.pdf)，9 月 29 日：计划 11 月 2 日起实施。
- S06：2026 年披露资料：资本充足及风险 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/disc/regular/disc2026/26.pdf)，7 月发行、年度末风险基础：银行账簿利率风险及模型假设。
- S07：2026 年 3 月期决算说明资料 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/kessan/pdf/2026_05_15_2.pdf)：县内贷款／存款、信用分类及担保拨备。
- S08：日本银行松江支店：2026 年 9 月山阴短观 (https://www3.boj.or.jp/matsue/kouhyo/tankan/2609tan.pdf)，10 月 1 日：两县 166 家企业调查，不等同于本行贷款组合。
- S09：山阴合同银行企业服务与案例 (https://www.gogin.co.jp/business/support/)及 DanDanBANK (https://www.gogin.co.jp/dandanbank/)：服务竞争和渠道的外部参照，不用于推算鸟取银行份额或利润。
- S10：株探年度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8383/historical_prices/yearly/)、月度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8383/historical_prices/monthly/)、周度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8383/historical_prices/weekly/)、日度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8383/historical_prices/daily/)及日度第二页 (https://s.kabutan.jp/stocks/8383/historical_prices/daily/?page=2)：上市以来可用年线与近期价格路径；估值使用 10 月 19 日完整收盘，价格序列不含股息再投资。
- S11：公司财报目录 (https://www.tottoribank.co.jp/ir/financial/kessan/)与新闻目录 (https://www.tottoribank.co.jp/torigin/news/index.html)：核对本次资料截止时的披露范围。

研究发现与正文对应

F01｜本地资金基础与地域集中是同一结构的两面。 S01、S03、S07 支持个人存款基础和县内集中比例；后者不是市场份额。贷款余额上升而客户数减少，反驳客户广泛扩张的简单解释。客户逐户变化尚不清楚。见公司本质、客户、竞争。

F02｜核心收益增长与全年核心利润下降计划并存。 S02 支持季度核心收益改善，S03 显示资金成本、费用和手续费压力，股票损益又影响最终利润。不能把季度增幅年化，也不能把全部增长归为一次性。后续重新定价效果是关键未知。见投资问题、财务、关键发现。

F03｜当前景气改善并未消除信用成本风险。 S02、S07 显示不良债权和条件变更贷款变化、担保拨备覆盖下降；S08 同时呈现当前景气改善与未来利润压力。地区调查不能替代逐户判断。见产业环境、信用质量、风险。

F04｜证券净额改善掩盖债券浮亏扩大。 S02 分项显示债券损失被股票及其他证券收益抵消；S01、S06 另揭示贷款估值差额与利率风险模型。不同日期、范围和计量不可相加，已计入权益的损益不可重复扣加。见财务、估值、风险、关键发现。

F05｜银行现金流与税项不能机械等同于可分配盈利。 S01、S02、S04 支持资金来源运用、账面／监管资本差别及税费口径。存款负债、贷款和证券周转影响现金流，递延税资产不是额外现金；季度缺少现金流量表。见财务、估值。

F06｜稳定股息没有随盈利一起提高。 S01–S03 显示每股 50 日元持续不变、派息比例下降、政策持股实际减少和新地区投资。稳定现金回报是优点，但减持所得及留存收益如何惠及普通股东仍待验证；名义账户不证明积极主义。见治理、资本政策、关键发现。

F07｜低市净率可能同时反映低资本回报。 S01、S02 和 S10 支持 有明确日期的权益、盈利、股数及价格计算。正常化盈利与零增长资本成本关系为明确分析假设，不是公司指引或目标价；若持续 ROE 提高，当前谨慎解释也应改变。见估值、结论。

F08｜较高价格出现过，但保持能力不足。 S10 全可用历史和近期多周期价格支持旧低位松动、两次上行及高位回落；S01 确认上市和并股背景。S02、S05 用于事后比较消息时点，不能证明价格变化唯一原因。除息、提前上涨及市场变化保留为替代解释。见技术结构、评分。

F09｜下一步应验证收益留存、风险消耗和现金分配。 S01–S08 支持当前国内业务、资本与区域环境；贷款重定价、逐户信用变化、新投资回报和当前行业相对强弱仍有限制。具体后续证据决定结论如何修正。见风险与催化剂、后续跟踪。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5337 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5337|8383 --

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。