8388 株式会社阿波銀行（The Awa Bank, Ltd.）

Kabugami V3.2 55.75/100 · B

这家公司是做什么的

以德岛存贷款与企业关系为基础，结合野村证券合作和租赁等服务的地方银行。

最近亮点

9月上调全年合并净利润预测至200亿日元，利息和手续费均有改善。

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	7613b0fc08ce1d3ad38330ab9ef60d6930cc929d
评分版本	V3.2
发布源 SHA	542fc4b9f053cb91ad00b3304d45c21ab8ff6094
交付代码版本 SHA	47d6c9cc96560796c391937dfa2f93ce95acc288
交付运行时指纹	9566b88bdb0e8531a03aec205819c6de2f8622f0fe3ebc3deaa4342406e65eef

先看研究要点

为什么值得研究	地区客户基础、个人存款增长和利率正常化，为持续收入提供支撑。
最需要担心什么	核心利润仍含资产互换解约收益，证券组合调整影响净利润，当前估值已包含较高期待。
Kabugami 现在怎么看	本业改善真实，但必须分清改善能留下多少；账面折价并不足以证明当前便宜。

01｜投资问题与当前结论

阿波银行的本业确实在改善，但“核心业务利润”不是一个可以直接外推的数字。2026 年 4 月至 6 月，单体核心业务利润达到 118.61 亿日元，远高于上年同期 50.03 亿；这一指标仍包含资产互换解约收益，即使剔除投信解约损益也没有解决问题。研究发现

把单体净利息、净手续费收入减去普通经营费用，得到 71.98 亿日元，较上年同期 50.39 亿增长约 42.8%。这个分析性小计不能替代正式利润，却说明贷款、收费和费用之间的改善是真实的，并非全部来自证券处置。

9 月，公司又把本年度合并净利润预测从 176 亿提高到 200 亿日元。上调原因包含资金收益改善，也包含股票出售和日元债券组合重组。因此，真正的问题是：强大的地区客户基础，能否在证券调整、资金成本与信用损失之后，持续产生超过资本成本的回报？

按 10 月 19 日收盘价 2,010 日元与最新拆股后每股收益预测 102.88 日元计算，预测市盈率约 19.54 倍。价格已经要求银行兑现更多改善。当前更适合观察利润质量和资本效率，而非单凭市净率低于一倍作出判断。研究发现

02｜公司本质与商业模式

银行通过个人、企业与公共部门存款获得资金，再配置到贷款和证券。利息收入扣除资金成本是主要利润来源，结算、咨询、金融商品仲介、担保、信用卡及租赁提供补充收益。[S01–S05]

德岛是重要客户和资金基础，但贷款经营并不限于本县。制造、批发零售、房地产和服务业都具有较大权重；银行还拓展船舶及结构化融资。当地客户关系有助于获取信息，却不能自动保证县外或专业融资的信用质量。

最近年度有七家合并子公司，涉及担保、信用卡、咨询、Connect、资本投资、租赁及成长企业基金；另有未并表投资主体和不适用权益法的关联公司。最新季度银行分部外部收入 333.96 亿日元、分部利润

80.56 亿，租赁外部收入 45.41 亿、分部利润 2.72 亿。经过分部间调整，合并经常利润为 83.26 亿。子公司收益已进入集团口径，不能再按完整企业价值重复加到净资产上。研究发现

03｜客户、产品与重要依赖

存贷款增长需要先统一分类

6 月包含可转让存单的存款为 34,824 亿日元，同比增加 590 亿。其中个人存款增加 524 亿，企业存款减少 150 亿，公共部门增加 211 亿，其他差额来自分类及四舍五入。个人资金基础在扩张，企业端则并非同步增长。

贷款余额为 25,454 亿日元，同比增加 1,012 亿；其中一般贷款增加 1,009 亿，但住房及个人贷款下降。中小企业等贷款统计包含个人贷款，不能把 19,738 亿全部解释为企业融资。

地域读数也经过分类调整：4 月起部分结构化贷款转归总部。德岛贷款表面同比增加 533 亿，调整后增加 172 亿；关东表面减少 5 亿，调整后反而增加 273 亿。不能把总部账上的迁移当作德岛当地需求突然增强。研究发现

野村合作提供渠道，也带来市场和伙伴依赖

2021 年开始的野村证券合作，扩大了客户可购买的金融产品及银行的收费机会。6 月相关托管资产约 14,861 亿日元，高于上年同期 10,935 亿；3 月客户数约 87,870，统计包含原野村德岛支店客户。

这些是客户持有的证券，不是银行自有资产，也不是存款。最新余额增长尚缺少净资金流入与市场涨价的完整分解，因此不能全部归因于销售能力。合作对产品、托管、市场表现和客户适配管理均有依赖。研究发现

共享核心系统“じゅうだん会”、API、Wallet+和四国地区合作有助于渠道和效率，但目前证据不支持把它们视为阿波银行独占的技术优势。系统稳定、反欺诈、人才及灾害应对仍是日常经营条件。

Connect 合作尚未完成，规模也有限

9 月公告计划由四国放送认购 Connect 新股，11 月 2 日使银行持股从 100%降为 50%，并转为权益法。对 10 月 20 日的研究而言，这仍是未来安排，而非已经完成的收益。

Connect 上一年度收入 1.41 亿日元、净利润约 200 万日元，规模较小。媒体与电商咨询结合可能扩展服务，但认购资金进入子公司，不等于银行出售股权取得现金；公告也认为本次交易对业绩影响轻微。研究发现

04｜行业位置与竞争

公司披露，2025 年 9 月在德岛县的存款份额为 41.46%、贷款份额为 47.13%，分母不包含日本邮政银行。这说明当地经营基础深，但属于特定时间和统计范围，不能外推为所有金融服务都有同样份额。[S05]

客户可以选择其他地方银行、网络银行、证券公司和直接融资。存款竞争尤其会把利率上升的一部分收益转交给储户；企业也可能把更复杂的业务交给不同机构。

人口减少、客户老龄化和企业承继限制传统本地信贷需求，同时增加咨询、资产承继与经营支持的需要。机会是否能变成股东收益，取决于收费、风险判断和服务成本。行业共同受益于加息，不代表每家银行的净收益和估值都应相同。研究发现

05｜竞争优势与耐久性

结算账户、工资与年金往来、长期贷款关系及对企业经营的了解，有助于降低获客成本并保持客户联系。较高的本地份额和个人存款增长，为这种优势提供支持。

野村合作则扩展了客户服务范围和收费来源。不过，合作资产增加与银行资金增加是两回事；共享系统和合作产品也不是难以复制的独占资产。地区优势最有价值的表现，应是合理资金成本、持续净收费和可控信用损失，而非网点或服务项目数量。

优势的边界在于人口、网络竞争、跨地区贷款质量和存款重定价。未来若资金成本上升过快，或新业务需要更高风险才能维持增长，现有客户基础未必足以保护股东回报。研究发现

06｜财务、盈利质量与现金流

收入增长不能全部解释为有机增长

最新季度合并收入 379.37 亿日元，同比增长 73.6%；经常利润 83.26 亿，增长 56.5%；归母净利润 58.09 亿，增长 53.7%。收入受到证券和互换交易影响，百分比本身并不能代表客户业务同比扩张。[S02]

最新季度合并口径，亿日元	本期	上年同期
净利息收入	125.74	107.29
净手续费收入	29.81	22.62
经营费用	85.83	81.39
归母净利润	58.09	37.77

利息收入增加的同时，资金费用从 24.75 亿提高到 35.32 亿，其中存款利息从 14.20 亿提高到 24.42 亿。净利息仍然增长，表明目前资产端改善超过了资金成本上升。

单体口径更能看到组合调整：债券损益为负 120.16 亿，股票损益为正 88.05 亿，两者合计负 32.10 亿；核心业务利润中还有资产互换解约收益。上文 71.98 亿的小计只包括净利息、净手续费和普通费用，不包含完整其他业务、信用损失及税项，不能称为常态净利润。研究发现

信用成本稳定，但内部迁徙并非全面改善

单体实际信用费用约 6.05 亿日元，上年同期 5.91 亿，暂未出现显著跳升。不良债权比例为 1.94%，低于上年同期 2.03%；但危险债权余额从 223 亿增加到 231 亿，也高于 3 月 216 亿。整体比例改善不能替代对较高风险客户的跟踪。研究发现

资产重估与现金流需要分开

6 月合并净资产 4,143.90 亿日元，其中其他综合收益累计额 1,559 亿，占约 37.6%；股东权益部分为 2,584.89 亿。证券估值、套期和土地重估已反映在账面，不能再次作为“隐藏资产”全额加值。

6 月其他有价证券净浮盈约 2,038 亿，包含股票浮盈 1,932 亿、债券浮亏 580 亿及其他项目浮盈 686 亿。股票与其他资产抵销债券浮亏，不代表债券的利率风险消失。3 月贷款公允价值比扣除准备后的账面值低约 275.42 亿，这体现估值及利率敏感性，不能直接等同为当期信用损失。研究发现

上一年度经营现金流 135.80 亿，投资现金流负 629.41 亿，后者主要受证券购买、出售和到期收回影响；固定资产和无形资产支出约 30.92 亿。银行的存贷款及证券交易决定现金流，不能照搬工业公司的自由现金流算法。最新季度未披露完整现金流量表。

上年度有效税率 28.7%，最新季度按年度估算税率确认的税项约占税前利润 29.3%。税项、递延税和估值变动均不能直接视为可分配现金。研究发现

07｜管理层、治理与持股

头取为福永丈久。最近年度董事会由 15 人组成，包括 8 名非审计委员董事和 7 名审计委员董事；5 名外部董事均位于审计委员组。咨询委员会外部成员过半，但由头取主持，存在外部监督，也不能据此宣称经营决策已完全独立于内部管理层。[S01]

主要持股者包括信托银行、当地企业、保险机构及员工持股会。信托名义持股不等于最终控制人；股东表和财务报表对员工及董事信托内自有股份的排除口径也不同。股数分母差异不应直接判为错误。

政策持股与客户关系相连，有助于业务联系，也可能削弱资本纪律。治理改善需要看实际出售、收益使用与监督结果，而不只看分类或声明。研究发现

08｜资本配置与股东回报

公司将回报方针由总还原率 40%调整为股息支付率至少 40%，回购保持灵活。新方针提高现金分红的明确性，却不意味着每年都会额外回购。[S03]

监管资本需要与账面净资产分开。6 月合并监管资本充足率为 10.69%，单体 10.41%；账面权益比率约 9.8%属于另一概念。管理层希望监管资本率维持 10%以上，未来贷款增长、分红、人员与数字化投入都会占用资源。规划中的三年人才投入 20 亿、数字投入 50 亿，也需要产生经济回报。

政策性上市持股取得成本降至 156 亿日元，但市值升至 1,448 亿，占净资产约 36%。成本下降并不表示股价风险同步下降，部分持股还转为“纯投资”而仅出售少量股份。例如，住友电工从转类时 101.40 万股减至 98 万股，伊予银行控股从约 161.19 万股减至 155 万股。公司表示已取得自由出售共识并将继续减持，但尚未出售的股份仍然存在风险。研究发现

09｜估值、常态盈利与安全边际

公司于 10 月 1 日实施一股拆五股，行情从 9 月 29 日起按拆股后基准交易。以下股价、每股收益和净资产均统一到拆股后口径；拆股本身不创造价值。[S06–S07]

估值项目	口径与结果
已完成交易日价格	2026-10-19 收盘 2,010 日元
最新全年合并净利润预测	200 亿日元
最新预测每股收益	102.88 日元
预测市盈率	约 19.54 倍
6 月净资产折算每股	约 2,131.72 日元
市净率	约 0.943 倍
剔除累计 OCI 后的每股权益	约 1,329.73 日元，对应约 1.51 倍
全年度等价每股股息	42 日元，其中 2 日元为纪念股息
全年度等价股息率	约 2.09%；正常股息 40 日元对应约 1.99%

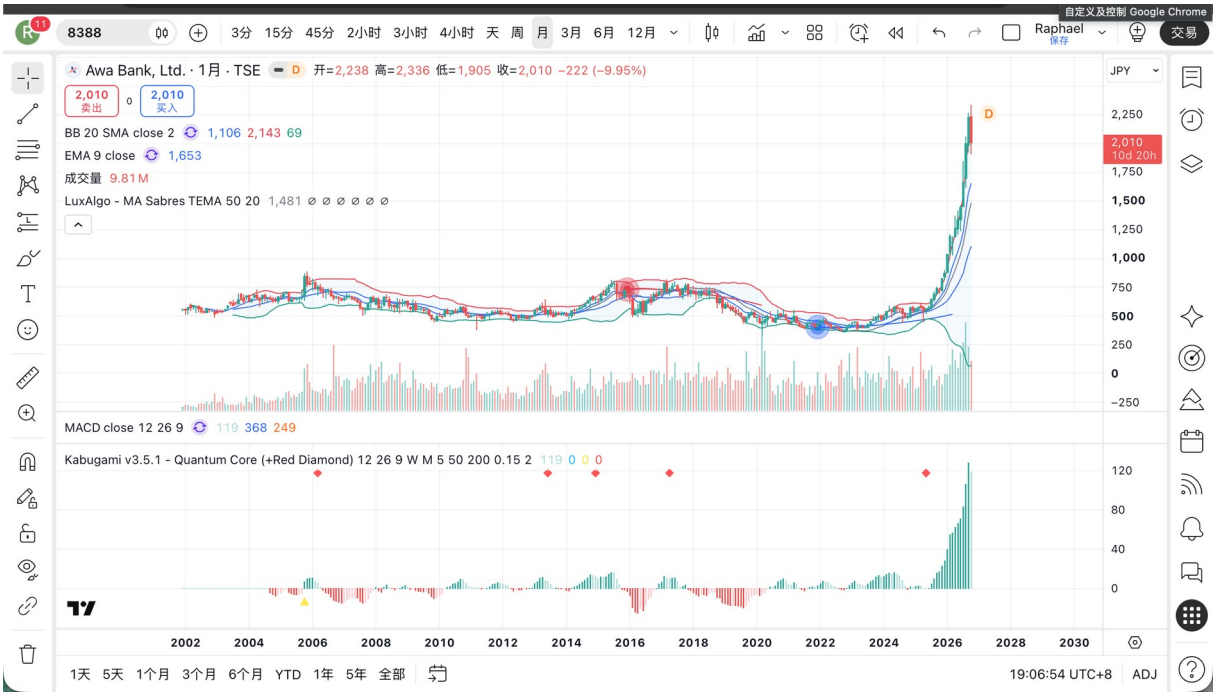
净资产折算采用 6 月经济流通股数并乘五，约 1.9439 亿股；并非未来每股净资产承诺。剔除 OCI 只是观察权益构成，不是规定清算价值。

股息必须特别小心：拆股前中期 100 日元折算为 20 日元，加拆股后末期 22 日元，才是全年等价 42 日元，不能加成 122 日元。10 月 20 日新买入者并不享有已经过了 9 月登记日的中期股息，剩余预测末期分配是 22 日元。研究发现

上年度合并 ROE 为 4.23%。最新 200 亿利润除以 6 月净资产约为 4.83%，只是静态近似，尚不是实际年度 ROE。公司披露的 CAPM 资本成本约 5.1%，市场隐含估计约 5.7%至 6.5%。因此，低于账面价值可能包含回报不足的折价，不应视为无条件低估。

若合并净利润分别为 160 亿、200 亿、240 亿日元，按上述近似股数计算，市盈率约 24.42 倍、19.54 倍、16.28 倍。这些是盈利敏感性情景，不是目标价。常态利润还受互换收益、股票出售和债券重组影响；不能用一次性的高利润替长期回报定价。研究发现

10 | 独立技术结构



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。

长周期已经发生迁移

本次读取了行情提供方可得的 1973 年至 2026 年年度历史，并结合月、周、日线数据。历史数据按提供方调整口径使用，并未逐项独立复核全部公司行动。

1990 年曾出现 1,599 日元高点，其后多年大体在较低区间反复；2005 年高点 886，2017 年 816，2020 年低点 324。2021 年至 2024 年主要在约 360 至 592 之间运行，2025 年由低点 445 上行至年末 877。

2026 年行情继续迁移：1 月收盘 1,038，3 月回落至 1,138，6 月升至 1,448，8 月 2,004，9 月 2,232。按同一调整数据，价格已超过早年高点，长期结构改善具有意义；这不等于无条件确认此后所有回落都能承接。技术发现

近期仍在检验新价格区域

10 月 7 日最高 2,336，到 10 月 19 日收盘 2,010 回落约 14%。10 月 15 日低点 1,905，次日反弹至 2,008，19 日只增加 2 日元；这不足以确认形成稳定的新整理区。10 月 9 日与 16 日两周收盘连续走低，也显示短期压力。

当前可以观察 1,905 至 2,015 附近的近期检验、1,756 至 1,922 附近的 8 月交易区域，以及 2,131 至 2,336 附近的上方抛压。这些是结构观察范围，不是自动交易指令。检索时 10 月 20 日仍为盘中数据，不作为已完成日线的证据。技术发现

消息反应不能代替价格结论

先形成纯价格判断，再对照事件：9 月 25 日盈利上调当天股价上涨约 7.9%，但后续仍出现 10 月回落；7 月预测和季报后的反应并不一致。9 月 29 日已经采用拆股后调整数据，不能把一拆五误读为约 80%的暴跌。

当前技术判断是长期迁移较强、短期新高回落后的承接未获确认。利好存在，并不保证市场继续愿意提高估值；也不能把全部价格变化归因于单一公告。技术发现

11｜主要风险与催化

最重要的风险是把证券及互换相关收益当成永久利润。若股票出售速度下降，或债券重组成本高于预期，标题上的核心利润和净利润可能难以维持。

利率传导也有两面。公司已公告 11 月 2 日起普通存款利率由 0.4%提高到 0.5%，短期最优惠贷款利率由 2.875%提高到 3.125%。方向有利于资产收益，但不是所有贷款同时重新定价，储户竞争、产品结构和信用费用会决定净效果。[S09]

其他风险包括危险债权迁徙、船舶及结构化融资的个别风险、证券估值波动、系统和灾害中断，以及人口减少带来的客户需求限制。监管资本需要同时承担这些风险与股东回报。

积极催化来自下一期利润拆分、资金收益持续超过资金成本、净收费增长及实际政策持股出售。Connect 合作可跟踪，但现有规模不足以承担主要盈利催化。长期 ROE 目标只有成为真实、可重复的回报，才会加强估值依据。研究发现

12｜本次研究带来的额外认识

第一，“剔除投信解约损益的核心利润”仍可能包含另一类解约收益。阿波银行的资产互换收益使核心指标不能直接承担常态盈利证明，但利息与收费小计又说明本业改善并未消失。研究发现

第二，地域贷款增长和政策持股减少都受到分类影响。结构化贷款转总部，会改变地区读数；股票转为纯投资，则不等于全额出售。两种调整都要求追踪经济资产，而不能只看报表栏目。研究发现研究发现

第三，野村合作的客户资产、银行存款和 Connect 未来股权安排分别属于不同经济主体。它们可能创造机会，却不能互相替代，也不能重复叠加到银行净资产或当前利润里。研究发现研究发现

13｜尚待验证的问题与证伪条件

常态盈利仍是最有价值的未解问题。下一期需要看到更完整的互换解约、股票收益、债券重组和信用费用拆分，确认新增利息与手续费究竟能留下多少。

还需要确认野村资产增长中的净流入比例、存款成本与贷款重定价的时间差、专业融资的风险迁徙，以及派息和贷款增长后的监管资本。现有公开资料尚不足以将这些精确量化，不以虚构数字补齐。

若剔除上述交易影响后利润持续增长，ROE 逐步超过资本成本，且个人资金与信用质量稳定，正面判断会增强。若费用、信用损失或组合亏损吞噬本业增长，资本缓冲下降，或者长期价格迁移持续失效，则需要下调预期。短期价格反弹本身不能解决盈利质量问题。研究边界

14｜评分解释与行动边界

维度	权重	强度	加权分
财务韧性与下行防御	13	60	7.80
护城河与竞争优势	14	65	9.10
盈利质量与资本效率	17	50	8.50
商业模式与依赖	11	60	6.60
估值与安全边际	15	35	5.25
资本配置与股东回报	10	65	6.50
治理与股权结构	7	60	4.20
独立技术结构	13	60	7.80
合计	100	—	55.75

地区经营基础和长期价格迁移提供支持；常态盈利不确定性、资本回报与当前价格限制了更高评价。技术判断独立来自价格历史，不由财报或公告代替。

行动上，继续观察可重复利润、资本回报和回落承接。评分不是自动买卖命令，也不表示所有未披露风险已经消除。

15｜来源、研究发现与边界

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

- S01：2026 年 3 月期有价证券报告 (https://www.awabank.co.jp/about/assets/yuho214.pdf)：集团、治理、现金流、公允价值、税项与政策持股附注。
- S02：2027 年 3 月期第一季度短信 (https://www.awabank.co.jp/about/assets/202703-1tanshin.pdf)：最新季度财务、业务与风险指标。
- S03：2026 年 3 月期决算说明资料 (https://www.awabank.co.jp/about/assets/tanshin202603-3.pdf)：资本成本、经营计划及回报方针。
- S04：年度决算说明补充 (https://www.awabank.co.jp/about/assets/tanshin202603-2.pdf)。
- S05：Integrated Report 2026 (https://www.awabank.co.jp/about/assets/integrated_report2026.pdf)：地区份额、野村合作、系统及人才。
- S06：9 月 25 日盈利预测修正 (https://www.awabank.co.jp/common/common/news20260925b.pdf)：替代此前全年预测。
- S07：8 月 25 日拆股公告 (https://www.awabank.co.jp/common/common/news20260825a.pdf)：拆股、每股与股息比较。
- S08：9 月 25 日 Connect 资本合作公告 (https://www.awabank.co.jp/common/common/news20260925a.pdf)。

- S09：9 月 28 日存贷款利率调整公告 (https://www.awabank.co.jp/kojin/news/2026/news20260928c/)。
- S10：Kabutan 股价历史 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=8388&ashi=yar)：年度全部可得历史及月、周、日数据。

可回溯研究发现

F01｜核心利润仍含互换解约收益。 S02 提供净利息、手续费、费用和证券损益；分析性小计证明本业改善但不等同常态净利润。返回盈利分析

F02｜预测上调并非全是有机增长。 S06 包含资金收入与股票出售、债券重组；S01/S03 提供实际 ROE 与资本成本。返回估值

F03｜地区增长受到贷款归属调整。 S02 披露调整前后德岛与关东变化；S05 的份额有时间和分母边界。返回客户分析

F04｜客户证券资产不是银行存款。 S02/S05 支持合作规模和依赖；最新增量的资金与市值拆分尚待验证。返回竞争优势

F05｜浮盈抵销不等于风险消失。 S01/S02 的 OCI、债券浮亏、贷款公允价值和信用迁徙必须分别理解。返回财务

F06｜银行现金流不能照搬工业自由现金流。 S01 证券交易及存贷款主导现金变化，税项和账面估值也不是即期股东现金。返回现金流

F07｜Connect 是未来小规模周界变化。 S08 计划 11 月降至 50%并转权益法，不能提前确认完成或重复计入价值；S02 分部已包含租赁经营收益。返回商业模式

F08｜转为纯投资不等于全部出售。 S01 政策持股附注明确多家公司转类后仍保留大量股份；治理与股数分母亦需按原口径理解。返回资本配置

F09｜股息方针与资本资源同时约束回报。 S03 的至少 40%派息和资本率目标不能推导为无条件回购。返回资本回报

F10｜拆股与除权改变每股比较和现金权益。 S06/S07 支持 EPS102.88 与全年等价股息 42；当前买方不享有过去的中期分配。返回估值

T01｜长周期迁移成立于提供方调整数据。 S10 全部可得年度历史支持长期区间突破，全部历史调整未逐项独立审计。返回技术

T02｜新高后的承接尚未确认。 S10 月周日数据支持峰值回落、短期压力和观察范围；事件响应在纯价格判断之后分析，盘中数据不充当收盘。返回技术

D01｜常态利润和重定价仍有研究边界。 已复核 S01–S09，仍需后续盈利拆分、资金流和信用资本数据；不把未披露事项包装成确定答案。返回验证条件

本报告资料截至 2026 年 10 月 20 日。价格估值采用 10 月 19 日已完成收盘；公司预测、计划与实际结果分开。金额按原资料合并或单体口径注明，换算及情景为研究计算。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5340 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5340|8388 --

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。