8392 株式会社大分銀行（THE OITA BANK, LTD.）

Kabugami V3.2 56.4/100 · B

这家公司是做什么的

大分银行主营个人、企业及公共部门存贷款和结算服务，同时经营金融商品仲介、咨询、租赁、信用卡及担保等业务。

最近亮点

最新季度剔除子公司分红和投信解约损益后的单体核心业务利润增长约54%，全年合并净利润预测上调至130亿日元。

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	083e7b34148802c2fd937e3ee3cd8f81915a5e96
评分版本	V3.2
发布源 SHA	fda92af05a77f7ec6022c76298a695bafaa89256
交付代码版本 SHA	da93ed2300b1cc4d946bef110194dd0834ea9d5b
交付运行时指纹	9566b88bdb0e8531a03aec205819c6de2f8622f0fe3ebc3deaa4342406e65eef

先看研究要点

为什么值得研究	地区客户基础深厚，贷款与手续费收入改善，债券组合正在逐步提高收益率。
最需要担心什么	信用费用转回、证券处置及资金成本影响利润持续性；贷款增长消耗资本，近期新高尚未形成稳定价格区间。
Kabugami 现在怎么看	本业改善真实，但常态净利润和资本回报仍未充分证明；当前价格已要求进一步改善，账面折价并不等于明确安全边际。

01｜投资问题与当前结论

大分银行这次财报最容易让人看错的，是银行单体净利润达到 123.51 亿日元，而合并归母净利润只有 39.42 亿。两者的巨大差距，主要来自银行收到的 84.06 亿日元子公司分红。钱从集团内部的一个主体转到另一个主体，并没有使集团凭空多赚 84.06 亿。公司在公告中明确披露了这一点。F01

不过，纠正这个口径之后，也不能把全部增长归为会计变化。进一步剔除子公司分红和投资信托解约损益，单体核心业务利润仍从上年同期 42.44 亿增至 65.29 亿，增长约 53.8%。贷款和手续费业务确有改善。真正需要追问的，是这些改善在债券调整、信用损失和资本占用之后，能为普通股东留下多少。F02

这决定了估值应如何理解。10 月 20 日收盘价 2,693 日元，对应最新全年合并预测市盈率约 15.65 倍、6 月底普通股账面价值的约 0.77 倍。市净率看起来不高，但上一年度法定口径 ROE 只有 4.7%。只有利润持续性和资本效率进一步提高，账面折价才有更充分的收窄理由。F12

当前判断是继续观察。大分银行具有值得研究的经营改善，但还没有足够证据证明当前价格提供明显安全边际。价格从本月高点回落约 22%，也没有自动解决这个问题。

02｜公司本质与商业模式

大分银行成立于 1893 年，1966 年上市。其资金来源主要是个人、企业和公共部门存款，资金运用主要是贷款与证券投资。存贷款及证券的利息收入，扣除存款和其他融资成本，构成主要盈利基础；结算、咨询和金融商品仲介提供手续费，集团还经营租赁、信用卡、担保与相关服务。[S01、S06、S07]

截至最新年度披露，集团有九家合并子公司。理解集团时，需要把对外收入和内部往来分开。子公司分红可以帮助集团重新安排资金和资本位置，但它不等于新客户收入。租赁或其他子公司的利润也已经进入合并结果，不能在估值时再把其全部经营价值无条件加到集团净资产上。

这家银行的经营基础，来自长期积累的地区结算关系、客户信息和存款渠道。关系越深，获取客户信用信息及提供交叉服务越容易。但银行需要为贷款承担风险、配置资本。业务规模扩大，如果没有相应的风险定价和资本回报，未必使每股价值同比增长。

03｜客户、产品与关键依赖

3.1｜客户基础广，但地区与专业融资风险需要分别看

6 月底单体贷款约 24,808 亿日元，其中中小企业等贷款 18,287 亿，占 73.7%；个人贷款 8,658 亿。这些是不同统计分类，不能相加。大分县内贷款 17,796 亿，比上年同期增加约 770 亿。银行服务覆盖企业经营、个人住房及消费、地方公共部门等需求。[S01]

地域广度不等于风险完全分散。上一财年末，房地产与物品租赁业占单体贷款 14.32%，高于一年前的 13.54%。公司也在发展船舶及结构化融资，这些业务能扩大市场，但更依赖抵押品、交易结构和专业判断。公开资料不足以重建主要借款人的完整压力情景，因此不能简单把县外或专业贷款增长都视为优质增长。F08

3.2｜利率上升，留下来的只是收入与成本之差

公司 9 月说明资料给出一个有用的假设：利率从 1.00%升至 1.25%，贷款利息年化增加约 49 亿日元，但存款利息支出增加约 41 亿；加上约 6 亿日银往来收益，净增加约 14 亿税前资金收益。

这不是对当前政策利率的陈述，也不是额外可以直接加到全年预测上的利润。它依赖活期和定期存款分别约 40%、80%的利率传导假设。若客户更快转向高息存款，银行最终留下的收益会减少。F06

个人占日元存款约 66%，日元贷款约 56%采用浮动利率。这为重定价提供基础，但真正需要验证的是存款客户是否留下、留下来要付多少利息，以及贷款收益何时实现。存款关系的价值，最终应体现为这组实际结果。

3.3｜野村合作和共同系统，各自带来什么

与野村合作的客户资产，从 2025 年 3 月底 5,466 亿增至 2026 年 3 月底 6,903 亿日元，但低于当年 1 月的 7,017 亿。资产规模增长给手续费创造机会，却不能全部解释成客户净流入；其中还包含市场价格变化。这些资产属于客户，也不是大分银行可以自由使用的存款或自有净资产。F05

系统方面，大分银行参与 NTT 数据的地方银行共同中心，2026 年 3 月又公告参与网络安全、业务流程及 AI 应用的合作。共享系统有助于分摊固定成本，但其他参加行也能使用，并非独占技术优势。现有披露没有足够数据把 AI 合作换算成确定利润。

银行已公告新系统更换计划，正式切换安排在 2027 年底至 2028 年初，首次演练计划于 2026 年 10 月 30 日开始，期间部分时段全部在线服务暂停。这是预先安排的系统工作，不是已经发生的故障。仍需关注实施成本、业务连续性及实际效果，不能提前确认节省。F11

04｜竞争格局与地区位置

公司披露的 93 个营业网点中，82 个位于大分县。地区存款与贷款份额分别约 55.5%和 46.3%，但该统计排除了邮储等部分机构。把 JA、邮储等纳入更广范围后，公司资料给出的存款份额为 39.1%。不同分母都可以有用，却不能混在一起证明它占据了全部地区存款的一半以上。[S06]

独立的帝国数据库调查提供了另一个角度：以 2025 年 10 月底数据库为基础，大分银行是 8,205 家当地企业认定的主要往来银行，份额 50.52%，在行业、企业规模和地区分类中均居首位。它同时指出，份额

比上一年下降 0.40 个百分点。这个样本并非全部借款企业，但足以说明“当地地位强”与“份额仍在扩大”是两件事。F04

市场需求也不均匀。日银大分支店 10 月报告认为地区经济恢复速度放缓：旅游和设备投资提供支持，住宅投资下降，家庭信心偏弱，工业生产大致横向。不能把某个大型产业投资项目，直接扩展成全体借款企业的盈利改善。

05｜竞争优势能持续多久

大分银行的优势主要在关系和信息。企业工资、结算、融资及经营咨询集中在一家银行时，迁移需要投入时间；银行对客户现金往来和经营历史的了解，也有助于判断信用风险。广泛的个人存款渠道则使它不必完全依赖批发融资。

这些优势有三个条件。客户关系必须继续保留；存款成本不能追上全部贷款收益改善；客户信息必须转化成更好的风险选择，而不是对熟悉借款人的过度宽容。TDB 份额略降以及公司自身较高的存款利率传导假设，说明这些条件不能被当成既定事实。

因此，可给地区经营基础中等偏正面的评价，但不宜推导为全国可复制的高回报模式。野村渠道增加服务能力，却依赖合作执行与市场环境；系统合作改善效率的方向合理，也不等于形成独占护城河。

06｜财务质量：改善是真的，留下多少仍要拆开看

6.1｜先把集团内部的 84.06 亿拿开

2026 年 4 月至 6 月，合并营业收入 278.56 亿日元，经常利润 53.70 亿，归母净利润 39.42 亿，分别同比增长 29.1%、9.7%和 19.8%。这些合并数字已经抵销子公司分红。[S01]

单体方面，包含内部股息的净利润为 123.51 亿，剔除后为 39.45 亿。公司 8 月上调全年预测时，单体净利润由 113 亿提高到 205 亿，增幅 81.4%；合并净利润则从 122 亿提高至 130 亿，增幅 6.6%。两种预测描述的经济变化完全不同。估值采用合并每股收益 172.10 日元，不能采用单体 271.39 日元。F01

6.2｜本业增量与交易、拨备影响同时存在

单体指标，亿日元	2026 年 4—6 月	上年同期	怎样理解
剔除子公司分红的核心业务利润	71.55	52.37	本业改善仍然存在
再剔除投信解约损益后的核心业务利润	65.29	42.44	增长约 53.8%，比 headline 更有参考意义
信用费用	-21.24	1.66	负数代表收益方向，不能作为正常年度成本
债券等损益	-66.41	-15.80	组合调整明显侵蚀利润
股票等损益	20.32	10.73	出售收益补充当期盈利，持续性另看
普通经营费用	71.20	68.75	费用仍在增长

在合并口径中，净利息收入从 116.71 亿增至 137.52 亿，净手续费收入从 22.75 亿增至 24.15 亿。与单体的剔除后指标相互对照，可以确认业务改善并非完全来自内部股息或资产出售。

但利润增量并没有原封不动地留给股东。信用费用同比改善 22.90 亿，其中当期包括 21.10 亿贷款损失准备转回；与此同时，债券损失同比多出 50.61 亿。拨备转回不能每季度重复，债券调整也不是没有代价的换仓。剔除分红后的成本收入比为 49.87%，虽然比上年 56.75%改善，却远不如含分红的 31.38%那样漂亮。F02F03

6.3｜卖掉低息债券，未来收益需要时间收回今天的损失

6 月说明资料显示，截至 3 月底，日元债券组合的平均久期从 4.8 年缩短至 4.1 年，平均票息由 0.47%升至 0.85%。这表明组合确实在向更高收益和较短利率风险调整。不过，票息低于 0.5%的债券账面余额仍有约 3,116 亿日元。

出售低息债券，会把部分原本存在的经济损失计入当期利润；重新投资则逐步提高未来收入。不能一面把出售损失全部视为“应当加回的一次性项目”，一面又把换仓后的较高收入完整计入常态利润。两者是同一个调整过程的成本与回报。

目前公开资料不足以准确计算剩余调整损失和全部回收年限。因此，130 亿全年预测可以作为公司当前预期，却不等于已经证实的长期正常净利润。上一财年 105.95 亿净利润及更早年度 75.55 亿，也需要结合证券与信用周期理解，不能只延长增长曲线。

6.4｜账面浮盈、监管资本和经济利率风险是三回事

6 月底其他有价证券的净浮盈约 505 亿日元，其中股票浮盈约 943 亿，但国债、地方债和公司债分别有约 273 亿、89 亿和 150 亿浮亏。净额为正，并不代表债券风险已经消失。股票价格回落也可能削弱这个抵销。持有至到期债券另有约 50 亿未体现在同样账面口径中的浮亏。[S01]

其他有价证券已按相应会计规则反映公允价值，所以用账面净资产估值时，不应把同一批已入账浮亏再扣一次。同样，政策持股的市值也不能完整再加一遍。

银行整体的利率风险还取决于贷款、存款和客户行为。年报披露的 2026 年 3 月底集团银行账簿利率风险模型中，最大经济价值下降来自利率向下平行移动，约 285.04 亿日元，相当于当时监管资本 1,962.70 亿的 14.52%。这不是预计实际损失；模型包含约 3.9 年的核心存款平均期限等假设。它提醒我们：债券价格受升息冲击，与整个银行的经济利率风险不能画等号。F07

6.5｜负经营现金流不等于工业公司的烧钱

上一财年经营现金流为负 2,178.43 亿日元，主要受到贷款增加、借款与担保融资变动等影响；投资现金流为正 587.26 亿，融资现金流为负 29.84 亿。贷款增加本身就是银行把资金配置到生息资产，并不是普通企业应收账款失控的同义词。

期末现金及现金等价物 6,163.29 亿，是维持银行运营和流动性的资产，不能当作可全部分给股东的闲置现金。上一年度有形和无形资产现金投入合计 28.82 亿，折旧 15.11 亿，但固定资产投资并不是银行最主要的资本消耗；风险加权资产增长更重要。最新第一季度未编制现金流量表，也不据此推造季度自由现金流。F09

07｜股东、董事与治理

3 月底披露的主要股东中，日本 Master Trust 信托账户持股 9.73%，明治安田生命 4.54%，员工持股会 3.05%。信托或托管账户反映名义持有安排，不能直接当作最终控制人或激进股东。现有治理报告没有披露控股股东。[S07、S08]

董事会共有 11 人，其中 4 人为独立外部董事。提名与薪酬委员会由独立外部董事组成，提供了外部监督，但独立董事尚未占董事会多数。公司也披露没有正式制定 CEO 继任计划，而是通过提名程序及董事会审议决定接任者。

内部董事报酬大致按固定薪酬、奖金、股票期权 6:3:1 分配。股票期权有一定股东利益连接，但公开安排不能证明薪酬严格随长期 ROE 改善而变化。当前证据支持“有治理机制，也有可改进之处”，不足以给出卓越治理溢价，也不足以推断存在侵害小股东的行为。F10

08｜资本配置与股东回报

8.1｜贷款增长正在使用资本

上一财年集团监管资本增加约 75 亿日元，风险加权资产却增加约 1,923 亿，资本充足率从 10.11%降至 9.53%。6 月底回升到 9.63%，但管理层中期经营目标大致也是 9.5%。这个目标不是法定最低线；它说明资本需要同时服务于增长、健全性和股东回报，不能凭账面折价就推定有大笔闲置资本可回购。

保留利润可以扩大承受风险的能力。反过来，如果新增贷款需要的资本增长快于留存利润，银行就必须在增长、风险资产结构和现金分配之间取舍。目前没有足够证据推断即将增发，也没有依据假定可以无条件扩大回购。

8.2｜分红与政策持股改善，仍应看实际兑现

公司于 2026 年 4 月 1 日实施一拆五。新年度全年分红预测 50 日元，上一年度 170 日元按拆股调整后相当于 34 日元。5 月提出总回报率至少 35%、分红支付率至少 30%的政策，是积极变化。但按最新合并 EPS172.10 计算，现有 50 日元预测对应约 29.05%，不能自行把差额补成已宣布的增派。[S01、S02、S06]

政策持股账面金额从 2023 年 3 月底 136 亿降至 2026 年 3 月底 91 亿，目标 2027 年 3 月底约 83 亿。实际减少值得肯定；与此同时，这部分股票市值从上一年的 356 亿升到 386 亿。账面持仓减少与市场风险敞口下降并不完全同步。只有实际出售、税费、资本占用及现金用途一起看，才能判断股东受益多少。F10

09｜估值：0.77 倍账面价值要求怎样的回报

9.1｜每股口径先保持一致

采用 10 月 20 日东京市场收盘价 2,693 日元。公司全年合并 EPS 预测为 172.10 日元，市盈率约 15.65 倍；50 日元全年股息预测对应收益率约 1.86%，这是全年口径，不等于现在买入还能领取全部过去已确定的现金分配。

6 月底归属于普通股等股东的净资产为 2,635.84 亿日元，以已发行股份减库存股后的约 7,571.648 万股计算，每股约 3,481.20 日元，对应市净率约 0.774 倍。这个账面值是 6 月底的快照，不能当作 10 月 20 日即时净资产。F12

9.2｜低市净率不能脱离 ROE

上一年度短信所列 ROE 为 4.7%；管理层材料中的 5.3%采用不同股东资本分母。两者并不矛盾，但不能把较高的回报率与较大的含其他综合收益净资产分母随意拼接。

即使 130 亿全年预测实现，简单除以 6 月底普通股净资产，也只有约 4.93%。这只是用期末资本得到的参考比例，并非采用全年平均资本计算的正式预测 ROE。

为了看清市场要求，可以使用一个刻意简化的稳定状态：不增长、利润全部分配、净资产不发生异常减值，市净率近似等于可持续 ROE 除以股东要求回报率。下表的 8%—10%是研究假设，不是公司已证实的资本成本；4%—6%也是情景，并非对未来 ROE 的预测。

可持续普通股 ROE 情景	要求回报 8%—10%时的市净率	按 6 月底账面值换算的每股敏感性
4%	0.40—0.50 倍	约 1,392—1,741 日元
5%	0.50—0.625 倍	约 1,741—2,176 日元
6%	0.60—0.75 倍	约 2,089—2,611 日元

这不是目标价表。真实银行需要留存资本支持增长，净资产会随估值和损失变动，未来 ROE 也不会固定不变。它的用途，是说明为什么“低于一倍”本身不能证明便宜。

同一个简化模型反推，当前 0.774 倍市净率需要约 6.19%—7.74%的持续普通股 ROE。公司如果能做到更高、持久的回报，当前价格可能得到支持；但管理层长期 ROE 目标与这里的普通股净资产分母仍须统一，不能直接拿目标数字替代实现证据。

价格较 2025 年底上涨约 107.5%，而 130 亿利润预测较上一财年增长约 22.7%。这种比较不能证明市场错误，也不是分析师共识数据；它只表明投资者已经为改善支付了明显更高的价格。当前最缺的是对持续回报的证明，而不是另一个低市净率标签。

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。

10.1 | 长期下移之后，这轮价格重心确实发生了变化

可取得的年度价格覆盖 1973 年至 2026 年。银行 1966 年上市，但 1966—1972 年未取得同等口径数据，因此这里不把本轮高点无条件称为全部上市历史最高。历史价格采用提供方公司行动调整口径，不是含股息总回报。[S13、S14]

这个长期序列中，1990 年高点约 3,311 日元，2005 年约 2,018，2015 年约 1,126，2020 年低至 302。过去几次上冲最终又回到更低区域，旧高点并没有持续成为新的主要运行区间。

近年的路径明显不同。2021、2022 年末收盘分别为 365、408；2023 年 503，2024 年 625，2025 年 1,298。2026 年 10 月 6 日盘中达到 3,450，超过可得年度历史中的此前高点。价格不只是短暂离开低位，而是在数年间反复抬高运行位置。旧的长期下移过程已经明显减弱。T01

月度观察也支持这一点：2025 年夏季价格约在 800—1,000 附近运行，2026 年春季上移到约 1,800—2,200，夏季再进入约 2,400—2,900 区域。这里描述的是已经发生的价格分布，不把这些区间变成精确交易阈值。

10.2｜新高后的回落，尚未证明能够在更高位置稳定下来

长期改善与当前状态需要分开。9 月底收盘 3,295，10 月 6 日收盘 3,420、盘中最高 3,450；10 月 20 日收盘 2,693，较高点回落约 21.94%，已低于 8 月底 3,075 及 9 月底的位置。当天最低 2,688，收盘靠近日内低位。

这使当前问题变得具体：此前高位扩张能否留下反复得到承接的更高价格区间，还是会重新回到夏季的主要运行区域？目前后者的压力更明显，而新的稳定区间尚未形成。不能因为长期趋势改善，就把这次回落提前解释成已经成功的回踩。

价格波动仍在扩大，没有充分证据说明已经进入平静压缩阶段。若后续能在回落后重新上行，并在再次回撤时保留更高低点和运行位置，才会加强稳定迁移的判断。若持续穿回夏季区域并向春季区域回撤，新高所代表的改善会受到更明显质疑。一次盘中触及或一日反弹都不足以完成这种确认。T02

10.3｜过去修复过，不等于这次已经修复

今年已有可以比较的局部回落。6 月 15 日收盘 2,433，6 月 23 日降至 2,248，回收这段收盘跌幅的一半需要回到 2,340.5，首次达到是在 6 月 29 日，距低点四个交易日。7 月 27 日收盘 2,878，7 月 30 日降至 2,485，半程位置 2,681.5 直到 8 月 6 日才重新达到，间隔五个交易日。

这两段说明此前价格具备恢复能力，但并未显示修复时间单向缩短，更不能据此拟合本轮反弹日期。10 月的回落还没有确认最终低点，恢复时间仍未完成观察。当前证据同时包含多年上移和近期较深回吐，技术判断因此保持混合，而不是单凭新高给出强势确认。

10.4｜业绩消息之后，涨幅留下过，也正在被收回

在上述纯价格判断之外，再看公开事件的时间关系。8 月 7 日公司上调全年预测，公告时间为 15 点；当天收盘 2,712，不能把全日涨跌都归因于这份公告。8 月 10 日回落至 2,626，8 月 13 日升至 2,855，8 月 24 日又到 2,691，随后 8 月底升至 3,075，9 月底 3,295。

这段路径说明，较高价格曾在之后数周得到一定保留，但并非公告后立即形成稳定上行。到 10 月 20 日的 2,693，已经回到接近 8 月公告时的位置。经营改善与此前价格上移可以并存，最近的价格接受程度却在减弱。

没有足够证据把 10 月下跌归因于某一项公司基本面变化，也没有可靠的正负事件配对来证明股价特别擅长吸收坏消息。当前技术结论仍是：多年迁移有真实依据，新高后的承接未完成验证。10 月月线与当前周线尚未结束，不把它们当作已经收定的确认。T03

11｜风险、修复能力与催化剂

最值得关注的风险，是新增资金收益被信用成本、存款成本与证券调整共同消耗。6 月底单体不良债权比率 1.35%，低于 3 月底 1.49%和上年同期 1.68%，这是正面证据。但地区经济恢复减速、企业倒闭增加，说明不能把最近拨备转回当作永久低信用成本。

用贷款余额作一个量级测试：6 月底合并贷款约 24,664.96 亿日元，额外 25 个基点信用成本相当于 61.66 亿税前损失；若仅为演示采用 30%税率，税后约 43.16 亿，约占 130 亿全年利润预测的三分之一。这不是对损失概率或具体借款人的预测，而是说明温和幅度的成本变化也足以影响股东回报。F08

银行可以通过改善定价、控制风险资产增长、保留盈利和调整证券组合逐步修复。危险之处在于多种压力同时出现：信用损失减少资本，证券下跌削弱缓冲，资金流出又迫使银行变现资产。若持续亏损和资金压力使这种被动处置取代主动调整，就需要重新判断经营基础。当前资料没有证明已经发生这种危机。

正面催化主要来自下一次财报的可验证结果：剔除资产交易及拨备变化后利润继续增长；存款成本没有吞掉贷款收益；债券组合更高票息开始补偿过去损失；政策持股实际减少并形成合理资本用途。系统升级与新业务也值得跟踪，但在成本和盈利贡献披露之前，不赋予确定增长价值。

12｜这次研究带来的额外认识

把 84.06 亿内部股息拿掉，是分析起点，并不是结论。继续往下拆，仍能找到明显的核心业务增长；再往下，又会看到信用转回与更大的债券损失。因此，这家公司既不能用单体利润跳升来证明盈利爆发，也不能因存在内部股息就否定全部改善。真正有用的是完整利润桥梁。

同样，地区存款关系的价值，可以在利率敏感性中看到更具体的检验方式。假设升息带来 49 亿新增贷款利息，存款成本会拿走 41 亿。银行的优势最终体现为能留下多少，而不是资金规模有多大。

估值则把上述问题接到股东身上：0.77 倍市净率并非自带安全垫。若回报长期只有约 5%，折价可以有经济理由；若持续回报提高，折价才更可能收窄。关键是用相同资本分母比较，并确认较高利润不依赖重复不了的项目。F01F06F12

13｜下一次需要什么证据

下一期最重要的是把常态利润继续拆清：债券调整还剩多少损失、再投资增加了多少收入，信用费用恢复到正常水平后净利润能否保持，以及税项是否仍然有利。现有资料不能提供一个足够可靠的长期单点盈利数，这会直接限制估值信心。

资金端需要实际存款利率、期限结构和贷款重定价，而不只是利率假设；信用端需要专业融资、主要行业的风险迁徙及资本变化。若实际存款成本比假设更快上升，或新增贷款要求的资本持续超过留存盈利，当前改善对普通股东的意义会减弱。

野村合作还需区分客户净流入与市场上涨，并观察手续费利润；系统更新则需看预算、完成情况和服务连续性。没有这些数据，就不把客户资产增长或技术合作等同为高回报新业务。

如果剔除内部和交易因素后利润持续增强，普通股资本回报提高且资本稳定，正面判断会加强；如果信用、资金或证券成本吞掉改善，需要下调。独立地，价格需要完成回落后的承接验证。一次反弹不解决盈利问题，一次财报增长也不替代价格确认。D01

14｜评分与行动边界

维度	权重	强度	加权分	判断依据
财务韧性与下行防御	13	60	7.80	不良债权改善，但资本缓冲、信用与证券共同压力限制韧性评价。
竞争优势与结构耐久性	14	65	9.10	地区关系基础强，份额略降与地域约

				束仍在。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	55	9.35	本业改善真实，常态净利润和持续 ROE 仍未充分证明。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	65	7.15	服务和客户基础较广，仍依赖存款定价、合作渠道及系统。
估值与安全边际	15	40	6.00	当前价格要求更高持续回报，尚无清晰安全边际。
资本配置与股东回报	10	60	6.00	分红政策与持股减少有进展，资本用途仍需平衡。
治理、所有权与管理层	7	55	3.85	外部监督存在，继任安排及激励透明度仍有限。
Kabugami 技术结构	13	55	7.15	多年价格迁移明确，近期深回落尚未完成承接验证。
合计	100	—	56.40	B

这一评分对应的是当前投资结构，不代表研究完成度，也不意味着风险已经消除。行动上继续观察可重复盈利、普通股资本回报及价格承接，不把市净率折价或近期跌幅单独当作买入信号。

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

- S01：2027 年 3 月期第一季度决算短信，2026 年 8 月 7 日 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/zaimu/kessan/pdf/shihanki_202608.pdf)：集团与单体利润、6 月底业务、证券、信用和资本数据。
- S02：8 月 7 日盈利预测修正 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/zaimu/kessan/pdf/2027_syu01.pdf)：合并与单体预测、内部股息抵销。
- S03：2026 年 3 月期决算短信 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/zaimu/kessan/pdf/kessan2026_05a.pdf)：年度利润、ROE、每股数据。
- S04：年度决算说明资料 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/zaimu/kessan/pdf/kessan2026_05b.pdf)。

- S05：2026 年 6 月 4 日投资者说明资料 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/keiei/material/pdf/setsumeikai_260604.pdf)：债券调整、资本与风险资产、经营策略。
- S06：2026 年 9 月 1 日投资者说明资料 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/keiei/material/pdf/setsumeikai_260901.pdf)：地区份额、利率敏感性、合作资产、回报与持股政策。
- S07：2026 年披露资料 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/kaiji/disclosure/pdf/material_2026.pdf)：集团、股东、贷款行业、现金流、利率风险；合并利率风险资本分母采用资料篇 89 页。
- S08：公司治理报告 (https://www.oitabank.co.jp/kabunushi/pdf/corporate_gavernance_houkoku.pdf)：正式双语名称、董事、激励与继任安排。
- S09：帝国数据库 2025 年大分县主要往来银行调查，2026 年 1 月 23 日 (https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260123-mainbank25y-oita/)：独立客户关系份额及样本边界。
- S10：日本银行大分支店 2026 年 10 月地区经济报告 (https://www3.boj.or.jp/oita/kouhyo/kouhyofile/geppou/geppou2610.pdf)。
- S11：2026 年 3 月 26 日 NTT 共同中心合作公告 (https://www.oitabank.co.jp/news/article/news/2026/pdf/20260326_001.pdf)。
- S12：2026 年 9 月 11 日系统更新服务暂停安排 (https://www.oitabank.co.jp/news/article/news/2026/20260911_001.html)。
- S13：Kabutan 年度历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/8392/historical_prices/yearly/)、月度历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/8392/historical_prices/monthly/)、周度历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/8392/historical_prices/weekly/)、日度历史 (https://s.kabutan.jp/stocks/8392/historical_prices/daily/)：可得长期及近期价格序列。
- S14：Yahoo Finance 日本 8392 东京市场历史 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8392.T/history)：最新收盘及日内价格交叉核对。

可回溯研究发现

F01｜内部股息不增加集团利润。 S01、S02 同时披露 84.06 亿子公司分红和合并抵销；用合并 EPS 估值，不能混入单体预测。返回利润分析

F02｜剔除主要项目后，本业改善仍然存在。 S01 支持核心利润 65.29 亿、净利息与手续费增长；后续信用和证券成本决定股东最终所得。返回利润分析

F03｜债券换仓的成本与未来收益属于同一过程。 S01、S05 显示处置损失、久期和票息改变；剩余回收期尚无法精确计算。返回债券分析

F04｜地区地位强，分母和份额趋势仍须保留。 S06 的存款份额有机构排除，S09 独立调查显示主要往来银行份额略降。返回竞争分析

F05｜合作客户资产不是银行自有资产。 S06 支持资产规模，尚不能拆出净流入和市场变化；不重复计入净资产。返回客户与合作

F06｜升息收益取决于存款成本。 S06 假设下 49 亿贷款增收对应 41 亿存款增支，净资金收益约 14 亿；情景不能作为额外已实现利润。返回重定价分析

F07｜账面资本、监管资本和经济利率风险不可混用。 S01、S05、S07 分别提供浮盈亏、风险资产和利率模型；避免净资产重复加减。返回资本与资产分析

F08｜信用改善与区域压力同时存在。 S01 不良债权比率下降，S10 显示地区恢复减速；25 基点压力为研究量级演示，不是损失预测。返回风险

F09｜银行现金流不能等同工业自由现金流。 S07 存贷款及融资变动解释大量现金流变化，资本分配需结合风险资产。返回现金流

F10｜回报和治理有进展，也有边界。 S06、S08 支持回报政策、持股减少、董事与薪酬事实；不推造额外分红、回购或股东控制意图。返回资本政策返回治理

F11｜共同系统既分摊成本，也形成依赖。 S11、S12 支持当前合作与未来更新安排；没有据此确认 AI 利润或把计划停机当事故。返回关键依赖

F12｜账面折价需要与同口径持续回报相匹配。 S01—S03、S06、S13—S14 提供计算输入；零增长 ROE 估值是明确假设下的敏感性，不是目标价。返回估值

T01｜多年价格迁移有依据，全部上市历史仍有缺口。 S13 可得 1973 年起年度数据及近期多周期数据；1966—1972 年未覆盖，不夸大最高价口径。返回技术

T02｜近期高位承接尚未确认。 S13、S14 支持深回吐和此前修复比较；不由历史四、五个交易日外推本次恢复日期。返回技术

T03｜基本面改善与价格接受程度不是同一件事。 S02 公告时间与 S13 后续价格支持时序观察，不证明公司消息导致 10 月下跌。返回事件响应

D01｜未披露事项继续约束判断。 常态盈利、实际存款传导、专业信用压力、合作资产净流入及系统更新经济效果仍需后续证据；这些问题限制估值与评分，而非用确定数字补齐。返回后续验证

本报告资料截至 2026 年 10 月 20 日，价格采用当日已完成的东京市场收盘。金额除特别说明外为亿日元，合并与单体口径分别标明。公司预测、计划、已发生结果与研究假设分开；估值和压力情景用于解释条件，不是收益保证或个性化交易指令。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5456 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5456|8392 --

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。