8395 株式会社佐賀銀行（THE BANK OF SAGA LTD.）

Kabugami V3.2 60.55/100 · B

这家公司是做什么的

佐贺银行以佐贺的客户与存款基础支持地区金融服务，并向福冈拓展贷款和咨询业务。

最近亮点

最新季度核心业务利润与手续费收入改善，普通存款也保持增长。

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、投资劝诱、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	cc1cad82d369a9958c0d67fdd0792aaeb1ded275
评分版本	V3.2
发布源 SHA	56dbc92c11f94d110257b881a4714072c2e521d7
交付代码版本 SHA	8a7c299c7770c435635570ffd3720aa18c07f910
交付运行时指纹	2b46b74cd031de319293ec5561b534728b70dc634edaa870bfca090457ccfc14

先看研究要点

为什么值得研究	佐贺资金基础与福冈融资需求形成互补，证券组合调整和咨询业务已有实际进展。
最需要担心什么	信用费用前置、贷款增长消耗资本，追加股东回报仍受资本积累约束。
Kabugami 现在怎么看	盈利改善值得关注，但规模增长能否转成持续的每股回报，还要经过信用成本与资本效率的检验。

01｜投资问题与当前结论

佐贺银行的关键问题，是能否把佐贺积累的客户与资金基础，转化成福冈等地区增长所带来的持续股东回报。贷款扩张可以增加利息，却同时占用资本。只有新增收入足以覆盖资金、信用和经营成本，增长才真正有价值。

最近的利润改善有本业支撑。2026 年 4 至 6 月，单体核心业务利润在扣除投资信托解约损益后增长约 54%，利息净收入和手续费净收入都增加。但归母净利润增长 134%，还包含证券损益同比改善的影响，不能把这个增幅直接视为长期增长速度。F02

更重要的约束是资本。上一年度监管资本金额增加，资本比率却由 7.94%降至 7.74%，因为风险加权资产增长更快。公司把追加股东回报与资本比率稳定超过 8%联系起来，因此，盈利增长与提高分配之间还有资本积累这一步。F05

10 月 20 日收盘 6,090 日元，约为最新季度账面价值的 0.78 倍、全年预测盈利的 11.07 倍。价格不算激进，但接近以当前盈利能力推算的中间情景。当前更适合观察盈利能否稳定留下、资本能否追上资产增长，尚不足以仅凭账面折价认定存在很宽的安全边际。

02｜公司本质与商业模式

佐贺银行的历史可追溯至 1882 年，现有银行主体形成于 1955 年的合并。它于 1974 年在福冈上市、1985 年在东京上市。集团有六家全资合并子公司，覆盖租赁、信用保证、数字服务、资本与咨询、业务支持和 Sagin Connect。与常盘商事存在人员关系，但没有资本关系，不能把后者直接算入集团利润目标。[S04、S08]

银行以存款等资金为基础，向个人和企业提供融资、结算、资产管理及咨询服务。它投入的不只是现金，还有识别客户风险的能力和承受损失的资本。利息和手续费扣除资金成本、费用及信用损失，才形成属于股东的收益。

租赁与保证等子公司扩展了服务范围，但不能将它们在合并利润之外重复估值。客户托管资产也不属于银行自有资产。理解这家公司，应当围绕资金如何进入、风险如何承担、资本怎样获得回报展开，而不是把存贷款或服务规模直接等同于价值。

03｜客户、产品与关键依赖

3.1｜佐贺提供资金基础，福冈承接更多贷款

3 月底，佐贺地区存款约 23,188 亿日元、贷款 8,942 亿；福冈地区存款约 5,796 亿、贷款 9,674 亿。前者贷款与存款之比约 39%，后者约 167%。这是同一家银行内部的地域业务结构，不是两个独立银行的监管流动性指标。[S03]

这种结构说明，佐贺的资金与客户基础能够支持银行在福冈寻找融资需求。不过，福冈贷款规模超过本地存款，并不能单独证明风险；真正要看全行资金稳定性、贷款质量和回报是否合理。反过来，也不能假设佐贺存款可以永远以低成本无限扩张。F01

6 月底单体普通存款约 30,219 亿日元，比 3 月底约 29,740 亿增加，也高于上年同期约 28,798 亿。可转让存单约 647 亿，虽然比 3 月底增加，却明显低于上年同期约 1,687 亿。这里的普通存款增长有实际支持，不能把所有资金增加都归为短期融资；未来资金成本仍需看实际重定价结果。[S01]

3.2｜咨询服务有收入进展，客户资产不等于自有财富

上一年度个人咨询相关手续费约 26.82 亿日元，高于前年的 24.22 亿；企业手续费约 23.16 亿，高于 16.89 亿。付费咨询合同由 235 件增至 255 件，说明服务扩展并非只有口号。[S03]

但业务线索数量不是收入，客户托管资产也不能加入银行净资产。后续还需观察服务复购、收入持续性，以及人员投入之后真正留下的利润。集团利润增长目标提供方向，不能把目标当作已经完成的贡献。F07

3.3｜数字化的价值，要落实到服务和成本

供应商 BIPROGY 的资料确认，佐贺银行长期使用 BankVision 系统。自有应用、企业服务入口和 Wallet+等渠道拓展客户接触，同时带来平台与外部服务持续可用性的依赖。iBank 曾披露 8 月 3 日佐贺 Wallet+余额查询临时异常及恢复；这只证明相关服务发生过问题，不能扩大为全行系统瘫痪或网络攻击。[S09、S10]

公司推进 Copilot 应用和约 130 个子系统的审视，但尚不能据此确认全行净成本已经下降。此前云迁移计划，也不足以证明其按原定日期全部完成。技术实施状态和投入回报仍需要后续可核实结果。F08

04｜竞争格局与地区位置

佐贺银行在本县有较强基础。公司采用的银行业统计显示，佐贺地区存款份额约 59.8%、贷款份额约 47.1%。帝国数据库 2026 年主要往来银行调查中，佐贺样本有 6,312 家企业以其为主要往来银行，占 52.2%；企业数量没有增加，份额较前期 52.6%略降。[S03、S11]

在福冈，样本客户增加 37 家至 1,458 家，但份额仅 2.3%，远低于福冈银行的 34.5%和西日本城市银行的 30.5%。因此，佐贺的本地优势不能直接搬到福冈。增长空间存在，竞争压力也真实存在。存贷款余额份额与主要往来客户样本占比采用不同分母，不能混为同一个市场份额。F01

本次核实到的日银佐贺最新地区季度资料为 8 月，判断经济总体横向运行、部分领域偏弱。消费相对稳健，就业与收入改善，但住宅、公共投资及设备投资表现较弱，生产大致持平。不能据此编写成 10 月已经全面复苏，也不能把客户融资需求都视为优质增长。F11

05｜竞争优势能持续多久

佐贺银行的优势主要来自长期交易关系。结算、工资支付、存款、融资和咨询联系在一起，可以降低客户迁移意愿，也帮助银行理解企业经营。稳定资金和连续信息，是地方银行能够持续经营的重要基础。

但这种优势必须转化成可验证的经济结果：客户愿意留下，存款定价保持合理，风险信息帮助控制损失，服务收费覆盖人员成本。主要往来客户数量没有增长、份额略降，是对过度乐观解释的提醒；福冈的较小份额也意味着扩张需要面对更强竞争者。

共同技术平台能分摊投入、改善服务，但其他银行也能使用，并非独占技术壁垒。综合来看，佐贺银行有扎实的地区关系基础，其耐久性仍取决于客户经营活力、资金竞争和跨地区贷款纪律。

06｜财务质量：利润增长留下了什么

6.1｜本业与证券损益都支持了季度增长

最新季度合并归母净利润 29.09 亿日元，同比增长 134.2%。单体扣除投资信托解约损益后的核心业务利润，由 26.14 亿增至 40.30 亿；利息净收入由 74.23 亿增至 85.13 亿，手续费净收入由 10.11 亿增至 14.47 亿，费用也由 51.95 亿增至 54.07 亿。[S01]

证券部分同样影响了同比结果。债券损失 14.75 亿与股票收益 17.21 亿合计为正 2.46 亿，上年同期两项合计为负 5.83 亿。因此，净利润的大幅增长既有本业进步，也有证券损益比较基础改善。季度不能直接乘四，更不能把 134%的增幅当成新的常态。F02

6.2｜一次性股票收益，被用于修复组合

银行出售全部 235.6 万股久光制药股票，取得约 143.29 亿日元对价、约 120.48 亿收益。随后 4 月业绩修正提高了收入预测，却没有提高经常利润和净利润预测，因为股票收益被用于支持证券组合重建中的损失确认。[S06、S07]

这不是一笔可以在未来每年重复获得的利润，也不是仍可自由分配的额外现金宝藏。它的经济意义在于用存量股票收益承担调整成本，争取改善未来证券收益。但调整能否完全兑现价值，还要看再投资收益、资金成本和残余风险。F03

6.3｜常态回报仍需跨期验证

上一财年净利润 85.85 亿日元，高于前年的 74.96 亿；ROE 由 6.2%升至 7.0%。本年度净利润预测 93 亿日元，以 6 月底普通股权益作简化分母，约为 7.08%。这不是使用平均权益计算的法定 ROE，也不足以确定穿越信用周期的盈利能力。[S01、S02]

核心业务成本收入比由 66.5%改善至 61.1%，但公司仍计划增加人员和战略投入，年度费用计划也明显上升。收入增长必须继续吸收这些成本。上一年度有形与无形资产现金投入分别约 35.51 亿和 8.78 亿，此外还有不属于资本开支的人员、培训等费用；不能把所有战略投入都视为未来必然产生收益的资产。F07

年度经营现金流约负 754 亿日元，投资现金流约正 845 亿。贷款增加、存款增加和可转让存单减少，对经营现金流都有很大影响。这是银行资产与融资配置的一部分，不能套用工业企业自由现金流解释。期末现金约 2,778 亿也不等于可向股东分配的闲置资金。最新季度没有独立现金流量表。[S02]

07｜资产负债、信用与下行承受力

7.1｜不良率下降，不一定代表风险余额下降

6 月底不良债权约 463.32 亿日元，比 3 月底 451.37 亿增加；不良率却由 1.87%略降至 1.86%。贷款分母扩张解释了两者的不同方向。同比看，不良余额和比率都低于上年同期，因此也不能反向断言资产质量全面恶化。F04

季度信用费用 11.83 亿日元，已经相当于全年 21 亿计划的约 56%。计提时点与后续转回可能影响分布，不能机械年化，但后续季度是否仍能控制费用，已经成为重要问题。

3 月底房地产及租赁相关行业贷款约 4,361 亿日元，占单体贷款约 18.4%，其增加额约占全年贷款增量的四成。这一分类不等于全部是投机性房地产，但提示增长对该行业的依赖。公开资料无法完整重建每个借款人的压力损失，不能用一个不良率替代这种未知。

7.2｜证券调整之后，利率风险仍在

6 月底其他有价证券税前评价差额为负 160.46 亿日元，较 3 月底负 203.42 亿改善。其中债券约负 347.23 亿，股票约正 186.33 亿。净额改善并不代表债券风险已经消失；相关评价已经体现在相应会计处理中，也不能估值时再扣一次。[S01]

年度利率风险披露中，最大经济价值变化为 223.14 亿日元，出现在平行降息情景，相当于披露资本分母的约 17.8%。这是模型敏感度，不是已经发生的损失。净利息收入敏感度是另一套指标，不能与经济价值变化相加。F06

模型使用存款行为与期限假设，并有提前还款、提前解约等处理边界。实际客户行为不同，结果也可能变化。因此，加息或降息对银行并不是一个方向、一个数字就能解释。

7.3｜账面资产不都是可自由动用的缓冲

年报披露有证券质押及其他担保安排；未使用授信承诺约 6,202 亿日元，其中大部分属于短期或可取消安排，并不等于会一次性全部流出。6 月底还有约 153 亿的承兑保证、约 70 亿递延税项资产等项目，需要按各自性质理解。[S01、S04]

土地重估相关储备已经进入账面处理，公开资料不足以证明另有可直接兑现的大额土地溢价。不能把证券、土地、现金和子公司价值都当成未入账财富重复相加。真正的下行缓冲，需要结合资产可用性、损失承受能力和融资连续性判断。

08｜治理、资本配置与股东回报

3 月底合并监管资本约 1,252 亿日元，高于前年的 1,178 亿；风险加权资产却由约 14,821 亿增至 16,160 亿，令资本比率下降至 7.74%。这与 6 月底会计权益占资产的比例是不同概念，不能混用，也不能把 3 月底监管数据说成 6 月底数据。[S03]

公司提出，在资本比率稳定超过 8%之后考虑追加股东回报，此前优先积累资本。本年度每股股息预测 110 日元，与上年度相同，约占预测每股盈利的 20%。未来利润、ROE 和资本目标仍是目标，不能据此预告即将提高分红。F05

治理报告显示，公司没有母公司或控股股东，17 名董事中有 6 名独立董事，并设有由外部成员组成的相关咨询机制。名义信托持有人不能直接视为最终控制人。6 月决定停止新的股票期权授予，转向与业绩关联的股票报酬，但细节执行仍需观察，旧期权也仍影响稀释每股收益。[S05]

政策性持股账面金额由 149 亿降至 126 亿，市值相对净资产比例由 25.9%降至 23.2%，目标是进一步低于 20%。减持与组合修复体现了行动，但剩余关系性持股仍占用资本。监督结构、激励改变和减持方向都值得认可，最终仍应以普通股东回报和风险结果检验。F09

09｜估值：折价需要多少持续回报

以 10 月 20 日 6,090 日元、6 月底扣除库存股后约 1,690 万股，以及普通股权益约 1,313 亿日元计算，每股账面价值约 7,769 日元，市净率约 0.784 倍。全年预测每股盈利 550.26 日元，对应市盈率 11.07 倍；股息 110 日元对应收益率 1.81%。价格、权益与盈利预测来自不同日期和口径，不能理解为全部已经实现。F10

若要求回报为 9%、长期增长 1%，用简化的长期回报关系推算，当前市净率需要约 7.27%的持续 ROE 支持。这接近目前盈利水平，而不是一个只要维持极低回报也足够便宜的价格。它是价格条件的反推，不是市场一致预期调查。

分析情景	持续 ROE 假设	要求回报	长期增长	对应市净率	按当前账面值推算价格
压力	4.5%	10%	0%	0.45	约 3,496 日元
中间	7.0%	9%	1%	0.75	约 5,827 日元
较有利	8.5%	8%	1%	1.07	约 8,324 日元

这些是分析假设，不是目标价、公司预测或带概率的结果。模型暂时固定账面价值；如果信用损失或证券变化损害权益，下行可能更深。当前价格接近中间情景，较有利结果需要更高持续回报或更低要求回报，不能仅凭低于账面价值就确认安全边际。

10｜独立技术结构与投资意义



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｜离开长期低位有证据，历史高位仍需准确描述

可核实的年度行情覆盖 1980 年至 2026 年，采用行情供应商调整口径，未完整覆盖 1974 至 1979 年。因此，1990 年 9,369 日元是所核实范围内的高点，不能宣称是已证明的上市以来最高价。[S13]

长期历史中，高位曾反复失去控制：2005 年高点约 5,750，2006 年约 5,490，2007 年约 5,030；此后价格回落，2015 年约 3,350 和 2017 年约 3,250 附近的上冲也没有持续。2020 年低点约 851，显示旧低位区域曾长期占主导。

2024 年 7 月升至 2,845 后，8 月回到 2,000，9 月收在 2,085，这次上冲没有保住。2025 年则不同：4 月低点 1,681 之后，月收盘从 2,172 逐步升至 2,746、3,055、3,615，年底达到 4,050。连续月份能在更高区域结束，是本轮长期结构改善的重要依据。

10.2｜近期更高区域已经失守，回落尚未完成验证

2026 年 3 月、6 月、8 月低点分别约 4,380、4,910、5,270，较长尺度的回落边界上移。8 月收 6,580，9 月收 7,000，10 月 7 日最高 7,280；但 10 月 20 日已收 6,090，较高点回落约 16.35%。

当前价格低于 9 月低点 6,310 及 8 月后段约 6,250 至 6,260 区域，正在接近 7 月约 6,010 的高点。9 月 25 日、10 月 2 日、9 日和 16 日的周收盘逐步降低，也支持近期承接转弱的判断。当前周和 10 月尚未结束，不能把截至 20 日的数据当作完整周线、月线。

长期离开低位与近期高位失守可以同时成立。若重新取得并保持 6,250 至 6,310 区域，恢复判断会增强；若持续回到约 6,000 以下，并进一步失去 5,270、4,910 附近区域，则会削弱本轮迁移。这些是历史观察区间，不是保证有效的交易点位。

10.3｜前两次修复较快，本次仍未确认

7 月 27 日至 30 日，收盘从 6,000 降至 5,470，随后第四个交易日首次收回该段跌幅的一半。8 月 18 日至 24 日，从 6,750 降至 6,260，随后第三个交易日收回一半。这说明此前回落曾有较快承接。

10 月还没有确认最终低点，更没有完成可比较的修复过程。不能用过去的恢复速度，提前判定这一次已经转强，也不能把快速下跌自动解释成已经形成有效压缩。

10.4｜经营与价格曾同向，当前出现时间差

先看完价格，再比较事件。8 月 5 日季度披露前一日收 5,500，披露当日收 5,800，之后虽有波动，8 月 18 日升至 6,750。公告在 15 时发布，同一天的涨幅不宜全部归因于公告。

当前 6,090 仍高于披露前水平，却明显低于最近高点。经营改善与此前上移曾经同向，近期价格则先行转弱；没有已核实的新经营崩塌可以解释全部下跌，也不能据此推断市场已知某种未公开坏消息。

技术判断为中等信心的混合状态：长期迁移有依据，近期较高区域未保住，恢复尚待验证。早期历史缺口、单一供应商数据与当前转折未完成，均限制判断强度。T01

11｜风险、修复与可能改变判断的事件

最需要警惕的组合，是资金成本上升、借款人经营转弱和证券评价不利同时发生。它们会压低利润与资本，延长追加股东回报所需的等待时间。福冈扩张提供需求，但并不消除房地产相关贷款、竞争和资本占用的风险。

能源、地缘局势及外部需求变化，可能通过企业成本、订单与投资意愿影响偿债能力。公司利率情景属于分析假设，不能直接当作当前政策利率或未来必然路径。判断应落在实际利差、信用费用和资本变化上。

修复路径也清楚：留存本业利润、改善证券再投资收益、降低关系性持股、增加可持续手续费。如果资本增长能够超过风险加权资产增长，信用费用稳定，追加回报的条件才会逐渐成熟。目前没有依据把严重压力下可能需要融资的推演写成已经宣布的增发计划。

真正有意义的催化剂，是这些条件开始兑现，而不是单季利润创高、管理层目标或一次价格反弹。

12｜这次研究改变了哪些认识

第一，佐贺银行并非只依赖佐贺本地贷款需求。佐贺的存款与福冈的贷款形成互补，但这一扩张结构也解释了为何盈利提高后，资本比率仍可能下降。

第二，追加股东回报不是利润增长的自动结果。公司设定的资本条件，使股东需要同时观察资本补充与资产增长速度。低派息率留下潜在空间，却不等于下一次就会释放。

第三，不良率与不良余额给出了不同信号。贷款分母增长能让比率改善，而季度信用费用已经使用全年计划的大部分比例，要求后续继续核实。

第四，久光制药出售收益的主要作用是支持组合修复。理解这笔交易，需要追踪收益被怎样使用，而不是把出售金额直接看成可分配给股东的额外财富。

13｜重要未知与验证条件

常态信用费用和盈利仍未确定。下一步需要看后续季度不良余额、信用费用及贷款行业结构，判断本业增长能留下多少。若费用持续高于计划，或者新增贷款的风险回报偏低，当前盈利改善的价值会下降。U01

实际存款重定价和行为变化仍有不确定性。需要后续资金成本、存款结构及利率风险披露，检验净利息收入能否继续改善。模型敏感度不能代替真实客户行为。U02

技术与人员投入的净回报尚未证明。云迁移实际完成范围、系统成本、咨询收入持续性及员工效率，需要可核实的执行结果。不能因采用 AI 或新平台就提前给盈利加成。U03

这些未知限制了对长期 8%以上 ROE、快速提高分配和宽安全边际的信心。若证据改善，判断可以上调；若信用、成本和资本压力同时加重，则需下调。

14｜Kabugami Score V3.2 与依据

模块	权重	得分贡献	判断
财务韧性与下行防御	13	7.15	存款与留存利润提供支撑，资本和信用压力限制缓冲
竞争优势与结构耐久性	14	9.80	佐贺关系基础扎实，福冈竞争与本地份额变化限制优势
盈利质量、现金转化与资本效率	17	11.05	本业和费用收入改善，常态信用成本与回报仍需验证
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	地域互补与服务结构清楚，行业和平台依赖仍在

估值与安全边际	15	8.25	接近中间回报情景，尚无明显宽裕的价格缓冲
资本配置与股东回报	10	5.50	组合修复有行动，资本积累与投资需求延后分配空间
治理、所有权与管理层	7	3.85	独立监督和激励调整有基础，持股纪律与执行仍待检验
Kabugami 技术结构	13	7.80	长期迁移仍在，近期高位失守且恢复未确认
合计	100	60.55	B

分数不是上涨概率。地区关系、资本缓冲、盈利重复性、分配纪律与买入价格分别判断，不对同一原因重复奖励或惩罚。技术分来自独立价格研究，重要未知限制判断强度。当前行动为观察，不因单一分数或账面折价自动转为买入结论。

15｜资料来源、口径与研究发现

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。

财务以原始披露为基础，单体与合并口径分别标明；金额主要用亿日元。地区资料、管理层预测、分析情景与实际结果分开使用。历史行情采用供应商调整口径，未独立重算全部调整因子。当前价格与最新可核实季度权益并非同一日期。

- S01：2027 年 3 月期第一季度决算短信 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/zaimu/r09dai1shihanki.pdf)
- S02：2026 年 3 月期决算短信 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/zaimu/r08kessan.pdf)
- S03：2026 年投资者说明资料 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/zaimu-company/r08setsumei06.pdf)
- S04：2026 年披露资料 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/disclosure/2026/all.pdf)
- S05：2026 年 6 月公司治理报告 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/governance_report20260626.pdf)
- S06：久光制药股票出售公告 (https://www.sagabank.co.jp/news/info/files/info_20260220.pdf)
- S07：4 月业绩预测修正 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/investors/20260424a.pdf)
- S08：2026 年综合报告 (https://www.sagabank.co.jp/ir/files/report/2026report__all.pdf)
- S09：BIPROGY 银行系统资料 (https://www.biprogy.com/pdf/news/nr_250930.pdf)
- S10：iBank 服务公告 (https://www.ibank.co.jp/news/)
- S11：帝国数据库九州主要往来银行调查 (https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260130-mainbank-kyusyu/)
- S12：日银佐贺 2026 年 8 月金融经济概况 (https://www3.boj.or.jp/saga/publication-material/file/gaikyou2608.pdf)

- S13：株探年度历史行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/8395/historical_prices/yearly/)、月度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8395/historical_prices/monthly/)、周度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8395/historical_prices/weekly/)、日度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8395/historical_prices/daily/)

Findings｜与正文相互对应的研究发现

F01｜地域互补有价值，也需要纪律

佐贺资金基础支持福冈贷款需求，普通存款实际增加；但福冈竞争地位较弱，客户份额和资金余额采用不同口径。依据 S01、S03、S11。返回正文

F02｜利润增长同时包含本业与证券改善

核心业务增长有支撑，证券净损益也改善，不能把 134%的净利润增长直接外推。依据 S01、S02。返回正文

F03｜股票收益用于承担组合修复成本

久光制药出售与后续预测修正连读，说明收益支持组合重建，剩余证券风险并未清零。依据 S01、S06、S07。返回正文

F04｜不良余额、比率和信用费用需要一起看

余额环比上升而比率略降，季度费用已占年度计划约 56%；同比改善和计提时点也须保留，不能机械年化。依据 S01、S02、S03。返回正文

F05｜增长与股东回报之间还有资本积累

风险加权资产增长快于资本，追加回报受稳定超过 8%的条件约束，110 日元是当前预测。依据 S01、S03。返回正文

F06｜资产与风险指标不能相互替代

IRRBB 模型、证券评价、质押、承诺和土地会计处理各有含义，不能把它们相加为损失或重复增加净资产价值。依据 S01、S02、S04。返回正文

F07｜服务收入已有进展，净回报仍需观察

咨询收费与合同增加，人员和系统投入也增加；信息记录、托管资产和目标不等于已实现利润。依据 S02、S03、S08。返回正文

F08｜平台使用得到印证，整体效率尚未证明

供应商和伙伴材料支持实际技术依赖及有限服务事件，不能据此夸大故障、确认全部迁移完成或预设全行盈利提升。依据 S08、S09、S10。返回正文

F09｜治理改变要以资本结果检验

独立监督、激励调整和持股缩减已有行动，但关系性持股及实施效果仍需观察。集团范围与名义股东不能混用。依据 S03、S04、S05。返回正文

F10｜账面折价仍要求持续回报

现价在 9%要求回报、1%增长假设下隐含约 7.27%持续 ROE；情景价格对回报和账面变化敏感，不构成底线。依据 S01、S02、S13 及文中计算。返回正文

F11｜地区需求并非全面上行

最新核实的 8 月地区资料呈现分化，不能替换成未经核实的 10 月结论。依据 S12。返回正文

T01｜长期迁移与近期失守并存

完整可得历史支持长期低位控制减弱，但最近较高区域未保持，当前恢复尚未确认；事件比较不改写纯价格判断。依据 S13。返回正文

U01｜常态信用费用与盈利未知

后续季度信用费用、余额与资本结果，决定当前增长能够保留多少。依据 S01—S04。返回正文

U02｜资金成本与模型行为仍需实际验证

存款重定价和客户行为可能改变利差及利率敏感度，模型并非确定结果。依据 S01、S03、S04。返回正文

U03｜投资实施与净回报尚未完全确定

技术完成范围、咨询持续性和净成本改善，需要后续执行证据，不能由计划替代。依据 S03、S08—S10。返回正文

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5468 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5468|8395 --

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。