8398 株式会社筑邦銀行（The Chikuho Bank, Ltd.）

Kabugami V3.2 58.05/100 · B

这家公司是做什么的

筑邦银行以久留米和筑后地区的企业关系为基础，经营存贷款，并通过合作拓展年金、证券中介和数字服务。

最近亮点

最新季度利息和手续费改善，扣除投资信托解约损益后的核心业务利润明显增长。

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	8a7c299c7770c435635570ffd3720aa18c07f910
评分版本	V3.2
发布源 SHA	7bc1136ec009fd26e1d6e71071229849ebab05d8
交付代码版本 SHA	88106bbd314ec7ab6ff1981f041a7f88a98bf4cc
交付运行时指纹	2b46b74cd031de319293ec5561b534728b70dc634edaa870bfca090457ccfc14

先看研究要点

为什么值得研究	本业改善有实际证据，证券组合调整减少了部分风险，低价格要求兑现的回报并不高。
最需要担心什么	长期资本回报偏低，贷款增长消耗资本，新业务净收益和近期价格修复仍待验证。
Kabugami 现在怎么看	这是低估值下的盈利修复观察对象，尚不能把账面折价直接当成安全边际已经充足。

01｜投资问题与当前结论

筑邦银行值得追问的，是一家资本回报长期偏低的小型银行，能否靠本业改善和服务扩展，逐步提高普通股东真正得到的收益。它的价格明显低于账面价值，但低市净率本身不能回答这个问题。

最近的改善并非只有股票出售收益。2026 年 4 至 6 月，单体扣除投资信托解约损益后的核心业务利润由 4.90 亿日元升至 8.20 亿，利息净收入和手续费净收入都增加。同一季度，股票与债券合计损益反而比上年同期恶化；归母净利润仍增长 95.5%，说明本业确实变强了。不过，信用费用转为净转回也帮助了利润，不能把这一季度直接年化。F03

截至 10 月 20 日最新成交价 2,320 日元，约为 6 月底普通股东账面价值的 0.35 倍、管理层全年预测盈利的 8.75 倍。这个价格隐含的长期回报要求不高，但公司过去五年的合并 ROE 最高也只有约 3.35%。预测盈利对应最新期末权益约 4.04%，仍不足以轻易支持一倍市净率。F12

因此，判断的重心是改善能否持续。若利差与收费增长最终被信用损失、存款成本和资本消耗吃掉，便宜可能长期存在；若组合修复减少拖累，本业利润能持续留下，才有更扎实的估值修复依据。当前结论为观察。

02｜公司本质与普通股东权益

筑邦银行成立于 1952 年，总部在福冈县久留米市，1987 年在福冈证券交易所上市。它不是筑波银行，也不是东京市场代码相同的另一家公司。3 月底共有 44 个营业网点，其中 10 个采用店内设店形式，员工 541 人。[S03]

财务披露中的五家合并子公司覆盖业务支持、地区经济研究与咨询、租赁、信用保证和信息技术。官网更宽泛的集团介绍还列有まちのわ控股；后者来自与其他企业共同建立的合作结构，不能仅凭出现在集团网页上，就把它当成第六家全资合并子公司。F01

银行的基本经济过程，是吸收存款等资金、识别借款人风险、发放贷款，再以利息和服务收费覆盖资金、经营及信用成本。监管资本承担损失，也限制扩张。租赁和保证业务拓展服务范围，但已经合并的收益不能在估值时再加一次。

客户的年金资产、证券资产和电子商品券发行额都不属于银行普通股东的净资产。6 月底合并净资产 391.05 亿日元中，少数股东权益约 7.56 亿；估算普通股每股账面价值时采用扣除后的 383.49 亿。[S01]

03｜客户、产品与收入来源

3.1｜地方关系有价值，范围也有边界

筑邦银行最有辨识度的基础在筑后。帝国数据库的主要往来银行调查显示，它在筑后地区对应 1,404 家企业、份额 15.1%；福冈银行为 35.0%，西日本城市银行为 15.7%。放到整个福冈县，筑邦银行份额只有 3.5%，低于上一年的 3.6%。F02

这支持“有地方客户基础”的判断，却不支持“全省占据支配地位”。长期往来有助于了解企业现金流、经营者和抵押品，也能带来结算及咨询机会；但更大的银行同样有客户关系、产品和系统，小银行不能自动获得更高贷款定价。6 月底单体中小企业等贷款占比 80.49%，地区客户经营状况对结果很重要。[S01、S14]

3.2｜年金和证券中介是真实业务，但角色不同

企业年金业务并非只有宣传。原有 DC 计划中，银行承担运营管理角色；2026 年 5 月推出合作的新计划，则涉及银行介绍客户、DCP 协助导入，以及其他机构承担运营和资产管理。两者的收费权利和责任不能混用。[S03、S10]

冈三证券 4 月的合作公告也确认，筑邦银行可以借助其产品、交易系统、信息和合规支持开展金融商品中介。这有机会降低银行独立建设完整产品体系的成本，同时增加对合作方和费用分成的依赖。[S11]

这些业务能借助既有企业客户关系扩大服务，关键仍在于扣除人员、系统和合作费用后，银行保留多少利润。目前可确认服务正在开展，尚不能从导入数量或客户资产规模推算足够可靠的净盈利。F09

3.3｜数字平台的覆盖不等于银行利润

まちのわ通过电子商品券和地区信息平台服务地方组织。合作方 9 月 30 日公告确认，包含故乡纳税相关服务在内，提供范围达到 181 个地区，业务已有实际采用。这个口径不能直接与其他日期、其他范围的累计数字相减计算增速，更不能把发行金额记为筑邦银行收入。[S18、S19]

平台的潜在价值，在于客户接点、服务收费和较低的复制成本；但收益需要经过持股关系、合同分成和运营成本，才能到普通股东手中。缺少这些环节的数据时，不为平台总交易额单独赋予资产价值。

04｜竞争、行业环境与关键依赖

福冈县的主要往来银行关系仍以福冈银行和西日本城市银行为主，两者份额分别约 34.5%和 30.5%。筑邦银行更适合依靠特定地区、企业需求和服务组合获得客户，而不是通过全省规模竞争建立优势。[S14]

10 月 8 日日银地区报告认为九州、冲绳经济总体渐进恢复，但仍有弱项；设备投资处于较高水平，公共投资增加，住房投资偏弱。地区经济并非所有客户同时向好，这一宏观描述也不能直接替代银行贷款组合的信用判断。[S15]

系统方面，BIPROGY 资料确认筑邦银行自 2010 年起使用 BankVision。银行 API 资料还列有 SBI FinTech 与 NTT Data 相关安排。这说明关键基础设施依赖是真实存在的，但不能由供应商的一般产品介绍推断该行已完成全部云迁移，或已经实现某一规模的降本。[S12、S13]

2025 年 12 月，筑邦银行与 SBI 结束了此前的资本业务合作协议。这个总协议结束，不等于所有 API、平台或合资关系都同时终止。应按具体合同和业务继续核实，不能将不同层次的合作混为一件事。F10

05｜资金、贷款与经营循环

6 月底单体不含可转让存单的存款约 8,382.11 亿日元，低于 3 月底 8,467.11 亿，但高于上年同期 8,028.38 亿。可转让存单则从 3 月底 75.02 亿增至 216.51 亿，仍低于上年同期 405.02 亿。两者合计约 8,598.62 亿，环比增加 56.48 亿。[S01]

所以，季度资金总量增长主要来自可转让存单，不能描述成全部来自普通存款；但普通存款同比仍有增长，也不能因此认定存款基础正在全面流失。合并同业拆入资金由 150 亿降至零，说明批发资金内部也有替换，单看存单增加容易误判。F05

同期单体贷款约 6,065.31 亿，比 3 月底增加 29.44 亿，比上年同期增加 387.23 亿。贷款增加带来利息，也占用资金和资本。未来重要的是贷款收益率提高多少、存款付息成本跟随多少，以及新增贷款是否带来相称的风险调整后回报。

银行没有制造业意义上的库存循环，但有更重要的期限、收款和信用循环。上一年度经营现金流 184.11 亿，包含存款增加、贷款增加、存单减少和拆入资金增加等大额变化，不能直接当作可以全部分给股东的自由现金流。季度没有现金流量表，也不能自行补造。[S01、S02]

06｜盈利质量与正常化能力

6.1｜本业改善与信用转回需要分开

最新季度单体利息净收入由 24.14 亿升至 28.02 亿，手续费净收入由 2.68 亿升至 3.97 亿；经营费用由 21.94 亿增至 22.88 亿。收入增长目前超过费用增长，扣除投资信托解约损益后的核心业务利润增长约 67%。[S01]

证券部分却没有提供同比助力。债券损失 20.14 亿、股票收益 17.55 亿，合计亏损 2.59 亿；上年同期合计亏损约 0.14 亿。与此同时，信用费用由支出 1.06 亿转为净转回 0.39 亿，形成约 1.45 亿的同比改善。归母净利润 4.37 亿同比增长 95.5%，应放在这几条变化共同作用下理解。F03

这意味着本业改善值得认真看待，也意味着净利润增速不能直接延长。未来信用费用恢复正常后，还能留下多少利润，比当前增长百分比更重要。

6.2｜出售持股帮助清理组合，没有创造永久收益

上一年度出售久光制药股票产生 20.89 亿收益。全年度股票收益 46.87 亿，同时债券损失 46.04 亿，两者合计仅约 0.83 亿。股票收益在很大程度上承担了证券组合调整的成本，不能把出售收益和风险下降分别当成两份永久盈利。F04

外债基金账面取得成本由上年同期 470 亿、3 月底 290 亿降至 6 月底 210 亿，敞口明显缩小。这有助于减少后续波动，但剩余资产仍有利率、汇率及估值风险。清理完成多少，要继续看实际持仓和损益。

6.3｜资本回报仍是最需要突破的地方

截至 2026 年 3 月的五个年度，合并归母净利润依次为 5.63、6.03、10.56、9.80 和 11.51 亿日元，对应 ROE 约 1.48%、1.77%、2.99%、2.79%和 3.35%。盈利比几年前改善，但还没有形成高资本回报记录。[S03]

管理层预计新年度归母净利润 15.50 亿、每股收益 265.28 日元。用这个预测除以 6 月底普通股东权益，得到约 4.04%的期末权益回报参照值；这不是采用平均权益计算的正式年度 ROE。预测实现与否，以及其中多少来自可持续业务，仍需后续季度验证。

07｜信用、市场风险与下行承受力

7.1｜不良贷款改善，不代表信用费用永远转回

6 月底单体不良贷款约 161.43 亿，占比 2.61%；3 月底约 166.45 亿、2.70%，上年同期约 168.14 亿、2.90%。这一次金额与比例都改善，不只是贷款分母扩大的结果。[S01]

但客户集中仍值得关注。年度监管信用风险表中，不动产及租赁行业贷款敞口 1,467.26 亿，占同表贷款敞口 6,019.37 亿约 24.38%。这里采用监管敞口口径，不能拿这个分子去除以另一张表的总资产或贷款余额。[S03]

4 月一家医疗法人破产，银行披露相关贷款 3.24 亿，并表示已有抵押和准备覆盖、不改变预测。这不是应额外计入的全部新增损失，也不能用来证明其他企业没有风险。地区房地产、企业现金流和再融资条件恶化，仍会通过信用费用侵蚀利润和资本。F06

7.2｜证券浮亏、利率模型和账面权益各有含义

6 月底其他有价证券评价差额为负 14.37 亿，比 3 月底负 26.06 亿改善。股票正差额 84.12 亿与债券负差额 91.63 亿并存，剩余项目补足总额。相关会计影响已经通过适用处理进入账面权益，估值时不能把同一浮亏再完整扣一次。[S01]

年度 IRRBB 利率风险模型的最大经济价值损失约 39.58 亿，相当于监管资本 370.45 亿的 10.68%，低于上一年的 54.03 亿。另一项净利息收入敏感度约 18.39 亿，衡量的时间与含义不同，不能与前者相加为确定损失。模型使用客户提前还款、存款期限和提前支取等假设，实际客户行为可能不同。F08

3 月底质押资产约 410.62 亿，对应部分存款、拆入资金和借款；未使用承诺约 778.99 亿，其中大部分为短期或可撤销安排。前者不能当作完全自由资产，后者也不等于马上全部流出。6 月底递延所得税资产约 9.34 亿，土地再评价储备约 14.43 亿；土地储备已经在账内，没有充分证据再加一笔可变现“隐藏价值”。[S01—S03]

08｜资本配置、治理与股东回报

3 月底合并监管资本比率由 9.15%降至 8.70%。监管资本金额由 368.25 亿增至 370.45 亿，风险加权资产却由 4,022.54 亿增至 4,257.06 亿。资本并没有减少，而是增长速度跟不上风险资产。F07

高于国内标准最低要求，不等于资本可以无限用于扩张或分配。增加贷款、承受信用和市场损失、提高股东回报，都在争取同一份资本。组合调整和留存利润因此具有实际意义。

股东回报已有行动。2025 年 8 月实际回购 254,400 股，支付约 3.57 亿日元；新年度预计每股分红 60 日元，高于上年的 50 日元，预测派息率 22.6%。分红仍是预测，且不能仅因回购低于账面价值，就忽略资本需求。[S01、S09]

8 月公告计划将 12 万股库存股交付员工或管理层相关信托，定价 2,299 日元、金额约 2.76 亿。这类由银行提供资金的信托安排不是外部投资者给银行注入新资金。6 月底披露的库存股已经包含部分 BBT 信托持股；不能将新公告股数机械重复计入流通股。未来实际授予、费用和每股权益影响，仍要看执行。F11

治理方面，14 名董事中 4 名独立董事，审计委员会 5 人中 3 名为外部成员，没有母公司或控制股东。员工持股及长期关系股东占有一定位置，名义信托账户也不等于最终控制人。监督机制存在，但资本回报提升和利益一致性还需结果证明。[S04]

上一年度有形及无形资产现金支出合计约 2.84 亿，折旧约 7.57 亿。不能因此直接认定系统投入不足：银行大量技术与人员成本在经营费用中体现。租赁业务年度经常利润 1.52 亿，虽有改善，但部分受信用成本下降影响，尚不是足以改变全行回报的大型利润来源。[S02]

09｜估值与安全边际

10 月 20 日最新成交 2,320 日元。6 月底发行股数 6,249,020 股，扣除库存股 390,450 股后为 5,858,570 股；以普通股东权益 383.49 亿计算，每股账面价值约 6,545.80 日元。由此得到约 0.354 倍市净率、8.75 倍预测市盈率和 2.59%预测股息率。[S01、S16]

价格日期与权益日期不同，后续利润、估值变动及股份授予都可能改变每股账面价值。这些数字是当前可核实资料的组合，不是同一天的实时净资产估值。

用稳定状态关系“市净率＝（ROE－增长率）÷（要求回报率－增长率）”观察，在要求回报 9%、长期增长 1%的假设下，当前价格隐含约 3.84%的持续 ROE，与预测盈利对应的约 4.04%参照值相近。价格没有要求很高的盈利能力，但也不是只要实现预测就必然大幅重估。F12

分析情景	持续 ROE	要求回报／增长	对应市净率	按当前账面估算的价格
盈利再度偏弱	2.0%	10%／0%	0.20	约 1,309 日元
本业温和改善	4.5%	9%／1%	0.44	约 2,864 日元
盈利明显提高	6.0%	8%／1%	0.71	约 4,676 日元

这些是假设敏感性，不是目标价或价格底线。较好情景需要持续盈利、资本积累和风险控制共同兑现；较差情景下账面价值还可能下降。当前折价提供一定容错，但与长期低 ROE 有经济联系，不能直接假定回到一倍净资产。

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｜这次上行发生在很长的弱势历史之后

可得年度价格覆盖 1987 年上市以来，采用供应商调整口径，未独立重算全部调整因子。1989 年高点约 7,176 日元，此后经历多年约 5,000 日元附近的高位区域；2007 至 2010 年明显下移，2014 年回到约 3,020 也没有恢复旧区域。2022 至 2025 年的主要低位约在 1,250 至 1,726 之间。[S16]

2025 年 4 月低点 1,250 之后，年底收至 1,639。2026 年月末价格由 1 月 1,651、2 月 1,985、3 月 1,856，逐步抬到 6 月 1,999、8 月 2,333、9 月 2,560。3 月回落没有重新回到此前多年低位，说明旧低位区对价格的控制正在减弱。这是长期修复证据，仍不是重返历史高点的理由。

10.2｜最近的问题是更高区域未能保持

9 月 29 日盘中达到 2,746，但当日收在 2,533，成交只有 2,700 股。因此，2,746 首先是一次短暂触及，不能当作市场已经稳定接受的价格。10 月 2 日收在 2,566，随后 10 月 9 日 2,419、16 日 2,343，最新成交 2,320，已低于最近较高的成交区域。T01

10 月 20 日行情记录为开盘 2,319、最高 2,320、最低 2,182、最新 2,320，成交 7,600 股，最后成交时间 14:03。当天回到 2,300 上方，尚不能说已持续跌破这一带；但也不能把低点拉回直接认定为底部完成。部分交易日成交仅 200 股或 900 股，小量成交就可能造成较大价格变化。

8 月 19 日收盘 2,400 至 24 日 2,242 的回落，损失一半对应 2,321，26 日已回到 2,322，修复用了两个交易日。当前从 10 月 2 日 2,566 至 19 日 2,300 的回落，一半修复位置约 2,433，20 日尚未达到。当前低点和 10 月整月都没有最终完成，不能与完整历史阶段等量齐观。

接下来，2,180 至 2,200 以及更早的 1,980 至 2,000 附近，是观察此前上移是否保留的重要区域。若持续跌回这些区域之下，长期修复判断需要减弱；若能重新进入并保持 2,455 至 2,566 附近，近期高位失守才有较充分的修复证据。单日触及或一笔成交不足以确认。

10.3｜财报后的上涨不改写纯价格结论

8 月 7 日季度业绩在 15:30 公布，当日收盘 2,012，前一日 2,010；之后 10 日 2,027、12 日 2,100、14 日 2,250、18 日 2,400。上涨是在披露后逐步形成，时间上与盈利改善一致，但不能证明只有财报一个原因。

当前价格仍高于披露前，却低于 9 月已经形成的较高区域。完整结论是：长期低位正在松动，近期高位保持失败，修复尚待确认。基本面低估值不能代替价格转强证据；成交稀疏也使技术判断信心低于流动性充足的股票。技术结论信心为中等偏低。

11｜下行路径、修复条件与催化剂

最需要防范的组合，是贷款和资金成本继续增加，而客户信用成本、证券损失同时回升。它会先压缩利润，再削弱账面权益及监管资本，最后限制贷款扩张和股东分配。低市净率无法阻断这条传导链。

反过来，修复也有清楚的条件：本业增长能覆盖信用费用正常化，存款重定价没有吞掉利差改善，证券组合不再反复产生大额调整负担，新增服务开始留下可见的净收入。留存利润若能赶上风险资产增长，资本与股东回报才更容易共同提高。

后续中期及年度业绩、费用和信用成本明细、资本比率、实际手续费贡献，都是比单纯宣布新合作更有信息价值的催化剂。当前没有依据把未披露的资本交易、并购或大额回购作为必然事件。

12｜本次研究带来的额外认识

第一，筑邦银行的低估值与低资本回报有直接联系，但本次核心经营改善又比“靠卖股票赚钱”的简单印象更扎实。最新季度证券合计损益同比恶化，利润仍明显上升，说明本业贡献值得跟踪；信用转回则提醒我们不能高估持续性。

第二，业务创新不能只看业务是否存在，还要辨认利润属于谁。年金、证券中介和电子商品券都有实际合作及采用证据，但客户资产、发行规模和银行净利润之间隔着不同的合同、持股及成本安排。这决定了可以认可业务进展，却不能直接给出巨大新增估值。

第三，长历史价格显示这轮上涨确实离开了多年低位，但近期更高区域没有保持。把长期修复和短期失守同时留下，比用“便宜”替代技术判断更接近当前状态。

13｜重要未知与判断改变条件

未知问题	下一份需要的证据	对判断的影响
信用费用正常化后，核心利润能留下多少	后续季度信用费用、核心利润、证券损益及不良余额	决定盈利能否持续超过过去低 ROE 区间；不能机械年化最新季度
存款成本和剩余证券风险如何变化	实际重定价、资金构成、持仓及利率敏感度	决定本业改善及资本缓冲是否能保留
DC、证券中介和数字平台的净回报	费用分成、持续收入、人员系统成本及相关执行披露	决定新业务是有利润的扩展，还是规模先行而回报有限

若后续核心收益不能覆盖正常信用费用、资本比率继续被扩张侵蚀，或新业务长期不能形成净回报，当前修复论点需要下调。若 ROE 能稳定超过约 4%至 5%，资本同时保持、价格重新接受较高区域，则可以提高对经营与市场修复的判断强度。重要未知目前保留，不以固定分数机械处罚，也不以乐观假设填补。

14｜V3.2 评分与依据

模块	权重	得分	主要依据
财务韧性与下行防御	13	7.15	资金基础与资本支持经营，风险资产增长和市场敞口限制缓冲
竞争优势与结构耐久性	14	7.70	筑后关系基础真实，省内规模和定价优势有限
盈利质量、现金转化与资本效率	17	10.20	核心改善明确，信用转回及低 ROE 限制持续性判断
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.60	业务角色清楚、合作实际推进，净收益与外部依赖仍需验证
估值与安全边际	15	9.75	当前价格要求不高，但低回报和下行情景仍有影响
资本配置与股东回报	10	6.00	回购、分红增加和组合调整积极，资本积累仍重要
治理、所有权与管理层	7	3.50	有独立监督且无控制股东，资本纪律和激励效果尚待结果证明
Kabugami 技术结构	13	7.15	长期低位控制减弱，近期高位未保持且成交稀疏
合计	100	58.05	B

评分不是上涨概率。资本承受力、盈利持续性、分配决策与当前买入价格分别判断，不对同一经济原因重复奖励或惩罚。技术得分来自独立价格研究，行动仍为观察。

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。

金额主要采用亿日元，单体与合并口径分别说明。管理层预测与分析情景均不视为已实现结果。行情采用供应商历史调整口径，10 月 20 日最新成交时间为 14:03；没有假设存在收盘集合竞价的连续流动性。

- S01：2027 年 3 月期第一季度决算短信 (https://www.chikugin.co.jp/uploads/cont/about/ir/kessan_tanshinh_2027.pdf)
- S02：2026 年 3 月期决算短信 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26051383981.pdf)

- S03：2026 年度披露资料 (https://www.chikugin.co.jp/uploads/cont/about/ir/2026/disc2026_all_02.pdf)
- S04：2026 年 7 月公司治理报告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_com_gvr/20260701cg8398.pdf)
- S05：SBI 资本业务合作协议结束公告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/25122583980.pdf)
- S06：贷款客户破产相关公告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26040683980.pdf)
- S07：久光制药股票出售公告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26022483980.pdf)
- S08：BBT 相关库存股处置公告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/26083183980.pdf)
- S09：2025 年 8 月回购完成公告 (https://www.fse.or.jp/files/lis_tkj/25082683980.pdf)
- S10：OwnersClass 年金合作公告 (https://ownersclass.co.jp/wp-content/uploads/f860a9834aa3e965fe94fd02eee34ef2.pdf)
- S11：冈三证券合作公告 (https://www.okasan.jp/news/osg/2026/260428_02.html)
- S12：BIPROGY BankVision 资料 (https://www.biprogy.com/pdf/news/nr_250930.pdf)
- S13：筑邦银行 API 合作资料 (https://www.chikugin.co.jp/about/collaboration/)、电子支付服务协议 (https://www.chikugin.co.jp/about/pay-agree/)
- S14：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/)
- S15：日银 2026 年 10 月地区经济报告 (https://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rer261008.htm)
- S16：株探年度行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/8398/historical_prices/yearly/)、月度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8398/historical_prices/monthly/)、周度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8398/historical_prices/weekly/)、日度 (https://s.kabutan.jp/stocks/8398/historical_prices/daily/)、Yahoo 福冈市场日行情 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8398.F/history)
- S17：集团介绍 (https://www.chikugin.co.jp/about/prof/chikugingroup/)
- S18：まちのわ控股设立公告 (https://www.chikugin.co.jp/uploads/news/pdf/news1650_1_1733730589.pdf)
- S19：2026 年 9 月平台地区扩展公告 (https://www.sbigroup.co.jp/news/pr/2026/0930_16632.html)

Findings｜与正文相互对应的研究发现

F01｜集团介绍不等于合并范围

五家财务合并子公司与更广泛合作结构分开，客户资产及少数股东权益不能混入普通股估值。依据 S01、S03、S17、S18。返回正文

F02｜筑后关系基础不能外推为全省优势

筑后 15.1%与福冈县 3.5%说明不同范围的竞争位置，地区复苏也并不均匀。依据 S14、S15。返回正文

F03｜利润增长由本业与信用费用共同解释

核心收入改善，证券合计损益同比恶化，信用费用转回另有帮助，不能将 95.5%净利润增长年化。依据 S01、S02。返回正文

F04｜股票收益承担了组合修复成本

久光出售收益和年度证券两条损益连读，外债基金敞口减少但风险未归零。依据 S01、S02、S07。返回正文

F05｜资金变化需要同时看季度与年度

存单推动季度总量增长，普通存款同比仍增，同业拆入同时退出，不能由单一项目推断资金危机。依据 S01、S02。返回正文

F06｜信用改善与风险集中并存

不良金额和比例下降，但房地产敞口及企业风险仍会影响资本；医疗法人个案覆盖不代表整个组合无风险。依据 S01、S03、S06。返回正文

F07｜资本金额增加仍可能伴随比率下降

风险加权资产增长快于监管资本，扩张与分配需要同一份资本支持。依据 S03。返回正文

F08｜浮亏与模型不能重复相加

证券账面调整、IRRBB 经济价值与收入敏感度、质押承诺及土地储备分别判断，避免重复扣减或虚增价值。依据 S01—S03。返回正文

F09｜合作真实存在，净盈利仍需穿透

年金、证券中介及地区平台有外部确认，但角色、分成和成本决定银行实际收益。依据 S10、S11、S18、S19。返回正文

F10｜结束总协议不等于结束全部服务

SBI 资本业务协议与 API、系统、合资业务有不同边界，不能由单一终止公告改写全部依赖。依据 S05、S12、S13、S18、S19。返回正文

F11｜回购与信托授予的经济作用不同

实际回购、分红预测和银行出资的 BBT 计划分开，信托不是外部融资，未来授予影响每股权益。依据 S01、S04、S08、S09。返回正文

F12｜大幅账面折价仍有低回报依据

现价在 9%要求回报、1%增长假设下隐含约 3.84%持续 ROE，接近预测参照值；情景并非底线。依据 S01、S03、S16 及计算。返回正文

T01｜长期离开低位与近期高位失守并存

上市以来价格结构支持低位控制减弱，近期更高区域却未保持；成交稀疏和未完成区间限制确认。依据 S16。返回正文

U01｜持续盈利仍需信用费用正常化检验

后续核心利润、信用成本与证券损益决定低 ROE 能否持续改善。依据 S01—S03。返回正文

U02｜资金成本与剩余市场风险尚不确定

实际存款重定价和证券持仓结果可能与模型假设不同，限制盈利与资本判断强度。依据 S01、S03。返回正文

U03｜新业务需要净回报证据

合作部署已确认，但持续收费、分成及完全成本尚不能充分量化，暂不为业务规模单独赋予高估值。依据 S03、S10、S11、S18、S19。返回正文

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5469 -->

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5469|8398 -->

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。