8399 株式会社琉球銀行（Bank of the Ryukyus, Limited）

Kabugami V3.2 60.3/100 · B

这家公司是做什么的

琉球银行依靠冲绳的存款、企业和个人客户关系，经营贷款、支付、咨询与租赁等金融服务。

最近亮点

利息与服务收入改善，全年净利润和分红预测高于上一财年。

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	88106bbd314ec7ab6ff1981f041a7f88a98bf4cc
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e3e21fee9fa39f5461bb59d3bc90e1d3456de223
交付代码版本 SHA	d392b10bfdcf4c8d2add6a74825f6eb6925d7bd9
交付运行时指纹	2b46b74cd031de319293ec5561b534728b70dc634edaa870bfca090457ccfc14

先看研究要点

为什么值得研究	地方客户基础有外部证据，利率正常化与服务扩展提供盈利改善路径。
最需要担心什么	核心利润增长较多来自市场业务，支付收入向利润的转化有限，房地产信用和近期价格回落需要关注。
Kabugami 现在怎么看	经营修复具有基础，但当前价格已经要求资本回报继续改善，账面折价尚不足以独立构成强安全边际。

01｜投资问题与当前结论

琉球银行的关键问题，是强大的地方客户基础能否变成持续提高的普通股东回报。存款和贷款规模大、服务范围广，并不自动意味着费用、风险与资本消耗之后仍有足够利润。

最近一季确实改善。2026 年 4 至 6 月，合并归母净利润 29.81 亿日元，同比增长 15.9%；单体扣除投资信托解约损益后的核心业务利润增长 47.1%。但进一步拆开，客户服务业务利润仅由 12.54 亿增至 13.58 亿，市场部门利润却增加 10.68 亿。研究不能把后一个数字全部解释成客户关系变得更有价值。F03

这也不是简单靠股票出售收益撑起来的利润。股票和债券合计损益较上年同期下降，信用费用转回带来的好处也减少。真正需要判断的，是证券利息、资金重定价和客户业务各自能够持续多少，而不是把市场业务全部剔除，或者全部当作稳定本业。

10 月 20 日收盘价 2,777 日元，对应约 0.78 倍 6 月底普通股东账面价值、11.39 倍公司预测盈利和 3.53%的预测股息率。估值有折价，但股价已经经历了较大的长期上移；在要求 9%股权回报、长期增长 1%的示例下，目前价格要求约 7.22%的持续 ROE，高于 100 亿日元预测利润对应最新期末权益的约 6.82%。F12

因此，当前结论是观察。更有说服力的改善，应来自客户业务在完整费用和正常信用成本之后留下更多利润，而价格也需要证明近期高位失守能够修复。

02｜公司本质与普通股东权益

琉球银行成立于 1948 年，1972 年转为普通银行，1983 年在东京证券交易所第二部及福冈证券交易所上市。总部和主要经营基础位于冲绳。2026 年 3 月底有 75 个营业网点，其中包含 14 个出张所，员工 1,422 人。[S03]

六家全资合并子公司分别涉及经济研究、信用卡、信用保证、消费金融等服务、租赁和信息技术，包括りゅうぎん総合研究所、りゅうぎん DC、りゅうぎん保証、OCS、琉球リース及リウコム。这里的 DC 是公司名称的一部分，不能误解为银行持有客户的确定缴费年金资产。F01

银行吸收存款并承担偿付责任，再通过贷款、证券运用和服务收费取得收入。扣除资金成本、经营费用、信用损失与税项后，利润才能留给股东。监管资本不仅承担损失，也约束贷款扩张和分红。

6 月底合并净资产 1,466.07 亿日元，其中新股预约权 0.33 亿；本报告估算普通股每股账面价值时使用扣除后的 1,465.74 亿。该季度没有少数股东权益。子公司资产与收益已经合并，客户托管或代销的投资资产则不属于银行股东，不能在估值中另加一次。[S01]

03｜客户、产品与地方关系

3.1｜地方地位强，但不同份额不能混用

帝国数据库的主要往来银行调查显示，琉球银行对应冲绳 7,306 家企业，份额 41.7%；冲绳银行为 38.3%，冲绳海邦银行为 12.0%。琉球银行客户数增加 32 家，但份额由 42.0%略降。它有很强的地方关系基础，同时面对实力相近的竞争者。[S09]

公司披露的存款 45.7%、贷款 44.9%份额，则基于三家冲绳本地银行的平均余额。这不是全部金融机构份额，也不是企业主要往来银行份额。余额份额上升与企业份额略降可以同时发生。F02

主账户、结算、贷款和经营者咨询能够互相促进。长期接触有助于理解客户现金流和信用，也增加客户迁移成本。但存款、住房贷款、支付和投资产品都有替代选择，地方规模优势不能被直接外推为全国性的定价权。

3.2｜支付业务增长，需要看银行留下多少

最新季度无现金支付业务收入从 8.31 亿日元增加到 10.32 亿，相关费用却由 5.84 亿增至 7.79 亿，净业务利润仅从 2.46 亿升至 2.53 亿。增加 2.01 亿收入，只留下约 0.07 亿增量净收益；这里还不是扣除全行共同费用后的最终净利润。F05

Visa 官方名单确认了琉球银行的收单服务角色。支付能力可以加强商户关系，也能带来交易数据和交叉服务机会，但网络、处理和合作费用会分走经济价值，交易额不能直接代替利润。[S13]

咨询业务这一季表现更强，利润由 0.93 亿增至 3.28 亿，主要来自法人服务由 0.62 亿升至 3.04 亿。不过，上一财年法人咨询收入曾因大型项目成交延后而下降，说明这类业务存在时点波动。不能把一季的恢复直接乘以四。[S01、S04]

租赁也有实际贡献。季度租赁业务利润 5.32 亿与琉球租赁子公司最终净利润 1.81 亿是不同层次的指标，不能相加。整体合并净利润 29.81 亿相对银行单体 28.30 亿的增量约 1.51 亿，已包含子公司与合并调整。

04｜竞争优势、技术与关键依赖

地方网点、人员经验、主账户和信用信息构成琉球银行较难快速复制的基础。真正有价值的是这些资源共同降低获客、服务和风险识别成本，而不是某一项金融产品本身独有。

数字化已有落地证据。IBM 的 2022 年案例记载，相关营业网点系统于 2021 年 8 月完成全店推广；在所研究的业务处理中，作业时间减少约 62%，每年节省约 6 万小时。这个结果说明银行能够推进流程改造，但它针对特定作业，不等于全行总成本下降 62%。F06

2026 年 9 月与 IBM 公布的新 AI 合作，涉及工作流程、数据与治理、人员能力以及地区服务。它提供进一步改善的方向，目前还不能据此确认新增净利润或把历史流程改善套用成这次 AI 项目的收益。[S11]

减少重复劳动的价值，在于人员能否转向更有生产力的咨询和客户服务。与此同时，人员、系统维护、网络安全、支付基础设施和新总部仍需要投入。技术合作也带来对供应商和外部网络的依赖，不能只计效率收益而不计成本和连续运营责任。

TSUBASA 合作网络披露的整体协同金额属于十家银行合计，不能归到琉球银行一家。对普通股东而言，需要看到的是本行扣除费用之后的收入留存和资本回报。[S04]

05｜最新经营：核心增长与客户增长的区别

2026 年 4 至 6 月，合并经常收入 226.97 亿日元，同比增长 16.6%；经常利润 43.65 亿，同比增长 24.9%；归母净利润 29.81 亿，同比增长 15.9%。全年预测维持净利润 100 亿、每股盈利 243.87 日元。[S01]

单体利息净收入由 81.42 亿升至 95.48 亿，手续费净收入由 11.95 亿升至 15.33 亿；经营费用则由 67.61 亿升至 74.73 亿。人员费用与物件费用都增加，不能忽略收入改善背后的成本吸收。F03

公司提供的另一张利润分解表更能说明增长来源：

单体指标	上年同期，亿日元	本期，亿日元	解释
客户相关利差收益	60.93	65.69	已按公司定义调整相关手续费和互换等口径
服务业务利润	19.09	22.43	与上述利差口径配套，不能再重复加回贷款手续费
配套经营费用	67.48	74.54	增加的费用吸收了较多收入改善
客户服务业务利润	12.54	13.58	增长约 8.3%
市场部门利润	13.95	24.63	增加 10.68 亿，包含证券利息等多种来源

市场部门中，证券利息与股息增长，外汇相关损益也改善；这些因素和股票、债券买卖结果共同影响利润。债券损益由亏损 0.67 亿扩大至亏损 3.58 亿，股票损益由 4.95 亿升至 6.67 亿，二者合计反而减少 1.19 亿。因此，不能用“多卖股票”概括全部改善。[S01]

净信用费用仍为转回，但转回额由 4.35 亿减少至 0.68 亿，对利润的帮助变小。公司核心利润排除了部分项目，却仍包含证券利息等市场收入；“核心”这一名称不能代替对持续性的逐项判断。

06｜资金、现金与再投资

6.1｜同比增长与季度停顿可以同时存在

6 月底单体存款及存单余额 29,577.29 亿日元，高于 3 月底 29,155.83 亿。个人和企业存款增加，公共部门等存款下降。同期贷款余额 21,117.19 亿，较 3 月底只增加 12.52 亿，但较一年前增加 1,020.69 亿。季度平均贷款同比增长约 5%，并不代表季度末贷款仍以相同速度扩张。F04

贷款收益率由前一半年度的 1.69%升至 1.79%，存款收益率由 0.219%升至 0.289%。由于贷款与存款规模、期限和重定价节奏不同，不能只用两者利率变化相减，就当作全行净利息增长。

公司披露约 66%的贷款为浮动利率，并给出利率提高 25 个基点可增加约 10 亿日元年净利息的敏感性示例。它采用贷款与存款不同的跟随比例，属于条件测算，不是已经实现的利润或本报告新增盈利预测。[S04]

6.2｜银行现金流不是工业企业自由现金流

上一财年经营现金流为正 217.22 亿日元，而再前一年为负 1,515.55 亿。存款增加 1,090.83 亿、存单增加 100.86 亿，支持了贷款增加 996.15 亿及租赁资产等投入。现金流的大幅变化首先反映资金来源与运用，不能直接等同可分给股东的现金。[S03]

6 月底合并现金及存放同业款项 2,641.02 亿，也不意味着这些钱可以全部派发。银行仍须满足客户提款、结算、担保和监管资本要求。该季度没有完整现金流量表，不能靠期末现金增加推导季度自由现金流。

经 6 月 17 日更正，上一财年购置有形资产的现金支出为 72.06 亿，出售收入 3.67 亿；无形资产购置 13.04 亿。购置支出合计 85.10 亿，高于折旧 35.35 亿。原始报告中较大的购置与出售数字已被更正，净投资现金流未因此改变。F07

新总部包含银行营业、本部、集团公司和酒店用途，并采用抗震与备用供电等设计。它提升服务和运营条件，同时占用资本。公开材料不足以把支出精确拆为维护和增长，也不足以给酒店或土地单独加上可靠的估值溢价。

07｜信用、证券与资本韧性

7.1｜房地产与地方经济风险不能只看一个比率

3 月底房地产及租赁行业贷款 6,372.76 亿日元，占单体贷款约 30.20%；这一行业分类还不包含全部个人住房贷款。住房、商户、旅游与本地企业信用之间可能受到共同经济因素影响。F08

6 月底单体不良债权 526.31 亿，不良率 2.48%，高于 3 月底的 515.49 亿和 2.43%；合并口径为 556.59 亿、2.64%。过去一年改善与最近一个季度恶化同时存在，不能只挑有利的比较日期。

日本银行那霸支店 10 月报告仍认为地方经济扩张，但台风影响旅游，部分游客和入住数据转弱；企业景气判断指数下降，投资计划则保持增长。投资计划不是已经实现的银行贷款或利润。需要观察当地需求是否最终转化为借款人偿债能力。[S10]

7.2｜浮亏、压力模型与账面权益要分开

6 月底合并其他有价证券税前评价损益为负 126.62 亿日元，较 3 月底负 135.50 亿略有改善，其中日元债券仍有较大浮亏。持有至到期证券另有未计入账面的市价差额负 38.58 亿，较 3 月底扩大。F09

其他有价证券评价变化已经通过相应税后项目影响净资产，不能在按账面价值估值后再完整扣一次。持有至到期差额与之不同，但是否出售、何时回收、信用及资金需求又影响实际后果。

年度披露的利率风险模型中，经济价值变动量最大值为 119.02 亿日元，对应上行冲击。相关风险分子采用单体口径，披露表的资本分母采用合并资本；这是有说明的监管披露口径，不应误称完整集团压力损失。模型依赖存款稳定性、提前偿还等假设，也不能与现有浮亏直接相加当成确定损失。[S03]

6 月底合并资本比率 10.24%、单体 9.82%。递延所得税资产 76.37 亿依赖未来应税利润；年度披露还有质押资产和贷款承诺，说明资产并非都能随时自由处置。现有资本与存款基础提供缓冲，但不构成普通股东本金保证。

08｜资本配置、治理与股东回报

管理层将资本回报提升与市净率改善联系起来，方向合理，但结果仍要检验。公司估算的股权资本成本约7%，上一财年 ROE6.36%仍低于这一水平。全年预测 ROE 约 6.80%，中期计划提出 7%以上的目标；目标不能算已经实现的超额回报。F10

贷款风险权重从 2022 年 3 月底 66.64%降至 2026 年 3 月底 54.90%，与抵押品、贷款价值比等信息改善有关。它可以释放监管资本空间，却不意味着借款人的实际信用风险同比例下降。未来内部评级法的准备也不能当成已完成切换。[S04]

股东回报政策以派息率 40%以上为参考，并希望维持或提高股息；当前全年预测每股 98 日元，高于上一财年的 88 日元，约为预测每股盈利的 40.18%。回购仍是结合财务状况灵活执行，没有无条件承诺。[S01、S04]

库存股也可能用于激励，而不是永久减少股数。6 月公告计划向董事等处置 28,547 股，10 月 16 日公告确认向集团员工持股会处置 16,233 股。这两项合计相当于 6 月底在外股数约 0.109%，规模不大，但经济作用与回购注销不同。F11

3 月底最大登记股东为信托账户，持有 12.92%，另一个托管账户为 5.40%。不能把托管名称当作单一实际控制人。董事九人中三人为外部董事，四位监事中三位为外部监事；这些安排提供监督基础，是否有效仍要看资本配置、信息准确性和经营结果。

历史上，银行在 1998 年接受 400 亿日元公共资金，并于 2010 年完成偿还。这说明地方金融机构能够修复，但也提醒投资者，客户基础稳定与普通股东免受资本损失是两件不同的事。[S03、S04]

09｜估值与安全边际

以 10 月 20 日收盘 2,777 日元计算，采用 6 月底普通股东权益 1,465.74 亿日元和扣除库存股后的 41,006,424 股，每股账面价值约 3,574.42 日元，市净率约 0.777 倍。按公司预测每股盈利 243.87 日元，市盈率约 11.39 倍；按 98 日元股息，预测收益率约 3.53%。[S01、S15]

这些财务分母有明确日期，并非完整更新到 10 月 20 日的净资产。把已识别的两项库存股授予全部加入股数、暂时保持权益不变，市净率约升至 0.778 倍，对结论影响很小；这只是股数敏感性，不是假装已知最新全部权益变动。

银行价值取决于持续资本回报与投资者要求回报之间的关系。以下用简化的长期关系“市净率＝（ROE－增长率）／（要求回报－增长率）”展示敏感性：

情景	持续 ROE	要求回报	长期增长	示意市净率	对应每股价值，日元
不利	4.0%	10.0%	0%	0.40	约 1,430
中间	7.0%	9.0%	1.0%	0.75	约 2,681
较好	8.0%	8.5%	1.0%	0.93	约 3,336

这不是目标价区间或概率预测。它忽略了逐年的过渡路径，用途是说明：即使账面价值不变，长期回报和风险要求不同，合理价格也会相差很大。不利示例比当前价格低约一半，账面折价并不是下跌底线。F12

公司自己估算约 7%的资本成本，比中间情景的 9%低；若投资者接受较低的要求回报，当前折价会显得更有吸引力。但投资者是否应接受这个水平，要结合当地信用集中、利润来源和风险承受能力判断，不能把管理层的估算当成唯一正确答案。

土地重估差额、子公司价值和证券浮盈都没有额外重复加入。新总部潜在收益及土地变现价值缺少足够条件，也不应成为凑高估值的工具。

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｜长期上移是真实的，但并非历史新高

可得价格历史覆盖 1983 年上市以来。1990 年高点约 9,448 日元，2005 年曾到 4,500 日元，2007 年高点约 2,920 日元；这些较高区域随后都经历过明显回落。2015 年约 2,005 日元的高点之后，股价又回到较低区域，2021 年低点约 689 日元。[S14]

2025 年至 2026 年的变化，是离开长期约 700 至 1,300 日元区域，随后超过前些年的较高价格带。2025 年底收于 1,850 日元，2026 年 7 月底 2,943 日元，9 月底 3,345 日元。这种长期迁移不能因为近期回调就完全抹掉，但它也不能被描述为上市以来最高价突破。

10.2｜最近高位曾被接受，随后又明显失守

9 月 25 日收盘 3,430 日元，接近 3,435 日元高点，说明当时的高位并非只有瞬间成交。进入 10 月后，价格逐步回落；10 月 16 日回升到 2,951 日元未能延续，10 月 20 日收于 2,777 日元，低于 8 月低位和 7 月末约 2,809 至 2,810 日元一带。从 9 月 25 日收盘计算，回撤约 19%。T01

所以，当前价格判断是长期向上迁移与近期高位失守并存，尚未看到修复完成。先要观察 2,940 至 3,035 日元附近能否重新保持，再看 3,105 至 3,255 日元一带是否恢复接受。下方约 2,580 至 2,665 日元及更低的 2,280 至 2,350 日元，是此前交易结构留下的观察区域，不能视为保证支撑或收益目标。

此前 8 月的一次回落较快恢复了部分失地；本次下跌截至研究日尚未出现同样的修复证据。最新低点仍可能变化，不能提前宣布回调结束。

10.3｜事件与价格之间保留时间差

8 月 14 日季度财报在盘中公布，价格此前已经上涨，之后继续延伸再回撤；9 月 16 日 AI 合作公告之后也曾出现高点，但没有阻止 10 月回落。这些时序不能证明单一新闻决定股价，更不能用盈利增长改写已经出现的价格弱化。

本节依据独立的历史行情研究。部分页面的缓存报价和当前周成交量口径存在不一致，已排除这些值；最新日期收盘价经另一行情源核对。技术判断置信度为中等，仍需后续实际交易验证。

11｜下行路径、修复条件与催化剂

有利路径是贷款重定价与咨询、结算收入逐渐覆盖新增成本，客户业务利润持续增长，信用费用回归正常后仍能提高净利润；留存收益支持贷款与分红，最终使资本回报超过合理要求水平。

不利路径则可能由多个因素共同触发：存款成本上升快于资产收益，市场收入回落，房地产或旅游相关借款人信用恶化，同时新总部、系统和人员费用较难迅速收缩。这样即使收入仍增长，普通股东回报也可能下降，账面折价反而合理扩大。

真正有价值的催化剂，是下一阶段经营数据改变上述因果关系。例如客户业务利润增长明显超过费用增长，支付净收益不再主要被成本抵消，不良债权重新稳定，以及提高分红后仍保有足够资本。中期计划上调利润目标或新 AI 合作本身，只是等待这些结果的起点。

价格方面，需要更高区域重新得到持续接受。若反弹不断失败，投资者不应因基本面看起来改善就忽略价格给出的不同信息。

12｜本次研究带来的额外认识

第一个重要区别，是核心利润与客户服务利润。前者快速增长，后者只温和增加，说明同一份财报可以同时包含真实修复与持续性疑问。把两者分开，才能知道未来该验证客户经营还是市场收益。

第二个区别，是支付交易增长与银行保留利润。无现金业务扩大具有商业意义，但本季度大部分新增收入被直接费用吸收。服务越丰富，并不意味着每项业务都同样提高股东回报。

第三个区别，是技术部署、作业效率和财务回报。历史网点改造有实际成果，新 AI 项目有明确合作，但两者都不能直接替代 2026 年损益验证。类似地，新总部改善服务条件，其每一笔投入仍要面对资本成本。

最后，原始披露也有版本差异。现金流和资本表在不同日期分别更正；使用旧值或将两个更正混为一谈，会影响对投资规模和风险缓冲的理解。F07

13｜重要未知与判断改变条件

未知	为什么影响判断	需要的下一份证据
市场部门收入与信用费用的正常水平	决定当前净利润能否持续，不能只年化一个好季度	后续半年及全年分项桥接，证券利息、实现损益和信用费用的连续变化
存款实际重定价与集中信用暴露	决定利率上行最终增加多少净收益，以及不利情景下损失是否同时发生	各类存款成本、贷款收益率、信用迁徙和不良债权结构
AI、支付、咨询与总部投入的净回报	决定服务扩展是否提高每股经济价值	扣除人员、系统、合作成本后的收入留存与资本使用结果
土地和非经营部分的可实现价值	可能影响资产价值，但不能无依	权属、可分离现金流、交易条

	据添加	件、税费与可靠估值

这些未知限制判断强度，并不意味着相关业务没有价值。若客户利润在费用与正常信用成本后持续提高，当前结论可以加强；若市场收入回落后盈利明显失速，或者信用风险继续上升，就需要下修持续回报假设。U01U02U03U04

14｜V3.2 评分与依据

模块	权重	得分贡献	主要依据
财务韧性与下行防御	13	7.80	存款与资本提供缓冲，房地产集中、信用变化及证券风险限制防御强度。
竞争优势与结构耐久性	14	9.80	地方主账户和客户关系有外部证据，但竞争与份额变化限制定价优势。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	10.20	利润真实改善，客户、市场和费用贡献不同，持续回报仍需验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	7.15	服务完整且有实际需求，供应商、支付网络和地方市场依赖仍重要。
估值与安全边际	15	7.50	账面折价存在，但价格已经要求回报改善，假设变化对价值影响较大。
资本配置与股东回报	10	6.50	分红政策改善，仍需平衡资本、投入和股票激励。
治理、所有权与管理层	7	4.20	股权与激励有一定基础，监督与资本配置效果仍以结果检验。
Kabugami 技术结构	13	7.15	长期迁移与近期高位失守并存，尚无明确完成修复的证据。
合计	100	60.30	B

评分反映当前证据，不由报告篇幅或研究数量决定。同一经济机制不重复加减分；技术评分来自独立价格研究。当前行动仍为观察，研究置信度为中等。

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。

研究资料截止 2026 年 10 月 20 日，价格使用当日东京市场收盘。金额除另有注明外均为日元，亿日元与百万元原表已换算。单体与合并、期末与平均、预测与实绩分别保留。财务权益基准为 6 月底，未伪装成实时净资产。

来源	原始材料与用途
S01	8 月 14 日季度决算 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/tanshin20260814.pdf)：财务、客户与市场利润、费用、信用、股数及全年预测。
S02	季度说明资料 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/IRshiry20260814.pdf)：份额、利率、证券组合。
S03	Disclosure2026 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/discro2026.pdf)：集团、年度财务、资本、利率风险、担保、治理与股东。
S04	统合报告 2026 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/integrated2026.pdf)：战略、资本成本、回报政策、总部、历史及技术投入。
S05	年度决算原稿 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/20260512_rentan.pdf)：年度财务，相关项目按后续更正采用。
S06	6 月 17 日更正 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/tanshinteisei20260617.pdf)：现金流等更正。
S07	7 月 17 日更正 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/tanshinteisei20260717.pdf)：资本表更正。
S08	年度说明资料 (https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/20260512_shiryo.pdf)：行业贷款与信用结构。
S09	帝国数据库主要往来银行调查 (https://www.tdb.co.jp/report/industry/20260130-mainbank-kyusyu/)：外部客户关系及竞争范围。
S10	日本银行那霸支店 10 月经济报告 (https://www3.boj.or.jp/naha/pdf/0011getsurei2610.pdf)：地区需求、旅游、投资与物价。
S11	IBM 的 2026 年 AI 合作公告 (https://jp.newsroom.ibm.com/2026-09-16-AI-Partnership-with-Ryukyu-Bank)：合作方向，不代表已实现净收益。
S12	IBM 网点改造案例 (https://www.ibm.com/jp-ja/think/insights/ryugin-fit2022)：2022 年口径的历史实施成果，供应商参与披露。
S13	Visa 收单机构名单 (https://www.visa.co.jp/run-your-business/accept-visa-payments/acquirers.html)：外部服务角色核对。
S14	株探年度历史

	(https://s.kabutan.jp/stocks/8399/historical_prices/yearly/)、更早年度(https://s.kabutan.jp/stocks/8399/historical_prices/yearly/?page=2)、月线(https://s.kabutan.jp/stocks/8399/historical_prices/monthly/)、周线(https://s.kabutan.jp/stocks/8399/historical_prices/weekly/)、日线(https://s.kabutan.jp/stocks/8399/historical_prices/daily/)：独立价格结构。
S15	Yahoo 历史行情(https://finance.yahoo.co.jp/quote/8399.T/history)：最新日期收盘交叉核对。
S16	6 月 24 日股票激励公告(https://www.ryugin.co.jp/common/uploads/n20260624.pdf)：董事等库存股处置计划。
S17	10 月 16 日员工持股会处置完成公告(https://assets.minkabu.jp/news/article_media_content/urn:newsml:tdnet.info:20261016552072/140120261016552072.pdf)：发行人原文的 TDnet 镜像。

Findings｜与正文相互对应的研究发现

F01｜合并资产与客户资产边界

六家全资子公司已在合并权益内；客户投资资产不能另算股东资产。6 月底普通股东权益扣除新股预约权后为 1,465.74 亿。来源 S01、S03；对应第 02 章。

F02｜强地方地位不等于全部市场垄断

企业主要往来份额 41.7%与三家本地银行余额份额不同；客户数增加而份额略降，竞争仍有效。来源 S02、S09；对应第 03 章、第 04 章。

F03｜客户与市场利润必须分开解释

客户利润仅增加 1.04 亿，市场部门增加 10.68 亿；核心增长不能全部解释为客户业务增强。证券买卖合计和信用转回贡献反而下降，亦不能简单归因一次性股票收益。来源 S01；对应第 01 章、第 05 章。

F04｜资金增长有日期与重定价差异

贷款同比增加明显，较 3 月底却接近持平；存款类别变化和重定价决定净收益，平均增长率不能代替期末趋势。来源 S01、S04；对应第 06 章。

F05｜支付增量收入大多被费用吸收

收入增加 2.01 亿，相关费用增加 1.95 亿，净业务利润仅增加约 0.07 亿。咨询更强但受项目时点影响，业务扩展仍须检验收益留存。来源 S01、S04、S13；对应第 03 章、第 12 章。

F06｜实施成果与新项目收益不同

历史网点改造有具体作业效率证据，不能外推全行成本；2026 年 AI 合作尚待净回报验证。来源 S11、S12；对应第 04 章。

F07｜资本投入要采用更正后的原值

有形资产现金购置 72.06 亿、无形 13.04 亿；新总部用途多元，维护和增长拆分及独立 ROI 未充分披露。6 月现金流更正与 7 月资本更正不同。来源 S03–S07；对应第 06 章、第 12 章。

F08｜地方集中与不良债权回升需要一起看

房地产及租赁行业贷款约 30.20%，尚不包括全部个人住房贷款；不良债权最近一季增加，地域需求冲击可能相关。来源 S01、S08、S10；对应第 07 章、第 11 章。

F09｜证券浮亏和模型不是三份独立损失

AFS 变化已影响相应净资产，HTM 市价差额另列，IRRBB 是条件压力模型；三者不能机械相加或重复扣减。来源 S01、S03；对应第 07 章。

F10｜资本比率优化与超额回报不同

风险权重下降可增加资本空间，ROE 却仍需超过合理资本成本；管理层约 7%的估算及中期目标均不能代替实现结果。来源 S03、S04；对应第 08 章、第 09 章。

F11｜库存股授予不是回购注销

已识别董事等计划 28,547 股及员工完成 16,233 股，股数敏感性小但非零；最新完整股数和权益不能由这两项独立推定。来源 S16、S17；对应第 08 章、第 09 章。

F12｜账面折价仍要求回报改善

0.777 倍账面价值在 9%要求回报、1%增长示例下隐含约 7.22%持续 ROE；资本成本假设改变会显著改变结论，没有无条件便宜的结论。来源 S01、S03、S04、S15 及本报告计算；对应第 09 章。

T01｜长期迁移与近期失守并存

1983 年以来历史显示多次高位回落；本轮离开长期低位，但 10 月 20 日已失去近期较高区域，修复未确认。来源 S14、S15；对应第 10 章、第 14 章。

U01｜持续盈利尚不能由一个季度确定

证券收入、咨询成交和信用费用需跨期检验；下一阶段分项利润决定正常化判断。来源 S01、S03、S04；对应第 05 章、第 13 章。

U02｜资金行为与相关信用风险仍有缺口

公开平均利率和监管模型无法完整反映未来存款行为与借款人相关损失；后续利差、不良债权与信用迁徙是关键证据。来源 S01–S04、S08、S10；对应第 07 章、第 13 章。

U03｜新投入需要净回报验证

服务量、效率和合作事实已有证据，新增利润归属仍不充分；不因此预先计入 AI 或总部收益。来源 S01、S04、S11–S13；对应第 04 章、第 13 章。

U04｜非经营资产不作无依据加值

土地与总部相关价值需变现条件、税费及独立现金流支持；现阶段不额外计入。来源 S03、S04；对应第 09 章、第 13 章。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5470 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5470|8399 --

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。