8416 株式会社高知銀行（The Bank of Kochi, Ltd.）

Kabugami V3.2 46.75/100 · C

这家公司是做什么的

高知银行以地方存款、企业及个人贷款为基础，通过证券投资、结算和相关金融服务赚取收益。

最近亮点

利息净收入和核心业务利润改善，费用有所下降。

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	692e93fa010f7841e790bb3169e20ffa783928c0
评分版本	V3.2
发布源 SHA	eb7fe296b6b45622abdb0f31878e7c26ebb05662
交付代码版本 SHA	b598383b47fa1eacdfde64271a5a5bd7eff0302e
交付运行时指纹	2b46b74cd031de319293ec5561b534728b70dc634edaa870bfca090457ccfc14

先看研究要点

为什么值得研究	地方客户关系、存款基础和监管资本仍提供经营与风险吸收能力。
最需要担心什么	信用费用及债券损失压低盈利，优先股影响普通股收益和未来资本安排。
Kabugami 现在怎么看	账面折价很深，但普通股回报仍低，低市净率尚不足以证明安全边际充足。

01｜投资问题：经营改善，最后能留下多少普通股利润

高知银行正在获得利率回升的好处，但普通股东尚未充分得到这些好处。2026 年 4 至 6 月，银行单体核心业务利润由上年同期约 5.11 亿日元增至 9.82 亿；与此同时，信用费用升至 16.17 亿，债券损益为负 8.75 亿。股票处置等收益贡献 9.86 亿，仍未阻止集团出现 4.71 亿净亏损。

8 月 7 日，公司把全年归属母公司净利润预测从 20.4 亿降到 5.7 亿日元。这个调整替代了此前较乐观的年度计划。分析的重点因此不是利息收入有没有增长，而是增长经过信用损失、证券调整、经营成本和优先股股息之后，能否形成持续的普通股回报。F02、F03

10 月 20 日股价收于 1,013 日元。它对应约 0.26—0.27 倍不同日期的普通股账面价值，但按公司最新普通股每股收益预测 44.48 日元计算，市盈率约 22.77 倍。低市净率和不低的市盈率并不矛盾：当前普通股盈利相对账面资本很薄。这是本报告保持观察判断的主要原因。F08

02｜买到什么：地方银行的普通股剩余权益

高知银行成立于 1930 年，1989 年改为现行银行名称，2006 年上市。它以高知地区的企业、个人及公共部门客户为基础，提供存贷款、结算、金融产品销售和经营支持。集团还有租赁、信用卡等业务，但银行仍决定主要经济结果：本季银行业务经常亏损约 5.43 亿日元，租赁和信用卡分别贡献约 0.56 亿、0.01 亿，规模不足以抵消银行波动。F01

普通股东拥有的是扣除其他权利后的剩余权益，不能把全部净资产直接除以普通股数。集团当前还有 68 亿日元第二种优先股，每年约 1.19 亿优先股股息，并享有优先清算权。最新全年净利润预测 5.7 亿，扣除这项股息后，普通股对应约 4.51 亿，才得到 44.48 日元的预测每股收益。F05

2026 年 3 月底公司披露的普通股每股净资产为 3,850.18 日元。按 6 月底披露数字，扣除少数股东、认股权及 68 亿优先股后，普通股每股权益约 3,783.86 日元；这一估算未另计后续优先股股息应计影响。两个口径均有明确日期，不能冒充 10 月 20 日即时净资产。

03｜客户与收入：地方关系需要转化为有利润的服务

地方银行的价值在于持续接触客户：账户、工资、支付和融资往往连接企业经营、家庭资产以及接班需求。高知银行能够参与企业贷款、经营咨询和业务传承，也可以通过合作服务增加手续费。但关系越长，并不代表贷款风险越低或定价权越强。

6 月底贷款约 7,335 亿日元，低于 3 月底的 7,370 亿，也低于上年同期。中小企业等贷款约占 75.06%，这个统计包含个人，不能全部理解为企业贷款。公司面临的需求既有地方经营和接班机会，也有企业与人口减少造成的数量限制。高知县官方统计显示，2026 年 7 月 1 日人口为 636,861 人，较上月减少 643 人；这是有日期的地方需求背景，不是对每个客户的预测。

资金端同样有竞争。6 月底存款及可转让存单总额较 3 月底增加，但个人存款由约 6,411 亿降至 6,401 亿，上年同期约 6,571 亿。公共部门等资金的增加不能直接证明个人客户资金更加稳定。此前一年个人存款也在下降，公司需要面对其他地方银行、农协、信用金库以及大型和线上银行的选择。F02

本季贷款利息收入由 26.61 亿增至 29.87 亿，证券利息由 10.56 亿增至 14.16 亿，存款利息支出则由 4.65 亿升至 7.61 亿。净利息收入改善是真的，但既包括贷款收益，也包括证券收益，并同时承担更高资金成本。判断未来利润，要看这些变化的净结果。

04｜竞争力与技术：网络有价值，成本和可靠性决定效果

高知银行有地方品牌、客户接触和实体网点基础。6 月底共有 72 个名义营业网点，考虑店内设店后，实际营业地点为 57 处。这样的网络有助于处理需要面对面判断的融资和经营问题，也形成持续成本。

公司较早材料中的高知县存款份额 14.4%、贷款份额 23.6%，对应 2024 年 3 月底范围，并非 2026 年最新份额，更不是全国份额。地方存在感值得承认，但上一年度客户服务业务利润仍为负 10.88 亿日元，个人存款也下降。这些结果限制了对强大定价能力的判断。F01

系统方面，银行历史上采用共同核心平台 NEXTBASE，日立的原始资料也确认其分支行系统安排。共同平台可以分摊开发和维护成本，却带来供应商、系统迁移及持续运行依赖，不能视为独占技术壁垒。旧供应商资料也不能证明 2026 年的具体合同价格和全部架构。

网络安全信息需要看完整更新。2025 年 IIJ 服务事件发生后，高知银行先公告调查，随后在 4 月 17 日明确表示未发生客户信息泄漏；不能把最初调查公告当成已确认泄漏。当前备份、演练和风险管理制度提供了过程证据，实际维护成本、数字投入回报及长期运行效果仍需观察。F07

05｜经营改善的路径：从增加收入走向提高风险调整后回报

高知银行可以通过改善贷款定价、增加结算及咨询收入、调整网点和费用，以及更新证券组合来提高盈利。其中，利息净收入上升、手续费净收入增加和本季费用下降，已经表现为核心利润改善。这些是可以确认的经营进展。

但提高贷款数量并不是唯一目标。公司在 2026 年 5 月更新中期计划时调整了贷款和存款数量目标，更强调收益质量。对当前银行来说，低收益扩表可能增加资本占用和未来信用费用；能够留下收益的客户关系，比单纯余额增长更重要。

地方企业的接班、数字化和销售支持可以带来机会，合作项目也有助于提供银行自身难以独立完成的服务。不过，服务机会、项目数量与最终手续费利润之间仍有距离。租赁和信用卡可以补充收入，目前规模还不足以改变银行主导的风险结构。

改善需要三个结果同时出现：核心收入增长能够保留，新增信用损失受到控制，证券调整后的持续收入能够覆盖成本。若只满足第一项，就可能再次出现核心利润增长、普通股净利润却下降的情况。F10

06｜盈利质量：信用费用和证券损益不能被分别忽略

本季银行单体核心业务利润 9.82 亿日元，是收入扣除主要经营费用后的重要改善指标，但还不是股东最终利润。债券损失 8.75 亿、信用费用 16.17 亿和股票相关收益 9.86 亿，共同把结果带到经常亏损约 5.47 亿。不能只把债券损失加回，再保留全部股票出售收益，得到一个过度乐观的“正常利润”。

两笔公开借款人问题尤其重要。全东信破产涉及本行 12 亿日元贷款，其中未受保障的 9.15 亿在本季全额计提；朝日技研贷款 3.73 亿，扣除担保和既有准备后，新增未保障部分 1.31 亿计提。两者合计 10.46 亿，低于季度信用费用 16.17 亿，因此本季还有其他净信用费用，不能全部归到这两个名字。F03

帝国数据库的独立调查确认全东信破产及其业务背景，但该企业自身的总负债，不是高知银行的贷款损失。银行在 2025 年 10 月也曾对另一笔 4 亿日元无担保贷款宣布全额计提。连续出现损失，意味着“本次全部是偶发事件”的解释仍不充分。

反面也要保留：对已识别未保障部分全额计提，减少了这些已知贷款账面风险继续拖延的空间。如果后续信用质量稳定，核心利润改善就有机会更多转化为净利润。但当前缺少足够的贷款迁移和实际回收资料，不能提前计入拨备转回，也不能把一个季度乘四作为正常盈利。

上一年度银行核心利润 23.99 亿，债券损失 25.77 亿、股票收益 25.74 亿、信用费用 12.61 亿。这说明证券损益和信用成本已经连续影响最终盈利，而非只在最新季度突然出现。F04

07｜资产负债、现金与风险吸收能力

6 月底银行单体不良债权约 317 亿日元，不良率 4.25%，高于 3 月底的 4.11%和上年同期的 4.04%。3 月底贷款中，不动产及物品租赁占 16.40%，服务业 13.84%，批发零售 11.41%，金融保险 8.01%；约 65%的贷款在高知县内。地域和行业分布可见，但它们不足以回答每个较大借款人的最新财务状况。

证券方面，6 月底其他有价证券净浮亏约 136.88 亿日元，其中债券浮亏 239.24 亿，被股票浮盈 84.59 亿等部分抵消。与 3 月底相比，净浮亏变化不大，债券部分却继续恶化。另有持有至到期证券净价差损失约 3.24 亿。这些数字对应不同会计类别，不能混为全部已经计入当期损益的损失。F04

利率风险还受到资产期限和存款行为影响。3 月底超过一年期限的贷款中，固定利率部分约 2,874 亿、浮动利率部分约 2,617 亿；一年以内贷款未按固定与浮动拆分。证券中还有较长期公司债。资产收入调整速度、存款付息变化和客户提款行为因此可能不一致。

年度监管利率压力测试中，上行平移情景的经济价值减少约 80.43 亿日元，相当于银行单体监管资本约 14.59%；相应净利息收入减少约 6.43 亿。这是特定模型与存款假设下的情景，不是损失预测，也不是损失上限。当前实际净利息收入增长，与压力情景下受损，可以同时成立。

6 月底银行单体资本充足率 9.00%，高于 3 月底 8.83%，提供了一定缓冲。但监管资本仅小幅增加，风险加权资产下降是比率上升的重要原因。不能把这个变化全部理解为盈利积累增强了普通股资本。

上一年度经营现金流净流入约 228.93 亿日元，受到贷款回收、借款增加、存款减少等资产负债变化显著影响。银行的存款和借款是经营资金来源，正现金流不能直接等同于可分红利润。同理，客户资金和监管所需流动性也不是普通股东可以自由领取的现金。F06

08｜治理、资本安排与股东回报

2026 年银行转为设有审计等委员会的治理形式。审计机构更换公告解释了长期任职、不同视角、审计质量及成本等考虑，并未报告此前三年存在相关非标准审计意见，也没有披露原审计机构异议。不能据此推断发生会计争议。治理改善最终仍要通过授信质量、风险控制和资本回报来验证。

Giken Holdings 持有约 16.01%表决权；若看包含不同股份类别的总股数，比例又不同。它是重要股东，但不能据这一比例把银行描述为完全受控子公司。第二种优先股没有表决权，其收益和资本权利仍会影响普通股。F07

优先股条款尤其需要保留。自 2030 年 3 月 18 日起，银行可在满足法律、监管确认和自身决定等条件后以现金赎回，并非到日自动偿还。到 2033 年 3 月 16 日仍未赎回的部分，将按约定市价机制换成普通股，初始取得价格下限为 505 日元，受条款调整约束。现金赎回需要资本和资金；转换则可能稀释普通股。这两条路径都不能当成无成本利好。F05

公司仍预测普通股年度分红 25 日元，约为最新普通股预测每股收益的 56.2%。在利润下调后保持分红有积极意义，但也压缩保留利润空间。上一年度有形及无形资产投资约 12.68 亿日元，高于折旧约 9.16 亿；维护与增长投入拆分不足，不能假定这部分支出都能迅速增加盈利。

09｜估值：很低的账面价格，仍需要更高的持续回报

以 10 月 20 日收盘 1,013 日元计算：

指标	口径与结果
预测市盈率	公司普通股 EPS44.48 日元，对应约 22.77 倍
市净率	对 3 月底官方普通股 BPS3,850.18 日元，约 0.263 倍
较新账面参考	对 6 月底普通股 BPS 估算 3,783.86 日元，约 0.268 倍；未另计后续优先股股息应计影响
预测股息率	年度 25 日元，对应约 2.47%
普通股收益参考	预测普通股利润约 4.51 亿，相对 6 月底估算普通权益约 383.64 亿，约 1.18%

使用集团净利润而不扣优先股股息，会夸大普通股每股盈利；使用包含优先资本的净资产，也会让普通股市净率显得更低。这里采用与普通股权利相匹配的分子和分母。F08

深度折价确实提供了改善可能性，但账面价值不是兑现保证。在一个仅作解释的零增长框架中，假设股东要求回报为 9%—10%，0.268 倍市净率对应约 2.4%—2.7%的持续 ROE，仍高于目前约 1.2%的预测普通股收益参考。这个计算不是目标价，也不是断言市场只采用一种模型；它说明即便价格很低，仍可能需要明显改善才能支持长期回报。

净资产中已经反映的证券估值与土地重估，不能再全部作为额外隐藏资产加一次；也不能把已计入账面的证券浮亏再完整扣一次。递延所得税资产不是现金，银行资本和存款同样不能无条件分配。合理的安全边际，要来自对持续盈利和损失吸收能力的理解，而不是简单把股价与账面相减。F06

10 | 独立技术研究：更高价格区域尚未站稳



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。

可得价格历史覆盖 2006 年上市以来的年度区间，并结合近期月、周、日线。历史价格采用数据商调整后的单位；发行人确认 2017 年实施十股合一，但这里没有独立重建全部历史资本事件，也不把价格曲线当作含股息总回报。2026 年及当前月、周线尚未结束。

长期看，2006 年高点约 3,520，2008 年低点约 490。2013 至 2017 年曾在较高区域活动，2013 年达到 1,980；2018 年明显下移，随后数年主要在约 525 至 1,149 区域内波动。这个历史说明银行曾多次尝试恢复更高定价，也经历长期回落，旧高点不是价值目标。

2026 年 2 月冲至 1,483，接近 2018 年高点 1,478，却在 3 月回到 977。5 月高点 1,310、7 月 1,306、10 月 1,234，后续反弹高点逐步降低。因此，年初突破旧区间并未形成稳定的更高价格区域。

近期结构也偏弱。10 月 6 日收 1,228，7 日触及 1,234 后收 1,189，随后降到 1,117。10 月 13 日反弹最高 1,140、收 1,119，恢复幅度有限；之后继续走低，20 日最低 1,000、收 1,013。当天成交 168,000 股，较此前一些交易日活跃，但不能据此辨认具体资金身份，交易流动性限制仍需保留。

当前正测试 977—1,023 附近区域：这里包括 3 月低点、5 月和 8 月低位，以及最近回落位置。区域集中不等于已经止跌。若要改善短期状态，先需恢复 1,069—1,140，再观察 1,180—1,234 能否重新被接受；更大结构的改善，还需要在 1,290—1,310 附近形成持续站稳。若跌破 977 后无法收复，旧有 965、900 及 820—870 区域会重新成为观察参考，而非必达预测。F09

再把事件放回价格中：7 月借款人问题披露期间价格走弱，但 8 月业绩下调之后，下一周又出现反弹。这一反例提醒我们，利空不必然导致持续下跌。问题是此后反弹仍未超过前期高点，10 月再次回到旧区

间。无法确认每次下跌由哪条新闻造成；目前的纯价格判断是较高区域迁移失败、近期修复不足，尚无确认反转。页面上较早的年度或周线报价没有被当成最新收盘价，现价以 10 月 20 日日线交叉核对为准。

11｜情景与行动：先验证利润留下来，再判断折价是否过深

较好的路径是：贷款与证券收入改善能够覆盖存款成本，费用控制保持，已识别贷款问题不再扩散，证券调整减少后续拖累。这样，核心利润有机会转化成更高普通股利润，留存资本也能逐步改善。这个情景下，当前较深账面折价可能显得保守。

较差的路径是：存款竞争继续加大成本，信用问题反复出现，股票出售收益减少，而债券或系统投入仍需要支出。即便收入上升，普通股回报仍可能很低，未来优先股赎回或转换也会带来资本取舍。

当前证据支持核心经营改善，却尚未证明较好路径可以持续。因此更适合观察后续盈利构成、贷款质量和资本变化，同时独立等待价格结构修复。核心利润增加、一次季度反弹或保持分红，都不足以单独确认整体转好。F10

12｜本次研究增加的认识

第一，普通股与优先股的区分会实质改变“便宜”的解释。5.7 亿预测净利润不是普通股可全部享有的收益，68 亿优先资本也不是普通股账面资产。把权利顺序还原后，低市净率同时伴随较低普通股资本回报。

第二，核心利润和客户服务业务利润回答不同问题。前者已经改善，后者上一年度仍为负。证券收益、股票出售及信用费用的组合，决定核心改善能否成为股东利润；仅看一个利润指标容易把不同经营环节混在一起。

第三，监管资本比率上升可以主要来自风险资产下降，不代表普通股权益同步增加。判断韧性需要同时看分子、分母、证券估值和资本权利，不能把一个比率的改善当成所有风险都在降低。F04、F05

13｜尚未解决的问题与证伪条件

最重要的未知是正常信用费用。公开资料能确认已披露的两笔贷款问题和整体不良率，却不能恢复所有重要客户的近期迁移和实际回收。后续中期财报、准备金变化及贷款质量明细，是比重复假设一次性损失更有价值的证据。

其次，证券组合调整之后的持续收益尚未清楚。需要同时观察债券处置、股票收益、资金成本和净利息收入，不能只在有利项目中挑选数字。系统维护与增长投入的收益拆分，以及未来优先股赎回能力，也仍缺少足够资料。

若客户服务利润转正并持续、核心改善在正常信用费用之后仍能留下普通股利润，且资本积累不依赖缩减风险资产或出售资产，当前谨慎判断可以改善。若不良贷款继续增加、个人存款竞争吞噬利差、证券损失反复或普通股资本被侵蚀，则会削弱恢复论点。

技术判断另有自己的失效与改善条件，不能由财报替代。977 附近失守且修复失败意味着价格风险继续扩大；恢复较高区域并持续站稳，才提供不同的市场证据。F09、F10

14｜V3.2 评分及依据

模块	权重	强度（0—100）	得分	主要依据
财务韧性与下行防	13	50	6.50	存款及监管资本有

御				缓冲，信用、期限和优先权限制普通股保护。
竞争优势与结构耐久性	14	45	6.30	地方关系真实，人口与资金竞争限制持续定价能力。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	45	7.65	核心利润改善，信用及证券损益仍压低普通股回报。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	50	5.50	业务可理解，非银行分散作用有限，系统依赖需持续投入。
估值与安全边际	15	55	8.25	深度普通股账面折价有价值，但正常盈利未知且预测市盈率不低。
资本配置与股东回报	10	45	4.50	分红维持，利润留存及未来优先股安排限制回报空间。
治理、所有权与管理层	7	50	3.50	治理更新提供过程改善，结果仍须信用与资本纪律验证。
独立技术结构	13	35	4.55	年内较高区域未站稳，反弹高点降低，近期修复不足。
合计	100	—	46.75	C

评分区分风险吸收能力、持续盈利、估值与治理，不把同一笔信用损失在各模块机械重复扣分。重要未知限制判断强度，并不按统一固定分数处罚。当前行动保持观察；评分不等于目标价格，也不保证任何情景会兑现。

15｜来源与可回溯发现

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。

- S01｜2027 年 3 月期第一季度决算 (https://www.kochi-bank.co.jp/pdf/tansin202703_firstquarter.pdf)及补充资料 (https://www.kochi-bank.co.jp/pdf/tansin202703_summary.pdf)：本季损益、股份、资产负债、证券、资本与不良贷款。
- S02｜2026 年 3 月期决算 (https://www.kochi-bank.co.jp/pdf/tansin202603.pdf)及补充资料 (https://www.kochi-bank.co.jp/pdf/tansin202603_summary.pdf)：年度盈利、现金流、每股权益及历史比较。

- S03｜8 月 7 日业绩修正 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_gyoseki_20260807.pdf)及 7 月 24 日证券损失公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_FY3-2027_firstquarter_securities_loss_20260724.pdf)：最新预测及损失背景。
- S04｜全东信贷款公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_toritatehunou_20260707.pdf)、朝日技研公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_toritatehunou_20260710.pdf)、2025 年 10 月贷款公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_toritatehunou_20251001.pdf)：本行贷款和准备金范围；帝国数据库调查 (https://www.tdb.co.jp/report/bankruptcy/flash/5242/)提供借款人外部事实。
- S05｜2026 综合报告 (https://www.kochi-bank.co.jp/disclosure/pdf/disclo2026/2026_disclosure.pdf)及数据篇 (https://www.kochi-bank.co.jp/disclosure/pdf/disclo2026/2026_disclosure_info.pdf)：经营、治理、历史、贷款期限与行业、资本及 IRRBB。较早年度计划须与 S03 最新修正区分。
- S06｜第二种优先股发行条款 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_issuance-of-class-2-preferred-stock_20230210.pdf)、更正 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_correction_issuance-of-class-2-preferred-stock_20230214.pdf)及旧优先股赎回公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_shutoku_20230920.pdf)：股息、优先权、赎回及转换条件。
- S07｜审计机构更换公告 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/pdf/news_change-of-auditor_20260525.pdf)、IIJ 事件及后续更新 (https://www.kochi-bank.co.jp/news/013053.html)、日立历史系统资料 (https://www.hitachi.co.jp/New/cnews/month/2015/09/0907.html)：治理与技术，注意各自日期及范围。
- S08｜较早 IR 说明 (https://www.kochi-bank.co.jp/pdf/2025ir.pdf)及高知县统计页面 (https://www.pref.kochi.lg.jp/doc/2026081300189/)：有日期的地方份额与人口背景。
- S09｜年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8416/historical_prices/yearly/)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8416/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8416/historical_prices/weekly/)、日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8416/historical_prices/daily/)与 Yahoo 历史价格 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8416.T/history)：独立价格研究及最新报价交叉核对。

Findings｜研究发现与正文对应

F01｜地方接触能力尚未转化为强大持续回报

网点、客户和当地份额有价值，但客户服务利润及存款趋势限制定价权判断。非银行利润不足以改变整体风险。依据 S01、S02、S05、S08；对应 02、03、04。

F02｜利率改善是真实的，也需要支付更高资金成本

贷款和证券利息同时增加，存款成本也上升；固定资产期限与存款行为解释压力情景和当前利润可以不同。依据 S01—S03、S05；对应 01、03、07。

F03｜两笔大额问题不能代表全部信用成本
新增已识别准备 10.46 亿低于季度信用费用 16.17 亿，旧年度亦有损失；全额计提减少已知风险，但不等于全面清理或未来回收。依据 S01、S04；对应 06、07、13。

F04｜证券和资本的净额可能遮住内部变化
股票收益抵消部分债券损失，资本比率也受风险资产下降影响。AFS、HTM 及 IRRBB 不是可机械相加的同一种损失。依据 S01—S03、S05；对应 06、07、12。

F05｜优先股改变普通股盈利与未来资本选择
68 亿优先资本及 1.19 亿年度股息必须从普通股权利中区分；2030 有条件现金赎回与 2033 转换是不同路径。依据 S01、S02、S06；对应 02、08、09、12。

F06｜银行现金和账面资产不能直接当分配空间
融资及贷款周转影响经营现金流，维护投入、递延税项和已入账估值必须保留；不重复计算隐藏资产或损失。依据 S01、S02、S05；对应 07、08、09。

F07｜治理与系统评价需要完整事件状态
审计更换没有已披露争议依据，IIJ 后续确认无客户信息泄漏；共同系统有成本与依赖两面，过程改善仍需实际结果验证。依据 S05、S07；对应 04、08、13。

F08｜低市净率与较高市盈率可以同时成立
普通股口径 PB 约 0.26—0.27，预测 PE 约 22.77；约 1.18%普通股收益参考解释差异。零增长反推仅为条件分析，不是目标价。依据 S01—S03、S06、S09 及本报告计算；对应 01、09。

F09｜年初突破尚未成为稳定的更高价格区域
全历史区间与近期降低的反弹高点共同显示修复不足；977—1,023 只是测试区域。事件后反弹的反例、数据日期和调整限制均保留。依据 S09；完整解释见 10。

F10｜观察重点是核心改善能否留下普通股收益
信用质量、证券持续收益、资金成本和资本权利共同决定改善结果；重要未知限制估值与行动，价格证据另行判断。依据上述发现；对应 05、11、13、14。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5473 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5473|8416 --

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。