8542 株式会社トマト銀行（TOMATO BANK, LTD.）

Kabugami V3.2 55.6/100 · B

这家公司是做什么的

トマト银行以冈山县为主要经营区域，提供存贷款、结算和金融产品销售服务，集团另有租赁及信用卡业务。

最近亮点

第一季度核心业务利润显著改善，增长主要来自净利息与手续费，而非出售股票收益。

资料截止 2026-10-21 · 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	2026-10-21
研究规则版本 SHA	515cbda85991a5eff8fcb466fce4dbec3e54246b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	a5a207a944ce5da14b034884d6802f3472744662
交付代码版本 SHA	a443bda5e582c3d530735068c8faddf936886d75
交付运行时指纹	dcd695d53de53eefabfca525fae98dab2a9b1b9d0c0d33358b24109703f2c7f4

先看研究要点

为什么值得研究	地方客户关系有基础，季度盈利改善真实，普通股价格仍低于账面权益。
最需要担心什么	存贷款重定价不同步、信用与证券风险，以及 100 亿日元优先股未来如何退出。
Kabugami 现在怎么看	经营改善值得跟踪，但其持续性及能留给普通股东的资本尚未明确；低市净率不足以单独构成强买入理由。

01｜投资问题：利润改善以后，普通股东能够留下多少

トマト银行最新季度看起来很强。2026 年 4 至 6 月，合并净利润为 8.69 亿日元，同比增长 191%；银行单体剔除投资信托解约影响后的核心业务利润达到 13.78 亿，上一年同期只有 4.92 亿。拆开看，净利息与净手续费都在增加，股票买卖却略有亏损。这是经营端的改善，不能简单归为卖股票做利润。F02

但研究不能停在增长率。第一季度净利润已经超过公司原定的半年 7 亿日元预测，公司仍未上调全年 20 亿日元预测。它保留了证券损益、信用费用等不确定性。更长的比较也提出反证：截至 2026 年 3 月的上一财年，贷款利息增加，合并净利息收益却下降。加息可以增加资产收入，也会提高存款成本，两者发生的时间并不相同。F03

普通股东还面对另一层分配。银行有 100 亿日元优先股，每年优先分红 1.65 亿日元；今年 12 月起可以按条件用现金赎回，但并未承诺届时赎回。提前退出可减少今后优先分红，却会消耗支持贷款与风险承受的资本。F06

所以，本篇真正要回答的是：季度经营改善，能否转化为持续的普通股收益，并积累足够资本处理优先股，而不只是带来一个好看的增长数字？ 以 10 月 20 日收盘 1,770 日元衡量，普通股市净率约 0.43 倍、预测市盈率约 11.13 倍。账面折价存在，但收益质量与资本去向决定这份折价是否有吸引力。

02｜公司本质与商业模式：地方关系如何变成利润

公司创立于 1931 年，主要基础在冈山县。公司概况列示 61 个网点，其中冈山县内 53 个、县外 7 个、互联网支店 1 个。企业存款、贷款、结算以及个人住房和消费融资，使银行与当地客户保持持续接触。F01

这类接触的经济价值，在于了解客户经营、取得相对稳定的资金，并在融资之外提供保险、投资产品、业务承继和经营支持服务。收入最终仍要覆盖存款利息、信用损失、人员、系统和资本成本。网点多、关系久，只有在这些成本之后留下合理回报，才构成股东价值。

银行是集团利润主体。第一季度银行分部经常利润 12.71 亿日元，租赁分部约 0.35 亿、信用卡分部约 0.02 亿；分部间抵销还会影响最终合并结果。租赁分部收入和利润同比下降，因此合并收入增长也不能被理解为所有业务同步改善。F02

购买普通股，买到的是这些业务在偿付存款等负债、满足资本要求和优先股权益之后的剩余权益。这个次序贯穿估值、分红及风险判断。

03｜产品、客户与关键依赖

3.1｜客户关系在加深，客户数量却没有扩张

截至 2026 年 3 月，企业借款客户由 11,177 家减少到 11,016 家；按该行贷款份额居首口径认定的主办银行客户，则由 3,569 家增加到 3,655 家。这说明银行可能在现有客户中取得更重要的位置，但还不能说企业客户基础整体扩大。F05

贷款增长也需要拆开。上一财年，剔除市场性贷款的企业贷款增加约 204 亿日元，其中大型企业增加约 171 亿，中小企业仅增加约 30 亿。到 6 月底，个人贷款同比增加约 150.33 亿，占银行单体贷款同比增量 202.49 亿的约 74%。另一个维度上，县外贷款贡献了约 70%的同比增量。这两个比例来自不同分类，不能相加，也不能据此认定个人贷款都发生在县外。F02、F03

这些变化拓宽了增长来源，同时改变了需要验证的能力。面对大型企业，要看收益是否足以覆盖竞争、资本和信用成本；面对个人贷款，要看获取客户的成本、担保费用和合同定价。不能把所有贷款增加都算成冈山中小企业关系优势的成果。

日本银行冈山支店 10 月报告认为当地经济温和恢复，但住宅投资偏弱，化学行业也受到亚洲供给过剩压制。因此，银行房贷余额增长并不能直接证明区域住房需求强劲；存量续作、市场份额和产品竞争同样可能影响余额。F05

3.2｜房贷增长的收益，要按合同时间理解

6 月底住房贷款余额约 3,457 亿日元，已经是重要资产。9 月 30 日公告宣布，11 月 24 日普通存款利率由 0.4%升至 0.5%，短期最优惠贷款利率由 3.25%升至 3.5%。但 10 月 15 日给客户的说明进一步明确：此次调整所涉存量浮息房贷，要到 2027 年 6 月约定还款日的次日起应用新利率，7 月还款时体现。F04

这意味着存款端新增成本与这部分贷款端新增收入存在明显时间差。此前 8 月 24 日的调整，对公告所涉房贷则在 2026 年 12 月还款日后应用，2027 年 1 月还款体现。几轮重定价会交错发生，不能按一个公告日期把整个贷款组合同时提价。

五年还款额调整规则和 125%上限，也不意味着客户利息成本不变。在还款额暂时不变期间，利息与本金的构成会变化，较多利息可能挤占本金偿还。对银行而言，这既是收益时间问题，也关系到客户长期偿债能力。

而且，并非所有个人贷款都是浮息。当前信用卡贷款产品页列示固定利率，并含担保费。对客户收取的票面利率，不能直接当作银行扣除资金与担保成本后的利润率。公开资料没有提供足够完整的固定／浮动结构与重定价金额，本篇据此保留不确定性。

3.3｜资金和系统都依赖外部合作

6 月底个人存款较上年同期减少 71.66 亿日元，企业存款增加 185.28 亿，总存款因此仍增长。总额稳定不能替代对资金结构的观察：企业资金可能受结算周期影响，个人存款也会在存款、证券产品及其他金融机构之间选择。F02

互联网支店 10 月推出的定期存款活动，期限一年、三年、五年利率分别为 1.4%、1.45%、1.5%，募集总额上限 50 亿日元。这显示银行愿意支付更高价格取得特定资金，但上限不是已经收到的资金，也不是全行平均存款成本。F04

系统方面，公司自 2009 年起使用日立的 NEXTBASE 共同系统。日立的公开资料确认，トマト银行参与共同安全能力建设。这有助于分摊基础设施与专业能力成本，也带来供应商和共同系统依赖。其他参加银行同样能够使用这些能力，因此不能直接把共同平台写成独有技术壁垒。F08

04｜竞争格局与产业关系：同一家机构可以既合作又竞争

帝国数据银行对 2025 年 10 月底冈山县企业样本的调查显示，中国银行的主办银行份额为 45.58%，トマト银行为 11.34%，位居第二；冈山信用金库为 10.14%。トマト有实际地方地位，但与领先者的规模差距很大。F05

中国银行同时还是トマト银行的股东和合作伙伴。トマト持有ちゅうぎん金融集团股票，双方存在 ATM 相互开放及“おかやま共創パートナーシップ”等合作。中国银行在 2021 年优先股发行时认购 10 亿日元。合作扩大服务能力，竞争则继续影响客户选择和定价，两者可以长期并存。F06、F07

合作是否已经赚钱，需要沿着实际合同看。2026 年 9 月，C キューブ・コンサルティング宣布取得农林水产省相关项目，利用中国银行、トマト银行、日本政策金融公库及冈山县信用保证协会的网络推动地方问题识别与企业匹配。这个例子证明合作有具体项目，但承接合同的是 C キューブ。トマト银行可能获得客户接触、融资和服务机会，公开资料却没有披露其分成或新增利润，不能把整个项目收入归给银行。

SBI 相关关系也要准确区分。2021 年发行文件显示，当时的新生银行认购 5 亿日元优先股；2026 年有价证券报告书在原始配售对象中列示现名 SBI 新生银行。这是可验证的资本支持历史，但这些优先股没有当前股东大会表决权，原始配售记录也不等于对今天持有数量的独立确认。没有充分证据把トマト描述为 SBI 主导的地方银行重组平台，更不能提前给未经披露的协同利润估值。F06

05｜护城河判断：关系有价值，定价优势仍须证明

トマト的优势在于地方客户接触、长期交易信息及企业经营支持。主办银行客户增加，说明部分关系在深化；跨机构合作也能补充一家小型银行独立提供服务的能力。这些基础有助于客户留存和业务交叉销售。

但反证同样明确。企业借款客户总数减少，外部主办银行调查份额从 11.38%小幅降至 11.34%，上一财年核心业务成本收入比仍为 77.35%。规模与关系尚未转化成很强的费用摊薄能力。F03、F05

这里有三个容易混淆的数字：公司披露的 18.4%是冈山县内客户数相对于特定企业统计总量的比例；3,655 家是公司按贷款份额认定的主办客户；11.34%是帝国数据银行样本中企业自己认定的主办银行份额。它们回答不同问题，不能拼成同一条市场份额增长曲线。

当前更合理的判断是：银行有能够持续经营的地方关系基础，但尚未证明可以长期低成本吸收资金、以明显优于竞争者的条件发放贷款，并稳定获得高于资本成本的回报。未来护城河增强，应体现为客户关系带来的净收益提高，而不只是合作数量或贷款余额增加。

06｜财务质量与现金流

6.1｜季度改善是真的，全年持续性还不能年化

银行单体指标	2025 年 4—6 月	2026 年 4—6 月	含义
净利息收益	33.06 亿	38.81 亿	主要经营收入改善

净手续费收益	0.84 亿	3.30 亿	增长很快，仍需了解构成与持续性
经营费用	28.54 亿	28.12 亿	当季费用略降
剔除投信解约影响后的核心业务利润	4.92 亿	13.78 亿	改善不依赖股票出售收益
信用费用	1.07 亿	0.86 亿	当前负担较低，不能代表全年正常水平

以上均来自同口径季度披露，金额为日元。股票相关损益由上年同期小幅盈利转为约 0.06 亿亏损，不是利润跳升的来源。F02

手续费增长值得追踪，但公开季度表没有充分拆分一次性成交、投资产品销售及持续收费。投资信托余额增加，也可能同时包含净申购和市场上涨。把这些余额变化全解释为可重复手续费，会高估盈利稳定性。

更长的历史提供了必要约束。上一财年合并贷款利息增加 19.03 亿日元，存款利息却增加 19.63 亿，证券利息与分红又减少 4.18 亿，最终净利息收益减少 2.48 亿。银行单体核心业务利润全年为 32.92 亿，仅小幅增加。这说明利率上行尚不是一条平滑的盈利上升曲线。F03

6.2｜需要估的是实际利差，不是公告加息幅度

第一季度净利息改善可以来自贷款重定价、资产组合和资金收益变化。下一阶段要看存款成本增加后能留下多少。前述合同时间差尤其重要：增长较快的个人贷款中，部分资产不能立即跟随新一轮加息，而存款利率已经排定上调。

做一个量级比较：若以 6 月底全部存款约 1.275 万亿日元为基数，平均资金成本提高 0.10 个百分点，年化成本约增加 12.75 亿日元；同样 0.10 个百分点作用于约 3,457 亿住房贷款，年化毛利息增量约 3.46 亿。这只是相同变动幅度下的规模比较，实际受影响余额、利率和时间均不同，不能据此直接预测利润下降。F04

它说明需要研究的是整个资产负债表的重定价安排。公司全年 20 亿日元合并净利润预测可作为当前参照，但把第一季度 8.69 亿直接乘四，会忽略费用、信用损失、手续费波动及这些时间差。

6.3｜证券总浮亏收窄，并未消除债券风险

6 月底银行单体其他有价证券净浮亏为 10.37 亿日元，较 3 月底 19.04 亿收窄。拆开以后，股票浮盈由 60.12 亿扩大到 70.93 亿，债券浮亏却由 59.65 亿扩大到 64.35 亿；其他类别浮亏为 16.95 亿。整体数字改善，主要不能被理解为债券组合已经修复。F09

这类组合存在一个需要警惕的情景：若股票收益回落，债券浮亏仍在，净资产缓冲可能比净额看起来更不稳定。政策持股中又包含金融机构及地方企业，部分市场与当地经营风险可能同时发生。其他有价证券的现有估值变动已经反映在账面权益中，估值时不应把同一浮亏再扣一次。

全行利率风险也不等同于债券久期。3 月底披露的监管利率冲击测算中，经济价值最大减少发生在利率平行下移情景，约 66.39 亿日元，相当于单体监管资本的 11.9%。测算使用了流动性存款平均重定价期限 4.71 年等模型假设。这提醒我们，贷款、存款与证券合起来的结果可能不同于单独看债券；它不是对未来实际损失的预测。

信用方面，6 月底不良债权比例为 3.11%，与 3 月底 3.10%接近。上一财年合并风险管理债权余额增加约 23.75 亿日元，信用费用却下降。存量问题、当期新增损失与拨备处理存在时间差，不能因为第一季度信用费用只有 0.86 亿，就认定未来信贷成本长期很低。F02、F09

6.4｜经营现金流不能直接拿来分红

上一财年合并经营现金流为 96.85 亿日元，公司解释其增加主要与存款增长有关。存款是客户可以依法取回的资金，不能像一般企业销售回款一样，扣除设备投资后便全部视为股东自由现金流。F03

年报还列示约 380.76 亿日元资产用于对应债务的担保，另有约 91.29 亿证券用于结算等交易担保。银行拥有现金和流动性资产，并不代表同等金额资本可以退出。分红、优先股赎回和贷款增长，首先受可承受风险的资本约束。

上一财年银行设备投资约 9.32 亿日元，主要涉及客户便利性等投入。系统和人员改善是必要支出，但尚不足以量化为未来固定成本节省。对这家公司，最大的资本问题仍是资金投向何种风险资产以及回报多少，而不只是设备投资高低。

07｜股东、管理层与治理

年报列示董事会 9 人，其中外部董事 2 人；提名与报酬委员会 3 人，其中 2 人为外部董事。管理层报酬由固定报酬与股票报酬组成，股票报酬比例不超过个人报酬的两成，授予点数主要按职务等确定。这提供部分股东利益联系，但不能把它描述为已经建立强约束的 ROE 激励制度。F11

股权表也要区分股份数量和表决权。中国银行合计持股约 43.9 万股，其中普通股表决权对应约 33.9 万股；两张排名表不同，是优先股无表决权等因素造成，不能据此误判控制权。主要股东分散，现有披露不足以支持某一家合作机构主导该行经营的判断。F06

资本纪律可以从实际行为观察。3 月底非上市股票以外的政策持股有 36 只，账面金额 80.88 亿日元；当年只有一只减少持股，出售金额约 0.10 亿日元。董事会会定期检验持股合理性，但实际资本退出规模仍很小。F11

因此，治理评价应保持中性：存在监督与股票激励安排，但对普通股东更重要的证据，是低回报资产能否退出、优先股如何处理，以及管理层能否把客户关系转化为更高持续回报。

08｜资本政策：100 亿日元优先股的三条路径

8.1｜12 月是取得赎回选择权，不是确定付款日

现存第二回 A 种优先股本金 100 亿日元，年分红率 1.65%，不累积、不参与额外分红，且没有当前股东大会表决权。自 2026 年 12 月 11 日起，银行可以在法律允许并取得金融厅长官确认等条件下，以现金取得全部或部分优先股。F06

若全部赎回，每年可减少 1.65 亿日元优先分红，但还要考虑资金退出后失去的收益或替代融资成本。不能只把省下的分红全部加到每股收益，再忽略资本减少。

历史也提供了一个重要参照：2021 年这 100 亿优先股发行时，约 70 亿用于赎回上一批优先股，扣除费用后的剩余资金约 29.41 亿才用于贷款等用途。银行确有避免普通股稀释的历史意愿，但上一次退出主要依靠新的优先股融资，不能证明这一次已经具备自有资金完成退出的能力。

8.2｜资本余量比现金余额更重要

3 月底银行单体监管资本 558.67 亿日元，风险加权资产 6,173.66 亿，资本充足率 9.04%。公司管理目标为 8%以上，国内监管最低要求 4%是另一个概念。F10

保持风险资产不变，8%目标对应资本约 493.89 亿，现有超出目标的部分约 64.78 亿。若一次性退出 100 亿且没有其他变化，资本充足率会降到约 7.43%；要在同一风险资产规模下赎回全部并保持 8%，还需要约 35.22 亿资本。

这是以 3 月底为基准的静态测算，不是预测 12 月实际资本，也不意味着触及监管最低线。后续利润留存、降低风险资产、部分赎回或替代融资，都可能改变结果。不过，它足以说明：“今年可以赎回”与“今年可以轻松全部赎回”，不是同一个事实。

普通股年度分红目前保持每股 50 日元，现金支出约 5.8 亿日元，加上优先分红 1.65 亿。继续分红、积累赎回资本和扩大贷款，需要在同一个资本预算中权衡。

8.3｜保留到 2031 年，普通股权益将如何变化

若届时仍有未取得的优先股，2031 年 12 月 11 日按条款转为普通股。转换价格参考指定 30 个交易日平均收盘价，并设 735 日元下限，另有公司行动调整条款。F06

仅作量级演示：假设 100 亿全部按 1,770 日元转换，新增普通股约 565 万股，相对于目前扣除库存股后约 1,154 万股，原普通股股东持股比例约被摊薄 32.9%。这不是对 2031 年价格或损失幅度的预测：转换同时使 100 亿资本归入普通股权益，优先分红也消失，不能只看股数增加。若采用目前条款下 735 日元底价，新增股数约 1,361 万股，显示极端情况下稀释敏感性很高。

当前应保留赎回、部分赎回／再融资、保留至转换等可能路径。公开资料尚不足以选择其中一条作为确定结局。

09｜估值与安全边际：便宜程度取决于普通股口径

9.1｜不能把优先股资本当作普通股净资产

以 10 月 20 日收盘 1,770 日元计算，采用年报正式普通股每股净资产 4,101.70 日元，市净率约 0.432 倍；采用公司全年预测普通股 EPS158.97 日元，市盈率约 11.13 倍；每股 50 日元分红对应收益率约 2.82%。这里的账面值截至 3 月底，盈利为截至 2027 年 3 月财年的预测，时间口径不同。F12

年报每股净资产已经扣除 100 亿优先股本金及对应优先分红项目，预测 EPS 也反映普通股收益口径。部分报价页面显示的更低市净率、不同市盈率，不能不经核对直接使用；把全部权益或利润归给普通股，会放大表面上的便宜程度。另一方面，也不能从正式普通股账面值再扣一遍 100 亿。

9.2｜低市净率背后，是尚低的资本回报

上一财年公司披露合并 ROE 为 3.47%，中长期目标为 5%以上，而其自身估计股东资本成本约 7%。目标实现当然是改善，却仍不足以单独证明资本已经赚取足够回报。F03

用全年 20 亿日元合并净利润预测，扣除 1.65 亿优先分红，约 18.35 亿归普通股；相对 3 月底普通股权益约 473.44 亿，静态回报约 3.88%。这与公司以整体权益计算的 ROE 口径不同，只用于理解普通股估值。

在零增长、可持续回报与账面权益稳定的简化关系中，0.432 倍市净率、8%的股东要求回报，大致对应 3.45%的持续普通股 ROE。当前价格并没有要求银行立即达到很高回报，但与约 3.88%的预测参照相比，也不能说安全边际巨大。

9.3｜用不同盈利能力看下行与改善空间

稳定状态假设	合并年净利润	扣优先分红后的收益	股东要求回报	简化每股价值
盈利受压	14 亿日元	12.35 亿	10%	约 1,070 日元
接近现有预测	20 亿日元	18.35 亿	9%	约 1,766 日元
盈利改善延续	27 亿日元	25.35 亿	8%	约 2,745 日元

计算为普通股收益除以要求回报率，再除以约 1,154 万股。三个情景均假设零增长、优先股暂保持现状、普通股收益在稳定状态下可以分配；它们没有概率，不是公司预测或目标价。现实中需要留存资本，未来赎回或转换也会改变分母和收益，因此这个表只用于观察估值对盈利与风险要求的敏感性。F12

受压情景较当前价格低约 40%，说明低于账面并不等于缺少下行风险。改善情景则需要更高收益真正持续，而非把一个季度乘四。

年报另披露经营土地的时价相对重估后账面值高约 20.88 亿日元。这些土地服务网点经营，涉及税费、搬迁与处置条件，不能全额当作马上可分配的隐藏现金。政策持股也已反映在账面权益中，不再额外加值。F09

10｜Kabugami 技术结构：离开多年低位以后，正在检验能留下多少高度



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｜当前接近的是历史反弹区，不是全历史新高

可得调整后年线覆盖 1987 年以来。1989 年高点约 12,513 日元，此后长期下降；2005 年反弹至约 3,700，2013 至 2015 年又在约 1,570 至 2,160 区间活动，后来仍回落。2020 年低点约 757，2019 至 2022 年多次在约 1,000 至 1,200 附近重新停留。F13

因此，2026 年上涨到 2,005 日元，意味着离开近年的低位区，并重新进入更早的反弹区域；它并不是全历史突破。远期高点用于定位长期历史，不能当作应当回归的目标价。

这只股票当前最值得问的是：离开旧区间之后的回落，会保留更高的价格区域，还是再次被旧区间吸收？

10.2｜过去容易回到旧区间，最近两年开始有所不同

2024 年 7 月月末收于 1,315 日元，10 月降至 1,106；2025 年 4 月最低又到 1,020。此前的上涨仍容易回到长期低位。到 2025 年末，收盘升至 1,486；2026 年 2 月高点 1,876 之后，6 月回落最低为 1,371，明显高于此前约 1,000 附近的低位。

6 月这次回抽仍很深，相对 2 月高点约跌 27%，但它没有完全回到旧区间。随后 7 月末收 1,638，8 月达到 2,005，9 月大部分时间在 1,870 至 2,000 附近运行。这组事实支持长期价格重心上移，也显示旧低位区间的吸引作用减弱。

恢复速度并不意味着确定的下一次上涨。以 1,876 跌至 1,371 这段为参照，收复一半跌幅约需回到 1,624；截至 7 月 31 日的周收盘才明确越过这一水平，距 6 月 2 日低点约八周。它说明修复需要时间，不能从一次跳涨就认定新的高位已经稳定。

10.3｜10 月已经失去上方区间，尚未确认新的底部

10 月 8 日收盘 1,855，随后持续低于 9 月主要运行区间的下沿约 1,870。10 月 16 日反弹收 1,849，但两个交易日后又降至 1,770。相对 8 月 2,005 高点，回撤约 11.7%；周线高点也从 2,000、1,988 降到 1,878，近期反弹没有有效恢复此前高度。

10 月 2 日高点 2,000 至 10 月 15 日低点 1,760，一半跌幅对应约 1,880，后续反弹尚未收复。由于当前回撤尚未结束，不能把它与春季回撤机械比较，更不能据此计算一个稳定的“恢复周期”。

接下来，1,840 至 1,880 是初步修复区，再往上是 1,900 至 2,005。重新进入并在回抽后保留这些高度，才是上方结构恢复的证据。下方 1,760 只是近期低点，尚未证明能够形成底部；若失去，需观察 1,589 至 1,686 夏季过渡区，以及 1,371 至 1,515 此前的运行区域。持续跌破 1,371 会明显削弱高低点抬升的判断，重新进入 1,300 以下则会增加回到旧低位区间的风险。

当前纯价格结论是：长期低位已经有所抬升，但近期高位未能守住，仍处于回抽检验，尚无充分底部确认。

10.4｜好业绩之后保留了部分涨幅，但并未保住 9 月高位

在上述价格判断形成后，再对照公开事件。5 月 13 日年度业绩发布所在周收于 1,520，此后 6 月仍降至 1,371；8 月 4 日季度业绩发布所在周收于 1,759，下一周升至 1,895，8 月 18 日达到 2,005。到了 10 月 20 日，价格仍高于 7 月末 1,638，但已失去 9 月主要运行区间。

这说明本轮上涨有一部分发生在季度公告之前，公告后的较高价格也曾维持一段时间；最近却出现盈利事实改善与短期价格转弱并存。不能把全部上涨归因于单一公告，也不能用季度盈利证明股价已经止跌。

本章采用供应商历史调整口径，公司 2016 年十股合一已核对；更早公司行动未逐项重建，远期主要用年线定位。最近完整交易日为 10 月 20 日，10 月月线尚未结束，盘中价格不作为收盘确认。指标图像不替代这些实际价格路径。

11｜风险与催化剂：哪些变化会改变结论

最大的经营风险，是资金成本先提高，而贷款收入、手续费或客户数量改善不足以抵消。信用成本又可能滞后出现：以约 1.077 万亿日元贷款余额为量级，额外 0.10 个百分点信用成本约为 10.77 亿日元税前费用，足以显著影响全年 20 亿净利润目标。这是敏感性演示，不是损失预测。F02

证券风险可能与这一过程叠加。若股票浮盈回落，债券浮亏与借款人压力同时存在，利润留存和资本余量都会受影响。低市净率不能抵消所有资产质量变化。

可能改善判断的催化，首先是下一次中期披露确认净利息改善能够延续，并给出更清楚的费用和信用成本。2027 年 1 月与 7 月相关贷款还款开始体现前述调价，也提供观察合同传导的时间点。其次是优先股取得、部分偿还或替代融资的具体安排；单纯达到 12 月可赎回日期，并不是已经兑现的利好。

地方合作项目若能带来有收入、有持续客户关系的业务，也会提高经营质量。但合作公告、业务支持件数与银行净利润之间仍需建立证据，不能以项目数量代替价值创造。

12｜本次研究得到的额外认识

本次最有价值的连接，是把贷款增长结构与重定价合同放在一起看。个人贷款贡献了较大增量，而一部分存量个人贷款的新利率又有延后应用安排。增长与加息都可能有利，但利润何时出现、出现多少，取决于合同和资金成本，不能把两个利好标题简单相加。F14

第二个连接是资本历史。上一次优先股赎回借助新优先股融资；这一次可赎回规模，又大于按 3 月底静态计算的 8%目标以上资本余量。于是，研究问题从“会不会赎回”变成“用什么资金、保留多大风险资产、分几步退出，以及普通股收益如何随之变化”。

第三个连接落在估值。低市净率确实存在，但普通股不是全部账面资本的唯一拥有者。先扣除优先权益，再比较普通股回报与股东要求回报，才能看清折价究竟补偿了什么风险。这些结论来自公开资料之间的核对，不涉及未公开信息。

13｜下一次值得跟踪什么

最先看中期净利息和存款成本，而不仅是净利润是否超过预测。需要知道固定／浮动贷款构成、实际重定价余额，以及个人存款减少是否持续；如果增收主要依靠更高成本资金支持低回报贷款，当前改善判断会减弱。

其次看手续费与信用费用。季度手续费增量中，哪些来自可重复服务，哪些与一次性销售有关？不良贷款、风险客户迁移和新增信用费用是否一起改善？公开资料目前不足以给出精确的正常化盈利，本篇没有用乐观假设填补这一缺口。

资本方面，等待具体优先股处理公告及同期资本、风险资产数据。部分赎回、全部赎回或再融资的普通股效果不同；只有知道金额、时间与融资成本，才能更新每股收益和资本余量判断。

客户方面，主办银行关系深化若能伴随客户净收益、费用效率改善，会加强护城河判断；若企业客户继续减少而新增贷款主要依赖竞争激烈的渠道，则要降低对长期回报的期待。合作伙伴贡献也应落实到收入、成本或风险承担，而非只记录机构名称。

价格方面，关注能否收复并守住 1,840 至 1,880，随后恢复 1,900 至 2,005 区域；持续跌破 1,371 则会削弱长期高低点抬升的证据。财务事实与价格结构分别更新，不能用其中一个替另一个作结论。

14｜Kabugami 评分卡

模块	权重	模块强度／100	加权分	主要依据
财务韧性与下行防御	13	60	7.80	存款与资本有基础，信用、债券及股票风险仍会消耗缓冲。
竞争优势与结构耐久性	14	50	7.00	地方关系有价值，但强竞争者及企业客户减少限制优势判断。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	60	10.20	季度核心改善真实，全年持续性和低资本回报仍待验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	60	6.60	核心业务可理解，产品与合作补充能力，同时存在地域

				及外部依赖。
估值与安全边际	15	60	9.00	普通股账面折价明显，持续盈利仍决定折价是否足够。
资本配置与股东回报	10	50	5.00	分红稳定，优先股有多种处理路径，但可用资本与实际退出尚未明确。
治理、所有权与管理层	7	50	3.50	有外部监督和股票报酬，资本效率改善的执行证据仍有限。
独立技术结构	13	50	6.50	长期低位抬升，近期高位失守且反弹未确认修复。
合计	100		55.60	B

行动保持观察。分数认可真实的经营改善与地方基础，同时限制对高持续回报、快速资本释放和技术止跌的信心。研究信心为中；它描述证据充足程度，不是另一套投资评分。

15｜来源与合规

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。

研究资料截至 2026 年 10 月 21 日；股价采用 10 月 20 日完整交易日收盘。财务基础为 2026 年 3 月期年报、年度决算及 2027 年 3 月期第一季度决算，尚未使用之后公布的中期业绩。金额除另有说明外为日元；银行单体、集团合并、期末余额与期间收益分别标明。计算中的“亿”为一亿日元，原始财务表常用百万日元。

Findings：结论与依据

F01｜公司身份及业务。公司概况 (https://www.tomatobank.co.jp/about/summary.html)与第 143 期有价证券报告书 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/finance/sr_pdf/143_yuka.pdf?ver=20260622_150000)封面、沿革及分部，确认日文／英文正式名称、8542 代码、网点及权益结构。

对应第 02 章。

F02｜季度利润、客户余额及信用。第一季度决算与银行单体补充表 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/finance/earnings_pdf/r08_06.pdf)提供合并 8.69 亿净利润、核心利润、利息、手续费、信用费用、存贷款及证券。

个人贷款增量占比＝（425,446−410,413）÷（1,077,097−1,056,848）＝74.24%；县外增量占比＝1−（936,837−930,725）÷20,249＝69.82%。单位均为百万日元，分类不能相加。

对应第 01、03、06、11 章。

F03｜年度反证、资本效率与现金。年度决算 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/finance/earnings_pdf/r08_03.pdf)、年度业绩说明 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/finance/pm_pdf/202603.pdf)和年报财务分析，支持年度净利息下降、贷款增长结构、ROE、成本收入比、分红及现金流解释。

公司资本成本约 7%是其估算，不是无风险利率。对应第 03、05、06、09 章。

F04｜重定价时间和资金成本。

9 月 30 日利率公告 (https://www.tomatobank.co.jp/mt/pdf2/2026/news_20260930_01.pdf)、10 月 15 日贷款说明 (https://www.tomatobank.co.jp/mt/pdf2/2026/news_20261015_o1.pdf)、7 月 7 日贷款说明 (https://www.tomatobank.co.jp/mt/pdf2/2026/news_20260707_o1.pdf)及互联网存款活动 (https://www.tomatobank.co.jp/mt/pdf2/2026/news_20260930_03.pdf)支持第 03、06、11 章。

合同所涉贷款不等于全行贷款；50 亿是募集上限。0.10 个百分点敏感性由余额乘 0.001 计算，不是净利润预测。

F05｜客户深度、竞争与区域需求。

2026 年 7 月披露资料 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/ir_library/disclosure/2026/disc_2026_7.pdf)第 15、20 页披露借款客户及主办客户；帝国数据银行 2025 年调查 (https://www.tdb.co.jp/resource/files/assets/d4b8e8ee91d1489c9a2abd23a4bb5219/71bb95627c6d4dcb9334d73e53a7e100/20260119%E5%B2%A1%E5%B1%B1%E7%9C%8C%E3%83%BB%E3%80%8C%E3%83%A1%E3%82%A4%E3%83%B3%E3%83%90%E3%83%B3%E3%82%AF%E3%80%8D%E5%8B%95%E5%90%91%E8%AA%BF%E6%9F%BB%EF%BC%882025%E5%B9%B4%EF%BC%89.pdf)使用 24,049 家企业样本；日本银行冈山支店 10 月月报 (https://www3.boj.or.jp/okayama/kouhyo/pdf/geppou/2026/getu20261001.pdf)说明区域需求。

不同份额口径分开使用，区域判断未直接变成该行损失预测。对应第 03、04、05 章。

F06｜优先股、历史融资与机构角色。 年报第 29 至 35 页及 2021 年 11 月 8 日发行文件 (https://www.tomatobank.co.jp/mt/pdf/news_20211108_1.pdf)给出本金、分红、现金取得、2031 年转换与 735 日元下限，以及中国银行和新生银行原始认购额。

原始配售不是当前持仓证明，无表决权资本支持不是经营控制。对应第 04、07、08 章。

F07｜合作的实际价值归属。 年报政策持股说明与 C キューブ 9 月 30 日公告 (https://www.ccube-consulting.co.jp/2145/)验证合作关系和项目承接主体。未取得トマト银行收入分成数据，因此只确认业务机会，不确认协同利润。对应第 04 章。

F08｜技术和产品依赖。

年报系统沿革、日立共同安全能力公告 (https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2024/05/0509/)、信用卡贷款产品 (https://www.tomatobank.co.jp/personal/loan/card/index.html)及自由用途贷款产品 (https://www.tomatobank.co.jp/personal/loan/free/jyujitsu/index.html)支持第 03 章。

共同系统、固定利率与保证条件均有来源，未假设未披露的成本节约或担保分成。

F09｜资产风险、现金限制及土地。 季度补充表列示股票／债券／其他证券浮盈亏；年报第 74 至 75 页列示担保资产、承诺及土地时价差；7 月披露资料第 81、97 页解释利率风险模型及数据。已入账证券估值不重复扣减，监管冲击值不当作实际损失预测。对应第 06、09 章。

F10｜赎回资本测算。 7 月披露资料的 3 月底单体监管资本 55,867 百万、风险资产 617,366 百万，得到 8%以上余量 6,477.72 百万；扣除 10,000 百万优先股后资本比率 7.429%。固定风险资产下另需 3,522.28 百万才可同时保持 8%。这是静态测算，未来利润、资产和融资均可能变化。对应第 08 章。

F11｜治理、激励与持股行动。 年报第 38 至 55 页及 7 月披露资料列示董事、委员会、报酬、政策持股和实际出售金额。评价依据实际安排与行动，未推定伙伴替银行提供治理担保。对应第 07、14 章。

F12｜普通股估值。 年报每股信息明确净资产扣除优先权益，年度决算给出预测 EPS158.97；Yahoo 历史行情 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8542.T/history)核对 10 月 20 日收盘 1,770。

1,770÷4,101.70＝0.432；1,770÷158.97＝11.13；50÷1,770＝2.82%。情景股数 11,679,030－136,456＝11,542,574，采用 6 月底库存股口径；情景假设见第 09 章，未使用报价网站未经调整的估值指标。

F13｜价格路径及事件响应。

株探年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8542/historical_prices/yearly/)、早期年线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8542/historical_prices/yearly/?page=2)、月线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8542/historical_prices/monthly/)、周线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8542/historical_prices/weekly/)和日线 (https://s.kabutan.jp/stocks/8542/historical_prices/daily/)支持第 10 章，最近收盘与 Yahoo 交叉核对。

公司股票信息 (https://www.tomatobank.co.jp/investor/stock/stock_kihonjyoho.html)核对 2016 年股份合并。先形成价格判断，再比较 5 月／8 月公告后的响应；未声称事件单独造成股价变化。

F14｜跨资料得到的认识。F02 贷款结构与 F04 合同时间连接，解释增长收益为何可能延迟；F06 融资历史与 F10 资本测算连接，解释赎回条件；F12 把优先权益纳入普通股估值。对应第 12 章，均为研究推论，未冒充公司披露的盈利预测。

本报告用于公开资料研究与投资分析，不构成针对任何个人的投资建议、收益保证或交易指令。情景并非概率预测；信用损失、利率、证券价格和流动性变化均可能使实际结果明显不同。未获得委托方持仓或其他利益冲突资料，不作无利益冲突保证。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 5604 --

<!-- KBG_OWNER_CHART_OWNER_EXPLICIT: 5604|8542 --

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。