8558 株式会社東和銀行（THE TOWA BANK, LTD.）

Kabugami V3.2 47.1/100 · C

这家公司是做什么的

东和银行以群马县、埼玉县为主要经营地区，向个人及企业提供存贷款、结算、资产管理产品销售和经营支持，集团另有租赁等业务。

最近亮点

最新首季剔除基金解约损益后的单体核心业务利润由13.93亿增至16.39亿日元，贷款及证券重新定价开始改善收入。

资料截止 2026-10-22 · 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	2026-10-22
研究规则版本 SHA	ca1b52f54c6839d4a0212bbdfb39866570ce781b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	671d5fd887bc5502cc2e9ad5f625a2532f09cd15
交付代码版本 SHA	671d5fd887bc5502cc2e9ad5f625a2532f09cd15
交付运行时指纹	e3237c4aef959eff0e59fbaf424688f0c8d362045b428575c32ef6c553665102

先看研究要点

为什么值得研究	大规模债券处置降低了原有组合风险，核心盈利改善；股价约为账面净资产的一半。
最需要担心什么	全东信破产造成大额信用损失，全年利润预测依赖证券变现抵补；资本缓冲下降，近期股价修复也未完成。
Kabugami 现在怎么看	东和具备恢复条件，但恢复的质量尚未充分证明。约 0.52 至 0.54 倍 PB 和 8.42 倍预测 PE，必须与信用损失、非持续收益及资本修复一起理解。

01｜投资问题：银行恢复盈利，需要付出什么代价

东和银行的研究不能从“利率上升有利银行”直接开始。2026 年 3 月期，公司归母净亏损约 245 亿日元；进入新财年的首季，又亏损约 30 亿日元。然而，公司仍维持全年 55 亿日元归母净利润和每股 50 日元分红的预测。解释这三组数字之间的关系，比单独计算低 PE 更重要。

上一财年的主要问题，是处置长期低收益债券所产生的损失。最新首季的突出问题，则是大型借款人全东信破产。两者都会影响资本，却有不同的经济来源：债券处置是把旧组合的市场损失确认并调整资产；信用损失反映借款人无法偿还，进一步提出了信贷审查和集中度的问题。F02F04

银行并非没有改善。贷款利率提高、证券重新投资，以及手续费净收入增加，都支持核心盈利恢复。但一部分核心利润增长来自基金解约收益；为了维持全年净利润预测，公司还计划出售证券、实现 55 亿日元收益来抵补信用损失。于是，账面净利润恢复、可重复盈利恢复和资本恢复，并不必然同时完成。

本报告的判断是：东和是一家值得追踪恢复质量的银行，但还不能把它视为已经完成修复的稳定低估公司。接下来最有辨识力的证据，是剔除一次性项目后的收入能否持续覆盖费用与正常信用成本，以及这些利润是否真正增加资本，而不是靠不断出售储备资产维持。F03F05

02｜公司本质与商业模式

东和主要在群马、埼玉经营，并向东京等地区延伸。它通过个人和企业存款取得资金，将资金配置到企业贷款、个人贷款和证券，同时提供结算、投资信托与保险销售、企业经营支持等服务。集团的报告分部以银行业为主，租赁等其他业务目前不足以构成另一条同等规模的利润来源。

银行的产品可以持续使用，但这不等于每一笔业务都创造价值。一家企业愿意借款，首先意味着有资金需求；只有借款人的经营现金能够偿债，银行收取的利息才会转为最终收益。低价获得存款同样重要：资产利率提高，如果存款成本追得更快，息差也未必扩大。

因此，东和的经营质量取决于两种能力能否同时成立：通过长期关系理解客户、提供客户愿意使用的服务；在客户扩张或遇到困难时，仍能对风险和价格作出有效判断。全东信事件使第二种能力受到现实检验，不能仅凭银行拥有客户关系，就把这些关系全部视为护城河。

03｜客户、产品与合作关系

3.1｜贷款增长来自哪里

2026 年 6 月底，单体存款约 2.207 万亿日元，同比增加 441 亿；贷款约 1.653 万亿日元，同比增加 425 亿。贷款约相当于存款的 75%，银行仍拥有可配置资金，但余额增长本身还不能回答风险后的回报是否提高。

年度行业分布揭示了增长的一个重要来源。2026 年 3 月底，合并口径房地产及物品租赁业贷款为 2,996.43 亿日元，占总贷款 18.20%，较前一年增加 243.10 亿。同期全部贷款增长 397.82 亿，房地产相关增量占了较大部分。制造业占 10.65%，地方公共团体占 15.07%，金融保险业占 3.03%。这些结构意味着，贷款增长不能全部解释为分散的小企业经营支持。F06

银行的“TOWA 客户应援”活动涵盖本业支持、资金安排、经营改善和资产形成。最新首季手续费净收入由 5.37 亿增至 6.89 亿日元，为服务变现提供了正面证据。不过，银行没有在本次可取得材料中充分披露参与客户相对其他客户的留存、信用损失和服务成本，因而还不能把全部手续费改善归因于该活动，更不能由活动数量推导超额回报。

3.2｜SBI 合作已经存在，收益兑现仍需分层确认

SBI 与东和的关系包含持股、共同基金及系统合作。年度报告明确，本行持有 SBI Holdings 股份，而持有东和股份的是 SBI 集团旗下的 SBI 地银控股，并非 SBI Holdings 直接持有。东和持有 SBI 股份数量从 74,200 股变成 148,400 股，主要是对方一拆二后的表述变化，不能据此认定银行加倍投入。F07

共同设立的“东和 SBI 客户应援基金”提供资本性资金等支持，但在最新年度申报中，该基金因重要性较低，没有纳入合并或权益法。这证明合作并非只有名称，也提醒我们：它目前还不能被当成集团利润的重要驱动力。

2025 年 10 月，供应方公告东和决定采用云端核心银行系统，计划 2029 年投入运行。共享云资源可能减少各行独立配置系统的负担，但采用决定和正式上线是不同阶段。本次尚无法确认东和最终承担的迁移费用、持续使用费用及净节省额，所以这些潜在改善不进入当前已实现利润。系统依赖、迁移质量和信息安全也会随合作一起保留。

04｜行业位置、竞争与经营环境

东和面对群马银行、其他地方银行、信用金库和线上金融机构的竞争。存贷款及结算服务有较强共通性，客户可以比较利率，也可能同时使用多家银行。面对较小企业，地方银行对经营过程的理解能够发挥作用；面对标准化个人产品，数字平台则更容易削弱地域便利带来的优势。

群马银行同时是东和的竞争者和股东，2026 年 3 月底持股约 1.11%。这种多重关系可能有助于行业合作，但没有证据支持据此推定并购或控制权变化。类似地，SBI 提供共同技术与客户服务资源，并不意味着这些资源只供东和使用。

利率上升给银行带来的影响也分阶段出现。存量低利率债券先产生估值压力，处置后才能逐渐转为更高的投资收益；贷款重新定价改善利息收入，但存款成本也会上升。客户层面，制造业、地产及其他企业还要承担融资和经营成本变化。对东和而言，判断利率效果需要把资产、负债和借款人三端连起来，不能只看贷款收益率上行。

05｜竞争优势与耐久性

东和拥有长期客户账户和地方服务网络，这些关系为存款、结算和贷款提供了重复业务基础。企业在经营困难时仍需要融资与改善建议，银行若能在支援过程中更好地理解客户，就可能同时获得较稳定的交易关系和较低的损失率。

但这条价值链尚有一个关键缺口：服务关系是否形成了优于竞争者的风险后回报。首季手续费净收入增加是有利证据，全东信的大额损失则是强烈反证。两者不能相互抵消为一句“总体稳定”，而应继续追问，正常客户支持的收益能否覆盖少数集中风险造成的损失。

系统合作可以提升效率，基金可以增加融资工具，二者也都具有可复制性。除非后续能看到可持续的低成本资金、客户黏性或更好的信用表现，否则本报告只承认东和具有经营基础，不把它评为已经证明持久超额盈利的银行。

06｜财务：核心改善，为什么还没有变成净利润

6.1｜首季核心利润需要再拆一层

以下为单体口径，单位为亿日元；首季分别指截至 2025 年 6 月和 2026 年 6 月的三个月。

项目	上年首季	最新首季	解释
净利息收入	63.12	70.74	贷款及证券收益改善，扣除筹资费用后仍增长
手续费净收入	5.37	6.89	服务收入改善，但不是全部来自同一项目
经费	54.68	57.63	人员、系统等成本吸收部分增量
核心业务利润	13.93	20.12	包含基金解约损益
剔除基金解约损益后的核心利润	13.93	16.39	更适合检验本次持续改善的力度
信用成本	1.49	78.90	大额个别损失及一般拨备增加

核心业务利润增加 6.19 亿日元，但其中 3.73 亿来自基金解约损益。剔除后仍增加 2.45 亿，说明改善真实存在，只是力度小于表面增长。贷款利息增加约 10 亿，而存款利息增加约 7 亿，正体现资产重新定价与负债成本之间的竞争。F03

银行披露的贷款利率由上一财年的 1.46%升至首季 1.63%，证券收益率由 1.18%升至 1.70%。这支持资产调整方向，但年度与季度年化指标不能直接当作相同期间的增长率。未来还需要确认存款追价后，银行能保留多少净收益。

6.2｜一笔坏账如何影响整个季度

全东信从事信用卡销售结算代行及垫付款业务。公司在 2026 年 7 月进入破产程序，东和对其贷款为 80 亿日元，相当于当年 3 月底合并净资产的 8.83%。其中 58.86 亿缺乏担保或已有拨备保护，银行在首季进行了相应全额损失处理。F04

首季信用成本却不止 58.86 亿。个别借款人的损失还推高了历史损失率，使一般贷款损失准备增加，总信用成本达到 78.90 亿。这是一个重要传导：集中风险不仅影响该借款人，也可能改变银行对其他贷款所需准备金的估计。

不能把 80 亿全部说成新增损失，也不能把 58.86 亿再加到 78.90 亿上重复计算。最新首季另有 31.78 亿债券损失和 39.75 亿股票等收益，税项抵减也减轻了当期净亏损；合并归母最终亏损 30.17 亿。净利润不是单纯由核心业务利润减去一笔坏账就能解释。

6 月底单体披露不良债权比率为 2.48%，低于上年同期 2.54%，却高于 3 月底 2.38%。同比下降与本季度重大损失同时存在，说明只引用一个期末比例，容易掩盖期间已经发生和处理的损失。

6.3｜亏损很大，为什么账面净资产只减少了一点

2026 年 3 月期归母亏损 244.99 亿日元，合并净资产却只是从 911.71 亿降至 905.35 亿。原因在于其他综合收益为正 260.97 亿，其中证券估值差额贡献 239.85 亿，退休福利相关项目贡献 21.12 亿。

过去债券价格下跌时，一部分损失已经反映在净资产中；出售时，相关损失进入当期损益，原有估值差额相应变化。因此，大额损益亏损不必再次等额减少期末净资产。反过来，净资产没有大幅减少，也不能证明这次处置没有经济代价。F02

监管资本给出了另一种观察。经 8 月 4 日纠正，3 月底合并监管资本比率为 6.77%，不是原短信中的 6.72%；监管资本由上一年的 1,108.78 亿降至 810.93 亿，风险资产则上升。到 6 月底，合并比率进一步降至 6.64%。账面权益、监管资本和当期净利润衡量的是不同问题，必须分别看待。

6.4｜债券重组降低了风险，但没有清除所有损失

银行针对剩余期限超过三年的一批债券进行集中处理。原对象规模 2,244 亿日元，6 月底已出售 2,024 亿，剩余 220 亿；该目标组合的估值损失及公司测算的利率风险明显缩小。银行据此判断本轮集中处理可以暂告结束。F08

“本轮结束”不等于银行没有证券风险。6 月底，其他有价证券整体净估值损失约 38 亿，其中股票约有 65 亿收益，债券约亏 27 亿，其他投资约亏 76 亿。此外，持有至到期债券还有约 77.91 亿日元净浮亏，这一部分不能与已按市价反映的其他证券混为一谈。

若持有至到期并正常收款，浮亏未必成为同额会计损失；若需要提前处置，或资金配置受到约束，经济代价就可能显现。估值时既不能漏掉这部分，也不能把已经进入权益的损失再次全部扣除。

6.5｜现金增加不等于可分配资金增加

上一财年经营现金流约 13.86 亿日元，投资现金流为正 1,148.78 亿，后者主要来自证券出售与到期回收后的净资金变化。期末现金及等价物达到 2,810.37 亿，但银行同时承担存款偿付和其他资金义务，因此不能用工业公司的自由现金流逻辑，把这笔钱直接分配给股东。F09

年度报告还披露约 1,423 亿日元资产用于担保，以及约 1,904 亿尚未使用的贷款承诺。未用授信并非一定全部提款，却说明资金必须保留应对能力。6 月底递延所得税资产增至 76 亿日元，其价值依赖未来课税利润，不是已经收到的现金。

07｜治理、管理层与承诺

治理报告显示，东和没有母公司，董事会 6 人中 3 人为独立外部董事。主要股东包括信托账户、员工持股会、其他法人和金融机构。信托账户是持股登记形式，不能自动解释为某家银行以自有资金控制东和。F10

全东信事件后，银行披露将强化信用风险管理，并对相关高管实施三个月减薪。及时承认损失和说明责任是必要动作，但还不等于风险控制已经修复。后续更有用的证据包括集中授信管理是否改变、类似敞口是否重新检查，以及新增贷款的损失率是否改善。

管理目标也需要保持口径一致。5 月修订计划把 2027 年 3 月期 ROE 目标从 3.7%提高到 6.4%，同时把单体资本比率目标从 8.64%降到 7.00%。盈利恢复是一部分原因，资本基数变化也会影响 ROE。不能将这一目标变化全部表述为经营效率跃升。

新计划的核心利润目标由 63 亿上调至 67 亿，2033 年 3 月期的 ROE8%、核心利润 150 亿和净利润 100 亿，则仍是更远的目标。费用率也改用经费除以核心业务毛利，不能与旧版剔除部分机械化费用的 65.1%直接比较。检验承诺，应先确认分子和分母是否一致。

08｜资本配置与普通股东回报

8.1｜公款已经偿清，当前需要修复的是新的资本损失

东和在 2024 年 5 月取得并注销了剩余 150 亿日元第二种优先股，年度申报确认目前没有这一优先股余额。历史公共资金退出已是事实，不应再作为未来尚待发生的催化剂。F11

上一财年，银行用于股份回购的现金约 10 亿日元，并注销了部分普通股。2026 年 3 月期每股分红 35 日元，新财年计划提高到 50 日元。这些措施有助于普通股回报，但在监管资本下降后，增加分配与保留利润之间的取舍也更明显。

银行计划每年把约 200 亿日元证券资金逐步转向地区贷款。若贷款定价和质量良好，这能增加收益；但贷款通常也增加风险资产，并带来信用损失。当前最重要的不是单独奖励“增贷”或“回购”，而是确认风险后的利润足以支持资本和分红一起恢复。

8.2｜证券出售能抵补利润，不能抹掉信用损失

7 月 14 日，银行计划在 2026 年 7 月至 2027 年 3 月之间出售约 113 亿日元证券，预计确认 55 亿收益，用来抵补全东信相关损失。这个计划帮助解释为什么首季亏损后，全年 55 亿归母净利润预测仍被保留。F05

但计划金额不是已经实现的金额，也会随证券价格变化。它与首季已计入的 39.75 亿股票等收益属于不同时间范围，不能混成一笔。若全年目标实现，仍需要区分其中多少来自持续经营，多少来自原有证券含益的兑现。

含益出售后可以改善当期利润和资本结构，却会减少未来继续出售的储备，也可能减少投资收入。它是应对损失的一种手段，不能被当成新的、可无限重复的获利能力。首季亏损 30.17 亿之后，要实现全年 55 亿，后九个月还需要约 85.17 亿净利润；这一算术关系进一步说明，不能简单将首季核心利润乘四来验证预测。

09｜估值：半倍净资产意味着什么

价格采用 2026 年 10 月 21 日完整收盘价 1,307 日元。以下不是盘中行情。

指标	数值	口径与限制
公司披露每股净资产	2,532.72 日元	2026 年 3 月底普通股口径
对应 PB	0.52 倍	期末账面价值不是清算保证
6 月底研究计算每股权益	约 2,400.73 日元	归普通股权益 853.47 亿，除以扣库存股后的 3,555.04 万股
对应更新 PB	约 0.54 倍	为本报告计算，非公司单独公布的新 BPS
全年预测 EPS	155.20 日元	公司预测，包含当年损失与处置安排
预测 PE	8.42 倍	不能等同于稳定正常利润的倍数
计划股息率	3.83%	每股 50 日元，仍为预测
普通股市值	约 464.64 亿日元	使用 6 月底扣库存股后的股数估算

F01

约半倍净资产确实反映折价。但买入净资产并不会自动取得账面金额的现金回报，回报仍来自未来风险后的利润及分配。历史亏损期间的 PE 没有解释力，预测 PE 也不能避开其收益组成。

以 6 月底约 853 亿普通股权益作静态示例，若未来可持续 ROE 分别为 4%、6%、8%，对应年度利润约 34 亿、51 亿、68 亿日元，按当前市值约为 13.6 倍、9.1 倍和 6.8 倍。这里没有假设某种 ROE 必然实现，也没有设定一倍 PB 目标；这个比较说明，当前估值是否便宜，对持续回报率非常敏感。F13

公司的 6.4%目标与这一问题有关，但目标包含当年特定收益及资本变化。只有在信用成本恢复正常、证券处置不再承担主要补利润责任之后，才能更有把握地判断长期回报。低 PB 提供观察理由，尚不能替代这一步验证。

10｜技术结构：长期脱离低价区，近期修复仍不足



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1｜把当前价格放回长期历史

独立行情研究覆盖 2001 年至 2026 年 9 月的完整月线，并以 2026 年 10 月 21 日为完整日线截止。历史 OHLC 按数据源的股本调整口径处理，不将股息再投资回报混入价格结构。

东和并不是刚刚创出长期新高。2001 年高位约 4,450 日元，2005 年仍曾达到 4,190；此后持续回落，2009 年一度到 480。2017 至 2018 年曾重新接近 1,500 至 1,650，但随后再次下行。2021 至 2024 年主要在约 500 至 760 的较低区域反复。F12

2025 年末收盘升至 1,077，2026 年 5 月至 9 月又多次在 1,200 以上结束整月，说明价格确实脱离了前几年的低区。可是，最新一轮 1,500 至 1,600 附近的表现，又接近此前历史上曾发生明显回落的区域。长期改善和上方反复回返，需要同时保留。

10.2｜三次回落，不能只看最终都涨过

2026 年 2 月 12 日收盘 1,265，3 月 31 日回落至 990，跌约 21.7%；之后用了 6 个交易日收复这段跌幅的一半，并在 5 月进一步升到 1,200 以上。7 月 3 日收盘 1,536，7 月 10 日跌至 1,272，约跌 17.2%；8 个交易日后收复一半跌幅，8 月至 9 月重新上到 1,500 附近。

最近一次则尚未完成类似修复。9 月 30 日收盘 1,586，到 10 月 20 日降至 1,263，跌约 20.4%；10 月 21 日回升至 1,307，只收回此前跌幅约 13.6%。约 1,425 日元的半恢复位置仍未达到。过去两次能够恢复，是正面历史证据，却不能被用来保证这次会在相同天数完成。

20 日平均价格约 1,473，60 日约 1,455，当前明显低于两者；250 日平均约 1,217，则仍低于现价。这些数字辅助说明长短尺度的差异，不能单独决定结论。近期 20 日平均成交约 20.4 万股，接近或略高于较长区间水平，并没有充分证据证明卖出压力已经耗尽。10 月 21 日缩量回升一天，也不足以确认持续修复。

10.3｜哪些行为会改变判断

首先要看 1,250 至 1,300 附近能否形成反复停留，并逐步恢复到约 1,425 至 1,475。若恢复后能够保持，才说明最近下跌的一部分压力被实际吸收。进一步回到 1,500 至 1,620 而不迅速退回，才能增强更高价格区间正在稳定的判断。

相反，如果 1,230 至 1,250 附近再次失守，回升又不能恢复，就需要警惕价格重新向 1,000 至 1,100 一带回返。这里描述的是已有交易行为形成的观察区域，不是保证有效的支撑位或买卖指令。

10.4｜消息与价格响应：接受过，不代表永久确认

在先形成独立价格判断后，再看事件时序。5 月 12 日年度业绩及新年度预测公布后，次日股价由 1,086 升至 1,214，成交明显增加，随后 6 月继续上行。这一响应具有延续性。7 月 7 日信用损失公告当天，价格虽一度达到 1,623，却从前收 1,531 跌至 1,401，随后进一步下行，负面响应也很明确。

7 月 14 日证券处置计划公布后，股价从 1,311 回升至 1,349、次日 1,399，但没有立即恢复原高位。8 月首季公告后先跌再升，9 月重到 1,586，10 月又退回 1,307。这些事实说明市场曾交易恢复预期，却没有提供“修复已经完成”的持续价格证据。单个公告不构成技术证据，价格怎样响应、能保留多久，才是本章判断的依据。

11｜风险、量级与恢复边界

最直接的风险是信用成本没有回到可承受水平。以 6 月底合并贷款约 1.651 万亿日元计算，额外 10 个基点信用费用约为 16.51 亿日元税前；仅作量级示例，若按 30%税率换算，约为 11.56 亿税后，相当于全年 55 亿预测净利润的约 21%。这不是对下一期损失的预测，也不包含对已披露全东信费用的重复扣减。F13

第二条传导来自证券与资本。若计划出售证券的价格不利，兑现收益可能低于预期；若其他组合继续出现市场损失，资本修复又会变慢。监管资本下降后，银行可能需要收敛贷款增长或股东分配，不能只依赖资产总额稳定判断安全。

第三条是收入改善不及负债与费用增加。更高的贷款和证券利率已经产生收益，但存款利息、人员和系统支出也在上升。若新增贷款同时带来较高损失，扩大资产规模可能增加收入，却不增加普通股价值。

恢复仍有现实途径：提高风险后的净息收入，保持手续费净收入增长，完成合理的资产调整，以留存利润修复资本。银行并非失去所有应对手段；但如果连续损失继续侵蚀缓冲，分红、扩贷甚至外部资本安排都可能需要重新考虑。当前没有证据证明已决定新的融资，也不能因为尚未融资就忽略资本约束。

12｜本次研究形成的进一步理解

这次最重要的理解，不是发现一个特别低的估值，而是把三种“恢复”拆开：损益恢复、账面权益变化和监管资本修复。证券估值差额的转移，可以让损益亏损与净资产变化方向不同；证券收益兑现，也可以让当年利润恢复而没有创造同等新增经济价值。把三者合并成一个净利润数字，会高估恢复质量。

另一个值得保留的机制，是集中信用损失对一般拨备的反馈。单一客户破产不仅产生个别损失，也可能通过损失率估计增加整个组合的准备要求。因此，对小型银行而言，单笔敞口占净资产的比例，比它占全部贷款的比例更能提示尾部后果。

合作关系也需要穿过主体和时间。SBI 母公司、持股子公司、共同基金和系统供应方承担不同角色；采用系统、未来上线和产生净节省，是三个不同事实。明确这些差别，才能保留合作的真实价值，同时避免把远期可能性提前计入当前利润。

13｜尚待回答的问题与下一份证据

未解决的问题	下一步可验证的证据	会改变什么判断
55 亿证券收益计划执行了多少	中期及年度证券损益、出售说明	全年预测的兑现程度，以及储备收益消耗
集中信用风险是否得到修复	拨备变化、类似敞口核查、风控整改及后续损失	正常信用费用与治理可信度
核心改善能否持续	剔基金核心利润、存贷款利息和经费桥	稳定 ROE 与预测 PE 的解释力
资本能否随盈利回升	合并监管资本额、风险资产与分红安排	贷款增长和普通股分配空间
SBI 合作能产生多少净收益	基金贡献、2029 系统进度及实际费用	合作的长期经济价值，而非概念价值
近期价格是否完成修复	恢复 1,425 至 1,475 后是否保留，随后高区表现	技术状态能否从回落转为较稳定的改善

部分问题必须等待新披露或新的价格行为。保留未知不妨碍形成当前判断，但这些未知也不能在摘要和估值中被省略。

14｜V3.2 评分与判断依据

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13%	5.20	资本仍高于底线，但集中信用和残余证券风险削弱缓冲
竞争优势与结构耐久性	14%	7.00	客户基础存在，持久超额回报尚未证明
盈利质量、现金转化与资本效率	17%	6.80	剔基金核心改善，净利润仍受处置与信用费用主导
商业结构、产品、客户与依赖	11%	6.05	区域业务稳定，贷款集中和外部系统依赖需约束
估值与安全边际	15%	8.25	半倍净资产有折价，正常盈利与资产可实现性仍有限制
资本配置与股东回报	10%	4.50	公款退出与回购已执行，新增资本修复需求影响分配
治理、所有权与管理层	7%	2.80	监督结构完整，重大授信损失与整改效果仍需检验
技术结构	13%	6.50	长期低区脱离，但近期下跌后恢复不足
合计	100%	47.10	C：审慎观察恢复质量

贡献已经按权重计算，无需再次相乘。评分评价股票当前的投资状态，研究置信度评价证据充分程度，二者分开。更深入研究、更多材料或更长正文，不会自动增加分数。

15｜研究发现与证据索引

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。

F01｜估值保留普通股分母与预测条件。 3 月底 BPS 来自公司短信；6 月底普通归属权益、库存股来自首季短信。

1307 为 10 月 21 日收盘。更新 BPS 为研究计算，预测利润不可称为正常化利润。

来源：年度短信 (https://www2.jpx.co.jp/disc/85580/140120260512525899.pdf)、首季短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)、行情 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8558.T/history)。

返回估值

F02｜净资产平稳不能替代监管资本分析。 年度亏损、其他综合收益和监管资本变动口径不同。

8 月 4 日更正仅修正资本相关数值，未改变损益及资产负债表。来源：年度短信 (https://www2.jpx.co.jp/disc/85580/140120260512525899.pdf)、正式纠正 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508354.pdf)。

返回财务

F03｜核心盈利改善的力度弱于表面增速。 基金解约损益解释核心利润增量的一部分，剔除后仍增长。净息、费用及净收费共同决定持续改善。来源：首季短信及说明 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)。返回财务

F04｜单户损失向一般拨备传导。 80 亿敞口、58.86 亿未保全与 78.90 亿总信用成本含义不同，不能重复相加。

来源：7 月 7 日公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260707/20260707589021.pdf)、首季实际处理 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)。

返回财务／返回风险

F05｜保持预测依赖资产变现。 计划卖出 113 亿证券、收益 55 亿，与首季已实现股票收益分开；执行和价格仍有不确定性。来源：7 月 14 日董事会公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260714/20260714592966.pdf)。返回资本配置

F06｜增贷结构需要检验。 年度房地产相关贷款增长占总增量较大部分；总余额不能替代客户分层风险与净回报。

来源：2026 年度申报原文镜像，EDINET S100YCZF (https://regfis.com/reports/20260618_S100YCZF_E03640_null_010_030000_120)、首季短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)。

返回客户

F07｜合作有实际载体，财务贡献尚需证明。 年度申报区分 SBI 母子公司持股及基金范围，供应方公告系统采用与 2029 计划。

来源：年度申报 (https://regfis.com/reports/20260618_S100YCZF_E03640_null_010_030000_120)、SBI 系统公告 (https://www.sbigroup.co.jp/news/2025/1030_15858.html)。返回合作

F08｜重组结束不等于证券风险归零。 目标债券处理、其他证券和持有至到期债券分别核对；浮亏与实际损失不同。

来源：首季说明 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)、持有至到期债券公告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508520.pdf)。

返回证券分析

F09｜银行现金受到负债和资金义务约束。 现金增长主要受证券回收影响，担保资产和未用授信需分别理解；递延税资依赖未来利润。

来源：年度申报 (https://regfis.com/reports/20260618_S100YCZF_E03640_null_010_030000_120)、首季短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)。返回现金分析

F10｜监督结构与执行效果分开。 半数独立董事不等于风险已受控；ROE、资本及费用率目标按各自口径评价。

来源：治理报告 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260703/20260703587879.pdf)、目标修订 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260525/20260525546909.pdf)。

返回治理

F11｜历史优先股已退出，新的分配仍需资本支持。 2024 年剩余公共资金优先股取得注销；回购现金与股息来自年度实际披露。

来源：年度申报 (https://regfis.com/reports/20260618_S100YCZF_E03640_null_010_030000_120)、年度短信 (https://www2.jpx.co.jp/disc/85580/140120260512525899.pdf)。返回资本配置

F12｜技术判断来自独立历史价格。 月线覆盖 2001 年至 2026 年 9 月，完整日线截止 10 月 21 日；低区脱离、回返、恢复时间与成交共同形成判断，事件只作随后时序对照。

来源：Yahoo 历史行情 (https://finance.yahoo.co.jp/quote/8558.T/history)、每日行情接口 (https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8558.T?interval=1d&range=5y)、长期月线接口 (https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8558.T?interval=1mo&range=max)。

返回技术

F13｜估值对风险后回报敏感。 ROE 情景和 10 基点信用费用均为本报告静态计算；税率仅为示例，非公司预测，不与已确认费用重复。

输入来自首季普通权益、股数和贷款。来源：首季短信 (https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260804/20260804508392.pdf)。

返回估值／返回风险

本报告区分已披露事实、研究计算、解释及公司预测。资料截止 2026 年 10 月 22 日，完整价格截止 10 月 21 日。后续资料和价格变化可能改变判断。

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。