8563 株式会社大東銀行（THE DAITO BANK, LTD.）

Kabugami V3.2 58.25/100 · B

这家公司是做什么的

大东银行主要向福岛县等地区的企业和个人提供存贷款、结算及投资产品销售，集团另有租赁、信用保证和信用卡业务。

最近亮点

2026年4—6月单体剔除基金解约收益后的核心业务利润同比增长23.9%，贷款利息和手续费均有改善。

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	c54c58d50fb13eb0e828a57f1dd07f54f46867b3
交付代码版本 SHA	c54c58d50fb13eb0e828a57f1dd07f54f46867b3
交付运行时指纹	e3237c4aef959eff0e59fbaf424688f0c8d362045b428575c32ef6c553665102

先看研究要点

为什么值得研究	经营收益改善有真实支持，住房贷款和个人存款增长；股价在较深回撤后仍保留了高于多年旧区间的位置。
最需要担心什么	证券损失继续侵蚀股东净资产，存款重定价与住房贷款质量限制利润兑现；监管资本率上升不能替代经济资本改善。
Kabugami 现在怎么看	约 0.55 倍 PB 提供条件性吸引，但持续资本积累和超越资本成本的回报尚未建立。住房贷款质量、资产负债敏感度及新高价区保持仍有待验证。

01｜投资问题：贷款多赚的钱，为什么没有全部留给股东

大东银行的经营改善不是空话。2026 年 3 月期，合并贷款利息增加 14.48 亿日元，归母净利润由 13.30 亿增至 16.80 亿。最新一季，剔除基金解约收益后的核心业务利润继续增长。只看这些数字，一家约 0.55 倍 PB 的银行似乎很容易得到“加息受益、估值等待修复”的解释。

但股东净资产走向了另一边：2025 年 3 月底为 318.39 亿日元，一年后降至 291.42 亿，2026 年 6 月底再降至 281.98 亿。银行在赚钱，股东承担的证券估值损失却更大。两组事实都是真的，不能选择其中一组作为全部故事。F02F04

因此，本次投资问题不是贷款利率还能不能涨，而是上涨之后的收益，能否覆盖更贵的存款、信用费用、债券处置与资本损失，最终形成普通股东可以持续获得的回报。东邦银行成为大股东，增加了合作可能性；这笔交易买的是原有股份，并没有给大东注入新资本，不能替代上述经营检验。

当前结论是条件型观察。大东已经表现出收入改善和较强的价格留高能力，但还没有充分证据证明它是一家稳定创造超额资本回报的银行。若后续核心收益持续增加、股东净资产停止流失并恢复积累，低 PB 的吸引力会更扎实；若新增利润继续被资金成本和资产损失消耗，折价也可能长期存在。

02｜公司本质与商业模式

大东银行总部位于福岛县郡山市，2026 年 3 月底拥有 56 个网点。集团由银行主体和信用服务、租赁两家子公司组成，银行分别控制后两者 43.75%和 85.30%的表决权。控制并不意味着所有收益都归上市公司普通股股东，因此估值应使用扣除少数股东权益后的净资产。F01

银行把存款配置到企业、个人、公共部门贷款以及证券，赚取利息差；结算、基金和保险销售带来手续费。2026 年 3 月期，银行业务经常收益约 141.77 亿日元，租赁约 10.76 亿，其他约 3.04 亿，主次关系明确。最新一季改为单一银行报告分部，是因为租赁业务重要性下降，并不代表已出售租赁公司。

这一业务能持续运转，依靠的是客户关系、资金来源、风险判断和日常服务能力。贷款不是出售之后就结束的产品：银行先交付资金，未来多年才能收回本金和利息。存款则可能更早被客户提取，或要求重新定价。期限和定价的差异，既是盈利来源，也是资产负债表风险的来源。

集团 2026 年 3 月底员工 413 人，银行主体 405 人。网点、人员和系统投入需要由相对有限的经营规模承担。共同使用系统能够减轻单行建设负担，但不能自动解决规模、客户收益和资本效率的问题。

03｜产品与客户：住房增长需要怎样的资金和风险条件

3.1｜贷款在增加，增量并非全来自企业需求

2026 年 6 月底，单体贷款余额约 7,083 亿日元，比 3 月底增加 82 亿，比上年同期增加 366 亿。住房贷款达到 2,870 亿，同比增加 140 亿，占全部贷款约 40.5%。个人贷款合计约 3,040 亿，而统计口径包含个人的“中小企业等贷款”较 3 月底减少约 31 亿。F03

这意味着总贷款增长不能直接解读成当地企业融资全面加速。住房、公共部门和企业贷款的收益率、资本占用与信用风险不同，投资者需要知道增量来自哪里，才能判断规模扩大是否真正改善利润。

大东公开的住房贷款产品允许最高 2 亿日元、最长 50 年期限，要求稳定收入、团体信用生命保险以及抵押安排，并可由多家保证公司提供保证。较长期限降低每期偿付压力，也延长银行资产占用时间。第一顺位抵押和保证是风险缓冲，却不等于借款人杠杆很低，更不等于贷款无损失；部分保证安排对超出担保评估范围的金额另收费用。F10

目前公开资料还不足以拆出东京等地区新增贷款的贷款价值比、收入负担、贷龄、逾期率及扣除保证费用后的净收益。如果增量主要来自低风险、合理利差的客户，住房扩张有助于稳定利息；如果更多承担长久期、低净息差或较高杠杆，同样的余额增长对股东就没有那么有利。这是当前质量判断的重要边界。

3.2｜个人存款增长是好事实，存款变贵是另一件事

截至 6 月底，单体存款及可转让存单约 8,517 亿日元，同比增加 304 亿；个人存款约 5,836 亿，同比增加 289 亿。这不是个人资金持续外流的图景，也为贷款增长提供了资金基础。

然而，资金规模与资金价格不能混为一谈。上一财年，普通存款从约 4,929.54 亿降至 4,774.57 亿，定期存款由 2,106.13 亿升至 2,668.70 亿，可转让存单则减少。客户资金仍在，但组合已经变化。银行若要留住存款，需要支付更高利息，客户关系的经济价值必须在这项成本之后衡量。F02

基金、保险等代销资产也在扩大，6 月底约 1,550 亿日元，其中基金约 919 亿，较 3 月底增加约 155 亿。余额包含市场价格变化，不能全部当成新增流入，更不是银行可自由使用的现金。它的股东价值要通过实际手续费、服务成本和客户留存体现。

3.3｜共同系统支持服务，也形成持续依赖

日立确认，大东于 2016 年 5 月上线共同银行系统 NEXTBASE。它使小银行能够分享核心系统建设和运行资源，不必独立承担全部固定成本。大东年度研发项目没有适用记录，软件账面约 4.98 亿日元，有形资产投资约 4.13 亿，主要是设施、设备等更新。F11

这更接近维持和改善金融服务能力，而不是拥有独家技术产品。系统、网络安全、外包连续性及保证公司的履约能力，都是业务持续所需的条件。它们可以降低某些成本和风险，但不会把这些成本和风险从银行经营中删除。

04｜竞争与产业关系：东邦既是股东，也是竞争者

东邦银行的地区优势相当明显。其 2026 年 7 月投资者资料列示，按 2025 年 3 月末的相关机构口径，福岛县存款和贷款份额分别为 36.4%和 36.8%。这里的分母与大东单体余额并不完全相同，不能用两份数字直接计算大东份额；它仍足以说明，大东面对的是一家具备较强本地规模的竞争者。F09

2025 年 12 月，东邦公告从 HS Holdings 买入大东 228.15 万股，交易后持有 247.8095 万股，表决权比例 19.67%。这是现有股东之间的旧股交易。大东公告当时没有进行经营整合的讨论，也没有因交易改变业绩预测。此后公开材料尚未提供可量化的新增协同收益或有约束力的整合安排。F08

两家银行并非从此才开始合作。邮运、共同邮件中心和部分继承业务表单协作早已存在。把这些旧合作全部当作新股东带来的利润增量，会高估变化幅度。与此同时，东邦仍在争取县内业务和客户存款，持股关系并没有消除竞争。

住房贷款也没有独占性。网络银行提供长期限、大额度产品，最长 50 年本身不能成为大东的差异化证据。真正值得比较的是获客成本、审批与服务能力、风险选择以及扣除资金和保证费用后的收益，而这些细分数据目前还不足以支持“产品明显优于同业”的结论。

05｜竞争优势：服务基础存在，超额回报尚未证明

本地网点、长期客户关系和抵押贷款安排，可以增加客户更换银行的麻烦，也让银行积累客户信息。这些基础有助于持续经营；要称为强竞争优势，还需要看到客户愿意接受足够有利的定价，使银行长期赚取高于资本成本的回报。

大东目前尚未跨过这一步。存款成本迅速增加，说明关系基础不能免除市场定价压力。共同系统让技术能力更容易获得，也意味着这些能力并非大东独占。更直接的检验来自资本回报：公司估计自身股东资本成本为 6%—7%，2026 年 3 月期银行单体 ROE 为 5.64%，新中期计划的 2029 年目标仍为 5%以上。F06

目标没有越过资本成本，并不等于未来不可能越过；它说明管理层目前给出的计划，还不足以证明强超额收益结构。当前更合适的判断是：大东拥有可持续的金融服务基础，经营正改善，但规模、竞争和资产负债风险仍限制优势的经济价值。

06｜财务质量：利润改善、资本损失与修复代价

6.1｜贷款利息增加，大部分来自收益率和组合变化

2026 年 3 月期，合并贷款利息由 78.97 亿增至 93.45 亿日元，增加 14.48 亿。同期平均贷款余额约增长 3.2%。用上期实际利息收益率估算，单纯余额增加约解释 2.50 亿，剩余约 11.98 亿来自有效收益率和贷款组合变化。这是透明的拆分估算，不是把全部残差归因于某一次政策加息。F02

收入改善确实存在，但资金成本几乎同步追上。合并资金运用收益增加 18.48 亿，资金筹措费用增加 11.94 亿，最后净利息收入只增加 6.54 亿，达到 93.62 亿。普通存款利息增加约 10.79 亿，其中按同样方法估算，余额增长只解释约 0.07 亿，其余主要是有效资金成本及组合变化。

这组差额说明，大东受益于资产端重新定价，却不是把新增贷款利息全部留下。经营优势必须在支付更高存款利息之后检验，不能只看贷款收益率方向。

6.2｜核心利润变好，不代表所有经济成本都消失

银行单体剔除基金解约收益后的核心业务利润，由 22.81 亿增至 27.82 亿日元，改善约 5.01 亿。成本收入比也从 75.46%降至 72.03%，但费用本身由 70.18 亿升至 71.69 亿。效率指标改善的重要来源是收入分母增长，而非绝对费用下降。

合并层面，净手续费增加约 1.11 亿，信用费用从 4.01 亿降至 1.69 亿，股票相关收益由 2.15 亿增至 4.41 亿；债券相关损失却由 3.93 亿扩大至 11.19 亿。单体实际业务利润因此从 19.75 亿降至 18.66 亿，与核心利润上升形成差异。债券处置虽然常被核心指标排除，仍是普通股东承担的真实经济成本。

最新季度也需要同样拆分。2026 年 4—6 月单体核心业务利润为 10.39 亿，上年为 6.40 亿；其中本季基金解约收益约 2.46 亿。剔除后为 7.93 亿，同比增长 23.9%，仍然不错，但没有表面增幅那么大。费用、债券损失和信用费用均比上年同期更高，股票收益增加又提供帮助。F03

合并首季归母净利润 6.53 亿，同比仅增长约 2.3%。税前利润增加的同时，所得税由 1.91 亿升至 2.71 亿，有效税率由约 23%升至 29.3%，解释了部分税后增幅放缓。公司维持全年 16 亿归母净利润、EPS126.25 日元的预测；不能把首季直接乘四，得到一份未经验证的全年盈利。

6.3｜为什么赚了钱，股东净资产仍然下降

截至 2026 年 6 月底，归属于母公司股东的净资产为 281.98 亿日元，较 3 月底减少 9.44 亿。变化可以直接对账：股东资本增加 2.19 亿，证券估值储备减少 11.61 亿，养老金相关储备减少 0.02 亿。利润、分红和其他资本项目进入前一部分，证券价格变化进入后一部分，两者共同决定普通股权益。F04

同期监管资本充足率却从 11.02%升至 11.23%。这不是账目矛盾。6 月底监管资本约 426.56 亿，风险加权资产约 3,796.96 亿；监管口径没有把负 166.98 亿的证券估值储备按账面权益的相同方式纳入。监管资本增加、风险加权资产略降，可以与普通股净资产减少同时发生。

监管缓冲确实有价值，但不能据此说证券损失已经无关紧要。出售证券确认损失、信用成本上升或持续盈利转弱，仍可能影响监管资本与分红能力。公司目标约 11%，也不能把距离 4%最低要求的全部差额理解成可立即返还股东的多余现金。

6.4｜税盾没有按通常想象抵消证券损失

年度报表还有一个容易改变估值理解的细节。2026 年 3 月底，其他有价证券税前估值差额约负 144.15 亿日元，扣除相关递延税负债后，证券估值储备却为负 155.37 亿。不能简单用“损失乘以 70%”估算股东承受的金额。F05

原因在于不同资产的税项及其可回收性。公司递延税资产总额约 78.15 亿，其中 69.04 亿被估值备抵抵消，实际确认约 9.11 亿。备抵较上年增加 17.27 亿，主要来自证券估值相关项目。会计上存在潜在税收利益，不代表未来有足够合适的应税利润把它全部用掉。

因此，资本修复不能预先计入完整税盾，也不能把 78.15 亿递延税资产加到股东价值上。反过来，已计入净资产的证券亏损也不能再扣一次。投资判断需要尊重两条边界：不凭空补税收利益，也不重复计算已入账损失。

6.5｜长债的修复，必须在亏损与时间之间选择

6 月底单体其他有价证券浮亏约 155 亿日元，较 3 月底 144 亿继续扩大，其中债券浮亏由 174 亿增至 186 亿，股票浮盈则提供部分抵消。组合总余额下降，并没有自动消除利率风险。

年度到期表显示，证券本金中约 513.57 亿在十年以上到期，其中国债约 500 亿。这里是本金期限，不是修正久期，也不能直接转换为利率每升一点会亏多少。它仍说明，等待旧债到期并用较高收益率再投资，不会在一个季度内完成。年度市场风险价值估算由 108.43 亿升至 179.18 亿，约增加 65%；该统计指标

不是最大可能损失，也不能另加到账面浮亏上。年末未披露持有衍生品，不能声称债券风险已全面对冲。F05

公司已经通过处置、换券提高证券收益，说明自我修复路径存在。代价是先确认部分亏损，再逐步获得较高利息；如果选择不卖，则要承受等待、资金占用和市场波动。不能同时把处置亏损全部剔除，又把未来新增利息全部当作免费收益。

6.6｜低信用费用不能代替完整信用周期

6 月底不良债权约 283 亿日元，比 3 月底 275 亿增加，比例由 3.92%升至 3.98%；与上年同期相比，比例从 4.05%下降，但余额仍由 273 亿增加。分母扩大可以改善比率，不能因此推断所有风险余额都在减少。F07

年度披露的不良债权保障率为 93.43%，其中大部分依靠抵押物和保证，而不是已经提足相同比例的现金拨备。危险债权未被抵押或保证覆盖的部分约 23.50 亿，对应拨备约 5.40 亿。抵押和保证有实际保护作用，但最终价值仍取决于变现和履约，不能把保障率读成损失不可能发生。

在约 7,000 亿日元贷款规模上，额外 10 个基点的信用损失约为 7 亿日元税前，已经能显著影响 16 亿左右的年度净利润。这只是量级演示，不是违约预测；税后影响还取决于损失扣除和税盾能否利用。首季信用费用仅约 0.05 亿，无法证明这一水平可以穿越完整周期。

6.7｜银行的现金流，应沿存贷资金来源理解

2026 年 3 月期经营现金流约负 52.87 亿日元。贷款增加吸收 328.44 亿，存款增加提供 394.19 亿，可转让存单减少又流出 127.42 亿，借款偿还流出 44 亿。主要变化来自金融中介资金配置，不能照搬制造业的“利润没有转成自由现金”判断。F02

期末现金及现金等价物 340.99 亿，包含银行日常结算和流动性资源，并非可全部用于分红。资产到期表显示，大量贷款和证券期限较长，存款与可转让存单则以一年内或可提取资金为主。契约期限不等于实际提款预测，但说明客户行为和资金价格非常重要。

年末另有约 780.55 亿资产被质押，未动用承诺约 340.86 亿，其中绝大部分期限较短或可无条件取消。质押不代表资产永久不可用，承诺也不代表一定全部提款；这些安排共同提醒投资者，不能把所有证券和现金都视为无约束的股东财产。

07｜股东与治理：持股关系改变以后，资本纪律仍要单独判断

7.1｜东邦股份没有从大东资产负债表上消失

东邦买入大东之后，双方形成了值得注意的持股联系。大东年度政策持股表中，东邦项目从上一年的 248.2557 万股变成空白；若只看这一张表，很容易误读成大东已把东邦股份全部出售。

同一份年报的纯投资持股表给出了另一半事实：大东仍持有东邦 240.2557 万股，账面约 15.52 亿日元。股份有小幅减少，但主要变化是持有目的重分类，而非全部变现。F08

分类变化可以反映管理意图，却不会自动消除股价风险、释放全部资本或切断利益联系。东邦是大东的重要股东，大东也继续承受东邦股份的市场价值变化。潜在合作价值和这种资本占用，应分别判断，不能只留下有利的一面。

7.2｜治理制度存在，激励更偏向绝对利润

2026 年 3 月底，大东有 10 名董事，其中 4 名外部董事；提名与薪酬委员会由外部成员担任主席，独立成员占多数。这提供了一定监督基础，但制度本身不等于资本配置结果已经优秀。

绩效薪酬主要关联合并净利润金额，而不是每股净资产、ROE 或股东总回报。年度门槛有所提高，说明对利润的要求在上升；同时，股票出售等也会影响净利润指标，投资者仍需要观察经营收益和资本效率是否一起改善。这不是管理层操纵利润的证据，而是激励方式与股东目标之间需要持续核对的差异。F12

旧中期计划要求剔除基金解约收益后的核心业务利润达到 30 亿以上，实际为 27.82 亿；净利润和 ROE 目标则已完成。不能把部分达标写成所有经营目标都兑现。新计划要求 2029 年核心利润 35 亿以上、银行净利润 16 亿以上、ROE5%以上，监管资本比率约 11%。相对于 2026 年银行净利润 16.43 亿，这不是一份承诺利润大幅跃升的计划。

08｜资本政策：分红可见，资本修复还需要留存

公司年度分红由 32 日元提高至 40 日元，政策上以合并归母净利润约 30%的派息率为参考，兼顾稳定分红与内部保留。按下一财年预测 EPS126.25 日元计算，40 日元对应约 31.7%派息率。它给投资者提供了可见现金回报，也意味着大部分利润仍需留在银行。F12

年度现金流中的已支付股利与当期新决议股利并非同一时点：2026 年 3 月期权益变动反映约 4.04 亿分配，40 日元的新决议总额约 5.06 亿，在之后支付。分析最新季度留存资本时，应使用正确支付期间，而不是把两项重复扣除。

股份回购目前不是价值提升的主要来源。2026 年 3 月期没有正式董事会回购或股份注销；库藏股下降主要包含向限制性股票报酬交付 20,667 股。总发行股数保持不变，不能把库藏变化直接宣传成缩股回报。

资本配置仍存在取舍。政策持股、纯投资股票和长期债券都占用资本，处置可以改变风险，却可能先产生损失或税费。对大东而言，合理留存并不天然损害股东，前提是留下的钱逐渐形成更高、可持续的回报，而不是不断被新的评价损失消耗。

09｜估值：半价净资产，折价的是什么

9.1｜先使用正确日期和归属口径

2026 年 10 月 21 日收盘价为 1,227 日元。以 6 月底归母净资产 281.98 亿日元、扣除库藏股后的 12,672,927 股计算，每股净资产约 2,225.06 日元，PB 约 0.551 倍。若仍使用 3 月底每股净资产 2,299.50 日元，会忽略最新季度权益下降。F13

指标	本次口径
参考股价	2026 年 10 月 21 日收盘 1,227 日元
归母净资产／净流通股数	2026 年 6 月底 281.98 亿日元／12,672,927 股
每股净资产／PB	约 2,225.06 日元／0.551 倍
公司全年预测 EPS／PE	2027 年 3 月期 126.25 日元／9.72 倍
年度分红预测／股息率	40 日元／约 3.26%
对应市值	约 155.50 亿日元

价格、最新已披露净资产和下一财年盈利预测属于不同时间口径，表中已分别列明。预测 PE 不是已经实现的盈利倍数，股息率也不包含价格损失保护。

9.2｜低 ROE 可以让低 PB 合理存在

大东银行 2026 年单体 ROE 为 5.64%，合并按归母权益平均值计算约 5.51%。这比过去改善，但分母也因证券评价损失而缩小。ROE 提高不全是经营效率提高，更不能把权益减少视为股东获益。F06

公司估计资本成本为 6%—7%，当前回报及中期最低目标都还没有明确超过它。于是，市场给净资产打折，并不必然是忽视银行价值：若资本长期只能产生低于投资者要求的收益，低于账面购买才可能获得足够回报。

0.55 倍 PB 仍有条件性吸引。银行有真实盈利、分红和改善中的利息收入，买入价格较账面低，为一部分风险提供补偿。但支持进一步重估的证据，应是风险后的盈利和每股资本积累，而不是“银行终究要回到一倍 PB”的假设。

9.3｜账面价值不能直接当清算所得

年报披露，贷款扣除相关拨备后的账面约 6,962.37 亿日元，公允价值约 6,852.67 亿，相差约 109.69 亿。这类估值受折现和假设影响，并不是立即出售可以拿到的报价，也不能全部等同信用损失；它仍说明长期贷款的经济价值可能低于账面。F05

重估土地的市值也低于账面约 36.45 亿，不能默认土地是尚未计入的隐藏升值。证券已按相应会计要求计价，相关亏损不能再从净资产扣一次；税盾又不能全额预支。把这些边界放在一起，才会得到一个比“半价买净资产”更可靠的理解。

当前估值适合与条件绑定，而不是给出精确必达目标价：如果核心收益持续改善、资产损失缓和、信用费用可控并使资本重新积累，折价缩小有经济理由；如果低回报和资本侵蚀延续，便宜可能只是对风险和时间的补偿。

10｜Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1｜这次上涨，面对的是多年反弹又回去的历史

观察锚为 2026 年 10 月 21 日，收盘 1,227 日元。大东并不处于上市以来新高附近。较早年度行情显示，1993 年曾有约 5,987 日元的历史高位参考；早年调整算法细节有限，这里只用于辨认长期位置，不据此计算精确全寿命跌幅。可连续计算的月线从 2001 年开始。F14

此后几次恢复都没有持续：2005 年反弹至 3,460，2011 年低至 390，2015 年再到 2,340，随后再次转弱；2018 年从年内高点 1,700 跌至 581，年末收 613。2019 年至 2025 年 7 月，79 个月的月收盘中位数约 656 日元，价格高低范围约 448—829。2021、2023、2024 年接近 800 的上攻，最终都回到了较低区域。

因此，本次最重要的技术问题不是是否碰到 1,360，而是离开多年约 600—800 区域之后，价格经过回落还能不能保持在更高位置。过去的失败记录，要求这次上涨拿出回返之后的证据。

10.2｜真正改变判断的是回落到哪里，而非涨得多快

2025 年 4 月价格最低 582，8 月到 817 后，10 月又回到 730；这一次仍没有立即脱离旧规律。到 12 月，高点升至 922、月收 907，2026 年 1 月收 1,000、2 月收 1,204，才出现更明显的向上展开。

随后经历了实质回落：3 月最低 959，4—5 月最低 941，6 月最低 917、收 943。重要之处在于，这次没有重新回到长期 600—800 区域。3—6 月月收盘中位数约 962，形成的不是一个瞬间低点，而是多个月反复交易后仍保留的更高位置。

之后 7 月收 1,020、8 月 1,158、9 月 1,240，越过了 2 月高点。离开旧区间、深回返、保留较高区域、再次扩张，构成了比单次突破更有力的状态变化证据。旧价格区间重新吸收涨幅的能力，至少在目前这一轮明显减弱。

但最新高点是另一层问题。10 月 7 日升至 1,360 后，21 日最低 1,209、收 1,227。当前仍高于夏季主要区域，却不能据此宣布 1,200 以上已经形成成熟、稳定的价格区间；10 月月线和最后一周都尚未完成。

10.3｜回撤底部抬高，不等于恢复速度不断加快

比较三轮主要回撤，跌幅并没有明显变小：2024 年 7 月至 8 月从 813 到 609，约 25.1%；2025 年 3 月至 4 月从 756 到 582，约 23.0%；2026 年 2 月至 6 月从 1,204 到 917，约 23.8%。

若统一观察谷底之后，日收盘首次回到该轮峰谷中点需要多久，三次分别约为 6、21 和 36 个交易日。前两次急跌与 2026 年较长调整并不完全同类，不能拟合成精确规律；这组证据至少不支持“恢复越来越快”的说法。

这使当前结构更具体：改善主要体现在回撤结束的位置提高，而不是负向冲击明显减弱或修复时间不断缩短。价格能够保留更高底层，同时也可能经历较长调整，两者可以同时成立。

当前从 1,360 回落的过程尚未完成，也没有足够后续数据确认半程恢复。把正在发生的回撤直接当作已经通过检验，会提前使用尚不存在的证据。

10.4｜短期调整与长期位置上移同时存在

周线可看到较高低点的形成：6 月下旬约 936，7 月中旬 981，8 月约 1,086 及 1,104，9 月又抬至 1,121、1,163 和 1,169 附近。最近价格回落到 1,209，并没有抹掉这条较长的变化，但也提示新高之后的检验正在进行。

截至 9 月完整月线，12 个月平均收盘约 996，24 个月约 862，60 个月约 765，120 个月约 878。近端位置已经抬高，较长历史仍包含 2015—2018 年的高价与后来的低谷，不能说所有长期记忆已经统一转强。这些均值来自同一价格序列，也不是四份互相独立的确认。

日线则更接近“短期回落、较长趋势仍抬高”：锚日收盘低于 20 日均价约 1,261，却高于 60 日约 1,159、120 日约 1,068 和 200 日约 1,048。10 月 21 日成交量约 13.82 万股，也高于 10 月 7 日高点当天约 8.64 万股。回落中的参与增加，不应被一律解释为上涨力量。

这些观察只辅助理解当前状态，不构成自动交易信号，也没有依据给出某个确定日期必须再度爆发的预测。

10.5｜事件之后留下的价格，比事件标题更重要

在独立价格判断完成之后，再看公开事件的响应。东邦 2025 年 12 月 26 日公告时，大东收 869；次交易日开 916、最高 922、收 901，成交量由公告日约 4.02 万股增至 17.90 万股。随后年末收 907，次年一二月继续抬高。

公告前 12 月 23 日已收 856、25 日 868，所以上涨并非全部从公告那一刻开始，不能推断市场预知了未公开信息。后来上半年回撤最低 917，仍高于公告前后约 870 的区域，说明这段价格变化留下了一部分持续位移；它不证明合作利润已经兑现。

2026 年 8 月 10 日首季业绩公告当天，股价由前一交易日 1,049 回到 1,031，并非立即单向上涨；随后 8 月 12 日收 1,045、14 日 1,095、17 日 1,136，9 月底到 1,240。经营改善与价格区域上移大体同步，但这种时序不能证明一个公告解释了全部涨幅。

9 月 29 日利率调整公告附近，股价也不是只涨不跌：当日收 1,225，次日 1,240，之后到 1,360 又回 1,227。预告利率要到 11 月才实施，价格响应不能当作收益已经实现。

10.6｜当前状态及其失效条件

纯价格结论是：多年低位之后，较高底层已经经过跨月回返检验，长期迁移有实质证据；最新高价区域的保持仍未完成确认。正向位移的保留，比负向恢复速度的改善更明确，不能写成没有矛盾的全面强势。

后续有用证据，是完整周线、月线能否在较高位置反复稳定，并在再次扩张后保留涨幅。若持续跌回约 900—1,050 且无法恢复，尤其重新被多年 600—800 区域长时间吸收，当前迁移判断将显著削弱。这些是结构观察，不是单根 K 线触发的买卖指令。

价格与财务还存在一个必须保留的差异：股价已经留下更高区域，股东净资产却仍受证券损失侵蚀。未来经营兑现可以使两者逐渐一致，也可能证明价格走得更快。不能用财务故事强行证明技术成立，也不能用技术改善替代资本质量检验。

11｜风险与催化剂：修复需要付出哪些代价

最重要的风险不是某一个指标突然变差，而是几条压力同时发生。存款竞争提高资金成本，住房和企业贷款出现更多信用损失，长期证券又需要在不利价格出售，都会减少可保留利润。税盾未必充分可用时，资本承受的压力可能比简单税后估算更大。若持续盈利无法覆盖这些损耗，分红和贷款增长先受约束，严重时还可能需要融资，普通股股东承担稀释或损失。

地区集中也需要保留在判断中。大东直接国际净利息收益很小，但福岛经济、地震等灾害、跨区住房借款人的收入与房产价值，都可通过信用与抵押品传导。日本央行对金融体系的压力研究有助于理解这些共同渠道，不能直接拿来当作大东银行的特定违约预测。F15

催化剂应与上述机制对应。持续的净利息改善、证券再投资后收益提高、信用费用保持可控，以及股东权益恢复积累，比单纯宣布合作更有价值。2026 年 9 月 29 日公告将从 11 月 2 日起提高普通存款利率及短期最优惠贷款利率，分别由 0.400%升至 0.500%、由 3.375%升至 3.625%。这是未来生效安排，不是截止日已经取得的利润。F16

也不能把全部贷款乘以 25 个基点，再减全部存款乘以 10 个基点，视为预测利润。不同合同、调整频率、客户结构和资金组合使传导有时滞。真正的检验，是后续实际净利息和资本变化是否支持改善。

12｜进一步理解：三个容易被表面指标遮住的差异

第一，监管资本率提高与普通股财富减少可以同时发生。大东的账面权益、证券税项与监管资本采用不同边界。把它们分开之后，投资者既不会因账面亏损就断言马上资本不足，也不会因 11%以上监管比率就忽略股东承受的损失。

第二，政策持股表中的“消失”不一定是资产卖掉。大东所持东邦股份转入纯投资分类，保留了大部分经济暴露。分类上的资本政策进展，必须与实际出售、资金回收和风险变化分别核对。

第三，价格结构的改善不必表现为每次跌得更少、恢复更快。大东三轮回撤幅度接近，半程恢复时间也没有缩短；这次有意义的变化，是较深回落之后仍停在比过去更高的区域。理解这一点，才能同时承认长期价格改善与当前短期回撤，而不把其中一项删掉。

这些区别并不自动导向更高或更低评价。它们让同一份“利润增长、资本率提高、股价上涨”的材料，呈现出更准确的普通股东结果。

13｜下一次值得跟踪什么

先看利润有没有变成资本。 下一期应把剔除基金收益后的核心利润、存款成本、债券处置、信用费用与股东净资产变化放在一起。如果核心收益提高而资本仍持续流失，需要解释新增损耗；如果资本开始稳定积累，当前条件型判断会得到更强支持。

住房扩张需要组合质量证据。 最有价值的是地区和贷款批次的贷款价值比、偿付负担、逾期与净收益，而不是再增加一张余额增长图。如果新增贷款质量较弱，增长可能消耗未来利润；公开数据尚不能排除这一情况，也不能据此断言已经发生。

等待更有解释力的资产负债敏感度。 证券本金期限、市场风险统计和存款余额不能替代准确久期、行为期限及再定价敏感度。若披露能够显示净利息改善足以覆盖持续资产损耗，估值依据会更扎实；如果对存款利率或长债价格高度敏感，则需要更大风险补偿。

东邦关系要看新事实，而不是重复旧合作。 有约束力的业务安排、收益分配、治理权利或实际成本节约，才足以改变当前判断。未披露的合并计划不能提前放进估值。

价格继续独立观察。 后续完整周、月是否保留较高区域，是否重新被多年旧区间吸收，比单日涨跌更有信息。最新高区还未成熟，早年价格调整也有资料边界；这两类不确定性不应被一个总分掩盖。

14｜Kabugami Score 评分卡

Score Version：V3.2｜Kabugami Score：58.25 / 100｜Rating：B。

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13	7.15	监管缓冲与持续盈利支持修复，但股东权益流失、长资产及税盾限制保护强度。
竞争优势与结构耐久性	14	6.30	本地服务基础可持续，规模、竞争和可复制产品尚不足证明强定价优势。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	9.35	剔除基金后的经营改善真实；证券、信用和税项影响兑现，ROE 仍低于自估资本成本。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.60	银行主业清楚、住房与个人存款增长；贷款质量、系统和保证依赖限制判断上限。
估值与安全边际	15	9.75	约 0.55 倍 PB 和 9.72 倍预测 PE 提供适度补偿，净资产折价并非无条件套利。

资本配置与股东回报	10	5.50	分红可见、留存有必要；无当前回购注销引擎，证券和互持仍占资本。
治理、所有权与管理层	7	3.85	监督制度存在，绝对利润激励、互持与新股东安排仍需结果检验。
Kabugami 技术结构	13	9.75	深回返保留更高底层并再扩张；最新高区未确认，恢复速度未持续改善。
合计	100	58.25	经营与价格改善值得观察，持续普通股资本创造尚待验证。

各模块贡献之和为 58.25。技术判断来自独立价格结构，不因低 PB 或合作预期加分。研究置信度与股票吸引力是不同概念；分数不是未来收益率或上涨概率，也不是自动交易指令。

15｜来源与合规

15.1｜合规与风险声明

本报告资料截止 2026 年 10 月 22 日，价格观察止于 10 月 21 日；后续财务和价格不用于补写当时判断。信息来自公开资料及明确列示的计算，未知保持未知。正文提供投资研究与风险分析，不构成针对任何人的投资建议、收益承诺或交易指令。股价、利率、信用、流动性及经营结果均可能变化，投资者应根据自身情况独立决策。

15.2｜研究依据与正文定位

下列资料支撑正文中的事实、计算及边界。财务金额除特别说明外均为日元，年度“2026 年 3 月期”指截至 2026 年 3 月 31 日的财年，首季指 2026 年 4—6 月；单体与合并不混用，预测与实际分别标明。

F01｜身份与业务范围。 公司正式日英文名称、沿革、集团构成、网点和业务分部来自第 121 期有价证券报告 (https://www.daitobank.co.jp/investor/library/zaimu/121yukasyouken.pdf)，主要见开篇及第 5、13 页；分部变化见首季短信注记。对应 02、00。

F02｜利息、年度盈利与现金桥。2026 年 3 月期短信 (https://www.daitobank.co.jp/investor/library/zaimu/202603_tanshin.pdf)、年度说明资料 (https://www.daitobank.co.jp/investor/library/zaimu/202603_setsumei.pdf)及有报第 14—23、60 页。

量价拆分使用合并平均余额与实际利息，残差含收益率及组合变化，不当作单一政策因果。对应 03、06。

F03｜最新经营与贷款结构。2027 年 3 月期第一季度短信 (https://www.daitobank.co.jp/investor/library/zaimu/202703_01_tanshin.pdf)，2026 年 8 月 10 日公布，主要见第 3—9 页；保留基金解约收益、税、贷款和存款不同口径。对应 03、06。

F04｜账面与监管资本。 年度有报第 55—59 页、首季短信权益表与第 9 页资本构成。普通股权益扣除少数股东权益，监管资本不冒充账面净资产。对应 06、09。

F05｜税盾、证券与经济资产价值。 年度有报第 64—66、70—72、78—82 页，首季证券评价表。包含税资产备抵、公允价值、到期本金、质押、承诺及市场风险统计；估值模型并非清算报价，已入账损失不重复扣除。对应 06、09。

F06｜资本回报与经营目标。2026 年 4 月 13 日中期计划 (https://www.daitobank.co.jp/information/File/20260413.pdf)、2026 年 7 月经营说明 (https://www.daitobank.co.jp/investor/library/zaimu/05/202607joukyou.pdf)及有报第 7、24 页。

资本成本 6%—7%为公司估计；ROE 需同时考虑利润及权益分母变化。对应 05、07、09。

F07｜信用与保障。 年度短信财务说明附表第 6—7 页、有报第 64 页及首季短信。保障包含抵押和保证，不等于拨备；10 个基点演示只说明量级。对应 06、11。

F08｜东邦股权与重分类。

东邦 2025 年 12 月 26 日公告 (https://www.tohobank.co.jp/cms_source/data/newsrelease/files/20251226-2.pdf)、大东同日公告 (https://www.daitobank.co.jp/information/File/20251226.pdf)、有报第 28、49—51 页；旧合作见东邦 2020 年披露资料 (https://www.tohobank.co.jp/assets/pdf/company/ir/library/disclosure/2020/h_all.pdf)第 34 页。

旧股交易、持股分母、纯投资重分类与协同未知分别处理。对应 04、07、12。

F09｜外部竞争位置。东邦 2026 年 7 月 16 日投资者资料 (https://www.tohobank.co.jp/assets/pdf/company/ir/library/data/2026/20260716doc-k.pdf)及说明会问答 (https://www.tohobank.co.jp/assets/pdf/company/ir/library/data/2026/202607qa-k.pdf)。

县内份额采用资料标示的 2025 年 3 月时点，不移成 2026 年。对应 04、05。

F10｜住房合同与替代产品。大东 2026 年 4 月住房贷款说明 (https://www.daitobank.co.jp/personal/loan/home/lineup/new/pdf/juutakuloan_202604.pdf)、Sony Bank 长期住房贷款公告 (https://sonybank.jp/info/2026/0420-01.html)。

条款只能证明产品安排，不能推出实际借款人组合质量。对应 03、04。

F11｜系统与投入。日立 2016 年 5 月 6 日 NEXTBASE 投产公告 (https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2016/05/0506/)、有报第 25—26 页和软件附注。上线已由供应商交叉支持，未来节约额并未据此虚构。对应 03、05。

F12｜治理与股东回报。 有报第 29—31、47—51 页、年度及首季权益表。董事结构、报酬指标、分红与股份变化分别核对，不把正式制度当作绩效保证。对应 07、08。

F13｜估值计算。 股价与 F14 相同；净资产、库藏股来自首季短信，预测 EPS 和分红来自公司全年预测。PB=1227÷(28198000000÷12672927)，PE=1227÷126.25，股息率=40÷1227。对应 09。

F14｜价格历史与响应。

Yahoo Finance 历史行情 (https://finance.yahoo.com/quote/8563.T/history/)、Yahoo 历史行情接口 (https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8563.T)与株探年度行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/8563/historical_prices/yearly/)。

近期日线研究范围 2021 年 10 月至 2026 年 10 月 21 日，月线从 2001 年开始，较早年度资料补充上市史。采用拆股调整后的价格口径而非含股息总回报；早年供应商调整及个别极值差异不用于精确结论。

周线由日线聚合，10 月及最后一周未完结。对应 10。

F15｜外部风险背景。日本银行 2026 年 4 月金融系统报告摘要 (https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/data/fsr260421b.pdf)及大东有报第 10—12 页。体系压力测试用于理解传导，不直接当作个股预测。对应 11。

F16｜未来利率安排。大东 2026 年 9 月 29 日利率调整公告 (https://www.daitobank.co.jp/information/005108.html)。实施日在资料截止之后，未计作已经实现的盈利。对应 11、13。

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。