8713 フィデアホールディングス株式会社（FIDEA Holdings Co. Ltd.）

Kabugami V3.2 52.35/100 · C

这家公司是做什么的

FIDEA通过荘内银行、北都银行向东北地区企业和个人提供存贷款、支付结算及金融产品销售，集团还经营信用卡、信用保证、租赁、信息服务、投资和电力零售。

最近亮点

2026年4—6月归母净利润16.57亿日元，同比增长42.4%；两家全资银行已签约，计划于2027年1月1日合并为フィデア銀行。

资料截止 2026-10-23 · 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、投资勧诱、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	2026-10-23
研究规则版本 SHA	ca1b52f54c6839d4a0212bbdfb39866570ce781b
评分版本	V3.2
发布源 SHA	2e0b35a7a339b74439751cf975913020c2643fc0
交付代码版本 SHA	2e0b35a7a339b74439751cf975913020c2643fc0
交付运行时指纹	d86605a5c0ec081211d1591b5315c22f88bf748f48e490c96a53f6584ea93ea8

先看研究要点

为什么值得研究	既有客户业务盈利已改善，合并有减少重复系统许可与运营费用的具体机制；基础金融服务实绩好于早期计划。
最需要担心什么	存款付息追赶、整合成本、债券亏损及信用费用可能削弱利润；低税率不能永久外推，9 月高价区也未能保持。
Kabugami 现在怎么看	地区银行的获利基础正在修复，但合并净节约及持续资本回报尚未验证。约 0.47—0.50 倍 PBR 不足以单独证明便宜，2377 日元附近尚无明确安全边际。

01｜投资问题与当前结论

1.1｜两家银行早已属于同一集团，合并还能改变什么？

荘内银行与北都银行从 2009 年起就是 FIDEA 的全资子公司。2027 年的法律合并，不会让上市公司的资产突然翻倍，也没有向外部股东支付股份或现金对价。若只把“合并”理解成规模增长，就看错了这次变化。

值得研究的是成本。两行自 2014 年起已使用同一核心系统平台，但许可证及运营费用仍按银行主体分别承担。合为一家后，重复合同与工作才可能真正撤掉。它有经济意义，却不是马上出现的利润：迁移、改造和后续折旧要先经过损益表。F01

另一项事实改变了这个问题的紧迫程度。早期计划预计基础金融服务要到 2030 年 3 月期才转盈，2026 年 3 月期实际却已经赚了约 10 亿日元；同期申报的正向合并协同仍为零。现有银行业务先改善了，法律整合还没有完成。因此，当前要问的是：已有的盈利改善，能否承受存款加息和整合费用，并最终变成持续超过资本成本的普通股回报？F06

1.2｜改善真实，但当前价格仍要求兑现

最有力的乐观证据不是一句合并愿景，而是首季净利润 16.57 亿日元已经超过公司全年内的半年净利润计划 13 亿日元。若管理层费用估计偏保守，且信用成本保持平稳，后续盈利可能上修。对谨慎结论而言，这是必须保留的反证。

不过，公司仍维持全年 32 亿日元净利润指引。首季包含股票收益和信用拨备回转，而上一全年又受较低税率帮助。把首季乘四得到 66 亿日元，再据此认定股票极便宜，并不稳妥。2377 日元对应公司预测 EPS 的约 13.35 倍，也不是只付很低价格买一份净现金。

本报告因此维持观察判断。它不是断言整合会失败，而是当前经营改善的持续性、股东可取得的回报和最近价格回撤后的稳定性，还没有共同提供足够清晰的优势。

02｜公司本质与商业模式

FIDEA 于 2009 年 10 月成立并上市，以秋田、山形和宫城为主要经营区域。荘内与北都两家银行贡献核心业务，其他子公司提供信用卡、担保、租赁、信息及能源等服务。不能因为集团有电力零售或软件业务，就把银行按新能源或软件企业估值。F02

资金从存款人进入银行，再投向企业、个人、地方政府、中央政府及证券。借款人支付的利息，先要支付存款和其他筹资费用，再覆盖运营、坏账和税。手续费业务能分散部分利率依赖，但其收入同样受产品销售、贷款服务和客户活动影响。

普通股股东位于这条分配链的后端。控股公司主要依靠子公司分红和管理费，银行要先保持监管资本与流动性。账上现金很多，并不意味着控股公司可以把同等金额派给股东；这些现金有存款等负债与经营义务相对应。

两家银行也不是盈利能力相同的两个复制品。2026 年 3 月期，合并合同列示荘内净利润约 29.58 亿日元，北都约 5.12 亿日元。共同所有权已存在多年，仍有这样的差距，说明统一名称不会自动消除成本、客户和资产组合差异。整合的价值最终要落在较弱一侧能否改善，以及全集团是否少付重复费用上。

03｜产品、客户与供应链

3.1｜贷款增长，主要是谁在借？

2026 年 6 月末，两行合计贷款同比增加 1583 亿日元。这个增量很容易让人想到地方企业投资复苏，但其中中央政府贷款增加了 1500 亿日元。与此同时，本地企业贷款增加约 98 亿日元，个人贷款减少约 243 亿日元。F03

这些资产的信用、利率与客户关系价值不同。政府贷款可以扩大余额，却不能证明当地居民买房、企业扩产或咨询收费同步增长。中期计划也没有假设传统地区贷款出现大爆发：剔除中央政府及金融机构后，贷款目标从约 1.6561 万亿升至 1.66 万亿日元，几乎持平。预期盈利改善更依靠重新定价和资产配置。

3.2｜存款关系稳定，不等于存款成本稳定

首季末两行个人存款同比减少 117 亿日元，企业存款增加 300 亿日元，公金增加 159 亿日元。总额尚稳，但结构变化值得比单一总量更仔细看。工资、结算和长期客户关系有黏性；客户愿意保留账户，也仍可能把大额资金移向利率更高的银行。

合并时这种关系还要经受一次操作检验。北都说明，银行卡和多数存折可继续使用，但客户需要通知工资或其他汇款方变更银行名称及代码；原 App 将停止服务，新 App 要重新登记，历史明细及已登记收款方不能直接继承。这些是已公布的具体手续，不是已经发生的客户流失。它们说明整合不能只看总部省下多少费用，还要看客户是否顺利留下。F04

3.3｜技术投入的价值在少付一次费用

NTT DATA 的 2014 年公告确认，两行已先后接入 BeSTAcloud。当前履行报告进一步说明，问题在于各银行分别签系统许可合同。拟统一到荘内规格，减少额外定制，才是这次工作的具体节省路径。

这也划清了技术优势的边界。平台由外部供应商提供，同类技术服务其他金融机构，不是 FIDEA 独有的软件资产。核心系统、第三方安全和专业人才都是关键依赖。系统统一可以减少重复操作，却要先完成测试和迁移；不能把测试按计划进行写成最终运行已经无故障。

收费业务同样还没有全面向上。2026 年 3 月期净手续费收益 50.61 亿日元，同比减少 4.94 亿；法人解决方案手续费约 6.06 亿，低于前年的 7.41 亿。提供更多咨询、安排更多项目，只有真正收费并扣除人员成本后，才改善股东收益。

04｜竞争格局与产业关系

秋田人口长期减少，确实限制地区金融需求。但它不能解释 FIDEA 的全部表现。秋田银行 2026 年 3 月末总存款约 3.2136 万亿日元，同比增长 179 亿，其中个人存款增加 144 亿；FIDEA 两行同一年度的个人存款却减少。两者区域和客户口径不同，不能据此算出精确市场份额变化，却足以否定“存款下降完全是人口问题”的简单解释。F04

竞争影响的不只是存款数量。为了留下存款而提高利率，可能把资产端的加息收益重新分给客户；为了争取贷款而降低加价，也可能使贷款余额增长而回报不佳。地方客户关系、跨县专业人员协作有价值，但必须通过资金成本和收费能力证明。

再生能源是另一条重要产业联系。公司计划增加结构融资，包括可再生能源、并购及房地产相关融资。这里的增长上限取决于项目能否商业化，不只取决于地区政策支持。三菱商事在 2025 年 8 月宣布停止三个首轮海上风电海域项目，其中包括秋田相关海域，原因涉及成本、供应链、汇率与利率等变化。公司认为后续轮次仍有机会，但项目方实际撤回构成不可忽视的外部反证。F07

这不等于 FIDEA 已因此发生对应坏账：本报告没有取得足以确认其具体风险敞口和损失的资料。正确的投资含义是，不能把绿色产业规划直接换算成银行确定利润；后续要同时看项目融资余额、收费和贷款回收质量。

05｜护城河判断

FIDEA 拥有的是地区银行的关系黏性，而非强大的独占定价权。支付结算、工资代发、当地支店与长期信用记录，使客户切换银行有现实成本。这类关系有助于业务延续，构成基本生存能力。

但股东需要的是超过资本成本的收益，不只是客户没有全部离开。存款竞争、人口变化和贷款议价限制了关系优势能够留下多少利润。共同系统没有形成技术独占；两行多年同属集团却仍有显著盈利差距，也说明所有权关系本身并不产生高效率。

法律合并提供一个修复机会：减少重复许可、总部工作和运营环节，把人员重新配置到客户服务。如果费用确实下降而客户不流失，同样的经营基础可以留下更多利润。不过，这更像可执行的效率改善，尚不足以证明长期难以复制的高回报优势。

综合判断是：客户基础有一定耐久性，超额回报能力尚弱。未来护城河变强的证据，应是竞争环境下仍能维持低成本资金、合理贷款定价和稳定收费，而不是合并仪式完成或银行名称统一。

06｜财务质量与现金流

6.1｜贷款利息增加 38.64 亿，为什么净利差只多 3.07 亿？

2026 年 3 月期贷款利息增加 38.64 亿日元，其中约 37.02 亿来自收益率变化，余额贡献只有约 1.62 亿。这是利率正常化已经进入银行收入的直接证据。但存款利息同时增加 35.56 亿，贷款与存款利息差额只增加 3.07 亿。F05

集团净利息收益仍增加 11.05 亿，达到 296.89 亿日元，一个重要支持来自存放资金利息增加 15.18 亿，其中包含日银存款的收益变化。因此，“贷款利息大增”与“地方客户利差大幅扩大”不是同一句话。后续收益能否留给股东，要看存款成本继续追赶多少，以及贷款重新定价是否仍有空间。

6.2｜核心盈利改善，要穿过证券损失和税项

指标，亿日元	2025 年 3 月期	2026 年 3 月期
剔除投信解约损益的核心业务利润	83.83	102.69
国债等债券损益	-71.18	-78.62
股票等相关损益	26.80	20.23
信用费用	14.28	4.75
经常利润	42.09	54.61
归母净利润	28.16	41.28

核心经营确实变好了，但并不是所有业务一起改善。莊内剔除投信解约影响后的核心利润增加，北都对应指标反而下降约 2.3%。证券组合仍在处理损失，信用费用大幅减少则帮助最终利润。F05

税项又增加了一层差别。全年税前利润 49.48 亿日元，实际税负约 16.15%，低于上年的 26.83%；估值准备调整及分红免税等影响不能直接当永久税率。若仅作敏感度，按 30%税率并扣除约 0.20 亿少数股东利润，归母利润约 34.44 亿，而非报告的 41.28 亿。这个计算不认定 30%一定正确，只说明往绩净利润有多少依赖税项口径。F08

2026 年 4—6 月净利 16.57 亿虽强，公司仍未上调全年 32 亿指引。首季股票收益约 8.13 亿，信用费用为约 2.06 亿回拨，债券损失约 20.53 亿。把其中有利项全留下、只把债券损失加回，再将结果年化，会高估持续盈利。

6.3｜基础金融服务提前盈利，不能算成已实现协同

履行报告保留了一组很有解释力的计划与实绩：按早期计划，2026 年 3 月期基础金融服务收入扣除相关费用后约亏 15 亿日元；实际却盈利约 10 亿。报告按原始未四舍五入数列示改善约 26 亿，主要来自资金收益增加和信用费用下降。F06

同一份报告又写明，正向收入和成本协同实绩为零，负向合并成本约 4 亿。两者放在一起，说明原有银行业务的修复早于法律合并。不能继续引用旧表说公司仍要等到 2030 年才有基础服务利润，也不能把提前盈利全部解释为合并成功。

这里还存在口径差别：管理会计中的两行客户部门经常利润约 29.8 亿，包含内部资金转移及不同费用归集，与上述 10 亿不是同一个指标。它们都说明客户基础改善，但不应相加或相互替换。

6.4｜净资产修复，不代表债券亏损消失

6 月末归属于母公司的权益为 915.81 亿日元；含少数权益的净资产是 917.77 亿。两行其他有价证券的未实现损益，从 3 月的负 268.13 亿改善至负 220.88 亿，但债券部分反而由负 373.28 亿变为负 386.23 亿。股票、其他证券和递延对冲收益改善了合计结果。F09

这意味着风险处理有进展，却不能说债券自身已经回本。对冲、证券组合和会计税项的作用不同；两行税前估值表也不等同合并税后其他综合收益。公司计划扩大证券与结构融资资产，未来增收的同时会重新承担市场和信用风险。

监管资本率 6 月为 9.89%。公司转用基础内部评级法后，风险加权资产会随过渡安排变化；公司解释有关资本下限分阶段为 90%、80%及 72.5%。这是计算风险资本的方法变化，不是银行收到了一笔新现金。财报的权益／总资产约 3.0%，与监管资本率 9.89%也不是可直接比较的两个安全倍数。

不良债权金额同比减少约 13.75 亿至 353.62 亿，不良率降至 1.64%。金额减少是正面事实，但政府贷款扩大分母也有贡献，不能只看比率就判断所有信用都在改善。

6.5｜现金流应该怎样读？

全年经营现金流为负 411.47 亿日元，主要受到贷款增加 536.01 亿及存款减少 202.59 亿等影响；投资现金流为正 1660.94 亿，主要来自证券出售、到期及再投资的净额。这不是一般工厂“利润赚到了、货款收不回”的同一问题，也不是可以永久分配的自由现金流。F10

设备投入也要分口径。银行设备投资披露约 5.4 亿日元，但集团现金流中的有形和无形资产购置分别为 9.10 亿、9.67 亿，不能把 5.4 亿当全部投入。合并改造还有资本化和以后折旧，履行报告预计 2028 年 3 月期以后相关折旧负担上升。股东可分配收益应在这些成本之后判断，不能把所有整合支出都永久加回。

07｜股东、董事与治理

FIDEA 采用提名委员会等设置公司的治理形式，董事会由外部董事占多数。2026 年有报披露了提名、审计、报酬以及风险管理安排。审计意见无保留，关键审计事项集中在贷款拨备所依赖的借款人分类，尤其是缺乏充分担保覆盖的贷款。F11

这提供了监督基础，却不能代替未来信用结果。借款人经营预测、偿债能力和抵押品价值均含判断，宏观环境变化可能使原先足够的拨备变得不足。首季财务报表也注明没有会计师的季度审阅，不能把全年审计意见自动延伸为每个季度风险已被外部确认。

2026 年 3 月末主要持有人包括日本 Master Trust 信托口约 13.14%、员工持股会 3.09%、日本 Custody 信托口 2.35%。信托账户不等于一个具有统一战略意图的控制股东，也不能从名称猜测增持或重组意图。没有必要把普通个人股东身份当投资故事。

管理层最值得检验的地方，是是否能把披露的经营改善变成稳定每股回报。履行报告愿意保留旧计划与实绩差异、明确正协同尚为零，这比笼统宣布整合成功更有核对价值；真正评价仍要等成本和客户结果。

08｜资本政策

公的资金优先股已在 2023 年全部偿还，过去的资本约束有所缓解。2026 年度起，公司把稳定分红政策改为累进分红，并以约 40%派息率为目标；2027 年 3 月期仍预计每股 75 日元，与此前多年相同。F12

政策改善与立即增派现金是两件事。公司 6 月问答明确表示，当前并不太考虑限制性股票报酬以外的股份回购。5 月授权的 10 万股回购已在 6 月完成，累计花费 1.969191 亿日元；随后 7 月公告拟于 8 月 14 日向 36 位管理人员处分 3.58 万股库存股，价格 2136 日元、总额 7646.88 万日元。回购是实绩，后者在本次消费资料中仍按公告计划描述，不冒称已经完成。F12

这不是大规模稀释，也不是全部买回股份永久注销的资本返还。长锁定激励有利益绑定作用，但未来交付会重新增加流通股份，投资者应看净股数变化，而非只看回购标题。

资本更可能优先用于证券组合恢复和风险资产投放。基础内部评级法释放的资本空间若投向合理风险收益的资产，能够改善盈利；若只是增加杠杆或低回报规模，则不能创造股东价值。30 亿日元的整合支持资金计划另有专门用途，不应与已偿还的公资优先股混同，也不能全部加成可自由分配现金。

09｜估值与安全边际

9.1｜半价净资产，究竟折价了什么？

以 2026 年 10 月 22 日收盘 2377 日元计算，按 2026 年 3 月期 BPS 4746.44 日元，PBR 约 0.501 倍；按 6 月母公司权益 915.81 亿除以当时扣库存股后 1795.594 万股，BPS 约 5100.32 日元，PBR 约 0.466 倍。参考市值约 426.81 亿日元采用同一 6 月股数，不能冒充 10 月精确实时股本。F13

往绩 EPS 228.75 日元对应约 10.39 倍 PE，公司全年预测 EPS 178.04 日元对应约 13.35 倍。每股 75 日元预计分红对应约 3.16%收益率。使用哪个利润分母，会明显改变“便宜”的观感。

2026 年 3 月期 ROE 为 5.06%，较 2024 年的 1.33%修复，但公司自己估计的股权资本成本也有 5%—6%。因此，低于账面价值并不反常。在零增长、ROE 及资本成本恒定的简化条件下，PBR 可用 ROE 除以要求回报率交叉检查。若研究者要求 8%—10%回报，当前 0.466 倍相当于约 3.7%—4.7%的持续 ROE；它没有显著预付长期 8%目标，却也没有证明折价不合理。

9.2｜情景取决于留下多少利润

情景	盈利与条件	分析假设	对应价值范围
较弱	信用或资金成本上升，整合拖累，净利约 20—25 亿日元	EPS 约 110—140，10—11 倍 PE	1100—1540 日元
基本	近端净利约 32—40 亿，正常税负与信用费，没有把 Q1 乘四	EPS 约 180—220，11—13 倍 PE	1980—2860 日元
较强	未来 2—3 年整合及资产收益兑现，净利约 50—60 亿	EPS 约 280—330，12—13 倍 PE	3360—4290 日元，属于未来条件值

这些倍数是明示的分析假设，不是公司承诺或已验证的同业公允倍数。强情景还需考虑等待时间及折现，不能拿未来数值直接当今天目标价。基本情景中点约 2420 日元，与 2377 日元相近；当前价格尚未给出明显、可独立于执行结果的安全余量。

最容易高估价值的做法，是先加回全部债券损失，再保留全部股票收益和低税率，最后另加政策股与现金。政策股已经包含在证券及权益内；净递延税资产约 21.14 亿不是现金；有报披露的部分土地时价与重估账面差约 5.6 亿，也不支持巨大隐藏资产故事。F09

9.3｜一点信用成本，足以改变股息覆盖

按全年合并贷款约 1.967 万亿日元，信用成本仅增加 10 个基点，就对应约 19.67 亿税前费用。按 30%税率敏感度，税后约 13.77 亿，约为每股 76.69 日元。这接近一年 75 日元分红，说明低 PBR 不是一条硬性本金保护线。

反过来，若信用保持平稳、存款成本受控、整合净费用下降，盈利上修确实可能提高价值。这是保持观察而不是彻底否定的原因。当前缺少的是稳定传导的证据，而不是计算一个更高目标价的方法。

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｜先分清历史：3120 与 4830 不是同一个身份

研究使用实际历史日行情及其周、月聚合，并以独立行情核对重要价位。完整交易日截止 2026 年 10 月 22 日；10 月 23 日盘中和未结束的 10 月月线不作为确认。价格统一处理 2021 年十股合一，不混入含分红总回报序列。F14

供应商序列从 2006 年开始，包含莊内银行前身历史，4830 日元是这一拼接序列的高点。FIDEA 本体 2009 年 10 月上市后，历史盘中高点为 2015 年 6 月 2 日 3120 日元，2020 年 3 月 17 日低点为 830 日元。把 4830 直接称为 FIDEA 上市后的历史高点，会错误拉远当前的位置。

真正重要的是旧高价区持续多久没有收复。2015 年 6 月 2 日收 2950，至 2016 年 7 月 7 日收 1290，收盘跌幅约 56.27%；恢复一半跌幅花了 104 个有效交易观察，2950 这一收盘锚至截止仍未重获。2018 年初 2130 到 2020 年 3 月 860 的另一轮下跌，半恢复耗时 246 个观察，完全收复 2130 要等到 2026 年 2 月。过去的价格约束消退得很慢，不能因为今年接近旧高就判长期转换已经完成。

10.2｜8 月离开低位，10 月又退了回来

2021—2025 年，价格大部分围绕约 1200—1900 日元反复运动。2026 年 2 月曾升至收盘 2296，3 月又回到 1841；4—6 月大致在 1868—2111 之间运行，月末收盘接近 1900—1950。8 月明显上移，9 月运行区间达到 2643—2933，但 10 月已经离开这个较高区域。

因此，这不是一个已经经过充分回撤检验、稳定抬高的价格重心。实际路径是低区整理、快速扩张、高区短暂停留，再明显回吐。截止仍高于春季低带，说明早先的长期低区没有完全重新控制价格；但九月高区也没有建立牢固的新约束。两者同时成立。

完整月份截至 9 月的 12、24、60、120 月收盘均值约为 2091、1793、1574、1536 日元，反映长期位置上抬。它们都来自同一价格序列，不能当四份独立看多证据。10 月是未完成月份，不应据其中途收盘宣布完整月线转折。

10.3｜恢复速度没有越来越快

几次近年回撤提供了一个反证。2024 年 7 月 2 日收 1645 到 8 月 5 日 1277，跌约 22.37%，恢复一半用了 5 个有效交易观察，但完全回到 1645 要等到 2025 年 9 月。快速弹回一半，不等于原价区立即恢复。F15

2025 年 3 月 27 日 1608 到 4 月 7 日 1270，跌约 21.02%，半恢复用了 9 个观察，完整恢复用了 94 个。2026 年 2 月 12 日 2296 到 3 月 23 日 1841，跌约 19.82%，半恢复直到 7 月 13 日，耗时 76 个观察，完整恢复同样到第 94 个观察才发生。部分窗口跨除息，不能把所有价格跌幅都归于风险冲击，但 5、9、76 这个结果至少不支持“市场吸收负面越来越快”。

最新一轮从 9 月 28 日收 2900 到 10 月 20 日 2329，跌约 19.69%。一半跌幅的恢复位置为 2614.5，至 10 月 22 日收 2377 仍未达到。9 月除息影响只有部分金额，无法解释整轮下跌。当前还没有观察到强恢复力。

10.4｜长期抬升与短期失守正在拉扯

2377 日元低于 20 日及 60 日均价约 2658、2613，但仍高于 120 日及 200 日均价约 2301、2182。均线在这里是帮助描述矛盾，不是单独买卖信号：较长时期积累的涨幅仍在，最近高位形成的价格约束却向下施压。

后续若能重新收回约 2615，并在 2643—2933 附近多周保持，回撤又不轻易返回春季低带，才说明较高位置开始获得稳定性。相反，若继续跌过 2300 附近并向 2180、2110 以下回返，近期迁移的剩余成果就进一步减少。重新接受 1868—2111 的春季区间，则会明显削弱长周期修复判断。

这些价区对应已观察路径，不是自动止损或交易指令。当前状态是长期修复未完全破坏、短期高位未守，没有足够证据称为明确技术优势。

10.5｜公告之后，留下了多少高度？

先有上述纯价格判断，再看公告窗口，才能避免用好故事替价格作结论。2024 年 11 月 8 日合并及更名安排公布的窗口内，前收 1482 到当日 1423、随后 1403，后 20 个观察最低 1388，没有自动留下更高区间。2026 年 5 月 15 日年度业绩、中期计划和回购等多项公告同日，2008 到 1944，5 月 22 日虽短暂回到 2011，6 月 2 日又到低点 1883。它们不是可以隔离单一消息效果的自然实验。F16

8 月 7 日首季业绩发布日则不同：2240 到 2454，涨约 9.55%，成交 267700 股，高于前一天 123300 股；8 月底收 2880、9 月底 2894，较高位置曾维持约两个月。但 10 月 22 日 2377 已经低于事件日收盘，只比事件前收盘高 137 日元。第一天增加的 214 日元仍保留约 64%，此后更大一段延伸涨幅却已回吐。

9 月 30 日签署合并合同当天收 2894，至截止降至 2377，跌约 17.86%。签约确认没有保住 9 月区间。不能据此断言市场否定全部基本面，也不能反过来因为合并具有经济意义，就无视价格退却。

经营方面，既有客户盈利已经改善，合并净节约仍待未来；价格方面，8 月先行重估，随后留存转弱。这是一种有条件的时间错位，不是价格已确认长期成功。公告日还存在其他消息、宏观和除息因素，本文不把同期运动说成单一事件造成，也不声称已证明好坏消息响应存在稳定不对称。

11｜风险与催化剂

首要风险是重定价收益被资金成本追回。公司中期计划假设政策利率逐年增加 25 个基点、到 2028 年度后 1.5%；这是一套管理层情景，不是本报告预测。若贷款跟随不足而存款竞争更强，资产收益上升未必转成更高净利润。

整合是第二个关键条件。公司预计 2027 年 3 月期合并相关费用约 21 亿日元，高于前年的约 4 亿，整体费用预算也上升。2027 年 1 月 1 日是计划法律生效日，仍需相关批准；迁移故障、客户流失或后续折旧可能改变净节约。10 月 22 日公布总部职责转移及结构融资部门升级，是组织安排，不是已经赚到的利润。F17

信用与证券风险可以相互强化。项目收益不及预期会增加拨备，利率上升可能继续压债券价格；为避免损失而缩减资产，又会牺牲未来利息。管理层可保留利润、控制投放、调整证券组合，但这些修复手段未必同时有利于当期分红。严重情况下，存款信任和资本同时受损，低账面倍数不能防止稀释或损失。

催化剂也应按可验证结果排序：下一半年报中的贷款和存款收益率、信用费用；整合实际生效及客户迁移；2027 年后的费用与净节约；证券再投后的风险收益。若这些好于假设，当前谨慎判断会被削弱。只完成仪式、调整组织或发布愿景，不足以提高估值。

12｜反常识发现

12.1｜同一套技术，仍可能付两份钱

通常想到系统整合，会以为两家银行原本使用完全不同的平台。FIDEA 的情况更具体：核心平台 2014 年已统一，法律主体仍分开，系统许可和运行费用也分开。真正待取消的是组织边界带来的重复成本。

这使合并机会更容易解释，也使要求更严格。若系统基础早已相通，投资者不应再为“首次共平台”支付估值溢价；应当要求看到重复合同与工作量实际减少。技术名称相同，与股东已经少付钱，中间仍隔着执行和会计成本。

12.2｜比旧计划早盈利，并不是协同已经兑现

基础金融服务从原计划亏损到实际盈利，证明现有业务有自我修复能力，这是实质正面。正协同仍为零，则说明改善另有来源。把这两项事实放在一起，投资论点从“合并救活两行”转成“已经修复的业务能否进一步降低成本”。

但这种变化也提高了对持续性的要求。若先行改善主要来自利率和低信用费用，未来并不一定逐年重复；法律合并净收益需要另行验证。分清这两条时间线，比简单把所有改善都归入“整合效应”更能判断股东回报。

13｜下一次值得跟踪什么

首先看存款成本，而不是只看贷款增速。若个人存款继续下降且付息显著提高，贷款重新定价的收益可能主要流向存款人；若个人资金稳定而净息差保留，基本盈利情景可提高。下一半年报的收益率、类别余额和费用分解比总贷款 headline 更有辨识力。

其次看合并后实际减少的费用，以及为此增加的费用。是否取消重复许可、是否出现客户服务事故、折旧是否抵消人工和运营节约，决定 21 亿整合预算之后究竟留下多少持续利润。仅有法律生效公告不能回答这些问题。

项目融资要看商业兑现和信用分类。风电政策支持不能代替开发进度、现金流及偿债能力；若结构融资扩张同时信用费用上升，资本效率提升可能只是表面。具体借款人及风险敞口未充分公开，本报告没有编造逐项目损失。

税率和信用费用也要放回全年观察。若税回到更通常水平、信用回拨消失，EPS 是否仍能稳定落在 180—220 附近？若能，当前基本价值范围更有基础；若不能，往绩低 PE 就失去解释力。未来净股数和报酬股份交付也需用实际报告更新，本报告估值股本明确停在 6 月口径。

价格则观察 2615 及 9 月 2643—2933 区域能否重新保持，或者回撤是否继续穿过 2300、2180 而回到春季低带。不要求一天涨幅证明成功，也不把技术失败直接当财务失败。盈利兑现和价格行为各自提供证据，二者同时改善才会增强当前判断。

14｜Kabugami Score 评分卡

V3.2｜52.35 / 100｜C。 当前行动为观察经营兑现与价格稳定。得分贡献已按权重计算，不需再次加权。

模块	权重	得分贡献	判断依据
财务韧性与下行防御	13	7.80	资本与存款提供缓冲，但高杠杆、OCI 和信用损失仍约束防御；FIRB 不是新增现金。
竞争优势与结构耐久性	14	6.30	地区关系有黏性，技术不独占，人口与存款竞争限制超额回报。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	8.50	核心盈利改善真实，低税、信用回拨与证券损益使重复盈利不清晰；ROE 仍偏低。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	6.05	金融服务可理解，取消重复费用有机制；地方量增长有限，迁移与供应商依赖待验证。
估值与安全边际	15	7.50	低 PBR 部分由低 ROE 解释，当前价格接近基本情景中段，执行风险未获明显补偿。
资本配置与股东回报	10	5.50	公资清偿及累进分红正面，回购主要用于报酬，资本再投质量仍须检验。
治理、所有权与管理层	7	4.20	委员会、外部监督和披露有基础，不等于整合与信用结果已获保证。
Kabugami 技术结构	13	6.50	长期价格抬升仍在，但 9 月高区失守、当前半恢复未达，未形成明确结构优势。
合计	100	52.35	修复机会存在，仍需重复盈利与价格留存证据。

评分、估值、行动与证据把握程度并非同一判断。研究信心中等；技术信心中等，主要价格事实清楚但迁移结局未确认。未知限制判断强度，不自动被当成零分。最强反证仍是基础服务提前盈利和首季超半年计划，后续若兑现，会改变评价。

15｜来源与合规

15.1｜合规与风险声明

本报告基于公开资料作投资研究，不构成针对任何人的投资建议、收益保证或交易指令。银行经营受利率、信用、流动性、监管和市场价格影响，情景估值并非确定目标价。研究日期 2026 年 10 月 23 日，完整交易日价格截止 2026 年 10 月 22 日；尚未结束的交易日和月度价格不作为完成确认。

15.2｜资料口径

文中“2026 年 3 月期”指截至 2026 年 3 月 31 日的全年；首季指 2026 年 4—6 月。金额除特别注明外为日元。合并、两行简单合计、单体和管理会计指标不混加；原表单位为百万日元时换算为亿日元除以 100。公司预测、已实现数据和本报告敏感度分别标识。

发行人英文名称取自有价证券报告正式身份。估值使用的 6 月股数并非 10 月实时股数；税率、要求回报率与情景倍数是明示分析假设。基础金融服务计划及实绩存在四舍五入差异，沿用发行人披露，不人为制造精确相减结果。

历史 OHLC 按 2021 年十股合一口径处理，不作为含股息总回报。供应商 2006—2009 前身拼接单独标明；零成交记录不纳入有效交易观察。2024 年年度盘中高点不同供应商报 1682 与 1685，本文不采用其精确差值作结论；关键近期 OHLCV 及 2015、2020 锚已独立核对。公告与价格仅作时序比较，未隔离全部同时发生因素。

15.3｜主要来源与研究发现

主要一手材料为 2026 年有价证券报告 (https://www.fidea.co.jp/pdf/2025_full.pdf)、全年决算 (https://www.fidea.co.jp/pdf/202603.pdf)、首季决算与补充 (https://www.fidea.co.jp/pdf/202703-1.pdf)、6 月说明会 (https://www.fidea.co.jp/pdf/20260605_1.pdf)、补充资料 (https://www.fidea.co.jp/pdf/20260605_2.pdf)、管理层问答 (https://www.fidea.co.jp/pdf/20260605_3.pdf)及发行人公告索引 (https://www.fidea.co.jp/news/)。下列索引保留各项证据及其限制，并链接回正文。

F01｜法律合并取消哪些重复成本。

9 月 30 日合并合同 (https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20260930.pdf)确认两行 100%持有、无对价、计划 2027 年 1 月生效；履行报告 (https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20260925.pdf)第 5 页解释同平台双许可证；NTT DATA 原始公告 (https://www.nttdata.com/global/ja/news/release/2014/050700/)确认 2014 已投入使用。

支持节约机制，不证明净收益已经实现。对应 01、03、05、12。

F02｜既有银行集团与两行差异。 有报印刷 5—7 页及合并合同单体表支持身份、业务、子行利润差异。集团新增名称不是新增合并资产；能源/软件业务未据此给予独立高估值。对应 02、03。

F03｜政府贷款主导头条增量。 首季补充中的贷款、存款分类及 6 月说明会中计余额，支持中央政府 1500 亿增量与本地企业 98 亿的区分。余额增长不证明本地需求爆发，传统贷款目标近乎持平。对应 03、06。

F04｜存款竞争与客户迁移。

秋田银行全年决算 (https://www.akita-bank.co.jp/aboutus/investor/ir/tansin/pdf/202603_full.pdf)提供同行存款反证；秋田县人口资料 (https://www.pref.akita.lg.jp/uploads/public/archive_0000094577_00/digital-book/pageindices/index18.html)提供长期需求约束；北都迁移 Q&A (https://www.hokutobank.co.jp/merger/qa/)给出账户、工资通知及 App 重新登记安排。

不同地域口径不据此计算市场份额，未来手续不冒称已发生流失。对应 03、04、05、13。

F05｜资产利息增长不等于全部留给股东。 有报印刷 38—39 页、说明会资金收益及两行利润表，支持贷款利息、存款利息、预存资金收益、手续费、债券损失与信用费用的分层。北都与荘内改善不同，Q1 不直接年化。对应 03、06。

F06｜提前盈利与尚未实现协同并存。 履行报告第 8—13 页保留正协同零、负协同 4 亿及基础金融服务计划/实绩；有报客户部门管理指标为另一口径。支持既有业务修复，不支持整合收益提前认定。对应 01、06、12。

F07｜项目商业可行性限制绿色贷款想象。三菱商事 2025 年 8 月 27 日原始撤回公告 (https://www.mitsubishicorp.com/jp/ja/news/release/2025/20250827002.html)与 FIDEA 管理层问答构成外部反证和公司观点对照。

未取得 FIDEA 逐项目敞口，不据此虚构损失。对应 04、11、13。

F08｜税负改变往绩利润解释。 有报印刷 156 页税率调节和首季税项支持 16.15%与约 28.45%的区分。敏感度 49.48 亿×70%−0.20 亿≈34.44 亿，30%是假设，不是未来必然税负或造假指控。对应 06、09、13。

F09｜净估值改善与债券自身恶化。 首季有价证券、对冲和资本表，以及有报土地/税项、说明会政策股表，支持不同资产和资本口径分开。政策股 31 亿已入资产，部分土地差 5.6 亿和净 DTA21.14 亿不等于额外现金；FIRB 资本计算不等于新增现金。对应 06、08、09。

F10｜银行现金流与投入口径。 有报印刷 54、115—116 页及授信承诺附注。贷款增加及存款变化解释经营流出，证券回收不等于永久 FCF；设备投入与集团现金购置不能混同。对应 02、06。

F11｜治理和信用估计边界。 有报印刷 57、61—62、178—180 页及首季审阅说明。外部董事、分散信托持股和无保留审计提供基础，但借款人分类仍是重大估计，Q1 未外部审阅。对应 07。

F12｜回购实绩与未来股份交付分开。回购决定(https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20260515_2.pdf)、6 月完成公告(https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20260615.pdf)、7 月限制股处分计划(https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20260716.pdf)及 6 月问答。

累计 10 万股/1.969191 亿，不误用最后阶段 5 万股；拟处分 3.58 万股，不冒称全部永久注销。对应 08、09。

F13｜可复算的价格与盈利桥。 股价 2377 来自 F14；股数=18142122−186182=17955940；6 月 BPS=91581000000÷17955940；PBR=2377÷5100.3178；预测 PE=2377÷178.04；股息率=75÷2377。

信用费敏感度=1967175000000×0.001×70%÷17955940≈76.69 元 EPS。情景倍数及 8%—10%要求回报均为研究假设。

对应 09。

F14｜正式上市历史与价格资料。

Yahoo 实际历史接口 (https://query1.finance.yahoo.com/v8/finance/chart/8713.T?period1=1104537600&period2=1792710000&interval=1d&events=div%2Csplits)、Kabutan 日行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/8713/historical_prices/daily/)、年行情 (https://s.kabutan.jp/stocks/8713/historical_prices/yearly/)核对 10 月 22 日 O/H/L/C=2447/2456/2362/2377、成交 123900 及关键旧锚；荘内沿革(https://www.shonai.co.jp/profile/history/)与 FIDEA 有报分开前身和上市身份。

对应 10、15。

F15｜回撤与半恢复的定义。 使用 F14 一致拆股口径日收盘，半恢复=(跌前收盘+低点收盘)÷2，从低点后计有效交易观察；2024/2025/2026 为 5/9/76，最新 2614.5 尚未收复。部分窗口含除息，非同一冲击的统计比较，不能外推恢复越来越快。对应 10。

F16｜公告窗口的高度留存。 发行人合并合同引用 2024 年 11 月 8 日前序安排；5 月年度/中计、8 月首季及 9 月合同日期，与 F14 实际日价格配对。96ut 历史 (https://96ut.com/stock/jikei.php?code=8713&year=2024)独立核对 2024 窗口。多公告和外部变量未隔离，只判断冲击、回吐和留存，不作单因果归属。对应 10、13。

F17｜下一步组织安排不是盈利。10 月 22 日总部调整(https://www.fidea.co.jp/news/pdf/20261022.pdf)、合并合同许可前提、履行报告未来折旧及客户迁移通知，构成下一验证事项。未来净协同、资金成本及信用结果仍未确认。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。