

4564

オンコセラピー・サイエンス株式会社

OncoTherapy Science, Inc.

4564拥有真实的癌症基因组解析业务和多项科学资产，但长期亏损、外部合作依赖与持续股本扩张削弱普通股东价值。

本页是4564的永久研究主页；后续IR、评分、PDF与版本更新均在同一URL持续累积。

V3.1 SCORE



40 /100

估值状态

无法可靠估值／缺少可验证安全边际

当前动作

重点观察

仓位类别

事件脉冲观察／非长期核心

研究信心

中等

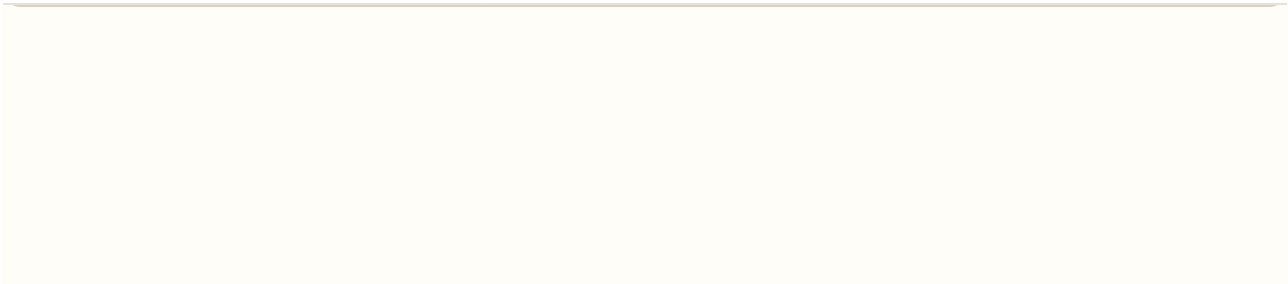
更新 2026-08-02 • 财务截至 2026-03-31

Kabugami Research Report | 标准化重写审阅稿

00 | 报告身份与第一页Compliance

项目	内容
股票代码	4564
公司日文法定名称	オンコセラピー・サイエンス株式会社
公司英文名称	OncoTherapy Science, Inc.
交易所／市场	东京证券交易所 Growth
国家	日本
行业	生物科技／癌症基因组医学／创药
Report Standard	V1.0
Scoring Standard	V3.1
报告版本	V2.2 Content Update UI V2.1 Locked
首次发布日期	2026-06-25
本次资料更新日	2026-08-02
财务数据截至	2026-03-31
股东数据截至	2026-03-31

项目	内容
股本与融资数据截至	2026-06-30
股价与Kabugami图表截至	2026-07-31／用户2026-08-02截图
公开资料搜索截至	2026-08-02
V3.1基础评分提案	40／100
特别风险调整	0（风险已在各模块计入，暂不重复扣分）
最终评分提案	40／100
评级提案	C
估值状态	无法可靠估值／缺少可验证安全边际
当前动作	重点观察
仓位类别	事件脉冲观察／非长期核心
研究信心	中等
Canonical URL	https://kabugami.jp/reports/4564/
历史页面	https://kabugami.jp/4564-t/
PDF	4564-oncotherapy-kabugami-report-v2.pdf



一句话公司定位

4564拥有真实的癌症基因组解析业务和多项科学资产，但上市公司价值仍被长期亏损、外部合作依赖、低价股权融资与持续股本扩张分割；它的研究价值高于当前普通股东能够稳定获得的价值。

核心正面判断

CPM已经不是概念实验室。其2026年3月期外部收入约8.06亿日元，分部亏损约0.56亿日元，具有CAP认证、ISO 27001、大型全基因组项目经验，以及从基因组分析延伸至neoantigen与免疫监测的组合能力。

核心负面判断

集团2026年3月期营业亏损约8.10亿日元、经营现金流约为负9.22亿日元。第38回新株预约权截至2026年6月末已新增6,460万股，仍有1,500万股潜在稀释；融资方被公司明确描述为短期纯投资，并预计根据市场情况出售取得股份。

当前最重要的验证问题

CPM能否从“接近分部盈亏平衡”进一步变成稳定现金引擎，并在下一次融资决定到来前，实质降低集团现金消耗和普通股东稀释？

第一页风险与自用研究声明

本报告为Kabugami.jp与ChatGPT依据用户提供的会社四季报资料、Kabugami图表、公司正式披露、EDINET、有偿证券报告书、临床试验登记、合作方与竞争者官方

资料及独立学术资料整理的自用研究记录公开分享。报告中的评分、评级、估值状态、技术结构与未来情景均为研究判断，不构成投资助言、投资劝诱、买卖推荐、收益保证或价格预测。生物科技企业存在临床失败、授权失败、现金消耗、再融资、股本稀释和本金全部损失风险。读者必须自行核实资料并独立承担投资决策责任。

目录

1. 投资结论
 2. 公司内容客观呈现
 3. 产品、客户与供应链
 4. 竞争格局
 5. 护城河判断
 6. 财务质量与现金流
 7. 股东、役員与治理
 8. 资本政策
 9. 估值与安全边际
 10. Kabugami技术结构
 11. 风险与催化剂
 12. Kabugami Insight
 13. 最终结论
 14. 研究信心与信息完整度
 15. 来源、修订记录与最后一页Compliance
-

01 | 投资结论

1.1 这家公司到底是什么

4564的科学身份仍是一家癌症创药企业，但财务现实已经变成“双结构”。

第一条线是母公司OTS的创药资产，包括OTSA101／FZD10、OTS167、KHK6640，以及向Shionogi、Shinobi／Thyas、Nobelpharma等外部方授权的肽疫苗权益。这里存在真实靶点、专利、人体临床历史和合作关系，但当前几乎没有形成稳定外部收入。

第二条线是子公司Cancer Precision Medicine，简称CPM。CPM承担全基因组、全外显子、RNA、液体活检、TCR／BCR repertoire、neoantigen和免疫反应解析等业务。2026年3月期，集团收入几乎全部来自CPM。

所以，4564不能只被叫作“癌症疫苗公司”，也不能简单改名为“基因检测公司”。它更接近：

创药科学资产包

+

癌症专业受托解析业务

+

持续融资维持的上市平台

1.2 为什么仍值得研究

它值得研究的原因不是“股价低”，而是它把日本小型生物科技企业最典型的几个矛盾集中在一家公司里：

- 科学资产真实，但商业权利分散；
- 服务业务有收入，但集团仍大量亏损；
- 现金增加，但主要来自发行股份；
- 融资提高了生存概率，却降低了每股价值质量；
- 临床和授权需要多年，资本市场续航窗口却更短；
- 市场每次对新事件输入能量，但新增供给又吸收这些能量。

4564因此是研究“科学价值如何转化，或者无法转化为普通股东价值”的高质量案例。

1.3 最大优势

最大优势不是任何一条单独管线，而是CPM已经建立的真实执行能力：

- 大规模癌症全基因组项目经验；
- 癌症样本前处理和数据解析能力；
- CAP实验室认证；
- ISO 27001信息安全体系；
- neoantigen、TCR／BCR、ELISPOT、MHC tetramer等免疫解析组合；
- 与癌研究会和医疗机构的长期合作痕迹。

CPM让4564与“完全没有收入、只有几页研发PPT的小型生技”区别开来。

1.4 最大风险

最大风险是：

创药兑现时间长于当前商业造血和融资质量能够可靠覆盖的时间。

公司当前并非马上现金枯竭，但年度经营现金消耗仍高。第37回、第38回融资让现金和净资产改善，同时使股份数量快速增加。只要CPM不能明显盈利、创药资产不能产生大额非稀释性收入，公司就可能再次利用资本市场争取时间。

1.5 市场最容易误解什么

市场容易发生两种相反误解。

第一种误解是把4564当作空壳。这个判断过于粗糙，因为CPM收入、全基因组项目、CAP认证、OTSA101、OTS167、KHK6640和Shionogi合作都是真实存在的。

第二种误解是只要资产真实，就等于股票具有安全边际。这个判断同样错误。科学资产存在，并不代表：

- 公司拥有全部主动权；
- 项目可以低成本推进；
- 合作方会继续投资；
- 付款一定会发生；
- 成功收益不会被更多新股摊薄。

1.6 当前估值如何

4564缺少传统盈利估值基础：

- 长期亏损；
- 无分红；
- 无稳定自由现金流；
- PBR并不低；
- 完全稀释股份仍可能增加；

- 管线需要概率折价；
- 合作合同经济条款不透明。

按照用户四季报截图19日元附近股价和2026年6月末约4.082亿股估算，市值约77.6亿日元；按剩余预约权全部行使后的4.232亿股计算，完全稀释市值约80.4亿日元。2026年3月末现金约20.9亿日元，只占当前市值约27%，而且这部分现金需要覆盖经营亏损、研发和CPM投入，不能视为可自由返还给股东的净现金。

因此估值状态不是“极度便宜”，而是：

无法可靠估值

+

缺少可验证安全边际

1.7 适合什么投资者

更适合：

- 能理解生物科技概率和融资风险的人；
- 关注license-out、临床、CPM盈利化等事件的人；
- 能接受小仓位和长期不确定性的人；
- 把它当研究或事件观察对象，而不是稳定复利核心的人。

不适合：

- 追求稳定股息；
- 需要可靠现金流；
- 无法承受再次大规模稀释；
- 把低股价误认为低风险；
- 需要明确盈利和估值锚的人。

1.8 当前动作

重点观察，不作为长期核心仓位。

1.9 上修条件

- CPM连续两个报告期实现分部盈利；
- 客户集中度下降；
- OTSA101或OTS167取得有明确资金和临床计划的partner；
- Shionogi权益出现可验证付款或新开发计划；
- 剩余第38回预约权结束后不再启动新一轮低价融资；
- 长期战略资本进入并锁定持股；
- 集团经营现金消耗明显下降；
- 股本稳定后，每股资产或每股收入开始持续增加。

1.10 逻辑失效或下修条件

- CPM主要项目结束导致收入显著下降；
- 再次发行大规模低价预约权；
- 主要管线停止或长期无进展；
- 现金消耗重新扩大；
- 审计、持续经营或收入确认出现重大问题；
- 股本继续扩大而没有对应的非稀释性价值增长。

KABUGAMI JUDGMENT

4564并非没有价值，而是价值捕获结构偏弱。CPM是真业务，创药资产也真实存在，但集团仍靠股权融资填补研发与运营缺口。当前应把4564定义为“研究

价值高于投资确定性”的融资生存型科学资产观察股，而不是低价长期核心标的。

02 | 公司内容客观呈现

2.1 基本档案

- 设立：2001年4月；
- 上市：2003年12月；
- 市场：东证Growth；
- 总部：神奈川县川崎市；
- 集团构成：OTS本体与CPM；
- 创立背景：将中村祐辅及东京大学医科学研究所相关癌症基因组研究成果产业化；
- 当前员工规模：四季报口径连结约46名。

2.2 两个业务分部

医药品研究开发业务

主要任务：

- 创药靶点研究；
- 抗体与小分子药物开发；
- 肽疫苗相关权利管理；
- 临床试验；
- license-out活动。

2026年3月期外部收入仅约233万日元，分部亏损约5.32亿日元。

癌症精准医疗业务

由CPM承担，主要包括：

- 全基因组和全外显子解析；
- RNA测序；
- 液体活检；
- neoantigen解析；
- TCR／BCR repertoire ；
- 免疫反应监测；
- 临床检查；
- 医疗机构、制药企业和研究项目受托服务。

2026年3月期外部收入约8.06亿日元，分部亏损约0.56亿日元。

2.3 收入结构已经发生实质变化

4564的历史叙事以癌症创药为中心，但现实收入几乎全部来自CPM。换句话说：

公司的科学品牌

=创药

公司的当前收入

=解析服务

这不是矛盾，而是商业化阶段不同。创药资产提供高上行期权，但低频且不确定；CPM提供日常收入，但利润率和规模仍不足。

2.4 公司对未来的描述

公司将未来路径概括为：

- 推进自有创药资产研究和license-out ；

- 扩大CPM分析服务；
- 加强全基因组、液体活检、免疫分析和临床检查；
- 将募集资金用于创药研究、临床开发与CPM运营和设备投资。

需要注意，公司没有公布2027年3月期正式业绩预测。四季报所显示的2027年和2028年数字属于东洋经济预测，不能写成公司指导。

2.5 客观层小结

4564不是单纯临床型biotech，也不是标准检验公司。它同时持有一组早期科学资产和一家接近分部盈亏平衡的癌症专业实验室。公司的客观问题是，两个业务尚未形成良性循环：

CPM收入
尚不足以覆盖
创药研发+总部成本

03 | 产品、客户与供应链

3.1 CPM解决什么问题

CPM服务的核心问题不是“能不能测序”，而是如何把癌症患者或研究样本转化成可使用的基因组与免疫信息。

典型流程包括：

样本接收

↓

前处理和质量控制

↓

WGS／WES／RNA／ctDNA等测序

↓

变异识别和表达确认

↓

HLA、neoantigen、TCR／BCR分析

↓

免疫反应验证

↓

研究或临床报告

这种工作对医疗机构和药企有价值，因为客户不一定愿意自行建设：

- 高规格实验室；
- 测序设备；
- 生物信息团队；
- 质量管理；
- 敏感数据安全体系；

- 癌症免疫学解释能力。

3.2 谁付钱，谁使用

公开可确认的主要客户包括：

- 癌研究会；
- 福冈癌症综合诊所。

其他潜在客户类型包括：

- 制药公司；
- 大学；
- 研究机构；
- 医疗机构；
- 自由诊疗患者相关机构。

2026年3月期，癌研究会收入约3.38亿日元，福冈癌症综合诊所约0.96亿日元，两者合计约占集团收入53.7%。

3.3 客户为什么选择CPM

可能原因包括：

- 癌症专业化经验；
- 大规模全基因组项目执行履历；
- CAP质量体系；
- ISO 27001信息安全；
- 特殊样本处理；
- 从测序到免疫验证的一站式组合；
- 既有合作关系和历史数据连续性；
- 日本国内完成。

3.4 转换成本

客户转换成本不是绝对锁定，但在以下场景中会提高：

- 长期多年度研究项目；
- 需要重复检测或连续患者追踪；
- 已经验证实验室流程；
- 历史样本和数据格式需要保持一致；
- 需要CAP或特定质量标准；
- 需要neoantigen和免疫监测组合。

然而，新的普通NGS订单仍然可以竞标，客户也可选择大型检测机构或自建平台。因此转换成本评价为中等，而非高。

3.5 上游供应链

CPM依赖：

- Illumina测序平台和试剂；
- Thermo Fisher平台与panel；
- Agilent捕获试剂；
- 数据存储和计算；
- 专业技术人员；
- 实验室设备维护；
- 部分外部或关联数据分析。

这意味着CPM不是低边际成本软件企业，而是：

设备密集

+

试剂密集

+

专业人员密集

的技术服务业务。

3.6 成本能否转嫁

CPM公开价格多采用询价方式，缺少足够证据判断其稳定提价能力。

大型研究客户可能具有较强议价能力；小型临床和自由诊疗项目单价可能更高，但需求量不稳定。当前不能确认CPM具有明显成本转嫁权。

3.7 CPM增长属于什么性质

当前收入同时包含：

- 大型研究项目；
- 医疗机构持续合作；
- 个别临床和自由诊疗服务；
- 新服务导入。

其中大型项目收入具有周期性和集中性。除非公司公开客户数量、重复订单、样本量和服务类别收入，否则不能把所有增长理解为可复制订阅式增长。

3.8 创药管线产品与客户

创药资产的“客户”不是普通患者，而是未来可能承担开发的制药企业和产业partner。

- OTSA101需要核药开发、CMC、同位素和临床能力；
- OTS167需要临床资金、剂量和真实疗效证据；
- KHK6640需要Alzheimer领域新partner；
- 肽疫苗资产依赖Shionogi、Shinobi或Nobelpharma等合作方。

因此，创药管线的核心销售活动是license-out，而不是自主生产销售。

3.9 2026年7月CPM变化：能力证据增加，经济证据仍不足

发生了什么：CPM在2026年7月披露TSO500 ctDNA液体活检相关服务与质量体系说明，并参与全基因组解析精度管理和社会实施相关学会发表。两件事共同表明，CPM仍在扩展服务菜单，并把实验室流程、精度管理与实际项目经验向外部客户展示。

为什么重要：对于受托解析业务，客户购买的不只是一次测序，而是样本处理、质量控制、数据分析、报告交付和合规管理的完整流程。液体活检服务与精度管理记录能够提高客户对交付可靠性的信任，也有助于CPM竞争更高要求的研究与临床项目。

正面解释：这些更新支持“CPM是真实运营实验室，而非概念业务”的判断，并说明公司仍在积累能够被医疗机构、制药企业和研究项目验证的执行经验。

负面解释：公司没有同时披露由此新增的订单数量、客户名称、样本量、单价、毛利率或现金回收。大型竞争者也能提供类似平台和质量体系，因此产品菜单扩大不等于已经形成独占性或定价权。

对原判断的影响：产品能力和技术可信度获得轻微支持，但盈利质量、客户集中度和护城河结论不变，评分暂不调整。下一次必须验证这些服务是否带来重复客户、收入增长、分部扭亏和更低的集团现金消耗。

KABUGAMI JUDGMENT

4564的产品结构是真实而非空心：CPM能够交付癌症基因组与免疫解析，创药资产也存在人体临床历史。但CPM客户集中，供应链依赖通用测序平台，创药项目又依赖外部partner。公司目前属于“专业能力真实、价值捕获仍弱”的组合，而不是拥有完全闭环产品体系的生物医药平台。

04 | 竞争格局

4.1 科研NGS受托解析

主要竞争者包括：

- Macrogen Japan ；
- Eurofins Genomics ；
- Takara Bio ；
- 大学和医院自建测序平台；
- 其他国内外NGS受托机构。

这些机构往往拥有更大的设备规模、更广销售网络和更低单位成本。CPM在普通测序服务上不是规模领导者。

4.2 临床检查与自由诊疗

CPM面对：

- 大型临床检查公司；
- 医院自建实验室；
- 自由诊疗机构；
- 海外panel在日本的代理和检测网络。

CPM优势在于癌症专门化和neoantigen、免疫监测组合，弱点是全国渠道、品牌和标准化产品规模较小。

4.3 医保癌症综合基因组分析

主要体系包括：

- Sysmex／RIKEN GENESIS的OncoGuide NCC Oncopanel；
- Chugai／Foundation Medicine／SRL的FoundationOne系列；
- Guardant Health Japan的Guardant360 CDx。

这些产品拥有：

- 制造销售批准；
- 医保或伴随诊断入口；
- 标准化报告；
- 全国医院网络；
- 药物匹配数据库；
- 大规模临床证据。

CPM不能被写成这些产品的正面替代者。它更接近标准化CGP之外的定制研究、自由诊疗和免疫分析补充平台。

4.4 Neoantigen与免疫监测

这是CPM最可能形成差异化的位置。

CPM能够将：

- WES／RNA；
- HLA typing；
- neoantigen预测；
- TCR／BCR；
- ELISPOT；
- MHC tetramer；

连接起来。

但竞争和替代仍来自：

- 大学研究团队；
- 药企内部平台；
- BioNTech、Moderna、NEC等拥有产品化与临床能力的企业；
- 其他癌症免疫分析实验室。

4.5 创药项目的竞争

OTSA101／radiopharma

面对Novartis、Lilly、BMS以及拥有核药生产、同位素和全球临床能力的企业。OTSA101的靶点可能有价值，但4564缺乏独立建设完整核药供应链的能力。

OTS167

面对现代乳腺癌和血液肿瘤中大量ADC、靶向药、免疫治疗和其他小分子。其MELK机制还受到独立CRISPR研究质疑。

KHK6640

面对Leqembi、donanemab及后续抗A β 抗体。新partner会要求明确的疗效、安全性、ARIA风险和差异化。

肽疫苗

癌症肽疫苗历史失败率高，S-588410食道癌第III相主要终点未达成，说明免疫诱导并不等于临床获益。

4.6 CPM在竞争地图中的分类

不是：

- 独占者；
- 寡占者；
- 日本医保CGP领导者；
- 大规模低成本测序领导者。

更准确的分类是：

癌症基因组与免疫解析领域的细分专业服务商。

KABUGAMI JUDGMENT

CPM能够在大型全基因组项目、特殊癌症样本、neoantigen与免疫监测组合中生存，但在规模、成本、医保入口和临床产品化方面弱于大型竞争者。4564的竞争位置不是领先平台，而是具有专业差异化的中小型补充者；创药资产则必须进入更强partner的体系才能产生商业价值。

05 | 护城河判断

5.1 认证

CAP和ISO 27001提高了医疗机构和药企客户的信任，并形成进入高要求项目的资格门槛。这是真实壁垒。

但大型竞争者同样拥有CAP、CLIA或ISO 15189，因此并非独占。

5.2 流程与经验

4,000例以上癌症患者样本的全基因组项目经验、特殊样本处理和癌症免疫分析能力，形成组织know-how。它难以在短期完全复制，但可以被资金和人才更强的机构追赶。

5.3 客户关系与转换成本

癌研究会和福冈癌症综合诊所的合作具有历史连续性。客户完成实验室验证、数据格式和长期样本流程后，转换会有成本。

但收入过度集中也意味着关系同时是风险，而不是纯粹护城河。

5.4 数据

CPM可能积累样本处理和分析经验，但未公开：

- 数据归属；
- 是否可重复商业利用；
- 数据资产规模；

- 能否形成独立算法收入。

因此不能把“做过很多样本”自动写成网络效应。

5.5 专利与软件

创药管线有专利资产，CPM也有ImmunoGrapher等工具，但未看到足以阻止大型竞争者进入受托分析市场的核心排他性专利。

5.6 组合能力

最有价值的护城河不是单项技术，而是：

癌症基因组
+
neoantigen
+
免疫细胞反应验证
+
临床样本经验
+
质量体系

这是一种“组合型有限壁垒”。

5.7 时间维度

如果CPM能够：

- 增加药企客户；
- 将免疫监测变成标准临床试验服务；
- 提高分部利润率；

- 降低客户集中；
- 建立独立收费软件或算法；

护城河可以增强。

如果大型CGP和综合实验室向定制研究、neoantigen和免疫分析扩展，CPM的差异化可能减弱。

护城河标签

有限但真实

KABUGAMI JUDGMENT

4564的护城河主要存在于CPM的癌症专业经验、质量认证和基因组到免疫监测的组合流程，而不是设备、规模或医保入口。这个壁垒足以证明CPM不是普通实验室，但不足以支持高利润和强定价权。当前应评为“有限但真实”，而非“强且持续”。

06 | 财务质量与现金流

6.1 业绩趋势

决算期	营业收入	营业利润	净利润
2024/03	610百万日元	-1,120百万日元	-1,288百万日元
2025/03	750百万日元	-797百万日元	-815百万日元
2026/03	808百万日元	-810百万日元	-910百万日元

收入从2024年低点恢复，但营业亏损没有形成持续收窄趋势。

6.2 CPM与集团损益的分离

CPM分部：

- 收入约8.06亿日元；
- 分部亏损约0.56亿日元；
- 机械分部成本约8.62亿日元。

创药业务：

- 外部收入约233万日元；
- 分部亏损约5.32亿日元。

总部和调整：

- 约2.23亿日元负担。

所以集团亏损并非CPM单独造成，而是：

创药研发
+
集团共同费用
+
CPM尚未完全盈利

共同形成。

6.3 现金流

2026年3月期：

- 经营现金流约-9.22亿日元；
- 投资现金流约-0.63亿日元；
- 财务现金流约+22.41亿日元；
- 期末现金约20.89亿日元。

这张现金流表比资产负债表更能解释4564。

公司不是靠经营产生现金，而是靠发行股份取得现金。

6.4 资产负债表为什么看起来安全

- 权益比率约87.8%；
- 有息负债压力低；
- Net D/E为负；
- 现金约20.9亿日元。

因此四季报安全性评分较高。

但需要区分：

低债务

≠

经营安全

融资后现金多

≠

自我造血

4564把传统债务破产风险转化成了股权稀释风险。

6.5 初步现金跑道

2026年3月末现金约20.89亿日元，4月和6月预约权行权又带来约4.96亿日元。未扣除4月以来现金消耗的机械形式现金约25.85亿日元。

按年度经营现金消耗敏感度：

- 每年7亿：约3.7年；
- 每年9.22亿：约2.8年；
- 每年11亿：约2.35年。

这不是公司预测，也不是真实当前余额，只是说明公司目前不是立即现金枯竭。

真正问题是：

- 这段时间能否使CPM盈利；
- 创药资产能否产生非稀释性付款；
- 下一阶段临床是否需要更多资金；
- 剩余预约权后是否还有新融资。

6.6 CPM分部盈亏平衡

若成本完全不增长，CPM收入只需提高约6.9%即可达到机械分部盈亏平衡。

但新增收入存在试剂、人工和设备成本。因此更合理的目标是观察分部利润率，而不是只看收入增长。

6.7 集团盈亏平衡难度

如果创药和总部费用不下降，仅靠CPM新增贡献填补约8.10亿日元营业亏损：

- 30%贡献率需要约27亿新增收入；
- 50%贡献率需要约16亿新增收入；
- 70%贡献率需要约11.6亿新增收入。

因此CPM单独小幅增长不能解决集团问题。

6.8 财务质量结论

4564没有会计利润质量问题，因为它根本没有稳定利润。真正的财务质量问题是：

- 收入不足；
- 研发费用高；
- 经营现金持续流出；
- 现金主要来自发行股份；
- 股东承担持续摊薄。

KABUGAMI JUDGMENT

4564的资产负债表短期稳健，但财务质量仍弱。现金和高权益比率来自资本市场，而不是经营复利。CPM接近分部盈亏平衡是重要改善线索，却尚未改变集团每年大量消耗现金的结构。投资者必须同时观察“公司能活多久”和“每股价值还会被稀释多少”。

07 | 股东、役員与治理

7.1 股东结构

2026年3月末：

- 中村祐辅约3.26%；
- 乐天证券共同口约2.38%；
- SMBC信托特定有价证券信托口约1.90%；
- 中鶴修一约1.52%；
- 其余多为证券账户和个人。

公司没有控股产业股东，也没有明显长期战略投资人。

7.2 创始人中村祐辅

中村祐辅持有约1,251万股，但持股比例随着股本扩大而下降：

- 2025年3月约4.61%；
- 2026年3月3.26%；
- 2026年6月行权后约3.06%；
- 完全稀释后约2.96%。

他是科学源流和最大个人股东，但不是当前董事或执行管理层。不能把中村背景等同于当前资本政策背书。

7.3 董事会专业结构

董事会覆盖：

- 企业经营；
- 实验室与CPM运营；
- 基因组医学；
- 临床医学；
- 会计税务；
- 生命伦理。

2026年3月期董事会出席率高，形式运作积极。

7.4 独立性

- 2名社外董事；
- 2名社外监查役；
- 仅1名明确指定的独立役员；
- 没有公司自定独立性标准；
- 多名外部役员任期较长。

因此专业性强于独立性。

7.5 管理层持股与报酬

有偿证券报告书的役员持股表未列示多名核心执行董事普通股持股。管理层报酬主要是固定现金，当期没有明显业绩联动或股票报酬确认。

金额并不高，但与每股价值增长和停止稀释的经济绑定较弱。

7.6 内部审计

内部审计室由4名兼任人员构成，向代表取締役社长报告。对小公司而言具有现实性，但不是强独立监督结构。

7.7 监查法人更换

公司从やまと監查法人变更为永和監查法人，公开理由是专业性、机动性、独立性、质量管理和新视角。目前没有证据显示因审计意见冲突而更换。

2026年6月26日关于未加入财务会计基准机构的披露，单独看属于形式性治理背景，不能直接推导为会计质量恶化。但对长期亏损并依赖预约权融资的公司，治理判断不能停留在是否提交某一份说明，而应继续检查持续经营表述、融资会计、收入确认、审计意见和资本用途透明度是否保持一致。

后续需观察：

- 持续经营表述；
- 预约权会计；
- 收入确认；
- 许可合同和关联安排。

7.8 治理真正保护谁

形式上，公司具备董事会、监查役、审计和外部估值程序。

经济结果上，长期资本政策优先保护的是：

公司继续存在

而不是：

普通股每股价值稳定增加

KABUGAMI JUDGMENT

4564治理并非失控：董事会专业覆盖较完整，审计与监查程序存在，会议参与度也高。但独立役员数量有限、执行董事持股绑定弱、内部审计独立性不足，且董事会长期批准稀释性融资。当前治理更擅长维持公司存续，尚未证明能够保护普通股东的每股价值。

08 | 资本政策

8.1 融资历史

近年来资本政策核心不是分红、回购或债务，而是：

- 第三者割当新股；
- 行使价修正型新株预约权；
- 多轮持续行权。

2025年和2026年的第38回融资包括：

- 500万股第三者割当新股；
- 最多7,960万股预约权；
- 初始行权价21日元；
- 每周按照参考价格93%修正；
- 下限11日元。

8.2 第38回行权进度

截至2026年6月末：

时间	新增股数	取得资金
2025年12月	3,300万股	约6.238亿日元
2026年2月	700万股	约1.302亿日元
2026年4月	1,500万股	约3.260亿日元

时间	新增股数	取得资金
2026年6月	960万股	约1.699亿日元
合计	6,460万股	约12.499亿日元

剩余1,500万股仍可行权。

这不是单纯的股数更新。在集团仍未形成足以覆盖研发、临床推进和总部费用的经营现金流时，行权资金首先承担的是续航功能。正面看，约12.499亿日元累计资金延长了项目和CPM运营时间，降低了短期资金中断风险；负面看，融资价值必须分配给更多股份，且融资方被定义为短期纯投资资金，新增股份可能继续进入二级市场。

因此，2026年6月新增960万股及剩余1,500万股的真正含义是：4564的融资尚未结束，资本政策仍是公司的结构性约束。它不否定CPM或创药资产的真实性，却进一步确认“科学资产真实—经营现金不足—依赖股权融资—普通股东每股价值受稀释”的核心链条。

评分处理：本次不重复下调资本政策分，因为持续稀释已在原低分中反映；也不能上调，因为融资没有同时带来可验证的订单、毛利率、授权现金流或集团现金消耗下降。下一次复核必须逐项追踪资金用途、剩余预约权行使、股份供给、CPM分部利润和稀释后的每股价值。

8.3 股份数量变化

- 第37回融资前：约2.716亿股；
- 2026年3月末：约3.836亿股；
- 2026年6月末：约4.082亿股；
- 完全稀释：约4.232亿股。

相较2025年3月末，完全稀释后增加约55.8%。

8.4 融资方性质

公司文件明确表示融资方：

- 持有目的为纯投资；
- 预计短期持有；
- 没有长期保有承诺；
- 会根据市场情况出售取得股份。

EDINET资料显示行权后存在多笔市场出售。

这不是战略资本，也不带来临床、客户、技术或经营能力。

8.5 借股安排

中鹤修一等主要股东的股份被纳入借股安排，可用于交易结算和风险管理。不能据此认定违法行为，但说明融资执行与二级市场供给直接相连。

8.6 发行可能股份上限

2025年公司将发行为可能株式总数从3.85亿股提高到7.70亿股。当前已发行和潜在股份仍低于上限，因此未来继续融资在制度上具有空间。

8.7 普通股东保护

存在的保护：

- 行权价下限；
- 单月行权限制；
- 行权停止机制；
- 外部估值；
- 监查役意见；
- 公开披露。

缺少的保护：

- 反稀释补偿；
- 管理层同步增持；
- 战略投资人锁定；
- 回购或注销；
- 每股价值目标；
- 明确融资终止条件；
- 与CPM盈利挂钩的资本纪律。

8.8 资本政策最终判断

融资程序可以是合规和合理的，经济结果仍可能对普通股东不友好。

4564采用：

低债务
+
高频股权融资

公司避免了利息和偿债风险，却把风险转移为股本稀释。

KABUGAMI JUDGMENT

4564的资本政策优先提高生存概率，而不是提高每股价值。第38回融资具备外部估值、下限价格和披露程序，但融资方是短期纯投资资金，股份行权后进入市场，普通股东持续承担摊薄。资本政策是本报告评分最低的模块，也是4564无法成为长期核心标的的首要原因。

09 | 估值与安全边际

9.1 为什么PE和传统DCF不可用

公司没有稳定盈利，未来现金流高度依赖：

- CPM利润率；
- 客户续约；
- license-out；
- 临床结果；
- 新融资；
- 完全稀释股数。

因此PE没有意义，传统长期DCF会被极小的概率和终值假设完全支配。

9.2 PB也不能提供安全边际

19日元附近股价相对2026年3月末每股净资产约5.4日元，PBR仍超过3倍。

低绝对股价不等于低估。

9.3 现金价值

2026年3月末现金约20.9亿日元，相对当前估算市值约77.6亿日元约27%。

但现金不能直接从市值扣除，因为：

- 年经营现金消耗约9.22亿日元；
- 有明确研发和CPM投入计划；
- 现金来自稀释性融资；

- 下一阶段临床需要更多资金。

9.4 管线价值

OTSA101

真实资产，但目前仅完成早期安全性验证，依赖核药partner。可赋予事件期权，但不应按成熟radiopharma平台估值。

OTS167

进入人体临床，但长期停留第I相，MELK机制存在科学争议。估值应高度折价。

KHK6640

历史第I相，专利回归4564体系，但大药企已经退出。没有新partner前经济价值很低。

Shionogi权益

2026年仍被列在Shionogi pipeline中，但阶段资料冲突，且食道癌第III相主终点失败。只能视为partner-controlled residual option。

9.5 三种情景

悲观情景

- 剩余预约权全部行使；
- CPM大型项目收入下降；
- 新客户不足；
- 创药资产没有partner；
- 2027—2028年继续大量消耗现金；

- 启动新一轮低价融资。

结果：公司可能继续生存，但每股价值进一步摊薄，现有市值缺少资产和盈利支撑。

基准情景

- CPM收入稳定增长并接近或实现小幅分部盈利；
- 主要客户关系延续；
- 创药项目继续维持，但没有大额授权；
- 第38回结束后短期不新增大融资；
- 集团仍亏损但现金消耗缓慢下降。

结果：公司保留事件弹性，估值主要围绕CPM改善和偶发授权预期波动，仍不构成长期安全边际。

乐观情景

- CPM分部连续盈利且客户分散；
- OTSA101或OTS167取得高质量partner；
- 收到不可退还的upfront或milestone；
- 创药费用由partner分担；
- 不再启动低价预约权；
- 股本稳定。

结果：4564可能从融资生存型公司转为“服务业务+授权期权”公司，估值结构才有机会发生根本改变。

9.6 当前市场定价可能包含什么

当前市值明显高于现金和账面净资产，说明市场已经为以下因素支付了期权价值：

- CPM增长；
- OTSA101；
- OTS167；

- Shionogi权益；
- 低价股事件弹性；
- 中村祐辅科学品牌。

缺失的是可以验证这些期权价格合理性的现金流证据。

KABUGAMI JUDGMENT

4564不存在传统估值安全边际。现金只能覆盖若干年消耗，账面净资产明显低于股价，管线又必须大幅概率折价。当前市值主要是对CPM改善和创药授权的事件期权定价。只有当非稀释性现金流出现、股本稳定并提高每股价值后，估值才可能从“难以可靠估值”转为可分析状态。

10 | Kabugami技术结构

10.1 方法边界

本层使用Kabugami自有的自适应非线性阻尼振荡模型，将价格和成交行为视为外部扰动、内部惯性、能量耗散、回复力与状态反馈共同形成的动态系统。

本报告不公开：

- 具体指标组合；
- 精确参数；
- 机械交易规则；
- 周期长度；
- 支撑阻力；
- 目标价格。

10.2 长期状态

4564上市早期曾经处于极高预期能量区。此后，癌症疫苗、临床和商业化预期不断被现实折损，系统长期向低能区域耗散。

这不是稳定盈利企业从高估值回归，而是科学叙事长期未形成现金流后的状态坍塌。

10.3 近期能量输入

2024—2026年出现多次成交能量放大，但价格中枢没有持续上移。

健康结构通常表现为：

能量输入



价格中枢抬升



回落幅度收窄



新吸引子形成

4564更接近：

能量输入



短期脉冲



新增供给释放



市场吸收筹码



重新回到低能区域

10.4 融资供给与图形对应

第37回、第38回融资和大量行权，为2024—2026年成交放大但价格无法迁移提供了基本面解释。

不能把这种低位压缩自动理解为长期资金吸筹。它可能只是：

- 融资方行权；
- 市场吸收新增股份；
- 价格在低位寻找短暂平衡。

10.5 当前状态

用户2026年8月2日月线图显示：



FIGURE 10.5 | KABUGAMI TECHNICAL LAYER

4564月线长期结构与Kabugami能量指标，截图日期：2026年8月2日。图中用于观察长期高能耗散、低位压缩、成交能量输入及吸引子迁移是否成立；不公开指标参数、机械规则、周期长度、目标价格或支撑阻力。

- 长期仍处于高能耗散后的低位区域；
- 副图状态靠近中性边界压缩；
- 还未形成明确扩张和稳定回复力；
- 最新融资供给仍在影响状态；
- 事件脉冲存在，但吸引子迁移未确认。

10.6 RSET观察

公开报告不输出机械日期预测。当前RSET更应理解为“生存与结构验证带”：

- 观察剩余预约权行权和供给吸收；
- 观察CPM是否盈利；
- 观察创药是否出现非稀释性事件；
- 观察股本稳定后价格中枢能否建立。

KABUGAMI JUDGMENT

4564仍属于事件脉冲型低位耗散系统。近期成交能量没有转化为稳定价格中枢，融资供给与筹码再分配仍是主要阻尼。除非CPM盈利、重大授权或资本结构稳定使系统回复力持续增强，否则当前低位压缩不能被定义为真正的右侧重建。

11 | 风险与催化剂

11.1 风险矩阵

风险	概率	影响	观察指标	风险开始兑现的表现
生存／再融资风险	中高	重大	现金、经营CF、融资公告	剩余预约权后快速启动新融资
盈利风险	高	高	CPM分部利润、集团亏损	CPM收入增长但亏损不降
客户集中风险	中高	高	两大客户收入	癌研究会项目收入下降
管线失败风险	高	高	临床状态、partner	试验停止、长期无更新
稀释风险	高	重大	行权、完全稀释股数	新低价预约权或可转债
治理风险	中	中高	独立役员、资本纪律	继续融资但无股东保护
科学机制风险	中高	高	OTS167临床数据	MELK叙事无法转化为疗效
竞争风险	高	中高	CPM客户和利润率	大型机构进入定制服务

风险	概率	影响	观察指标	风险开始兑现的表现
估值风险	高	高	市值／现金／股本	事件预期消失后估值压缩
流动性与供给风险	高	高	成交量、融资方持仓	放量不涨、行权后持续出售
信息不完整风险	高	中高	合同条款、阶段冲突	公开资料长期无法核实

11.2 主要催化剂

CPM分部盈利

这是最重要、最可验证的催化剂。它意味着至少一条业务可以自我造血。

大客户扩散

新增药企和医疗机构客户，并降低前两客户占比，证明CPM不是项目依赖型实验室。

OTSA101高质量partner

需要看到：

- upfront ；
- 明确地域权利；
- partner承担临床和CMC ；
- milestone ；
- 具体下一阶段计划。

OTS167人体疗效

安全性和剂量还不够。需要可解释的客观疗效和partner。

Shionogi权益澄清

需要解决2026年pipeline阶段冲突，并披露对4564的经济影响。

资本政策改变

- 第38回结束后不新增融资；
- 战略投资人长期持有；
- 管理层增持；
- 非稀释性资金增加；
- 建立每股价值纪律。

11.3 催化剂是否真正创造价值

合作公告只有在满足以下条件时才算价值催化：

带来现金

或

转移开发费用

或

提高成功概率

并且

不被新的稀释抵消

4564拥有较多事件催化点，但多数催化只有标题价值，未必改善每股经济性。真正重要的催化只有三类：CPM盈利、创药高质量授权、低价融资终止。其余共同研究、学会发表和渠道合作只能增加可信度，不能单独上修评级。

12 | Kabugami Insight

12.1 真正的故事：科学资产与每股价值之间的“价值断层”

4564最值得研究的不是某一条管线，而是为什么一家拥有真实实验室、真实临床资产、真实合作历史和真实收入的公司，仍然无法成为高质量上市公司。

科学价值的形成路径是：

发现靶点

↓

专利

↓

前临床

↓

人体安全性

↓

疗效

↓

监管

↓

制造

↓

销售

普通股股东价值的形成路径则是：

收入
↓
利润
↓
现金
↓
减少融资
↓
每股权益增加
↓
长期回报

4564在第一条路径上拥有不少片段，在第二条路径上却没有完成闭环。

12.2 CPM为什么是关键，却不是万能答案

CPM证明4564不是空壳，也提供了最现实的商业基础。

但如果CPM只达到分部小幅盈利，而创药和总部每年仍消耗数亿日元，上市集团仍需要融资。

所以真正的问题不是：

CPM能不能赚钱？

而是：

CPM赚到的钱能不能超过创药和上市平台消耗，并让普通股东不再为研发续航反复增发？

12.3 公司把什么风险转给了股东

传统高杠杆公司把风险放在债务上。

4564债务低，但使用大量股权融资。它把风险从：

公司无法偿债

转化成：

普通股东不断被稀释

这对公司生存有利，对每股价值不一定有利。

12.4 如果只能问管理层十个问题

1. CPM在什么收入和利润率下可以覆盖集团共同费用？
2. 癌研究会项目未来三年的收入和样本量是否可持续？
3. 为什么CPM分部接近盈利，却仍无法显著降低集团现金消耗？
4. OTSA101下一阶段需要多少资金，当前partner谈判处于什么阶段？
5. OTS167人体临床是否观察到足以支持继续开发的疗效，而不只是安全性？
6. 公司如何回应独立CRISPR研究对MELK机制的质疑？
7. Shionogi在2026年pipeline中的阶段与OTS披露为何不同？
8. 第38回预约权结束后，公司是否承诺一段时间不再进行低价股权融资？
9. 为什么核心执行董事没有建立更强的普通股持股绑定？
10. 公司什么时候开始用“完全稀释后每股价值”而不是“募集到多少现金”衡量资本政策？

12.5 如果我是CEO

首要任务不是同时维护所有旧资产，而是建立资本优先级：

1. 让CPM分部盈利并披露客户和利润质量；
2. 将OTSA101和OTS167尽快交给有资金的partner；
3. 停止没有明确下一节点的自费开发；
4. 缩减集团共同费用；
5. 公开完全稀释股数和每股价值目标；
6. 引入真正产业资本，而不是只提供流动性的短期资金；
7. 让管理层通过自有资金或长期股票报酬承担同等稀释结果。

12.6 市场可能真正低估什么

市场可能低估CPM距离分部盈亏平衡并不远，也可能低估基因组到免疫监测组合的专业价值。

但市场也可能低估股份供给、融资方市场出售、未来临床资金和股本上限带来的长期阻尼。

因此，4564不是简单的“被低估科学资产”，而是：

一组资产与一个资本结构之间的竞争。

KABUGAMI JUDGMENT

4564真正的投资问题不是有没有科学，而是谁为科学等待、谁承担时间成本、最终成功收益由多少股份分享。公司过去用股权融资延长科研生命，却没有建

立每股价值闭环。只有当CPM盈利和高质量授权减少融资，科学价值才可能真正跨越到普通股东价值。

13 | 最终结论

13.1 V3.1评分提案

模块	满分	得分提案
财务稳健与现金防御	18	10
护城河与行业地位	18	9
盈利质量与现金流	14	3
产品、供应链与客户结构	14	8
估值与安全边际	12	3
资本政策	10	1
治理	8	3
Kabugami技术结构	6	3
基础评分	100	40
特别风险调整	—	0
最终评分提案	100	40

特别风险不再额外扣分，因为持续融资、客户集中和机制风险已经分别计入财务、资本政策、产品、估值和治理模块，重复扣分会造成双重惩罚。

13.2 评级提案

C

13.3 企业质量判断

有真实业务和科学资产，但没有稳定上市公司价值闭环。

13.4 估值状态

无法可靠估值／缺少可验证安全边际。

13.5 当前动作

重点观察。

13.6 适合仓位

仅适合事件观察型小仓位，不适合作为长期核心或依赖复利的仓位。

13.7 上修条件

- CPM连续盈利；
- 客户扩散；
- 高质量license-out；
- 集团现金消耗下降；
- 不再低价融资；
- 战略资本进入；
- 股本稳定后每股价值增加；
- Kabugami状态空间形成稳定迁移。

13.8 下修条件

- 新一轮大规模低价融资；
- CPM大客户流失；
- 管线停止；
- 现金消耗增加；
- 治理或审计问题；
- 技术结构继续出现大量能量但无法迁移。

13.9 逻辑失效条件

本报告的C级观察逻辑会被两种极端事实推翻：

向上推翻

CPM成为稳定利润引擎，重大授权带来非稀释性现金，公司停止低价融资并提高每股价值。

向下推翻

CPM收入和主要项目萎缩，创药资产失去开发路径，现金再次快速下降，并通过更低价格进行新融资。

13.10 下一次跟踪重点

1. 第38回剩余1,500万股行权；
2. 2027年3月期第一季度现金和经营现金流；
3. CPM收入、分部利润和两大客户；
4. OTSA101 partner；
5. OTS167临床状态与人体疗效；
6. Shionogi阶段资料冲突；
7. 新监查法人披露；
8. 管理层或战略投资人持股变化；
9. Kabugami图表中供给吸收是否结束。

KABUGAMI JUDGMENT

4564的最终提案为40分、C级。它比空壳公司更有研究价值，也比真正的商业化生物医药公司更缺乏确定性。CPM是最现实的资产，创药管线提供事件期权，但资本政策持续侵蚀每股价值。当前最合理的定位是重点观察，而不是长期核心持有。

14 | 研究信心与信息完整度

维度	评价	原因
研究完整度	高	已覆盖四季报、财务、融资、客户、竞争、管线、治理和技术结构
数据可信度	中高	财务和融资主要来自公司与EDINET；部分合同与客户数据不公开
经营预测把握	低	公司未发布业绩预测，CPM客户和利润率不透明
管理层透明度	中低	披露文件较多，但合同经济条款、管线阶段和客户续约信息不足
估值可靠度	低	无盈利、管线概率和完全稀释高度不确定
技术结构可靠度	中	长期状态清晰，但未来融资和事件会改变系统参数
综合研究信心	中等	负面结构证据较充分，正面资产的经济价值仍有较多未知

主要未确认问题

- CPM主要客户未来收入和续约；
- CPM毛利率和设备利用率；
- OTSA101下一阶段partner谈判；
- OTS167人体疗效；

- Shionogi当前阶段冲突；
 - Shinobi和Nobelpharma合同是否仍有效；
 - 剩余预约权之后是否新融资；
 - 役員未披露持股是否等同于实际零持股；
-

15 | 来源、修订记录与最后一页

Compliance

15.1 主要来源类别

用户提供

- 会社四季报Online 2026年夏号相关截图；
- 2026年8月2日TradingView月线与Kabugami指标截图；
- 2026年6月25日旧版64页Kabugami报告；
- 既往Kabugami物理数学模型讨论与公司研究记录。

公司和监管

- 2026年3月期决算短信；
- 2026年有偿证券报告书；
- 2026年事业计划及成长可能性资料；
- 第37回、第38回新股和预约权资料；
- 每月与大量行权公告；
- 役員、股东大会、治理和审计资料；
- EDINET大量保有报告；
- 公司临床管线和IR新闻。

合作方、客户和竞争者

- 癌研究会；
- 福岡癌症综合诊所；
- 九州大学及研究机构；

- Shionogi ；
- Shinobi／CiRA ；
- Nobelpharma ；
- Sysmex／RIKEN GENESIS ；
- Chugai／Foundation Medicine／SRL ；
- Guardant Health Japan ；
- Macrogen、Eurofins、Takara Bio。

临床和学术

- ClinicalTrials.gov ；
- NCI临床试验页面；
- OTSA101／FZD10研究；
- OTS167／MELK独立CRISPR研究；
- 其他公司与合作方论文和研究公告。

完整来源、日期、链接、支持章节和可靠度说明见reports/4564/sources.md与SOURCE_RECONCILIATION_MATRIX.md。

15.2 修订记录

V1.0 | 2026-06-25

首次完整PDF报告。采用Kabugami V3.0评分，42分、C级。

V2.0 Locked | 2026-08-02

- 按Report Standard V1.0重构；
- 改用Scoring Standard V3.1 ；
- 更新四季报资料；
- 加入第38回6月行权；
- 股份更新至约4.082亿股；
- 完全稀释更新至约4.232亿股；

- 拆分CPM、创药和总部损益；
- 新增客户集中度；
- 新增CPM竞争和护城河；
- 新增管线权属和资料冲突；
- 新增MELK科学争议；
- 新增董事、独立性和融资方反向搜索；
- 评分提案调整为40分；
- 建立持续监控和变化时间轴。

V2.1 | 2026-08-02

- 在10.5 “当前状态” 中嵌入用户当日更新的4564月线与Kabugami能量指标原图；
- 补充图片说明、无障碍替代文字与移动端显示；
- 评分40／100、C评级、重点观察及核心投资结论不变。

V2.2 | 2026-08-02

- 永久页视觉外壳继续锁定为V2.1，不更改导航、色彩、卡片、目录、间距和移动端结构；
- 把7月9日液体活检服务、7月10日精度管理学会发表及6月融资行权从事件时间轴完整回写到产品、治理与资本政策正文；
- 增加 “事实—机制—正面解释—负面解释—对原判断影响—下一步验证” ；
- 评分40／100、C评级、重点观察及核心投资结论不变。

15.3 数据截止

- 财务：2026-03-31；
- 股东：2026-03-31；
- 融资与股份：2026-06-30；
- 公开IR：2026-07-10；
- 股价与技术图：2026-07-31／2026-08-02截图；

- 网络资料核验：2026-08-02。

15.4 利益关系披露

截至2026年8月2日：

- Kabugami.jp／作者当前持有4564股票；
- 未来可能根据独立判断进行交易；
- 与公司、役員、融资方及合作方不存在业务关系；
- 未因本报告或4564相关研究收取公司、役員、融资方、合作方或其他相关方的报酬。

持有及未来可能交易意味着本报告作者与该证券存在经济利益关系。该事实不改变报告中的证据标准、评分流程和风险披露，但读者应将其作为判断报告独立性和潜在利益冲突的重要信息。

15.5 最后Compliance

本报告仅为Kabugami.jp自用研究记录的公开分享，不构成金融商品交易法意义上的投资助言、代理、媒介、募集或销售行为。报告中的公司分析、情景、评分和Kabugami技术结构属于研究者判断，可能存在事实遗漏、理解错误、资料时差和模型错误。生物科技股票可能因临床失败、监管变化、融资、稀释、流动性和市场情绪产生极端波动，投资者可能损失全部本金。过去数据和研究判断不保证未来结果。正式投资前应阅读公司最新法定披露，并根据个人财务状况咨询具备资格的专业人士。

Kabugami.jp | 4564永久报告主页：

<https://kabugami.jp/reports/4564/>

相关报告建议：

- 4576 デ・ウエスタン・セラピテクス研究所；
- 7776 セルシード；
- 4564融资与稀释专题；

- 日本小型生技资本政策比较；
- CPM癌症基因组分析竞争地图。

CURRENT

V2.2 · UI V2.1

Locked

沿用统一蓝金米白母版；本次仅回写研究内容，并保留10.5中的2026-08-02月线与Kabugami指标原图。

HISTORY

V1.0 原始报告

首次发布于2026-06-25。 [查看原始报告页面](#)；PDF下载将在版本库接入后开放。

利益关系披露

截至2026年8月2日，Kabugami.jp／作者当前持有4564股票，未来可能根据独立判断进行交易；与公司、役員、融资方及合作方不存在业务关系；未因本报告或相关研究收取相关方报酬。