

604A 株式会社ビーエイブル (beABLE Co., Ltd.)

Kabugami V3.2 68.55/100 · B+

这家公司是做什么的

ビーエイブル以福島第一核电站退役、核电站和火电站设备建设维护为主营，同时开发远程操作机器人和工业设备，也经营太阳能、木质生物质等再生能源相关业务，并于2026年8月开始面向福島及东北地区开…

最近亮点

2026年7月期销售99.08亿日元、营业利润10.09亿、经常利润10.22亿

、净利润7.35亿，同比分别约+10.3%、+50.4%、+55.8%、+54.7%。

2027年7月期公司预计销售118.49亿、营业利润14.18亿、经常利润1…

资料截止 2026-09-19 · 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	2026-09-19
研究规则版本 SHA	52eee1be90dcbf6d02f9b29adf92c998cd6d754
评分版本	V3.2
发布源 SHA	116a78f91189c012f168b7e2a73a5111ee5b2bdd
交付代码版本 SHA	116a78f91189c012f168b7e2a73a5111ee5b2bdd
交付运行时指纹	537dab0f6dea9b0de92e6c020a0728eb046bfceb99dbde38857804700df47580

先看研究要点

为什么值得研究	福岛第一长期退役工程、全国核电/火电设备施工、福岛浜通り本地现场能力和远程机器人/设备开发形成真实执行壁垒；政府退役路线仍是数十年工程。IPO 后净资产约 75.75 亿日元、总资产约 121.56 亿，资本缓冲明显增强；2027 财年盈利计划也不是依靠电力零售，而仍由主业施工和高附加值项目支撑。
最需要担心什么	2025 年 7 月期东京电力 HD 直接销售约占 53.9%，包含集团企业后约 70%，客户与单一大型退役项目集中很高；2025 年经营现金流曾为负，2026 年上场前设备投资与借款一度明显上升；电力零售 2026 年 8 月才正式启动，目前没有足够证据证明其已经成为重要利润池。
Kabugami 现在怎么看	ビーエィブル真正稀缺的不是“核电概念”，而是在高安全要求、进入条件严格、现场经验高度路径依赖的福岛第一退役工程中形成的本地施工与远程工程能力。这个位置能够带来很长的需求视野，却同时把公司深度绑定于东京电力体系。最有价值的进化不是把电力零售包装成第二增长曲线，而是利用 IPO 资金、研发中心和新工场把现场经验转化成可复制的机器人、设备和全国性原子力/工业工程能力，从而降低单一客户依赖。当前盈利和估值都具吸引力，但尚未完成“长期项目依赖→多客户技术平台”的转化证明。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：长期退役需求是护城河，还是把公司锁在单一客户里

ビーエィブル从 1991 年起经营原子力发电站维护和设备工程。东日本大震灾后，公司参与福岛第一核电站冷却、稳定化和退役工程，并把远程操作机器人、3D 扫描、机械设计和施工组织逐步内化成能力。

这类业务和普通建筑工程不同。进入放射线管理区域需要安全制度、现场履历、人员训练、质量体系和长期协作关系；复杂工程又经常没有标准答案，需要在现场设计专用工法与远程设备。

因此公司拥有真实进入壁垒。

但同一事实也制造集中风险。IPO 资料显示，2025 年 7 月期对东京电力 HD 直接销售约 48.42 亿日元，占总销售 53.9%；公司在上场资料中进一步披露，包含东京电力集团企业后，相关销售约占 70%。

所以本轮最重要的问题不是“日本会不会继续退役核电站”，而是：

ビーエィブル能否在保持福岛第一长期高价值订单的同时，把退役现场形成的工程、机器人和设备能力复制到更多原子力、火力和一般产业客户，从而让高客户集中逐步下降。

01.2 | 当前答案：利润已经回升，客户结构还没有完成转化

2026 年 7 月期营业利润同比约增长 50%，2027 财年公司又预计增长约 40.5%，营业利润率计划提高到约 12%。这说明高附加值项目和成本结构正在改善。

但公开信息尚没有证明东京电力体系依赖已经明显下降。退役工作本身仍是核心收入和能力来源。

因此当前判断是：高质量订单基础已经被长期工程和现场履历验证；多客户复制仍是下一阶段最重要的经营证据。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 主营不是“建筑”，而是高限制能源基础设施现场工程

公司公开业务包括福岛第一退役、核电设备建设/维护/预防保全、火电及一般工业设备、技术开发、再生能源、健康与餐饮等。

经济主轴仍然是工事业。2025 年 7 月期总销售约 89.84 亿日元，其中工事业约 78.52 亿，占比接近九成。

所以不能因为公司网站出现机器人、波力、太阳能和电力零售，就把它理解成多元科技公司。当前利润主要还是来自工程。

02.2 | 退役工程最值钱的是“工程能力的累积”，不是一次性合同

高风险退役现场每个工程都会留下新的施工方法、设计经验、设备接口、安全数据和人员能力。

公司公开的远程操作机器人、3D 扫描后把现场与机器模型结合、磁吸附狭窄风管机器人、自律走行等研发方向，都和“人不能方便进入的复杂现场”高度一致。

如果这些能力只用于福岛第一，它们是单一大客户的专用资产；如果能迁移到其他核设施、工业设备维护、危险环境检查和远程施工，则会成为可复制的技术资产。

02.3 | 长期工程提供可见度，但收入仍受工程进度和项目组合影响

工事业务通常按履约进度确认收入。大型项目在不同阶段会改变施工量、外包比例、设备采购和毛利率。

2024、2025 财年利润下降，而 2026 财年又大幅修复，就说明这不是平滑订阅收入。

因此长期退役路线提供的是“需求存在很久”的可见度，而不是每年利润必然线性增长。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 东京电力体系既是最强客户关系，也是最大风险

2025 财年东京电力 HD 直接销售约占 53.9%，集团口径约 70%。

正面看，这种长期关系说明公司在安全、质量、施工履历和响应能力上经过持续验证；福岛第一退役是一个数十年、技术难度极高的工程，不容易用一次招标把成熟施工体系全部替换。

反面看，任何预算、工程计划、采购政策、竞争格局或承包层级变化都会直接影响公司。

因此客户集中不是普通“风险提示”，而是贯穿估值、护城河和增长路径的主因果链。

03.2 | 全国核电与火电维护提供第二类客户扩张空间

公司明确披露其除福岛第一外，也参与全国核电与火电站的建设、维护和检查。

这使公司并非完全只有一处现场。

但目前公开销售构成仍不足以证明全国其他客户已经接近东京电力体系的经济权重。本轮把它视为真实扩张路径，而不是已经完成的多元化。

03.3 | 技术人员是核心供应约束

公司 2026 年 5 月底员工约 218 人，招聘岗位覆盖机械设计、设备维护、现场监督、机器人软硬件、再生能源开发等。

这类业务的约束不只是工程数量，而是能在高安全标准环境工作的技术人才、现场管理者和项目经验。

若退役需求扩大得快于人才培养，工资、外包和工期成本可能上升；反过来，经验丰富的人员也正是竞争者难以快速复制的壁垒。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争不是“谁报价最低”，而是谁能安全地把特殊工程做完

大型综合工程公司、能源工程公司、机械设备公司以及原子力专业承包商都可能参与核设施工程。

ビーエィブル的差异在于福岛浜通り本地基础、福岛第一长期现场记录、远程机械开发与从设计到施工的组合能力。

这不意味着它拥有垄断。东京电力可以改变工程拆分、主承包结构和合作伙伴；大型厂商也拥有更强资本和综合技术资源。

因此最准确的定位是：在一个进入门槛很高的长期工程中，公司具有稀缺本地执行位置，但议价权仍受超级大客户约束。

04.2 | 合作大企业能放大能力，也可能让公司停留在协力层

IPO 相关资料显示公司与大型重工业/能源企业推进合作，并利用上场资金建设研发中心和富津工厂。

这给机器人、机械加工和大规模项目提供更强资源。

但真正的质量提升需要看到ビーエィブル自己拥有更多设计、IP、元请或高附加值工作，而不只是作为大型企业的现场执行承包商。

04.3 | 政策环境同时支持“退役”和“能源基础设施更新”

经济产业省至 2026 年仍持续发布福岛第一退役・污染水・处理水对策进展，中长期路线并未结束。政府原路线以冷温停止后约 30—40 年完成退役为大框架。

这给公司核心需求提供长期外部基础。

但政策不是护城河。真正决定公司利润的是它能获得多少高附加值工程、以什么承包层级参与、是否需要大量外包，以及项目成本是否受控。

05 | 护城河判断

05.1 | 最强护城河是“资格 + 履历 + 现场知识 + 定制技术”

在一般工程里，经验可以通过招聘和标准施工快速复制；在高放射线、高安全要求、非标准设备很多的退役现场，学习曲线更长。

ビーエイブル的现场知识、远程施工经验和与关键客户协作记录具有路径依赖。

这类壁垒不会像软件网络效应一样产生无限毛利，却能够提高新进入者的时间成本和失误成本。

05.2 | 机器人能力只有真正跨项目复用才会变成第二层护城河

公司公开展示自动走行、磁吸附检查、协作机器人、3D 现场建模等能力。

这些技术如果只是为一个退役工程定制，其经济价值仍依附于该项目；如果标准化后能在其他核设施、火力、化工、工业维护等危险场景重复销售，技术毛利和客户分散都会改善。

因此机器人不是本轮的“AI 加分项”，而是降低客户集中风险的潜在工具。

05.3 | 客户集中是护城河的反面

客户关系越深，短期订单越稳定；但客户越集中，议价权和业务连续性越依赖单一对手方。

本轮因此没有因为“东京电力长期客户”就给极高护城河分。

真正更强的状态应是：东京电力业务继续增长，而其销售占比逐步下降，因为其他高价值客户增长更快。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年利润率明显修复

2024 年 7 月期销售约 86.80 亿日元、营业利润 7.50 亿；2025 财年销售 89.84 亿、营业利润 6.71 亿；2026 财年销售 99.08 亿、营业利润 10.09 亿。

营业利润率约从 8.6% 降到 7.5%，再回升到 10.2%。

2027 财年公司预计销售 118.49 亿、营业利润 14.18 亿，营业利润率约 12%。

如果兑现，这会说明公司不只是工程量增加，而是项目组合、定价或成本效率也在改善。

06.2 | 但 2026 实际营业利润低于上市时预测

公司上市时对 2026 财年曾预计营业利润约 11.31 亿；最终实际约 10.09 亿，低约 10.8%。

净利润却基本达到原预测。

这提醒投资者：当前增长趋势是积极的，但工程成本和项目进度仍会让营业层面产生偏差，不能只看年度总销售增长。

06.3 | IPO 显著增强净资产，财务缓冲比上场前好

2026 年 7 月末总资产约 121.56 亿日元、净资产约 75.75 亿，简单净资产比率约 62%。2025 年 7 月末净资产约 50.96 亿。

IPO 主要通过处分公司持有的自己股份筹资，资金计划用于研究开发中心、富津工厂以及偿还相关借款。

这意味着上市后资产负债表比 2026 年上半年扩张投资阶段更强。

06.4 | 现金流历史不能被净利润增长掩盖

2025 财年营业现金流约为负 3 亿日元；2026 年前期又处于大型研发中心、工厂等投资阶段，上场前借款明显增加。

因此“利润增长”还需要现金转换验证。

对工程公司尤其要观察：合同资产/应收款、在建工程、外包款和设备支出的时间差，都会让利润和现金暂时分离。

本轮盈利质量评分因此低于表面利润增速。

06.5 | 2027 财年 EPS 下降是股份分母变化，不是净利润下降

2027 财年公司预计净利润约 9.56 亿，同比增长约 30%，但公开市场修正后预测 EPS 约 92.2 日元，低于 2026 财年 98.0 日元。

主要原因是 IPO 自己股份处分及 OA 相关股份分母变化。

这正说明股东应看每股价值而不是只看公司总利润。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 创始人/经营者色彩强，上场后进入公众治理阶段

公司成立于 1991 年，长期由当地经营体系发展。上场前股东集中度较高，上市后通过大规模自己股份处分扩大公众持股。

这种结构有两面：长期经营者与公司命运绑定，决策速度较快；同时上场后的少数股东保护、关联交易和资本配置纪律需要用未来几年事实验证。

07.2 | 技术和安全治理是公司最重要的治理内容

普通公司治理常被理解成董事会形式，但对核设施工程企业，安全、质量、放射线管理、施工许可、外包商管理和事故报告本身就是经济治理。

一次重大安全事故可能影响入场资格、客户信任和工程连续性。

所以长期应把重大事故、质量问题和监管记录作为和财务同等重要的治理指标。

07.3 | 产业合作应观察是否真正提高公司独立能力

与大型工业企业合作可以提高技术、资本和项目信用。

但股东角度更重要的是：这些合作是否让ビーエーエー拥有更多自己的研发成果、设备、客户和高毛利项目。

若合作只扩大施工量却没有提升议价权，经济质量改善有限。

08 | 资本政策

08.1 | IPO 资金用途和长期战略一致

上场筹资计划主要投向 beABLE 研究开发中心、富津工厂和相关借款偿还。

这三项用途都与“把现场工程经验变成更可复制的研发和制造能力”直接相关。

相较把资金用于金融投资或泛化并购，这种用途更容易验证未来 ROIC。

08.2 | 未来最大资本配置问题是研发/工厂是否产生外部收入

研发中心和工厂本身不创造价值；只有它们使机器人、远程设备、机械加工、工业项目收入和毛利增长，才成为高回报投资。

未来应跟踪：研发人员、外部客户、非东京电力项目收入、设备利用率、资本开支和新增利润之间的关系。

08.3 | 20 日元分红提供初步股东回报，但不是主要投资逻辑

2026 财年公司实施每股 20 日元分红，2027 财年当前也预计 20 日元。

以 1,410 日元计算收益率约 1.4%，并不构成高股息安全垫。

公司仍处于扩张投资阶段，股东回报的核心应该是高 ROIC 投资和每股盈利增长，而不是追求当前高派息。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 预测约 15 倍 PER 对当前增长并不贵

2027 财年修正后预测 EPS 约 92.2 日元，以 9 月 18 日 1,410 日元计算，预测 PER 约 15.3 倍。

公司同时预计销售增长 19.6%、营业利润增长 40.5%、净利润增长 30.1%。如果利润率提升真实可持续，这个估值并不高。

但由于客户集中和工程利润波动，不能直接把高增长率外推多年。

09.2 | PBR 约 2 倍意味着市场已经给了工程能力溢价

9 月 18 日公开市场 PBR 约 1.98 倍。

这不是低 PBR 资产股；市场已经在为未来高 ROE、高增长和长期退役订单付费。

如果 2027 利润率计划落空或客户集中风险上升，PBR 有压缩空间。

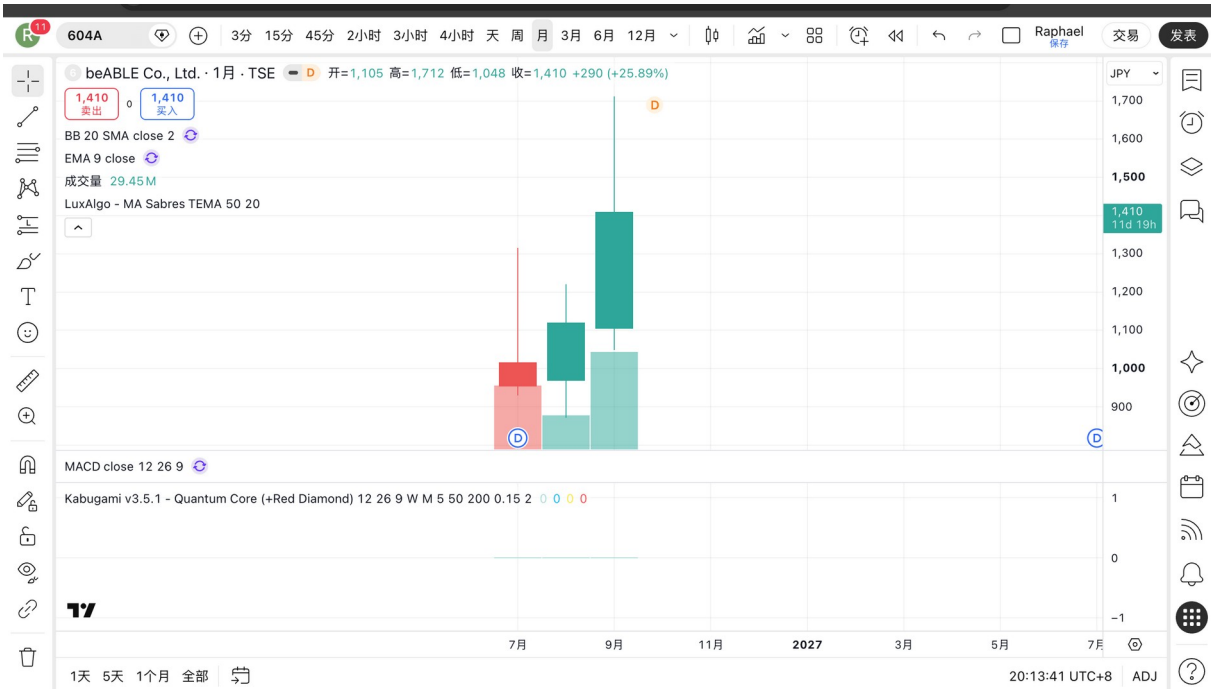
09.3 | 从公开价 700 到 1,410，安全边际已经明显变化

公开价 700 日元，上市初值 1,016 日元，9 月 18 日收 1,410。当前股价约是公开价两倍。

因此“IPO 定价便宜”的旧论据不能直接搬到现在。

当前安全边际更多来自：约 15 倍预测 PER 仍不高、长期订单基础、IPO 后资产负债表增强；而不是价格仍在发行折价区。

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。

Owner 原始月线图：本Review 严格绑定Owner 为604A 指定的WordPress Media attachment 3884。该图为公开视觉权威；Technical Research 独立使用604A 自2026 年7 月29 日上市以来完整真实价格史，不以单张图替代价格证据。

10.1 | Technical Question：上市后第一轮价格中心是否已经从 900—1,000 迁移到 1,200 以上

604A 上市历史只有约七周，不能合理讨论多年历史记忆、长期月线底部或多轮长期吸引区。

真实价格路径是：公开价 700 日元、初值 1,016；第一周最高 1,316、收 954；8 月 6 日低见 872；随后周收盘依次约 907、999、1,018、1,081；9 月 4 日一周最高 1,435、收 1,308；下一周回到 1,175；9 月 14 日决算后，9 月 16 日最高 1,712，9 月 18 日收 1,410。

因此当前 Technical Question 是：

早期 900—1,000 附近的上市后组织区是否已经被一个新的 1,200—1,500 价格中心替代，还是 9 月的两次上冲仍属于新股供需不稳定阶段的高能脉冲。

10.2 | Chart Truth：低点和周度收盘中心确实在抬升

8月第一周低点872，此后周线主要低点逐步抬高：891、936、1,037、1,048、1,127，而9月18日一周低点为1,201。

周收盘也从907→999→1,018→1,081→1,308→1,175→1,410。

这不是单根大阳线，而是一段连续中心上移。

10.3 | 9月4日第一次高能脉冲曾被明显吸回，但没有回到旧低区

9月4日一周最高1,435、收1,308；下一周最低1,127、收1,175，说明第一次突破没有立即建立稳定高中心。

但回撤仍显著高于8月900—1,000主要区域，也没有重新测试872低点。

因此第一次脉冲是“部分失败”，不是完全回到旧状态。

10.4 | 决算后的第二次脉冲更强，回吐后仍保留较高中心

9月14日收1,265；公司盘后公布2026财年大增益和2027财年更高利润计划。9月15日收1,565，9月16日最高1,712、收1,580；随后9月17、18分别收1,493、1,410。

事件本身不是Technical证据；好消息后价格能否保留更高区域才是技术证据。

截至9月18日，价格虽然从1,712高点回落约18%，但周线低点1,201仍高于前一周1,127，周收1,410也高于9月4日周收1,308。

这说明第二次脉冲的保留质量比第一次更好，但观察时间仍非常短。

10.5 | 1,200附近是当前最重要的结构实验区

如果后续有意义的回撤仍能在1,200附近或更高区域组织，并重新挑战1,500—1,700区间，那么“价格中心上移”会得到更多证据。

如果重新跌破1,100并长期返回900—1,000，当前高位迁移就更像决算驱动的暂时脉冲。

公开价700和872早期低点属于更深层证伪区域，但当前还不应把它们称作成熟长期支撑。

10.6 | 历史太短，主动放弃伪精度

目前没有足够历史可靠计算或解释：

- 多个完整大周期的Recovery Half-life；
- 多年月线记忆收敛；
- 多轮Failed Pulse Memory；
- 长期价格吸引区迁移。

短历史不是缺点本身，但要求Technical Confidence低于成熟老股。

10.7 | 当前纯价格状态与技术裁决

当前纯价格状态：

上市初期900—1,000组织区之后，价格通过连续抬升低点和两次高能脉冲向1,200以上迁移；第二次脉冲回吐后仍保留较高周线中心，迁移质量改善，但1,200—1,500新中心尚缺时间验证。

Technical Module Judgment = 70 / 100。

下一步确认：有意义回撤继续守住约 1,200 区域，随后重新占领 1,500 以上并在后续回撤中留下更高低点。

结构证伪/明显恶化：长期跌回 1,100 以下并重新进入 900—1,000 上市初期组织区；若进一步测试 872 低点，则本轮迁移基本失效。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

东京电力体系集中。直接销售曾约占 54%，集团口径约 70%，任何采购、工程计划或承包结构变化都会显著影响公司。

工程利润波动。长期需求不等于每年利润稳定，大项目进度、外包、材料和人力成本会改变毛利。

安全与质量事故。核设施工程的事故、质量缺陷或管理问题可能直接损伤施工资格与客户信任。

人才约束。高安全环境的工程技术人员不能快速复制，扩张可能推高人工和外包成本。

现金流与资本开支。研发中心、富津工厂等投资需要现金；历史营业现金流有过负值，上场后仍需验证盈利转现。

研发商业化。机器人和远程设备如果不能跨项目复用，就只是支持核心客户的成本中心，而不是第二利润池。

IPO 后流通与潜在稀释。上场时股份结构发生较大变化，并存在潜在期权股份；总利润增长可能不能全部转成 EPS 增长。

短交易历史。技术结构尚未经完整周期，当前高位中心可能仍是上市初期供需失衡。

11.2 | 主要催化剂

- 2027 财年销售 118.49 亿、营业利润 14.18 亿计划按季度兑现；
- 东京电力集团以外客户收入增速持续快于核心客户，使集中度下降；
- 研发中心/富津工厂形成外部机器人、设备或工业工程订单；
- 福岛第一后续燃料残骸、设备拆解等工程扩大高附加值远程作业需求；
- IPO 资金投入后借款和现金转换改善；
- 电力零售在不消耗过多资本/风险的情况下形成可识别利润；
- 每股利润在股份分母稳定后重新增长；
- 股价回撤保持 1,200 附近并逐步形成 1,500 以上的重复停留区。

12 | 反常识发现

12.1 | “客户集中 70%”既是最大风险，也是最难复制资产的来源

普通分析会把 70% 客户集中直接归类为坏事。

但ビーエイブル的情况更复杂：正是十多年来在福岛第一高难度现场持续工作，才形成公司最稀缺的工程履历、人员能力和远程技术。

所以解决方案不是简单“减少东京电力收入”，而是让其他客户增长得更快，同时保持这个高价值能力源头。

12.2 | 退役市场的增长不一定来自更多核电站关闭，而来自单个现场越来越复杂

福岛第一工程进入燃料残骸、狭窄/高辐射区域、设备拆除等阶段时，对远程操作、机器人、特殊工法的需求可能提高。

这意味着收入质量的驱动因素不只是“工程年数”，还包括每个阶段的技术难度和公司参与层级。

如果高难度工作占比提高，销售增长不大也可能带来更快利润增长。

12.3 | Power44 方向在 604A 不是核心投资问题

公司 2026 年 8 月才开始电力零售，并与いわき市签订本地脱碳电力合作；电源来自关联公司木质生物质发电和公司自有太阳能。

这是真实业务，不是空壳概念。

但目前没有足够公开收入和利润证据证明它接近工事业的经济权重。因此本轮没有因为“卖电”给额外 Score，也没有让电力专题改变公司真正最高 VOI——退役工程的可复制能力与客户集中。

12.4 | 2027 净利润增长 30%，EPS 却下降，是最值得股东注意的数字错位

公司总利润预计从 7.35 亿升到 9.56 亿，但修正后预测 EPS 从 98 日元降到约 92.2 日元。

原因主要是 IPO 后股份分母扩大。

这说明上市后第一年最重要的资本市场课题之一，是确认公司增长最终能不能变成每股增长，而不是只看利润表总额。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 东京电力集团集中度

下一轮最重要的单个数字仍是：东京电力 HD 直接、集团合计销售占比是否下降。

若绝对金额继续增长但占比下降，说明公司正在成功复制能力。

13.2 | 2027 财年 12% 营业利润率

跟踪高附加值项目占比、外包、人件费、设备成本和研发费用，确认利润率提升来自真实项目质量而非年度工程时点。

13.3 | 现金转换

重点看营业现金流/净利润、应收/合同资产、资本开支、有息负债和 IPO 资金使用。

13.4 | 研发中心与富津工厂的外部商业化

需要看到非东京电力客户、机器人/设备销售、工场利用率和新增毛利，而不是只看建设完成。

13.5 | 电力零售

跟踪客户数、售电量、毛利、JEPX 采购依赖、关联生物质/太阳能电源占比和需给风险。

如果长期仍很小，就应继续作为辅助业务，不应升级成投资主线。

13.6 | 每股价值

跟踪完全稀释股份、期权、EPS、分红与 ROE。总利润增长只有传到每股才属于普通股东。

13.7 | 技术结构

1,200 附近能否成为回撤后的新组织区，是当前最有信息价值的价格证据；若重新长期落回 900—1,000，本轮迁移判断需要降级。

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	Module Judgment	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	75/100	9.75	IPO 后净资产约 75.75 亿、总资产约 121.56 亿，资本缓冲增强；但上场前投资扩张曾明显增加借款与现金压力。
竞争优势与结构耐久性	14	75/100	10.50	福岛第一长期现场履历、安全/工程能力和远程技术难复制；但议价权受单一超级客户体系约束。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	65/100	11.05	2026 营业利润 +50%，2027 计划再+40%，利润率改善明显；历史营业 CF 有负值，项目进度与大型投资使现金质量尚需继续验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	60/100	6.60	核心工程需求长期、业务真实；但东京电力 HD 直接 53.9%、集团约 70%的高集中是重大结构依赖。
估值与安全边际	15	70/100	10.50	约 15 倍预测 PER 对应较强利润增长仍合理；但 PBR 约 2 倍且股价已为公开价两倍，发行折价安全边际已经消失。
资本配置与股东回报	10	65/100	6.50	IPO 资金投向研发中心、富津工厂和偿债具有产业逻辑，并开始 20 日元分红；新资产 ROIC 与每股价值

				仍待验证。
治理、所有权与管理层	7	65/100	4.55	长期经营与安全体系形成执行连续性，上场带来公众治理；但新上市历史短，客户集中/关联合作和少数股东纪律尚待时间证明。
Kabugami 技术结构	13	70/100	9.10	七周内低点和周收中心持续抬升，决算后 1,712 脉冲回吐至 1,410 仍保留较高中心；但历史过短，新中心尚未成熟。
合计	100		68.55	B+

14.1 | 评分解释

68.55 / B+的核心不是“核电题材强”，而是三件事同时成立：

1. 长期工程需求和现场能力真实；
2. 盈利正在明显修复，当前估值仍可接受；
3. 但客户集中与现金转换仍足以压住更高评分。

最明确的上修路径是：东京电力体系占比下降、营业利润率 12%左右持续、营业现金流与净利润一致、研发/工场出现外部客户、EPS 恢复增长，同时价格回撤能保住更高中心。

最明确的下修路径是：大客户订单/采购结构变化、利润率回落、现金持续弱于利润，或股价重新长期回到上市初期 900—1,000 区域。

15 | 来源与合规

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告仅用于公开信息研究与投资框架整理，不构成投资建议、证券招揽、买卖推荐、目标价、收益承诺或任何保证。

604A 于 2026 年 7 月 29 日才上市，公开交易历史非常短。Technical 部分只使用截至 2026 年 9 月 18 日已经完成的真实交易历史，不把不完整的 9 月 19 日周末/未来数据当成确认。

Owner 原始月线图只作为当前 Review 的公开视觉权威，不替代独立 Technical Research，也不改变 Research Authority、Score 或投资结论。

15.2 | Research 方法与边界

本轮为 604A 首次正式完整 Review (FIRST_COMPLETE)。Review-start Research Authority 固定为：

52eee1be90dcbf6d02f9b29adf92c998cd6dd754

Coverage35 Method Epoch : structured-deep-research-v1 。

Research 按公司理解→公司特有投资问题→Open Discovery→Coverage35 Structured Deep Research→独立 Technical Research→Cross-domain Integration→Research Debt/UNKNOWN 修复→Research Stop→Full Synthesis Map→V3.2 Score→Editorial Routing→00-15 完成。

Power44 临时电力研究方向在正常公司理解之后被验证：电力零售确实已开始且有いわき市合作与关联再生能源电源，但当前经济权重明显低于退役/原子力工事。研究因此及时回到更高 VOI 的客户集中、退役工程壁垒、技术复制和现金转换；没有把电力专题变成额外权重、章节模板或强制结论。

15.3 | 主要 Research Debt / UNKNOWN

1. 2026 财年及未来东京电力 HD 直接、集团合计销售占比的最新变化；
2. 福島第一不同工程类型的毛利率、元请/下请比例与在手订单可见度；
3. 机器人/远程设备对外客户收入、项目毛利和复购规模；
4. 2026 财年完整营业现金流、合同资产和大型资本开支拆分；
5. 研发中心和富津工厂投产后的利用率与 ROIC；
6. 2026 年 8 月开始的电力零售客户数、售电量、毛利和 JEPX 风险；
7. IPO 后完全稀释股份、期权实际行权与 EPS 长期传导；
8. 只有约七周上市历史，长期 Technical Memory、长期吸引区和多周期恢复参数当前不可判断。

这些 UNKNOWN 已进入评分和下一轮跟踪，没有为了形式完整而被虚构解决。

15.4 | 主要来源

1. ビーエイブル | 公司官网・事业总览

<https://www.able-can.jp/>

2. ビーエイブル | 廃炉・原子力事業

<https://www.able-can.jp/business/nuclear/>

3. ビーエイブル | 技術開発

<https://www.able-can.jp/business/technology/>

4. ビーエイブル | 研究開発

<https://www.able-can.jp/business/research/>

5. ビーエイブル | 再生可能エネルギー

<https://www.able-can.jp/business/energy/>

6. ビーエイブル | 電力小売事業

<https://www.able-can.jp/business/electricity/>

7. ビーエイブル | いわき市との脱炭素電力供給に関する連携協定 (2026-08-06)

<https://www.able-can.jp/%E3%81%84%E3%82%8F%E3%81%8D%E5%B8%82%E3%81%A8%E3%81%AE%E8%84%B1%E7%82%AD%E7%B4%A0%E9%9B%BB%E5%8A%9B%E4%BE%9B%E7%B5%A6%E3%81%AB%E9%96%A2%E3%81%99%E3%82%8B%E9%80%A3%E6%90%BA%E5%8D%94%E5%AE%9A%E3%81%AE/>

8. ビーエイブル | 东京证券交易所 Standard 市场新规上市 (2026-07-29)

<https://www.able-can.jp/%E6%9D%B1%E4%BA%AC%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%8F%96%E5%BC%95%E6%89%80%E3%82%B9%E3%82%BF%E3%83%B3%E3%83%80%E3%83%BC%E3%83%89%E5%B8%82%E5%A0%B4%E3%81%B8%E3%81%AE%E6%96%B0%E8%A6%8F%E4%B8%8A%E5%A0%B4%E3%81%AB/>

9. ビーエイブル | 东京证券交易所 上场承认 (IPO 资料入口)

<https://www.able-can.jp/%E6%9D%B1%E4%BA%AC%E8%A8%BC%E5%88%B8%E5%8F%96%E5%BC%95%E6%89%80%E3%82%B9%E3%82%BF%E3%83%B3%E3%83%80%E3%83%BC%E3%83%89%E5%B8%82%E5%A0%B4%E3%81%B8%E3%81%AE%E4%B8%8A%E5%A0%B4%E6%89%BF%E8%AA%8D%E3%81%AB/>

10. 株探 | 604A 2026 年 7 月期決算・2027 年 7 月期预测 (2026-09-14)

<https://s.kabutan.jp/news/k202609140036/>

11. 株探 | 604A 财务/业绩趋势

<https://s.kabutan.jp/stocks/604A/finance/>

12. 开示信息数据库 | 604A 2026 年 7 月期決算短信数据

<https://disclosure.catr.jp/companies/a1604/92614/tdnet/9251f/782751>

13. 604A IPO/上场资料数据 | Traders Web

<https://www.traders.co.jp/ipo/604A>

14. 604A IPO 资料分析 (引用 EDINET S100YL2I) | IPO ナビ

<https://ipo-navi.jp/column/beable-604a-listing-approval-2026>

15. 604A IPO 资料与资金用途整理

<https://ipo-analysis.com/companies/beable/>

16. 经济产业省 | 福島第一废炉・污染水・处理水对策最新进展 (2026-07)

<https://www.meti.go.jp/earthquake/nuclear/decommissioning/committee/osensuitaisakuteam/2026/06/index.html>

17. 资源能源厅 | 福島第一燃料 Debris 与中长期退役路线

https://www.enecho.meti.go.jp/about/special/johoteikyo/debris_1.html

18. MINKABU | 604A 日次价格史

https://minkabu.jp/stock/604A/daily_bar

19. MINKABU | 604A 估值历史

https://minkabu.jp/stock/604A/daily_valuation

20. 株探 | 604A 周次价格史

https://s.kabutan.jp/stocks/604A/historical_prices/weekly/

21. Owner 提供的 604A 原始月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3884。

Publication continuity：本轮形成 604A 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；公开交付只走既有 Single Report → WordPress → Permanent / Gateway / PDF / Timeline / SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

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。