

7692 株式会社アースインフィニティ (EARTH INFINITY CO. LTD.)

Kabugami V3.2 59.85/100 · B

这家公司是做什么的

アースインフィニティ主营电力零售和燃气零售，同时经营电子断路器等电子设备的制造、销售和批发，并通过代理商、数字化账单及附加服务扩展客户关系。

最近亮点

2026财年销售77.33亿日元、同比+15.0%，营业利润8.21亿日元、同比+17.9%，净利润5.87亿日元、同比+27.4%；公司预计2027财年销售105.77亿日元、营业利润10.19亿日元、净利润6.14亿日元。盈利创…

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	fb0be3010142ef414b349224ec7fd2c66a06a41f
评分版本	V3.2
发布源 SHA	03b9a9f3558515d75a5c058382028b1414305530
交付代码版本 SHA	03b9a9f3558515d75a5c058382028b1414305530
交付运行时指纹	db06172b2e6de9322ad165a98dad3d2e778e63045b452b96c6fb68e8fed6d8c

先看研究要点

为什么值得研究	能源业务已经是公司绝对经济中心；市场联动型电价能把部分采购价格变化传递给客户，代理商超过 100 家，并向高用电中小企业/工厂、新开栓燃气及 3.5 万份以上附加服务扩展，形成获客、交叉销售和单客户价值提升的清晰路径。股东回报政策也较明确，分红率目标约 50%。
最需要担心什么	电力零售本质上竞争激烈、切换门槛有限；增长正在占用更多营运资金，应收账款约 20.03 亿日元、占总资产接近六成，长期逾期债权和坏账准备显著增加。市场联动价格传导能保护毛利，但如果客户账单明显上升，也可能反过来伤害获客和留存。
Kabugami 现在怎么看	这家公司已经从“新电力概念股”进入一个更具体的验证阶段：市场联动型定价把采购成本风险更快传回用户，代理商、高用电客户、燃气和附加服务则负责扩张收入与客户价值。2026 财年利润继续创新高，说明商业模式确实能赚钱；但经营现金流转负、应收账款和逾期债权陡增，说明增长还没有被证明能稳定转成现金。当前投资价值的关键不是再看收入增长一个数字，而是验证“获客增长 → 电力/燃气/附加服务交叉销售 → 毛利 → 及时回款 → 可持续高 ROE”这条链能否完整闭环。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | Power44 起始问题在这家公司不是旁支，而是主问题

Power44 临时研究方向要求先问：电力销售业务究竟在公司经济系统中扮演什么角色。

对アースインフィニティ而言，这个问题没有必要很快退出，因为能源业务就是集团经济中心。2026 财年能源业务销售约 76.17 亿日元，占公司总销售约 98.5%；分部利润约 12.76 亿日元。电子设备业务销售约 1.16 亿日元、分部利润约 0.33 亿日元，规模远小于能源主业。

因此本轮没有为了专题硬塞电力问题，而是确认：电力零售的定价、采购、获客、回款和客户留存，本身就是决定 7692 股东价值的核心机制。

01.2 | 最终投资问题：高增长能不能从利润表穿透到现金

公司已经形成一条可见的增长链：

市场联动型电价与燃料调整 → 代理商扩张 → 获取家庭与高用电法人客户 → 电力为入口 → 燃气/附加服务交叉销售 → 提高单客户价值和留存 → 利润再投入获客。

2026 财年收入和利润继续增长，说明前半条链已经产生结果。

但同一时期，应收账款增加约 5.15 亿日元，经营现金流从上一财年的正 3.89 亿日元转成负 1.27 亿日元；长期逾期债权从约 1,770 万日元上升到约 1.62 亿日元，坏账准备从约 1,680 万日元上升到约 1.15 亿日元。

所以真正的投资问题升级为：

市场联动定价保护毛利以后，公司能否在不牺牲客户留存的前提下持续扩张，同时把快速增长造成的应收账款、逾期债权和现金占用压回正常，从而把高 ROE 变成可持续的现金回报，而不是“账面利润越来越好、现金越来越薄”。

01.3 | 当前答案：增长模型成立，现金模型仍在考试

2026 财年营业利润率约 10.6%，ROE 约 44.8%，盈利能力非常强；2027 财年又计划把销售推高 36.8%、营业利润提高 24.1%。

这不是一个“完全没兑现”的故事。

反证也同样明确：2027 财年上半年公司预计销售大增，但营业利润同比大降，说明获客投入、季节性和业务节奏会造成显著利润波动；2026 财年现金转换也明显弱于净利润。

当前最合理的状态不是否定增长，而是：增长已经被利润表证明，增长质量还需要现金流和债权质量继续证明。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 电力零售是核心，燃气与附加服务是客户价值扩展器

公司拥有日本小售电气事业者 A0281、燃气小售事业者 A0073 资格，同时是 JEPX 会员。

最主要的经济活动，是从电力市场及其他采购路径取得电力，再销售给家庭与企业客户。收入规模受客户数、客户用电量、电价和采购成本共同影响。

燃气业务与附加服务并不是独立的大利润池，而是利用同一客户关系增加收入、提高触点、增强留存的工具。

02.2 | 这不是传统发电企业，真正的资产是定价、获客、风控和回款能力

公司没有大型发电资产作为主要盈利基础，因此不靠“自己发电成本最低”形成优势。

它需要把四件事做好：

1. 在电力采购价格变化时，设计能维持毛利的价格机制；
2. 通过代理商、数字渠道、转介绍和法人销售有效拉新；

3. 通过燃气、附加服务提高每个客户的经济价值；
4. 把账单及时收回来，避免收入增长变成应收账款增长。

这也决定了为什么本轮最重要的财务矛盾不是负债率，而是应收账款和现金转换。

02.3 | 市场联动型计划把一部分商品价格风险重新分配给客户

公司持续强调市场联动型电价是核心产品之一。它的经济意义很直接：当 JEPX 等市场采购价格上升时，零售价格能更快地调整，而不是由公司长期独自吸收采购成本冲击。

2026 年 11 月起，公司进一步把市场价格超过地区基准时的市场联动单价乘以 1.08，用于反映送电损耗等成本，并计划在输配电费变化确定后同步反映。

这提高了成本传导能力，却没有消灭风险，只是把风险从“毛利崩塌”部分转换成“客户账单上涨后是否流失”。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 代理商网络已经成为主要获客基础设施

公司 2026 年披露代理商数量已经超过 100 家，并继续全国扩张。

代理模式的优点是可以利用外部销售网络快速覆盖地区和客户群，不必全部依靠自建销售队伍。

代价是获客成本和渠道质量控制。如果代理佣金、促销和转介绍奖励过高，客户规模增长未必转化成足够的终身价值。

公开资料目前没有给出完整的 CAC、回收期和分渠道留存率，因此“代理商多”只能证明扩张能力，不能单独证明高质量获客。

03.2 | 高用电客户能提高收入效率，也提高单户信用风险

公司 2026 年 6 月明确推进高需求客户获取，目标包括用电量较大的中小企业和工厂。

相同一个新合同，如果月度用电量更高，通常能带来更高销售额和毛利贡献，能够提高销售人员和代理商的单位获客产出。

但法人客户也可能形成更大的单户应收敞口。当公司本身已经出现应收和逾期债权上升时，向高用电客户扩张必须同时看授信和回款，而不能只看新增销售。

03.3 | 燃气“新开栓”把获客场景从换供应商扩展到搬家/新生活

公司开始支持燃气新开栓，而不只是既有燃气合同的切换。

这使销售可以在用户搬家、迁入等天然决策点同时销售电和气。这个场景的价值在于客户本来就需要做能源选择，因此获客摩擦可能低于主动说服一个稳定使用旧供应商的客户切换。

但当前公开资料仍没有分析燃气客户数、单客户毛利或绑定后的留存改善幅度，所以它目前更像有逻辑的客户价值扩展路径，而不是已经量化完成的护城河。

03.4 | 3.5 万份附加服务提供“非电价关系”，但经济贡献仍需量化

2026 年 6 月，公司称附加服务合同数超过 35,000 份，服务品类扩展到 10 种，覆盖生活、健康、安全等领域。

这件事值得重视，因为纯电力零售很容易被价格比较；如果用户同时使用其他服务，关系会多一个触点，公司也可能形成小额持续性收入。

然而公开资料没有披露这些服务的 ARPU、毛利和退订率。本轮因此只把它计为潜在的留存/交叉销售结构，不把合同件数直接翻译成高利润池。

03.5 | 99%电子账单降低成本，也为回款管理提供数据基础

公司称账单和使用明细电子化率达到 99%，客户可以通过 My Page、WEB 明细、邮件及 App 查看信息。

这能减少纸张、邮寄和人工处理成本，也让催收、支付提醒和客户沟通更容易数字化。

但年末应收账款和逾期债权仍明显上升，说明数字化基础设施本身还没有证明能完全解决回款问题。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 新电力竞争不是“有没有牌照”，而是谁能长期保住毛利和客户

日本电力零售自由化以后，注册售电企业很多，消费者可以在旧电力、新电力、燃气公司、通信公司和各种综合服务商之间选择。

因此牌照本身不是深护城河。

アースインフィニティ的竞争力必须体现为：在采购风险、价格设计、渠道获客、客户服务、套餐组合和回款管理之间形成更好的单位经济。

04.2 | 市场联动产品是一种风险管理工具，不是永久独家产品

把市场价格传递给客户，可以避免零售商在采购价格突然上升时承受过大亏损。

但这个机制并非只有一家公司可以采用。越来越多零售产品引入市场联动或类似调整机制，消费者也能比较计划。

因此其价值更像经营韧性工具，不是足以单独支持长期高估值的专属技术壁垒。

04.3 | 消费者保护规则越清晰，获客能力越需要依靠真实价值

市场联动计划的风险之一，是用户可能只关注初始报价而低估价格波动。监管方持续要求零售商更清楚地说明价格机制、市场联动风险与合同条件。

这会提高行业透明度，也减少依赖复杂条款获客的空间。

对アースインフィニティ来说，长期竞争最终仍要回到“总体账单、服务体验、套餐价值、渠道效率和信任”。

04.4 | 政府电费支持可能改善短期账单感受，但不是公司盈利能力

2026 年夏季政府继续通过零售商实施电气/燃气价格支持。

这类补贴可以暂时降低消费者实际账单，缓冲高成本环境下的流失压力。

但补贴属于外部政策，不应被当成公司的定价优势或长期利润来源。补贴退坡后，客户对真实电价的敏感度仍然存在。

05 | 护城河判断

05.1 | 当前护城河偏“执行型”，不是“不可替代型”

公司已经建立代理商、数字账单、市场联动定价、燃气和附加服务组合，这些能力可以降低获客和服务的单位成本，并提高客户价值。

它们形成的是一组执行能力，而不是客户无法替换的物理网络或独占资源。

05.2 | 旧合同退出约束弱化以后，留存质量更值得观察

历史电力合同存在最长 36 个月最低利用期等条款。公司自 2025 年 11 月起，对新申请客户取消了相关最低利用期和解约事务手续费。

这是一个重要变化：未来客户更容易离开，增长质量更取决于价格和服务本身，而不是合同摩擦。

因此，如果公司在退出限制弱化后仍能保持低流失、高交叉销售和较低获客回收期，才会形成更可信的客户关系优势。

05.3 | 真正可能形成耐久性的组合是“渠道 + 数据 + 多产品 + 风控”

单独一个市场联动计划容易复制；单独一批代理商也容易被竞争对手争夺。

更有价值的结构是：代理商把客户带进来，电子账单和客服留下数据，燃气/附加服务提高客户价值，债权管理把收入变成现金，再用现金继续获客。

这条闭环如果能稳定运行，执行型优势会逐渐变强；如果回款环节长期失效，前面的增长反而会放大资金压力。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年利润质量表面很强

2026 财年：

- 销售约 77.33 亿日元，同比+15.0%；
- 毛利约 27.18 亿日元；
- 营业利润约 8.21 亿日元，同比+17.9%；
- 经常利润约 7.91 亿日元，同比+17.4%；
- 净利润约 5.87 亿日元，同比+27.4%；
- 营业利润率约 10.6%；
- ROE 约 44.8%。

对于电力零售企业，这是相当高的盈利水平。

06.2 | 最重要的反证：利润增加，经营现金流却转负

2026 财年经营现金流约-1.27 亿日元，而上一财年约+3.89 亿日元。

主要原因不是账面亏损，而是营运资金：应收账款增加约 5.15 亿日元，同时支付税金约 3.27 亿日元。

这意味着利润表正在增长，但现金转化没有同步改善。

06.3 | 应收账款已经成为资产负债表的核心变量

财年末应收账款约 20.03 亿日元，占总资产 34.31 亿日元的约 58%。

长期逾期债权从约 0.18 亿增加到约 1.62 亿日元，坏账准备从约 0.17 亿提高到约 1.15 亿日元。

这组变化不能只被解释为“增长自然需要营运资金”。

增长确实会扩大正常应收，但逾期债权和坏账准备同步快速上升，说明客户信用和回款管理也需要被单独验证。

06.4 | 公司已经主动加强催收，但财务数据还没给出胜利证明

公司 2026 年 5 月宣布把部分催收工作从外部逐步转为内部专业团队，以实时掌握回收情况，并提高现金流。

方向合理，而且数字化账单、在线支付可以提供基础设施。

但这一措施启动后的财年末现金流仍然为负，逾期债权仍然显著增加。因此当前只能说公司识别了问题并开始修复，还不能说修复已经完成。

06.5 | 资产负债表可承受，但并不宽裕

2026 财年末：

- 总资产约 34.31 亿日元；
- 净资产约 14.18 亿日元；
- 自己资本比率约 41.3%；
- 现金约 4.97 亿日元；
- 粗略有息负债约 10.79 亿日元；
- 净有息负债约 5.82 亿日元。

公司仍有正常融资能力，资本结构不属于高危状态。

但现金规模明显小于应收账款，意味着回款恶化会比账面盈利下降更快地影响财务自由度。

06.6 | 季度利润波动提醒我们不要把全年利润率机械外推

2026 财年 Q1、Q2 累计盈利很强，但 Q3 单季营业利润约为负，Q4 再明显恢复。

这说明季节性、采购价格、促销和获客投入会让利润在季度间大幅摆动。

2027 财年公司预计上半年销售大增约 46%，但上半年营业利润反而明显下降，全年利润增长更依赖下半年。

因此全年目标不是简单的线性增长曲线，而是一个对获客回报、季节性和成本传导都要求很高的执行计划。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 创始人/社长持股接近 50%，利益绑定很强

公司 2026 年 6 月披露，代表取締役社長濱田幸一持股比例达到 49.94%。公司同时说明法律口径上其不属于“支配株主”。

从经济上看，这仍然是高度集中持股。

优点是管理层和普通股东对长期企业价值有很强的共同利益；风险是重大资本配置、董事会结构和少数股东保护更依赖治理机制真实有效。

07.2 | 外部监督存在，但集中所有权仍需要持续观察

公司董事会包括多名社外取締役监查等委员，形式上的外部监督结构存在。

本轮没有发现足以直接否定治理的重大新事件。

但在社长持股接近一半的情况下，关联交易、资本配置、薪酬、增发/稀释和重大投资仍应作为长期治理重点跟踪。

07.3 | 债权管理是治理质量的现实考题

对于售电企业，治理不仅是董事会独立性，也包括授信、账单、催收、坏账和客户获取纪律。

当应收和逾期债权快速增加时，公司是否愿意牺牲部分低质量增长、加强信用控制，会比治理宣言更能说明管理质量。

08 | 资本政策

08.1 | 分红政策比很多成长小盘股更明确

2026 财年每股分红 2.60 日元，派息率约 48.8%；2027 财年公司预计每股 3.00 日元，派息率约 53.8%。

公司把稳定分红和约 50%的派息率作为重要回报方向，并已经开始实施中期分红。

这使股东能够分享利润增长，而不是所有现金都被留在公司内部。

08.2 | 高派息率的前提是现金利润跟得上

派息率约 50%在经营现金流稳定时是优点。

但当经营现金流转负、现金余额下降时，持续提高分红会与获客投入、债权增长和偿债需求争夺资金。

因此未来分红质量的真正测试不是“公司愿不愿意派”，而是 FCF 能否覆盖分红而不持续增加净负债。

08.3 | 非核心投资损失提醒资本配置要保持克制

2026 财年存在匿名组合投资相关损失以及投资有价证券减值。

金额没有改变公司整体投资判断，但说明在核心业务仍需要营运资金的阶段，非核心金融投资必须被严格控制。

本轮资本政策得分较高主要来自稳定分红，而不是因为公司已经证明了卓越的全方位资本配置。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 预测 PER 不高，但 PBR 很高，市场定价的是高 ROE 持续性

以 2026 年 9 月 18 日收盘 77 日元估算：

- 2027 财年预测 EPS 5.58 日元，对应预测 PER 约 13.8 倍；
- 2026 财年末 BPS 12.88 日元，对应 PBR 约 6.0 倍；
- 预测分红 3.0 日元，对应股息率约 3.9%。

这不是一个传统“低 PBR 资产股”。

市场愿意给接近 6 倍账面价值，是因为公司当前 ROE 极高、收入和利润增长快。

09.2 | 企业价值倍数也不夸张，但依赖利润目标兑现

按约 1.101 亿股发行股数粗略估算，77 日元对应市值约 84.8 亿日元。

扣除现金并加上粗略有息负债后，企业价值约 90.6 亿日元，对 2026 财年营业利润约 11 倍，对 2027 财年预测营业利润约 8.9 倍。

如果公司能真正做到 2027 财年 105.77 亿日元销售、10.19 亿日元营业利润，同时现金流改善，当前估值可以被盈利消化。

如果收入增长需要持续堆高应收、坏账和获客成本，低预测 PER 就会是假便宜。

09.3 | 安全边际来自“增长兑现 + 现金修复”，不是资产折价

投资者当前得到的不是低账面价值保护，而是一个合理利润倍数下的成长机会。

因此安全边际最主要来自未来利润和现金流是否足够可靠。

这也是本轮估值模块只给中等偏正，而不是把 13 倍预测 PER 直接判断为明显便宜。

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 | Technical Question：2023 年的异常脉冲之后，低位重心是在抬升，还是每次利好仍会被旧结构重新吸收

7692 上市历史从 2020 年开始，价格生命史并不长，却非常剧烈。

经拆股调整后的长期年线显示：2020 年最高约 297 日元、最低约 93；2021 年最低约 44；2022 年最低约 23；2023 年出现极端脉冲，最高约 890 日元，但年末收盘只有约 75；2024 年最高约 224、最低约 60；2025 年最高约 157、最低约 78；2026 年至 9 月 18 日最高约 109、最低约 73、收盘 77。

因此技术问题不是“77 日元是不是便宜”，而是：经历 890→224→157→109 的一系列递减峰值以后，价格是否已经从过去的极端投机脉冲转成 60—100 日元附近的稳定重组，并准备形成更高的长期运行区；还是基本面改善仍不足以让价格离开旧低位吸引区。

10.2 | Chart Truth：峰值持续下移，但底部也比 2022 年的极低位更高

最清楚的事实有两组。

第一，2023 年以后每一次年度高点都明显低于前一次：890→224→157→109。说明上冲的幅度持续衰减，历史上那种极端高能脉冲没有重新出现。

第二，2022 年曾低到约 23 日元，此后年度低点主要在 60—80 日元附近。说明早期 20—40 日元的低位状态已经弱化，价格长期活动区向上移动过一次。

这两件事同时成立：投机上冲的能量在衰减，长期底部也在抬高；但新的高位状态尚未建立。

10.3 | Path Fingerprint：强脉冲之后往往大幅回归，旧价格吸引力仍然强

7692 的路径指纹是“脉冲很强、保留很弱”。

2023 年冲到 890 日元后没有形成几百日元的长期运行区，而是迅速回落到两位数。2024、2025 年后续脉冲也都没有形成逐级抬升的高位重心。

这说明历史上的“突破”并不可靠；真正需要看的，是离开以后回撤到哪里，以及能否在更高区域持续停留。

截至本轮，100 日元以上仍没有形成稳定重复运行。

10.4 | 60—100 日元正在成为主要长期活动区，但内部位置偏弱

2024 年以来价格多次回到 60—100 日元附近，2025 年末约 104，2026 年 9 月又回到 77。

这让 60—100 日元具备“长期反复停留的价格带”特征。

积极之处是 2026 年低点约 73，尚未重新跌回 2022 年的极低区域。

不利之处是当前 77 日元接近 52 周低点 73，而不是这个区间的上沿；价格重心没有因为公司利润创纪录而明显向上迁移。

10.5 | 9 月 11 日创纪录业绩之后，价格没有完成向上重定价

公司 9 月 11 日公布 2026 财年创纪录利润和 2027 财年继续增长的预测。

当周价格最高约 85 日元，周收盘约 79；截至 9 月 18 日又回到 77。

事件本身不是技术证据，事件之后价格没有保留更高区域才是技术证据。

这说明市场要么已经提前消化了增长，要么仍然担心现金流、获客成本、应收账款、估值或增长持续性。纯价格层面只需保留结论：当前好消息还没有打破旧低位运行结构。

10.6 | 当前 Technical State：旧极低状态已弱化，新高位状态未建立

当前最合适的技术状态是：

旧的 20—40 日元极低价格状态已经明显弱化，60—100 日元成为新的长期主要运行区；但 100—130 日元以上尚未形成可重复的高位重心，历史利好脉冲仍容易被重新吸收。

这不是明显空头结构，因为长期底部已经上移；也不是完成右侧确认的结构，因为市场还没有证明更高区域能留下来。

下一步真正有价值的确认，不是一根大阳线，而是：

- 73—80 日元区域能否继续守住而不回到更低旧区；
- 价格能否重新站回 100—115 日元并在回撤后保留；
- 随后的利好或业绩兑现是否不再被快速完全吸收。

如果再次跌破 60 日元附近并长期停留，则“底部重心已经抬高”的判断需要被重新评估。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险：增长把利润做大，却把现金锁在应收账款里

如果客户增长继续很快，而应收账款、逾期债权和坏账同步增长，公司可能需要更多借款支持营运资金。

这会使高 ROE 与高利润增长失去一部分经济价值。

11.2 | 价格传导的反面是客户留存压力

11 月后的市场联动价格机制更有利于保护采购成本。

但如果用户账单明显高于替代方案，客户可以更容易切换，特别是新客户已经没有历史 36 个月最低利用期约束。

因此毛利率和流失率必须一起看。

11.3 | 2027 财年目标需要高增长和下半年利润恢复同时实现

销售增长 36.8% 本身已经是高要求。

公司上半年利润预测又明显低于上一年高基数，意味着全年 10.19 亿日元营业利润需要下半年强力兑现。

如果客户扩张低于预期或获客成本高于预期，利润目标的弹性会很大。

11.4 | 主要催化剂

能够真正改变本轮判断的催化剂包括：

- 经营现金流重新明显转正；
- 应收账款增速低于销售增速，长期逾期债权和坏账准备下降；
- 2026 年 11 月新价格机制落地后，毛利稳定且客户流失没有明显恶化；
- 高用电客户、燃气新开栓和附加服务带来可量化的 ARPU/LTV 改善；
- 2027 财年中后期利润恢复支持全年目标；
- 价格把 100—115 日元以上转成可重复的运行区域。

12 | 反常识发现

12.1 | 最大的电力风险不一定是电价，而可能是“钱什么时候收回来”

对市场联动型零售商，采购电价上涨可以部分转嫁，所以利润率不一定首先崩溃。

但客户数量和账单金额快速上升，会自然扩大应收账款；如果催收和客户质量没有同步升级，增长反而会造成现金紧张。

因此 7692 当前最值得看的电力经营指标，不只是 JEPX 价格，而是销售增长、应收账款、逾期债权和经营现金流之间的速度差。

12.2 | 取消解约摩擦反而让未来的留存更“有含金量”

旧合同的最低利用期可以人为增加客户黏性。

新申请客户取消相关约束以后，如果公司仍能保持强劲客户增长和低流失，那么留存更能说明价格、服务和套餐真的有价值。

这会让未来可披露的留存数据比过去更重要。

12.3 | 高 PBR 与不高的预测 PER 并不矛盾

约 6 倍 PBR 看起来昂贵，约 14 倍预测 PER 看起来不高。

原因是公司当前 ROE 非常高、净资产规模小。市场不是为“账面资产”定价，而是在为高资本效率是否能够持续定价。

因此这里不能用“低 PBR 回归”逻辑研究，核心是利润能否变成现金并维持高 ROE。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 第一优先：债权和现金转换

下一份 Review 首先比较：

- 销售增速；
- 应收账款增速；
- 长期逾期债权；
- 坏账准备；
- 经营现金流；
- 现金与有息负债。

如果销售继续增长而这些指标明显改善，本轮最大的 Research Debt 会被关闭一部分。

13.2 | 第二优先：新价格机制后的客户反应

跟踪 2026 年 11 月以后：

- 电价调整幅度；
- 客户数/供给量；
- 解约和投诉趋势；
- 毛利率与营业利润率；
- 竞争对手价格差异。

这能验证成本传导与客户留存是否可以同时成立。

13.3 | 第三优先：获客经济学

公开资料最缺的是 CAC、代理佣金、回收期、客户留存和分渠道 LTV。

如果公司未来披露这些信息，它们会比单纯“代理商数量”和“客户增加”更有判断价值。

13.4 | 第四优先：交叉销售是否真的提高客户价值

继续跟踪：

- 燃气客户数和新开栓数量；
- 附加服务合同数及实际收入/利润；
- 高用电法人客户贡献；
- 电+气+服务组合是否降低流失。

13.5 | Technical 下一确认

股价层面重点看 73—80 日元底部是否守住，以及 100—115 日元以上能否出现“突破后不完全回归”的新 Return Topology。

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	判断分	加权贡献	当前判断
财务韧性与下行防御	13	60	7.80	有盈利和 41%自己资本比率，但现金下降、净负债与应收账款集中压低防御性。

竞争优势与结构耐久性	14	55	7.70	代理网络、市场联动定价和多产品关系有价值，但电力零售竞争强、切换壁垒有限。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	60	10.20	利润率、ROE 和增长优秀，但经营现金流转负、逾期债权与坏账准备上升是核心反证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	65	7.15	高用电客户、燃气、附加服务、100+代理商形成清晰增长结构；CAC、留存和客户集中度仍 UNKNOWN。
估值与安全边际	15	60	9.00	预测 PER 与 EV/利润倍数合理、股息率约 3.9%，但约 6 倍 PBR 要求高 ROE 持续兑现。
资本配置与股东回报	10	70	7.00	约 50%派息率和增配方向清晰；现金转换偏弱和非核心投资损失限制更高评价。
治理、所有权与管理层	7	55	3.85	社长 49.94%持股形成强利益绑定，也形成集中治理风险；外部监查结构提供部分制衡。
Kabugami 技术结构	13	55	7.15	旧极低状态已弱化，但 100 日元以上新重心未建立，近期创纪录业绩也未促成价格迁移。
总分	100		59.85	B

14.1 | 为什么不是更高

最主要的分数上限来自同一个经济机制：增长尚未稳定转成现金。

这已经通过盈利质量模块主要计入，财务韧性只反映其对现金储备和负债安全边际的后果，不重复惩罚同一事实。

14.2 | 什么会让 Score 上升

如果未来出现以下组合，评分有上升空间：

- OCF/FCF 稳定转正；
- 应收和逾期债权明显改善；
- 市场联动价格调整后客户留存稳定；

- 交叉销售的实际利润/LTV 被量化；
- 2027 财年高增长目标按计划兑现；
- 股价形成 100—115 日元以上的可重复更高运行区。

14.3 | 什么会让 Score 下降

如果销售继续增长但应收、坏账和借款增速更快，或者价格上调后客户显著流失，商业模型的现金质量与结构耐久性会同时下修。

15 | 来源与合规

15.1 | 合规与风险声明

本报告为截至 2026-09-19 的点时研究记录，仅用于公开信息研究、投资框架整理与 Kabugami 方法验证，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价、收益保证或针对任何个人财务状况的建议。

公司预测、市场价格、监管环境、客户行为和电力采购价格都会变化。文中估值倍数为基于公开信息的研究计算，不代表未来价值。材料中的 UNKNOWN 被保留为研究债务，没有用假设补齐。

15.2 | 主要一手与直接来源

1. 株式会社アースインフィニティ | 会社概要

<https://www.earth-infinity.co.jp/company/>

2. 株式会社アースインフィニティ | ニュース一覧 / IR・事業更新

<https://www.earth-infinity.co.jp/news/index.html>

3. 株式会社アースインフィニティ | IR カレンダー

https://earth-infinity.co.jp/ir/IR_carrender.html

4. アースインフィニティ | 2026 年 7 月期決算短信 (2026-09-11)

<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260911/20260910534614.pdf>

5. アースインフィニティ | 2026 年 7 月期 半期決算補足説明資料

<https://www.earth-infinity.co.jp/news/images/202603hosokusetumei.pdf>

6. アースインフィニティ | 代表取締役の当社株式保有比率に関するお知らせ (2026-06-12)

https://www.earth-infinity.co.jp/news/news_information20260612.html

7. アースインフィニティ | 電気供給約款・燃料費等調整額

<https://www.earth-infinity.co.jp/personal/netyouhi.html>

8. アースインフィニティ | 電気・ガス供給約款変更 (2025-11-01 適用)

https://www.earth-infinity.co.jp/news/news_information20251015.html

9. アースインフィニティ | キャンペーン案内・顧客紹介制度

<https://www.earth-infinity.co.jp/campaign/index202511.html>

10. 株式会社アースインフィニティ | 収益基盤強化に向けた債権管理体制高度化のお知らせ (2026-05-29)

[https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000078.000111215.html](https://prt看times.jp/main/html/rd/p/000000078.000111215.html)

11. 株式会社アースインフィニティ | DX 推進による請求書電子化率 99%達成 (2026-06-01)

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000079.000111215.html>

12. 株式会社アースインフィニティ | オプションサービス契約件数 35,000 件突破 (2026-06-05)

<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000083.000111215.html>

13. Yahoo!ファイナンス | 7692 業績・財務・キャッシュフロー

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7692.T/performance>

14. 株探 | 7692 決算・株価履歴 / 長期年次価格確認

<https://s.kabutan.jp/stocks/7692/>

15. 株式会社アースインフィニティ | 顧客支払・契約者向け公開窓口 (債権運用の外部可視部分)

<https://earth-infinity.co.jp/contact/index.html>

16. Owner 提供 7692 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3889 ; 由既有 Single Report Owner Media contract 同轮绑定并作为 Section 10 公开视觉权威。

15.3 | 重要 Research Debt

当前仍缺少足够公开证据回答以下高价值问题：

- 电力与燃气分别贡献多少销售、毛利和客户数；
- 当前电力采购中 JEPX、长期/相对固定采购及其他对冲手段的准确比例；
- 分渠道客户获取成本、代理佣金和回收期；
- 客户流失率、留存率、ARPU 和不同获客批次的 LTV；
- 35,000 份附加服务实际收入与毛利贡献；
- 高用电客户扩张后的信用损失率和回款周期；
- 2027 财年上半年利润下降、下半年恢复到全年目标之间更细的利润桥。

这些问题目前没有被假设为正面或负面，而是作为下一次 Review 最有价值的研究入口。

Publication continuity：本轮形成 7692 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；公开交付只走既有 Single Report → WordPress → homepage / Gateway / Permanent / 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。