

6771 池上通信機株式会社 (IKEGAMI T SUSHINKI CO., LTD.)

Kabugami V3.2 45.3/100 · C

这家公司是做什么的

池上通信機是以广播摄像、视频传输、安防及医疗影像设备为核心的项目型制造商，交付和收款高度季节性。

最近亮点

2026年4—6月销售同比增长43.9%，上年四季度集中交付后应收款在下一季度明显下降，净负债从2026年3月约46.81亿降至6月约38.95亿。

资料截止 2026-10-13 · 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	2026-10-13
研究规则版本 SHA	9bb5eb3eb579bdf98a354f838a5d73fc660073b2
评分版本	V3.2
发布源 SHA	92618320495b048cdb286e09f9f208445cd1391d
交付代码版本 SHA	92618320495b048cdb286e09f9f208445cd1391d
交付运行时指纹	de81ee82af3cd0b6010081b54dc5bc4336bc8e1200f4c11fd0e23220c1c2b5fd

先看研究要点

为什么值得研究	真实订单基础、在产品交付可兑现的历史证据、低 PBR 和已出现的部分净负债下降，为经营修复提供一定可验证基础。
最需要担心什么	营业利润率偏低、巨额库存与借款占用资金、部分材料跌价、订单与库存逐项匹配不透明、资产处置收益不可持续及长期价格结构尚未完成确认。
Kabugami 现在怎么看	低 PBR 的资产价值与项目制造长期低毛利、库存融资占用之间形成根本矛盾；现金回款能证明经营资金可以周转，但不能单独证明股东回报率改善。

01 | 投资的核心问题

市场为什么只愿意支付账面价值的几成？判断核心不是库存名义上有 123 亿，而是有多少已锁定订单、正常交付、及时回款，以及保留多少营业利润。低 PBR 可能代表改善空间，也可能代表长期资本低效。值得重点验证借款能否持续下降、经营利润率能否摆脱低个位数。

02 | 业务实质

公司提供专业广播摄像系统、广播和视频传输、监控安全、医疗影像以及检验相关设备。客户往往按项目采购，设计集成、安装和验收导致季度间利润确认强烈不均。产品技术专业并不必然转化为高毛利，客户预算、项目招标和定制化成本可能削弱定价能力。不同业务利润分部缺足够细的数据支撑独立护城河评级。

03 | 产品客户和订单

公司有受注生产和预测生产两种模式。2025/3 已披露未完成订单 185.96 亿日元；其时点早于 2026/6 库存 123.36 亿 15 个月，两者不能直接计算覆盖率。2025/3 剩余履约义务预计约 123.23 亿在一年内兑现，超过一年部分约 62.72 亿；仍需要验证订单取消、延期和实际交付。2026/6 具体在产品对应签约订单的成本比例没有公开明细，属于投资判断的重要未知数。与電気興業（6706）存在业务关系与交叉持股，但“是重大客户”的收入证据不足。

04 | 产业与竞争

广播设备需匹配客户多代系统，长期维护有潜在客户粘性；同时行业需求受到电视台资本开支、IP 转换以及竞争报价制约。医疗影像与机器视觉可以扩展终端，但没有验证其在公司整体营收利润中的可持续贡献。国际销售可能受到汇率、项目交付、终端需求和客户预算影响。

05 | 订单如何变成收入、毛利和现金

截至 2025/12 库存约 147.46 亿、应收约 39.15 亿；2026/3 库存 107.13 亿、应收 80.05 亿；2026/6 库存 123.36 亿、应收 42.11 亿。这是“年末集中交付→应收转为现金并开启新项目生产”的强间接证据，非同一批合同资金流向的逐笔匹配。2026/6 在产品 68.50 亿、原材料 44.28 亿、产成品 10.58 亿。在产品占比高，说明未完成项目显著；原材料尚不能确认全部由已签约订单覆盖。2024/3 库存跌价成本约 5.82 亿、2025/3 约 2.79 亿，证明存货老化/可回收额不足风险发生过。

经营现金和订单的统一解释

本公司与简单的「库存卖不掉」不同：2025 年 12 月到 2026 年 3 月库存从 147.46 亿降至 107.13 亿，应收从 39.15 亿升至 80.05 亿；2026 年 6 月应收又降至 42.11 亿。这些不同报表日的余额变化，揭示项目交付后形成债权、再在后续季度收回的高季节性营运资本循环。

与此同时 2026 年 3 月末现金 46.69 亿、借款 93.50 亿；6 月末现金 38.41 亿、借款 77.36 亿，净债从 46.81 亿下降到 38.95 亿。因此至少部分资金确实能够转成偿债能力。

也正因为金额变化不同步，不能把应收降 38 亿理解成同等规模的自由现金；新的在产品、固定费用、税款、支付供应商货款等同时占用钱。

关键合同匹配的仍未公开部分

截至 2025 年 3 月的受注残高 185.96 亿及预计一年内履约约 123.23 亿提供“确有大额真实合同”的直接证据，不能推导 2026 年 6 月 123 亿库存的签约比例。接单生产和预测生产并存，部分项目签约金额仍需估计。

最有价值的验证文件是项目级清单：订单金额、履约百分比、成本尚需投入、原材料预留、验收日、付款账期、是否可取消、预付款、延期罚则和减记准备。若订单覆盖低于当前假设，便宜的库存可能实际是资金黑洞；若覆盖率高且项目毛利真实、验收时间可预测，则现金释放能力会更强。

管理层解释可信度不等于盈利可信度

公司曾说明第四季度出货造成存货下半年度上升、年末收缩。过去一期的库存—应收变化支持该解释，故季节性可信。公司预估 2027 年 3 月营业收入 210 亿、营业利润 3 亿、经常利润 1 亿，说明管理层本身也未预告正常经营盈利的强劲增长。年度净利润预计 5 亿但受到资产处置和会计特别事项影响。把这些一次性因素剔除后，投资者应关注实际项目毛利、售后收入、研发和管理费用、库存减记以及借款利息，而不是仅以预计净利润改善估值。

06 | 营业问题还是营业外问题

2023/3 收入 221.46 亿、营业亏损 9.97 亿、经常亏损 10.00 亿、归母净亏 10.74 亿，亏损主因在本业而不是金融投资损失。2024/3 营业利润 7.94 亿、净利 6.79 亿；2025/3 营业利润约 2.54 亿、净利 2.35 亿；2026/3 营业利润 4.07 亿、经常利润 3.58 亿、净利 3.76 亿。2027/3 第一季度营收 26.52 亿，营业亏 8.74 亿、经常亏 8.92 亿、净亏 9.78 亿；营业费用全年发生、项目集中第四季度交付造成季节性，但低全年利润率为结构问题。2026/3 前三季营业亏 10.93 亿、第四季约盈利 15 亿说明季节性真实存在。

07 | 现金流与借贷

2026/3 经营现金流+15.23 亿，与 2025/3 经营现金流-35.25 亿反差大；不能仅靠年度会计利润推测自由现金。2026/6 现金约 38.41 亿，短期借款 44.80 亿，长期借款 32.56 亿，共 77.36 亿，净负债 38.95 亿。应收约 42.11 亿是资产，正常净现金计算不减应收。2026/3 借款约 93.50 亿、现金 46.69 亿，净负债 46.81 亿，至 2026/6 净负债下降约 7.86 亿。改善有事实基础，但季度资金再投入会反复冲淡减债进度。现金除单季亏损不是真正生存年限。

08 | 应收账款账期与财务转折

季度“隐含回款”简化式：期初应收 80.05 + 营收 26.52 - 期末应收 42.11 $\approx$ 64.46 亿日元；受票据转移、合同资产、外币、坏账、增值税、非现金重分类影响，不能当作精确银行入账。按 90 天均匀回款得到每日 0.716 亿，6 月末应收静态折合约 59 天，这不是合同账期。真正 DSO 模型应按项目验收、开票、到期、实际收款构建分组中位数、75/90 分位以及账龄。财务转折分三环：2026/9 的交付/订单核实、2027/3 集中交付能否实现毛利、2027/6 应收回款后净负债能否下降。净负债持续下降至少 15 亿为研究测试阈值，非预测。

09 | 原料、AI 供给和风险

44.28 亿原材料的型号/金额、生产批次与库龄没有确认的公开明细。专业视频系统可能使用半导体、FPGA、DRAM、图像传感器、PCB、光学/机械部件；AI 数据中心需求对部分存储、电源管理和 PCB 供给可能产生挤压，但是否和 6771 采购同一型号、同一生产线没有证据。提前备货可能保护交付和毛利，也可能由于型号淘汰而跌价，存货采购成本上涨不会自动形成利润。须跟进存货跌价准备与供应商集中、关键件交期、价格转嫁机制。

10 | 长期价格结构：两次抬升尝试，尚未完成迁移

10.1 | 先看真实路径，不用消息推断行情

本次使用可追溯的 6771 历史收盘资料：2021 年 10 月至 2026 年 9 月完整 60 个月；2026 年 10 月不是完整月线，因此不作为月度确认。

2022 年 12 月月收 528 円；2023 年 11 月月收 928 円；2024 年 1 月 907 円；2025 年 4 月低点约 510 円、该月收 594 円；2025 年 8—12 月月收在 590—605 円附近反复；2026 年 1—4 月月收依次 653、792、701、786 円，4 月盘中到 874 円；5—9 月月收 645、630、649、678、688 円。2026 年 10 月 13 日独立市场行情显示终值 696 円。

更早的上市史须兼顾公司行动和复权；松井证券资料列 2006 年 5 月高点 3760 円、2011 年 11 月低点 420 円，这些是跨期历史参照，而非当前机械目标价。

10.2 | 价格系统真正的问题

2023 年底曾从低位上移至 900 円区域，但 2025 年又回到 500—600 円；2026 年第二次上冲 874 円后很快回撤 630 円。因而问题并不是能否反弹一次，而是此前反弹总被旧价格中心吸回的过程是否已经减弱，以及 2026 年再抬升后能否守住较高的返回区域。6 月 630 円到 9 月 688 円是正面变化，但高位承接证据不足，尤其 2026 年 4 月到 6 月回撤幅度很大。

10.3 | 月线动能的独立检验

以 60 个月月度收盘构建标准 EMA12、EMA26， $DIF = EMA12 - EMA26$ ，信号线 $= EMA9(DIF)$ ，柱 $= DIF - 信号$ ：2025 年 12 月 DIF 约 -34.38、柱 -5.09；2026 年 1 月 DIF 约 -29.20、柱 +0.06；4 月 DIF 约 +2.10、柱 +19.82；6 月 DIF 约 -4.08、柱 +8.19；9 月 DIF 约 -1.62、柱 +6.23。EMA 从

60 个月样本起点初始化，并非全上市史指标，故这里研究其近期相对演变，不假装取得极高精度的长期参数。

1 月柱转正，4 月 DIF 短暂过零，随后围绕零轴回抽，9 月柱仍正而 DIF 略负，说明旧下行动能明显放缓、正在尝试转移，但不说明月线首次站稳零轴，也不说明多年高位的压力已经被消化。

10.4 | 确认、反证与风险

从真实价格历史判断，600—630 円为近期反复返回区域，680—700 円为 9—10 月的运行区域，790 円附近及 2026 年 4 月 874 円属于尚需克服的旧脉冲压力。若之后收盘上移并经回抽仍不破新的价格中心，才支持更高迁移质量；若再次长期跌回 600 円下方并威胁 2025 年 510—580 円低位群，则这一轮提升假设受损。它们是历史观察位，不是交易指令。成交量及更长上市史复权差异保留不确定性。基本面利好不能代替此处的纯价格证据。

11 | 治理和资本配置

2026/6 净资产 132.81 亿，市值约 51 亿，对资产账面值明显打折。然而过去几年的低 ROE 意味着企业无法轻易证明资本可以创造高回报。公司与電気興業交叉持股体现商业关系，也可能增加低效资本占用，金额本身不足以改变资产负债表。分红 2026/3 每股 15 日元，当前 696 日元对应约 2.16%；需评估分红现金支出和融资成本之间的关系。未有充足证据支持即将大规模回购、资产变现或治理转型。

12 | 估值：安全边际的三种定义

账面权益/市值折价大；但净银行现金为负，不是“现金覆盖市值”。2027/3 公司预计销售 210 亿、营业利润约 3 亿、经常利润 1 亿、归母利润 5 亿，后者受资产处置等非经常性项目影响，低 PER 不能代表持续盈利能力。谨慎估值必须先归一化营业利润、利息负担、库存减记与正常营运资金变化。若营业利润率长期 1%~2%，账面值未必转为市场价值；若提至 5%以上且释放库存、减债，估值可能改善，属于情景而非目前已实现事实。

13 | 反证、触发条件和观察清单

推翻乐观论证：订单余额未覆盖在产品；持续跌价；关键芯片短缺导致交付延期；应收账款走长；借款居高不下；经营利润率不改善；现金流持续为负；资产出售一次性利润掩盖本业。改善的可验证条件：应收减幅对应真实回款，净借款下降、库存周转加快，少量应收逾期，受注残支持后续收入，营业利润率连续几个年度提升。尤其要看 2026/9 财报与 2027/3、2027/6 资金流动。

14 | Kabugami V3.2 评分与行动

先完成经营、资产、应收和月线的跨领域理解，再对八个维度独立做出判断。分数是当前证据下的风险权衡，不是精确数学收益预测。

模块	满分	得分	对普通股东的意义
财务韧性与下行防御	13	6.50	约 49.4%自有资本提供缓冲，但净银行负债较高，资金周期敏感
竞争优势与结构耐久性	14	6.30	广播专业技术与复杂安装维护存在门槛；薄利润反映议价优势不足
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.10	单季亏损有季节性，但长期低 ROE、现金转换反复且存货减记真实发

商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	生 确有大型订单与多类终端；精确订单覆盖、材料库龄和重要客户均有未知
估值与安全边际	15	9.00	低 PBR 提供观察价值，但不能误认是净现金折价
资本配置与股东回报	10	3.50	分红较低，借款、库存与专业资产牵制资本利用率
治理、所有权与管理层	7	2.80	交叉持股及低回报资本需更明确经济说明
Kabugami 技术结构	13	7.15	月线旧下降减弱、两轮冲高后较高返回仍未确证
总分	100	45.30	C：等待更多经营和价格证据

行动是 WAIT。这不是对公司的破产判断，而是说资产便宜与现金回报改善之间尚缺足够桥梁。适宜重点观察三项同时发生：交付后正常毛利率提升、应收转现后净负债持续收缩、月线回抽能保持更高中心。任一项长时间失败，单靠 PBR 的上行推论都不足成立。价格数据、回款数据和管理层展望各有独立证据边界；不能因为其中一个证据改善而自动改写另外两个判断。

15 | 资料、边界与后续验证

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1 | 一手披露及市场价格

1. 池上通信機 2026 年 3 月期決算短信（2026-05-14）：<https://www2.jpx.co.jp/disc/67710/140120260514533040.pdf>
2. 池上通信機 2027 年 3 月期第一季度決算短信（2026-08-06）：<https://financialfilings.com/filings/ikegami-tsushinki-co-ltd/interim-quarterly-report/2026/49987965/>
3. 池上通信機 2026 年 3 月期第三季度短信：<https://www2.jpx.co.jp/disc/67710/140120260205548323.pdf>
4. 池上通信機官方公告索引：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/6771.T/disclosure>
5. 株探 6771 月线历史：https://s.kabutan.jp/stocks/6771/historical_prices/monthly/
6. 株探 6771 月线历史续页：https://s.kabutan.jp/stocks/6771/historical_prices/monthly/?page=2

7. 松井証券 6771 价格行情，2026-10-13 15:30 报价：<https://finance.matsui.co.jp/stock/6771/index>

8. 株探估值时序（盘中报价可能与终值不同）：https://s.kabutan.jp/stocks/6771/historical_valuations/daily/

9. EDINET 池上通信機有价证券报告书与历史披露索引：<https://edinetdb.jp/company/E01819/text?fy=2026>

15.2 | 核验边界

- 资料截止严格为 2026-10-13。公司最新正式季报截至 2026-06-30；2026-09-30 的季度财务此时尚未披露，不得视为已知。
- 现金减债是资金净负债，不能再额外把应收账款当作负债；营运资金改善也不是无需成本的自由现金。
- 最新应收“隐含回款 64.46 亿”的推算含税口径、电子票据与合同资产分类误差，不能代替实际银行流入。
- 2025/3 订单余额和 2026/6 库存隔了 15 个月，两者不是同一批合同，不可相除得订单覆盖率；原材料构成无披露，不应夸大 AI 需求带来的所谓升值。
- 2027/3 预计归母净利润含资产处置和相关特别事项，不能直接作为正常化 PER 的盈利分母；正常营业利润率仍过低。
- 技术动能以真实 60 个月完整月线重新计算，仍有上市全史、复权与 EMA 初始化限制。没有 Owner 本人提供的匹配图片，报告不使用未经确认的图作为正式 Owner Media。
- 评分保留因订单覆盖、库龄、客户定价能力、正常现金流和历史价格复权资料不全导致的不确定性。V3.2 评分不是机械筛选器，不暗示精确目标价。
- 不构成投资邀约、个人适当性建议、收益承诺或者交易执行指令。

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。