

機構投資研究報告 · 非投資建議

Oklo Inc. (紐約證交所：OKLO)

先進核裂變發電、燃料循環與同位素平台

資料截止：2026年9月12日（香港時間）

核心來源：SEC Form 10-Q（截至2026-06-30）、Form 10-K 2025、
Form 8-K（2026-09-11 ATM）、Q2/Q1/Q4 財報電話會議、
公司 IR 簡報（2026-07 / 2026-08）、公開分析師評級與 13F
補充來源：Reuters / Utility Dive / Yahoo Finance / StockAnalysis

現價約 USD 36.22（2026-09-11 收市） · 市值約 USD 6.7-7.4B
現金及有價證券 USD 30.06億（2026-06-30） · 幾乎無有息負債
TTM 營收 USD 1.21M（收購工程子公司，非發電） · TTM EPS -0.94
分析師12個月目標價中樞約 USD 79-83（高低差極大）

本報告為研究整理，不構成買賣建議。核電項目存在重大監管、燃料、融資與執行風險。

部分管道與訂單為非約束性協議。數字若與最新 SEC 文件衝突，以 SEC 為準。

目錄與使用說明

1. 業務與行業初始分析
 2. 競爭護城河、市佔與 TAM
 3. 財報電話會議剖析（含三季指引變化）
 4. 紅旗偵測器（法證視角）
 5. 估值比較（同行 + 自身歷史，附柱狀圖）
 6. 管理品質評審與主要股東取態
 7. 大股東、高管、機構投資者（13F）近一年變化
 8. 看好 vs 看淡投資委員會辯論
 9. 投行研究報告與目標價理據
 10. 技術分析（Weinstein Stage、均線、相對強度）
 11. 近一年公司公告與新聞整理
 12. 未來12個月催化劑日曆
- 附錄：資料來源與方法限制

重要聲明

本文件優先採用公司向 SEC 呈交之 10-K / 10-Q / 8-K / Form 4 / 13F 及官方財報電話會議。Bloomberg Terminal 即時終端數據無法在本環境直接登入，故股價、市值、均線、分析師目標價改以 Yahoo Finance、StockAnalysis、MarketScreener、Investing.com、公司 IR 及主流財經通訊（含 Reuters 轉述、Utility Dive）交叉核對。若同一指標出現差異（例如機構持股比例各資料商統計口徑不同），報告會並列說明而非強行統一。Oklo 仍屬商業化前期公司，傳統 P/E、EV/EBITDA 幾乎無意義，估值討論以資產負債表、稀釋、項目進度與同業相對倍數為主。

1. 業務與行業初始分析

1.1 用普通人語言：Oklo 在做什麼

把 Oklo 想成「自己蓋小型核電廠、自己擁有、自己營運，再把電和熱賣給客戶」的公司，而不是傳統核電設備商（後者通常把反應爐設計賣給電力公司，由電力公司去融資、興建、持有）。公司產品線叫 Aurora powerhouse：鈉冷金屬燃料快中子反應爐，單機設計發電約 15–75 兆瓦電 (MWe)，官方文件寫明有潛力放大到 100 MWe 以上。燃料理論上可用新的高豐度低濃縮鈾 (HALEU)、稀釋燃料，或回收的用過核燃料。因為快中子能更充分使用燃料中的能量，公司敘事強調「傳統輕水堆大約只用了燃料能量的 5%，剩下的可以當資源而非只當廢料」。

商業模式的核心不是一次性賣設備，而是長期購電協議 (PPA)：客戶（資料中心、工廠、軍方基地、社區）買的是電和熱，不必自己持有核執照或核電資產。公司認為這樣能降低客戶採用門檻，並在電廠投產後形成經常性收入。2026 年 1 月與 Meta 就俄亥俄 Pike County 1.2 GW 清潔能源園區簽署預付款協議，正是此模式的標誌性嘗試：超大規模雲端/AI 用戶用預付款幫開發商跨過前期燃料與開發資金門檻。

公司同時鋪三條業務線（2026 年 7 月公司總覽簡報與 10-Q 一致）：

- 電力 (Power)：Aurora-INL（愛達荷國家實驗室，目標約 75 MWe，目標約 2028 年投產）、俄亥俄 1.2 GW 園區（服務 Meta，首期目標最早約 2030、全部約 2034）、阿拉斯加 Eielson 空軍基地熱電聯產（約 15 MWe 量級，官方簡報亦寫 5 MWe + 60 MWth 等級配置）。
- 燃料 (Fuel)：用過核燃料回收與製造。INL 的 Aurora Fuel Fabrication Facility (A3F) 規劃約 2027 年安裝／啟動；田納西 Advanced Fuel Center 為回收設施構想；2026 年 6 月與 Centrus 簽署非約束 LOI，擬自 2029 年起供應最多五座 Aurora 的國產 HALEU。
- 同位素 (Isotopes)：德州 Lockhart 的 Groves 試驗反應爐於 2026-08-05 達首次臨界，從綠地到臨界約 11 個月、主體施工約 229 天。管理層稱這是「私營資金、全尺寸反應爐」極快紀錄。首筆同位素收入更可能來自愛達荷放射化學實驗室，管理層指引約 2027 年初。

1.2 行業位置：先進核電／小型模組化反應爐 (SMR) 賽道

全球電力需求被三股力量同時往上推：建築／交通／工業電氣化、發展中國家空調負荷、以及資料中心與雲端/AI 訓練推論。IEA 在公司招股與 10-Q 引用的敘事是：至 2050 年全球發電量或增加 75% 以上。核電的賣點是 24/7 基載、低碳、占地相對小、功率密度高；痛點是建造期長、資本密集、執照慢、燃料供應（尤其 HALEU）短缺、社會接受度與退役成本。SMR／微型堆試圖用工廠預製、較小單機、被動安全，縮短工期並對接「單一園區要數百兆瓦到數 GW」的 AI 園區需求。

行業週期現況 (2025–2026)：政策與資本週期偏「熱啟動」，但商業投產週期仍「極早期」。美國政策端有 DOE 反應爐試點計畫 (RPP)、燃料線試點、以及擴大核電容量的政治承諾；需求端 Meta、Google、Amazon、Microsoft 均以不同形式綁先進核或既有核電。但西方世界幾乎還沒有商業運轉的新一代

SMR。這意味著：估值交易的是「選址＋執照＋燃料＋第一座 FOAK 能否按時」的選擇權，不是已有的度電利潤。週期上屬於「敘事與資本先行、現金流嚴重落後」的階段——股價對利率、稀釋、項目延遲極度敏感，對單則 DOE／客戶新聞也會暴力定價。2025 年 10 月 OKLO 曾見到約 193.84 美元的 52 週高，2026 年 9 月 11 日收在 36.22，回撤約八成，本身就是週期擁擠交易被拆解的證據。

1.3 最近一季財報：真正賺錢的部門是什麼？

答案必須非常直白：公司還沒有商業發電收入。2026 年第二季（截至 6 月 30 日）10-Q 顯示營收 121 萬美元，銷售成本 72.1 萬美元，毛利極薄。公司與電話會議說明，這筆營收主要來自近期收購的工程子公司，不是 Aurora 賣電。營運虧損 7,319 萬美元；利息與股息淨收入 2,321 萬美元（因為賬上有約 30 億美元現金及債券），稅後淨虧損 4,854 萬美元，每股虧損 0.28 美元。上半年淨虧損 8,160 萬美元。

因此，若問「佔比最大的盈利部門」——現階段不存在盈利部門。利息收入是損益表上最大的正項，本質是「拿股權融資來的現金去買短期債券」，不是護城河。若問「潛力最大的部門」，管理層與資本市場定價的核心仍是電力 PPA／BOO：單座 75 MWe 若能以長期合約賣出高容量因數電力，理論 IRR 才對得起目前數十億美元企業價值。同位素是較近的收入橋樑（2027 指引），燃料回收是長期垂直整合選項。投資人必須把「故事部門」和「報表部門」分開：報表部門是研發＋管理費用消耗，故事部門是 2028 年後的電、2027 年後的同位素。

指標（千美元，除每股）	2026 Q2	2025 Q2	2026 H1	2025 H1	含義
營收	1,210	—	1,210	—	首筆營收；非發電
銷售成本	721	—	721	—	收購業務成本
研發	39,474	11,468	66,523	19,314	YoY +244%（季）
管理費用	34,205	16,547	58,132	26,575	組織擴張
營運虧損	(73,190)	(28,015)	(124,166)	(45,889)	費用快速放大
利息／股息淨收入	23,209	3,761	44,548	7,414	現金孳息
淨虧損	(48,536)	(24,685)	(81,601)	(34,495)	虧損擴大
EPS（基本／稀釋）	(0.28)	(0.18)	(0.47)	(0.25)	低於部分預期
加權股本（百萬）	176.2	140.1	173.3	139.1	ATM 稀釋

資料：Oklo Form 10-Q，期間截至 2026-06-30（SEC）。金額為千美元。

資產負債表重點（2026-06-30）：現金、約當現金及有價債券合計約 30.063 億美元；有息負債極低（Yahoo 關鍵統計約 396 萬美元、負債／權益約 0.12–0.13%）；流動比率極高。這是「富現金、負自由現金流」的開發商典型結構。上半年營運活動耗用現金 6,546 萬美元，投資活動耗用 9.127 億美元（其中大部分是買入有價證券分類，真正 PP&E; 約 1.269 億美元）。2026 年內透過 ATM 已籌約 19 億美元量級（電話會議：2026 年 ATM 籌資約 19 億計入季末流動性）。

2. 競爭護城河、市佔與 TAM

2.1 護城河拆解與評分 (1-5)

先進核電幾乎沒有消費品意義上的品牌護城河，真正的壁壘是：執照路徑、燃料取得、第一座可融資項目 (bankability)、供應鏈與施工學習曲線、以及與超大用戶綁定的預付款／PPA。Oklo 的差異化主張有三：(1) 自建自有自營+賣電，而不是賣設計；(2) 快堆+可用回收燃料；(3) 以 Groves 證明「能在 DOE 試點框架下用私營資金快速把一座試驗堆做到臨界」。

維度	評分	判斷	證據／反證
品牌	2.0 / 5	行業內有知名度，對終端用戶幾乎無溢價能力	AI／核電主題交易中「網紅股」屬性強，但電價由合約與監管決定，不是品牌溢價。
網路效應	1.5 / 5	極弱	多蓋幾座廠不會讓下一座自動更有價值；頂多有施工學習曲線與燃料規模。
轉換成本	3.0 / 5	對已簽約長期 PPA 客戶中等偏高	核電一旦併網、燃料與執照綁定，客戶轉換極貴；但現在多數管道仍非約束，轉換成本尚未「鎖住」。
法規／執照	3.5 / 5	階段性優勢，非永久壟斷	DOE RPP、PDSA 批准、Groves 臨界是真實里程碑。NRC 商業路徑、PJM 併網仍是關卡。NuScale 才擁有較早的 NRC 設計認證。
燃料垂直整合	3.0 / 5	敘事強、合約尚未完全閉環	EBR-II 燃料、Centrus LOI、回收構想。HALEU 2029 才開始交付目標，且 LOI 非最終協議。
商業模式 (BOO+PPA)	3.5 / 5	theoretically 提高可融資性	Piper Sandler (2026-09) 以「Bankable by design」覆蓋並給予 Overweight；相對 X-energy 賣設計、風險留在客戶端。
規模／成本領先	1.5 / 5	尚未證明	沒有商業運轉電廠，LCOE 與工期仍是 FOAK 假設。

評分說明：5=寬且在擴大；3=存在但不穩；1=幾乎沒有。綜合護城河評級：窄、正在「用執行換取可核驗性」，尚未擴大到經濟規模。

2.2 與主要對手比較：誰更有優勢、最大威脅、護城河方向

公開市場可直接比較的對手：NuScale (SMR，輕水堆模組，較早取得 NRC 設計認證，但商業項目反覆、市值已大幅壓縮)、Nano Nuclear (NNE，更早期微型堆)、BWXT Technologies (BWXT，海軍核動力與核部件，已有數十億美元真實收入與 backlog)。非上市但更關鍵的對手：TerraPower (鈉冷 Natrium，已在懷俄明開工，Meta 亦有合作)、X-energy (氣冷堆，Amazon 生態)、Kairos、GE Hitachi BWRX-300、Westinghouse AP300／eVinci。

- Oklo 相對優勢：BOO 模式對資料中心客戶較「省事」；快堆+廢料敘事差異化；Groves 是少數已臨界的私營先進堆試驗資產；賬面現金極厚；Meta 預付款提供需求可見度。
- 最大威脅：(1) TerraPower／X-energy 若先交出可運轉 GW 級項目，敘事龍頭易主；(2) 既有核電商 (Constellation、Vistra) 用現成 GW 級機組+延役／升功率，立刻滿足 AI 用電，Meta 自己就同時簽了 Vistra 既有核電；(3) HALEU 供應不及時；(4) 併網與 NRC／州許可拖延；(5) 持續 ATM 稀釋使每股選擇權價值下降。
- 護城河方向：技術與執照壁壘「緩慢擴大」(PDSA、臨界、施工承包商 Kiewit)，但財務護城河「被稀釋侵蝕」。整體判定：護城河窄且不穩定，執行分數在 2026 上半年上升，股權價值分數因稀釋與估值壓縮下降。

2.3 現時市佔、未來預估、TAM 與需求方向

現時市佔：商業運轉容量為 零。這不是修辭，是事實。任何「市佔」只能用管道、選定項目或研究機構對 2030 年代訂單簿的主觀切分。一份 2026 年 SMR 產業樣本研究把 Oklo 列為供應商第 8、2026 年相關收入假設約 3.15 億美元、佔比約 4.5%、2031 年管道約 480 MWe——該類數字是研究機構模型，不是公司公認會計收入，切勿當成已實現市佔。公司自己在多份評論中提到十數 GW 級「管道」，但其中大量為非約束 MOU／意向，與 Meta 預付款這種「開始動真金」的協議不可等量齊觀。

TAM：產業報告區間極寬。保守路徑看 2034 年全球 SMR 市場規模約 300 億美元量級、CAGR 高雙位數；樂觀路徑把 2045 年全球 SMR 裝機放到 50-150 GWe、市場價值 2,000-5,000 億美元；更極端的「工業+合成燃料+資料中心」情景甚至討論數百 GW。資料中心一項，有研究單獨給出約 75 GW 的技術潛力。需求方向：中長期增加的機率高——AI 電力、煤電替代、能源安全、工業製熱都是真需求。但「需求增加」≠「Oklo

吃到」。瓶頸在執照、燃料、資本成本、第一座能否按時按預算。未來
個月需求敘事仍強，供給兌現極慢，這會繼續造成股價高波動而非平穩成長。

24

3. 財報電話會議剖析

3.1 最新一場：2026 年 8 月 7 日 Q2 電話會議

出席：IR 主管 Sam Doane、共同創辦人兼 CEO Jacob DeWitte、CFO Richard (Craig) Bealmear。分析師包括 CLSA、BTIG、Tuohy Brothers 等。會後股價盤前一度上漲約 5%，因「首筆營收遠超極低的市場預期」；但 EPS 虧損 0.28 美元，差於約 -0.16/-0.17 的共識。

五個最重要要點

1. Groves 首次臨界：2026-08-05。管理層將其定義為部署引擎的驗證，而不只是物理里程碑——選址、施工、DOE 授權、裝料、啟動形成可複製模板。

2. 流動性 30 億美元：含 2026 年 ATM 約 19 億。這是「能活過 FOAK」的基礎，也是「已經大幅稀釋」的鏡像。

3. 上調 2026 現金使用：營運現金使用由 0.80–1.00 億上調至 1.20–1.50 億；PP&E; 由 3.50–4.50 億上調至 4.00–5.00 億。CFO 解釋為把採購、併網、Aurora-INL FOAK 成本與同位素燃料機會性採購前移，目的是保護 2028 年目標而非把目標提前。

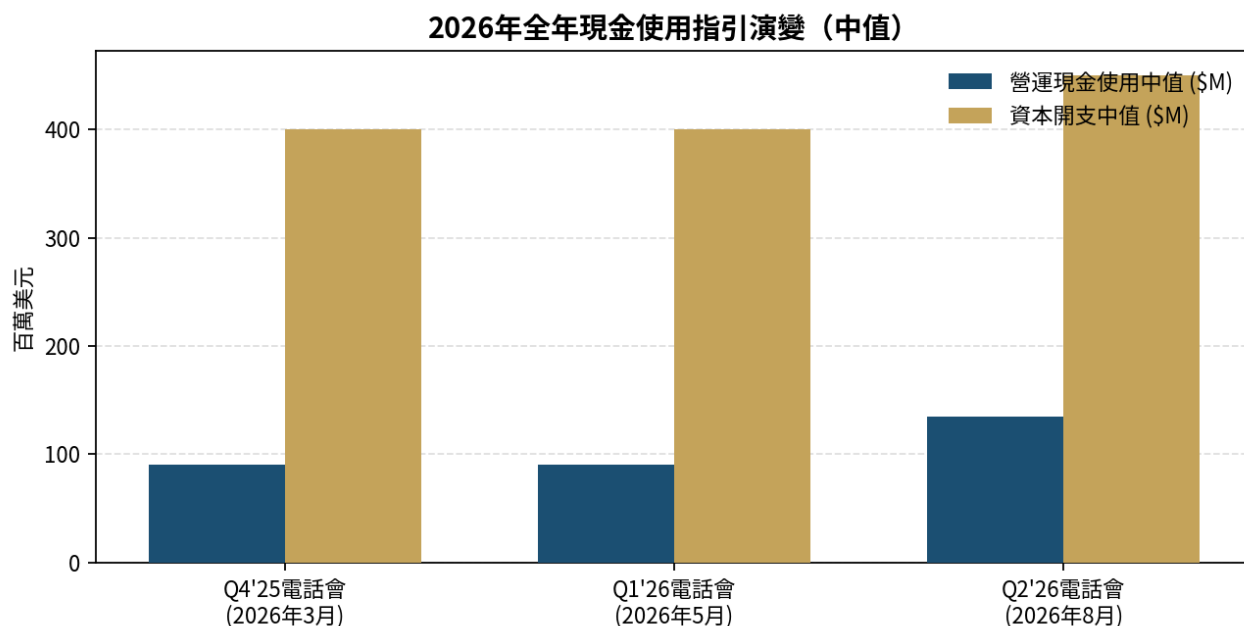
4. Aurora-INL 仍瞄準 2028：DOE 已批 PDSA；場地動員與反應爐區開挖接近完成；下一步是完整安全分析、準備度審查、啟動授權。Kiewit 為施工核心。

5. 燃料多路徑：EBR-II 回收材料、商業 HALEU、潛在政府鈾分配、自身回收。Centrus LOI 覆蓋最多五座 Aurora 初始爐心與換料，交付目標 2029。鈾時間表不由公司控制。
- 營收變化：從零到121萬美元，質的跳躍、量的微不足道。利潤率：名義毛利率約 40%，但基數太小，沒有資訊量；營運利潤率大幅負值。業績指引：公司不給2026年營收／EPS 指引，只給現金使用。管理層語調：執行層面自信、進攻（「加速」出現頻率高），對時間表用詞從較早的「2027 末–2028 初」收斂成「進取地瞄準 2028」，略帶謹慎。整體語調＝建設型樂觀，不是防守型辯解。

3.2 關鍵指標對照表

指標	最新 (Q2'26)	前期／預期	變化	為何重要
營收	121 萬	預期約 8.4 萬；去年同期 0	遠超預期但仍極小	證明開始有會計營收，但不是賣電
EPS	-0.28	共識約 -0.16	差 0.12（約 75%）	費用與股本同時上升
季淨虧損	4,854 萬	去年同期 2,469 萬	約翻倍	組織與項目開支加速
現金+證券	30.0 億	Q1 末約 25.4 億；2025 年末 14 億	ATM 推升	生存能力 vs 稀釋
H1 營運現金耗用	6,550 萬	指引路徑中	尚未突破全年新指引上限	觀察下半年斜率
H1 PP&E;	1.269 億	全年新指引 4–5 億	下半年將加速	2028 年進度的領先指標
員工／規模	約 215–300（各來源）	持續擴張	費用同步	G&A; 翻倍的原因

資料：10-Q、Investing.com 電話會議摘要、公司 Q2 更新簡報。



圖：三季電話會議對 2026 年現金使用指引中值的上修。

3.3 最近三季管理層預估／指引變化

時點	Aurora-INL 時間表	2026 營運現金使用	2026 PP&E;	其他明確預估
Q4'25 會 (2026-03)	開始建設；商業運轉目標仍指向 2027 末／2028 初一帶	上調至 0.80–1.00 億（對比 2025 的 0.65–0.80 億）	3.50–4.50 億	年末現金 14 億；2026 初 ATM 再籌約 11.8 億；公布 Meta 預付款
Q1'26 會 (2026-05)	PDSA 已提交；NRC 原則設計準則專題報告獲批	維持 0.80–1.00 億	維持 3.50–4.50 億	季末流動性 25 億；強調三條業務線齊頭
Q2'26 會 (2026-08)	「進取目標 2028」；PDSA 已批准；開挖近完成	上調至 1.20–1.50 億	上調至 4.00–5.00 億	Groves 臨界；同位素收入指向 2027 初（愛達荷放射化學）；Centrus 2029 HALEU

解讀：三季之內，時間表沒有提前，現金消耗指引卻連續放寬。這在核電項目中並不罕見（前移長交期設備以換進度保險），但對股權投資人意味著：每推遲一季或每多花一億，都要靠 ATM 或預付款填。管理層「指引準確性」目前只能評現金使用區間，不能評營收——因為他們幾乎不給營收指引。

FOAK

4. 紅旗偵測器（懷疑論法證分析）

本節刻意站在「先假設管理層與主題投資人都可能錯」的位置。核電開發商的經典失敗模式是：執照樂觀、燃料樂觀、把 MOU 當 backlog、用股權市場當無限 ATM、在第一次度電出現前把企業價值交易到公用事業等級。

疑慮	嚴重性 (1-10)	為何重要	證據
營收品質：非發電、不可複核為「主業」	8	市場容易把「有營收」誤讀成商業模式成立	10-Q：121 萬來自收購工程業務；毛利僅約 49 萬美元量級。
連續 ATM 股權融資／稀釋	9	每股內在價值被攤薄；股價對再融資公告極敏感	2025–2026 多輪 ATM；2026-05 的 10 億額度至 2026-09-10 已售約 1,797 萬股、毛收入約 10 億；2026-09-11 再啟 10 億新 ATM，當日跌約 9%，並創 52 週新低。股本由 2024 年末約 1.38 億增至 2026-08 約 1.86 億。
費用與現金使用指引只上不上	7	FOAK 成本超支是核電填場的標準劇情	Q2 把營運現金使用與 capex 同時上修；R&D; 季增 244%。
管道與「GW 敘事」約束力不足	8	估值若按 GW 線性外推會嚴重高估	公司評論提到十數 GW 管道；可驗證的「開始給錢」主要是 Meta 預付款。PJM 併網爭議顯示 1.2 GW 園區並非已鎖定。
併網／系統營運商挫折	7	沒有併網就沒有 PPA 現金流	2026-08 Utility Dive：PJM 將 Oklo 混合技術項目移出研究週期；公司向 FERC 申訴，自稱至少延遲 14 個月、成本顯著增加。項目描述含核電+燃料電池+燃氣，規則本就不是為這種結構寫的。
燃料尚未閉環	7	沒有 HALEU／回收燃料，快堆只是圖紙	Centrus 仍為 LOI；交付目標 2029；鈾分配不由公司控制。
內線只賣不買	6	不一定代表公司作假，但與「便宜到該加倉」敘事矛盾	CEO／COO 依 10b5-1 計劃持續賣出；2026-09-01 各賣約 12 萬股、合計各約 463 萬美元。公開紀錄未見對應的公開市場大額買入。
管理語言：里程碑豐富、量化單位經濟稀缺	6	電話會議強調速度、臨界、園區，較少披露目標度電成本、合約電價、單座 IRR	Q2 會與 IR 簡報以執行時間線為主。
高波動主題交易／前 SPAC 結構	5	易吸引短線資金，放大漲跌	2024 年經 AltC（與 Sam Altman 相關）上市；52 週區間 36.20–193.84。
客戶集中	6	俄亥俄園區高度綁 Meta	Meta 同時向 Vistra／TerraPower／Constellation 採購核電，Oklo 不是唯一方案。

整體紅旗分數：7.0 / 10（10 為「財務或披露有嚴重失真或瀕臨融資斷裂」）。必須強調：本分數衡量的是「投資論述與報表／執行之間的裂縫」，不是指控欺詐。現金
30
億美元大幅降低了「明天倒閉」的紅旗，但提高了「慢性稀釋+項目延期」的紅旗。最危險的組合是：PJM／執照再延 + ATM 在低股價繼續出貨 + 2028 年目標滑到 2029–2030。

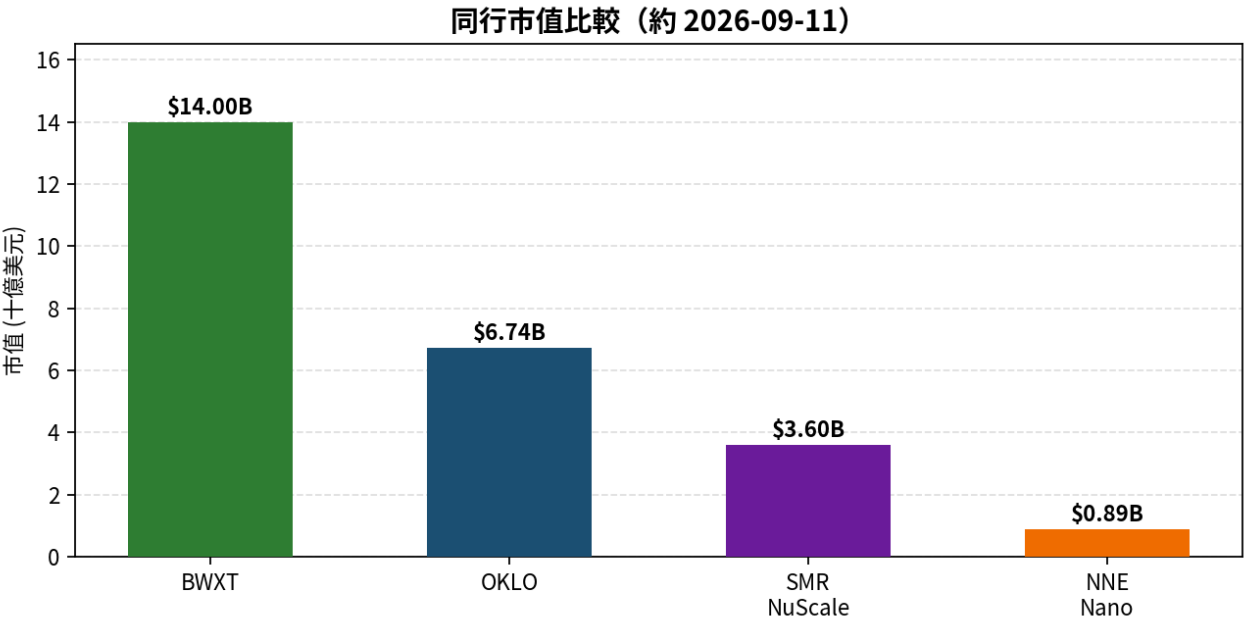
5. 估值比較

5.1 行業常用方法與同行對照

對已獲利核部件商（BWXT），市場用 P/E、EV/EBITDA、EV/Sales、Backlog 倍數。對未獲利開發商（OKLO、SMR、NNE），P/E 與前瞻 P/E 無意義，市場實際交易：(1) 企業價值相對現金；(2) 市值／目標 GW；(3) EV/Sales 在有微量營收後會出現天文數字；(4) P/B。行業認為最能改變估值的變數依序是：第一座堆臨界／併網是否按時、有約束力的 PPA 電價與期限、稀釋速度、HALEU 閉環、利率（長存續期資產）。

指標	OKLO	SMR (NuScale)	NNE	BWXT	備註
市值（約）	6.7-7.4B	3.2-4.2B	~0.9B	~14B	2026-09-11 附近
TTM 營收	1.21M	~10.6-10.7M	近乎 0	~3.5B	量級完全不同
TTM EPS	-0.94	~-2.2	虧損	~3.9（獲利）	OKLO/SMR 無 P/E
P/E、前瞻 P/E	N/A	N/A	N/A	~35x 量級	開發商不適用
EV/營收	數千倍	數百倍	N/A	~4x	開發商此倍數無經濟意義
P/B	~2.4	~1.8-3	~2	很高（~10）	OKLO 賬面主要是現金
負債／權益	~0.13%	低／結構不同	低	有工業負債	OKLO 幾乎無債
現金	~30億（6/30）	遠低於 OKLO	較小	營運現金流為正	OKLO 淨現金企業
EV（約）	~5.5B	約等於市值	市值附近	~14B	OKLO EV=市值-現金+微債

同行數據為公開行情彙整約數，來源含 Yahoo、PortfoliosLab、Zacks、公司財報，日期約 2026-09-11，可能與盤中不一致。

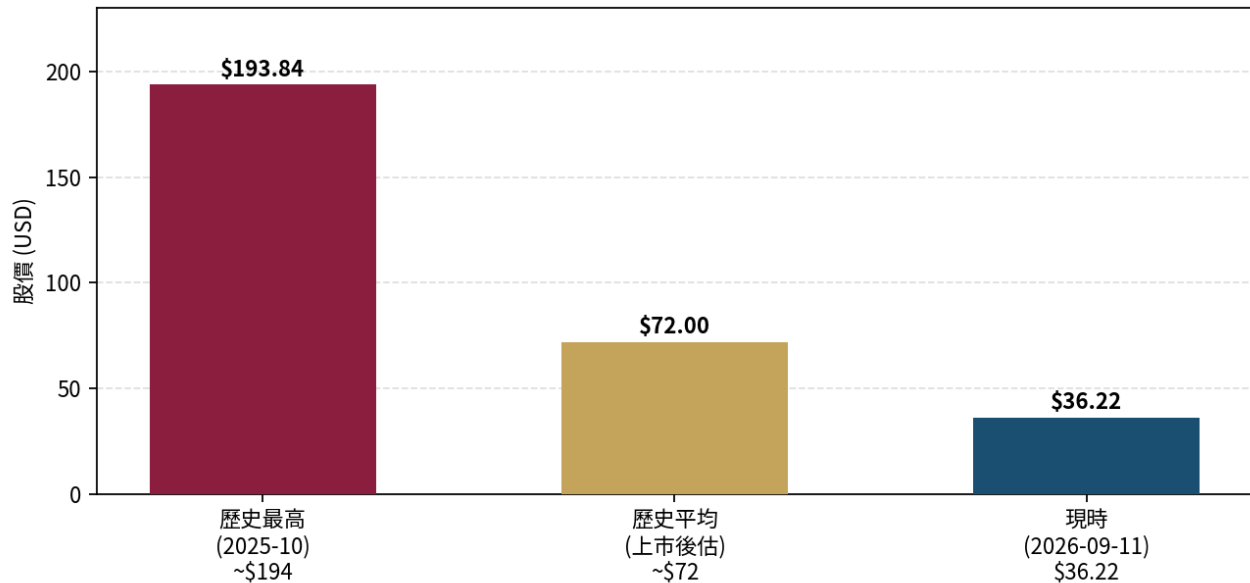


圖：市值柱狀比較。BWXT 是已獲利工業公司，不應與 OKLO 用同一套成長倍數。

5.2 自身歷史估值 vs 現時 vs 平均

OKLO 上市時間短（2024 年 5 月完成與 AltC 合併），「歷史平均」只能是上市後成交均價的粗估，不是十年週期均值。52 週最高收市／盤中高約 193.84 美元（2025-10-15 附近），當時市值可超過 250-300 億美元量級（視當時股本而定）；2026-09-11 收 36.22，市值約 67-74 億；上市後視覺均價粗估落在 70-80 美元一帶（非精確 VWAP）。P/B 從 2025 年中的 25-30x 量級壓縮到約 2.4x，主因是：分子（股價）崩、分母（賬面權益）因 ATM 現金注入而膨脹。換言之，現在的「看起來不貴的 P/B」有很大一部分是自己印股票印出來的賬面價值。

OKLO 自身估值比較：歷史最高 vs 平均 vs 現價



圖：自身股價歷史高、粗估平均、現價。平均為研究用示意，非官方 VWAP。

口徑	歷史最高附近	歷史平均（粗估）	現時（2026-09-11）	含義
股價	\$193.84	~\$72	\$36.22	從主題頂回撤約 81%
市值	高數十億至 >\$15-20B+	~\$10B 量級	~\$6.7-7.4B	分子跌、股本升，市值跌幅小於股價跌幅
P/B	25-30x（2025 中）	高個位數至十幾倍	~2.4x	現金注資抬高賬面
現金／股	較低	上升中	~\$16（6/30 現金 ÷ 當時股本）	下跌後現金緩衝佔股價約四成
分析師目標價中樞	曾見 \$127-150	下修中	~\$79-83	目標價下修速度慢於股價

相對行業：開發商同業（SMR、NNE）2026 年同樣經歷估值壓縮，OKLO 並非獨跌。但 OKLO 絕對市值仍明顯高於 NuScale，儘管 NuScale 有更多會計營收與更早的 NRC 設計認證——市場給 OKLO 的溢價來自 Meta、Groves、現金與 BOO 敘事，不是來自已實現利潤。

6. 管理品質評審以及主要股東取態

6.1 領導團隊

共同創辦人 Jacob DeWitte (CEO 兼董事長, 約 1986 年生) 與 Caroline Cochran/DeWitte (COO 兼董事, 約 1984 年生) 自 2013 年創辦公司, 屬於「創辦人仍高度控股並日常經營」的結構。CFO Richard Craig Bealmear (約 1967 年生) 負責資本市場與現金指引, 是投資人判斷「會不會亂燒錢」的關鍵窗口。董事會歷史上有 Samuel Altman (AltC/OpenAI) 相關持股紀錄; Yahoo 治理分數 ISS QualityScore 在 2026-09-01 顯示為 9 (分數越差代表治理風險越高, 需注意口徑)。

領域	分數 1-5	解釋
CEO 過往紀錄	3.5	創辦十二年仍把公司帶到上市、DOE 試點、Meta 與 Groves 臨界, 執行力高於許多紙上核電新創。但尚未交付一度商業電力, 紀錄不完整。
CFO 可信度	3.5	現金與 capex 指引有數字、有上修說明, 優於純敘事公司。反面是指引連續放寬, 且高度依賴 ATM。
指引準確性	3.0	只對現金使用給區間; Q2 一次上修幅度不小。項目 COD 用詞從「2027 末/2028 初」變成「進取的 2028」, 略向後靠。
透明度	3.5	10-Q 對 Meta 預付款、PDSA、Groves、Centrus LOI、ATM 股數與金額披露清楚。單位經濟與約束性管道明細仍不足。
資本配置	2.5	在高股價時 ATM 融資, 客觀上是「高價賣股」, 這點加分; 在股價腰斬後立刻再掛 10 億 ATM, 市場解讀偏負。尚無股息、回購。資本主要進項目與證券投資組合。
是否像長期持有人	3.0	創辦人仍持有龐大間接倉 (家族信託/GRAT), 利益與公司長期綁在一起; 但 10b5-1 持續減持, 行為上更像「分散+套現一部分上市流動性」, 不是增持型持有人。

6.2 最近三年高管增持還是減持?

公開 Form 4 顯示: 以公開市場交易計, 是減持為主, 未見對等的公開市場買入。Jacob DeWitte 自 2024 年末以來有多筆出售 (部分為計劃內自動交易, 部分為家族信託重組——2025-12-24 上百萬股轉入家族信託屬非公開市場、無對價, 法律上仍是實益擁有, 不應算作「清倉」)。2026-09-01, CEO 與 COO 各出售 12 萬股、金額各約 463 萬美元, 計劃於 2025-03-31 成立。CFO、CPO、法務等高管亦有為繳稅或歸屬後的例行賣出。結論: 股權激勵落地+預先計劃減持, 不是集體出逃的形態, 但也絕不是「自己加倉」的形態。

7. 大股東、高管、機構 (13F) 近一年持股變化

13F 只覆蓋美國機構季度末持倉, 不含選擇權對沖全貌, 且各數據商對「機構持股比例」統計差異很大 (可見到約 47% 到 85% 的不同口徑)。以下以 2026 年第二季 13F (截至 2026-06-30) 多個彙整源交叉。

持有人	約持股	QoQ 方向	解讀
Caroline Cochran/家族相關	報導約 10.4M (~6%)	微變/信託結構	創辦人核心倉, 長期綁定
Jacob DeWitte/家族相關	報導約 10.0M (~5.8%) +	計劃性減持+信託	仍是最大個人相關持有人之一
Samuel H. Altman	報導約 6.65M (較早日期)	需以最新 Form 4/13D 為準	SPAC/生態系股東
Mirae Asset Global ETFs	~8.9-9.3M	大致持平/微增	主題 ETF 被動+主動混合
Van Eck Associates	~7.9M	一源顯示 +30% (+183 萬股)	核電/戰略金屬主題加倉
BlackRock	~7.3M	一源顯示 -54% (-860 萬股)	最大賣方之一, 需注意指數調整 vs 主動減持
Vanguard 相關實體	合計逾 13M 量級	有增有減	被動指數為主
Morgan Stanley	~3.3M	+22% 量級	中介+部門持倉混合
State Street	~2.4M	一源 -28%	被動流出或再平衡
Geode	~2.4M	一源 -23%	與指數相關

持有人	約持股	QoQ 方向	解讀
UBS	~2.1M	一源 +74%	財富管理／交易盤或主動
Norges Bank	~1.76M	新進／披露	主權基金出現是中性偏正信號
Susquehanna / Jane Street / Citadel	數百萬股+大量選擇權	波動大	做市與對沖，不宜當「基本面投票」

機構整體：Wall St Rank 統計 2026 Q2 有 671 家機構持有、報表價值約 42.9 億美元，較上一季 44.3 億略降 3%；持有家數 678→671。買家家數多於賣家家數，但金額上 BlackRock 一筆估計減持約 5.36 億美元量級，足以壓過多數散戶式加倉。MarketBeat 稱過去 12 個月機構流入約 22.9 億、流出亦以億計，且統計口徑包含股價變動。綜合取態：被動與主題 ETF 仍在，大型主動／指數巨頭出現明顯再平衡，內部人淨賣出，主權基金開始出現——不是一面倒逃亡，也不是機構搶籌高潮。

8. 看好 vs 看淡：投資委員會辯論

看好分析師

成長：AI 資料中心要的是 24/7 碳免費電力，燃氣受氣候承諾約束、再生能源要搭配儲能、既有核電廠址有限。Oklo 的 BOO+預付款把客戶從「核電小白」變成「只簽電費單」。Meta 1.2 GW 不是新聞稿級 MOU，是預付款機制。Groves 11 個月臨界證明這家公司會蓋東西，不是只會畫渲染圖。估值：現價 36 美元、現金約 16 美元／股，市場只給營運資產約 20 美元／股；若 2028 年 INL 真的轉起來，這個選擇權被嚴重低估。分析師目標價中樞仍在 80 附近。業務品質：快堆+廢料燃料是真差異。財務：無債、30 億現金，活得過 FOAK。管理：創辦人還在操盤。催化劑：2027 同位素收入、INL 後續 DOE 節點、俄亥俄園區進展、可能的第二家超大用戶。

看淡分析師

成長：管道是意向，COD 是 2028-2034。Meta 同時買 Vistra 既有核電，說明「現在就要電子」的客戶不會等你的 FOAK。PJM 已經把項目踢出研究週期，14 個月不是小摩擦。估值：6-7 百億港元量級市值去買一座尚未臨界的商業堆+一堆 LOI，仍然貴。P/B 2.4x 是 ATM 堆出來的現金。業務品質：單位經濟沒披露，HALEU 2029 才可能到，回收燃料更遠。財務：EPS 永遠可以靠發行新股「有現金」；這不是獲利能力。管理：只賣不買，指引只上修。催化劑：下一個催化劑也可能是再發 10 億股票、再延一年。

委員會暫時結論

這是一個「高信念、長久期、路徑依賴」的選擇權，不是價值股。倉位應按「可能歸零到數倍」的二元結果管理，而不是按公用事業股息模型。在 2028 年 INL 臨界／併網被獨立驗證之前，任何把目標價線性外推到 2025 年高點的做法都不嚴謹。現價已大幅反映悲觀，現金提供非對稱的存活下限；但新 ATM 代表管理層自己也認為還要很多資本，下限不是「不稀釋的 16 美元現金」。

接下來應驗證的數據（優先序）

- 1. FERC／PJM 對俄亥俄項目的書面結果與新的排隊時間。
- 2. Aurora-INL：DSA 批准、準備度審查、混凝土／長交期設備到貨照片與獨立工期評估。
- 3. Centrus 或任何 HALEU 供應商的最終協議：數量、價格、預付款、違約條款。
- 4. Meta 預付款實際入帳金額與限制性條件（10-Q 附註）。
- 5. 新 10 億 ATM 的發行均價與股本增加速度（每周／每月 8-K 或招股補充）。
- 6. 2027 年同位素收入是否真的出現、毛利率是否可測。
- 7. 下季 13F：BlackRock／Vanguard 是技術性再平衡還是趨勢減持。

9. 投行研究報告與目標價理據

共識：MarketScreener／Investing 統計約 21-26 位分析師，平均目標價約 78.7-83 美元，隱含上行約 115-130%（相對 36.22）；高點 130，低點可見 14 或 51（視統計是否納入極值）。評級以買入／優於大市為主，但 Hold 比例不低，並非一面倒。必須注意：目標價下修速度慢於股價，平均目標價不能當成「華爾街保證的地板」。

機構	最新動作／日期	評級	目標價	公開理據（摘要）
Piper Sandler	2026-09-09 新覆蓋	Overweight	\$55	BOO「天生可融資」；對比 X-energy 評 Sell。目標價已較保守，反映壓縮後的風險報酬。
Goldman Sachs	2026-08-10 維持	Hold	\$57	多次下修（歷史曾見 \$106→\$65→\$57），對估值與時間表更審慎。
Bank of America	2026-08-12 維持；1 月曾升至 Buy	Buy	\$80（1 月時曾 \$127）	Meta 被視為有意義進展；其後隨板塊下修目標。
Wedbush	2026-05 重申	Outperform	\$110	Dan Ives 路線：先進核十年採用曲線；目標價已從 \$150 下修。

機構	最新動作／日期	評級	目標價	公開理據（摘要）
Canaccord	2026-08-10	Buy	\$100（自 \$125）	仍看長線平台價值，承認近月倍數壓縮。
Barclays	2026-07-22	Overweight／Buy	\$76（自 \$82）	核電主題內相對挑選。
Truist	2026-08-10	Hold	\$51（自 \$55）	接近現價的審慎錨。
UBS	2026-06-11	Neutral	\$55（自 \$60，更早 \$95）	連續下修，中性倉位。
JPMorgan	2026-05-11 新覆蓋	Neutral	\$83	覆蓋即中性，說明大行並非全部視為必買。
HSBC	2026-04-23 新覆蓋	Buy	\$96	長線清潔基載邏輯。
Tigress	2026-04-27	Buy	\$130	區間上沿，樂觀情景。
HC Wainwright	2026-08 重申	Buy	\$90	維持。
Needham	2025-12 新覆蓋	Buy	曾 \$135，其後有下修紀錄	主題覆蓋。
Cantor	2026-03／05	Overweight	\$122	偏多。
Guggenheim	2026-06-25 新覆蓋	Neutral	—	不給強買。
Wolfe	2026-05-19	Peer Perform	—	與行業同步。

理據共性：看多的人買「2028–2034 年平台選擇權 + AI 電力缺口 + BOO」；看中的人嫌估值對 FOAK 仍貴、要等執照與併網。幾乎沒有大行用 2026 年 EPS 做 DCF 主驅動，因為沒有正 EPS。目標價分布過寬，本身就是研究品質的紅旗：模型對折現年期與成功機率極度敏感。

10. 技術分析

資料時點：2026-09-11 收市 36.22 美元，當日 -9.18%，成交約 2,200 萬股（高於約 960 萬的均量），並刷新 52 週低 36.20。直接觸發是新的 10 億美元 ATM 公告。

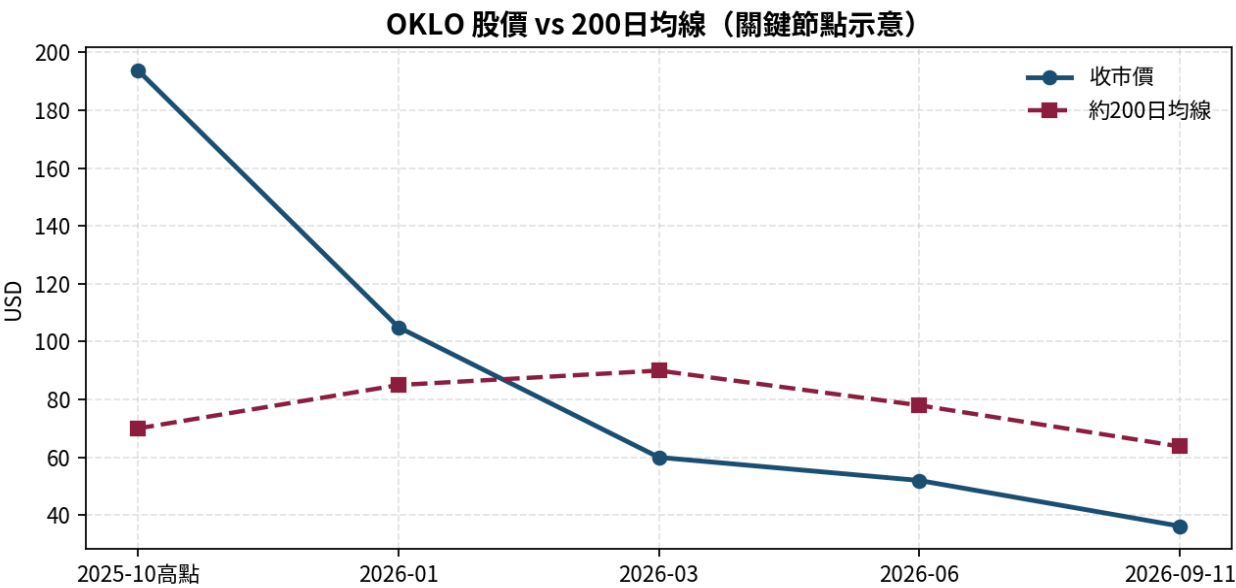
10.1 牛熊與 Stan Weinstein 階段

日線 200 日均線約 63.78 美元，現價低於該線約 43%。50 日均線約 43.16，現價低約 16%。週線：20 週均線約 51.93、50 週均線約 73.06（資料商 MA50 週）。Weinstein 定義：Stage 1 橫盤築底；Stage 2 放量突破 30 週線上升；Stage 3 高位滯漲；Stage 4 跌破 30 週線並持續走低。OKLO 在 2025 年主升（Stage 2）後於 2025 年 10 月見頂（Stage 3），其後跌破長期均線並連創新低，現時定義為 Stage 4（下降階段）。Stage 4 的典型策略是避免抄底，除非出現「重新站上 30 週線+成交量確認」的 Stage 1→2 轉換。目前未見到該轉換。30 週線大致對應約 30 週／150 日量級均線，現價同樣深跌其下。

10.2 趨勢線、一目均衡雲、相對強度

日線主趨勢線自 2025 年 10 月高點連 2026 年 3 月、6 月低點，為下降趨勢；現價在下降趨勢線下方，屬逆勢反彈失敗後的續跌，而非順勢。一目均衡雲：當價格大幅低於 200 日均線且雲層（轉換線／基準線／先行帶）仍在高位時，價格位於雲下，為空頭配置。RSI(14) 約 38.7，尚未極端超賣（<30）；MACD 位於零軸下方且柱狀收窄為負。技術指標總評多家網站為「強力賣出」。

相對強度：OKLO 近 12 個月約 -50% 至 -55%；同期標普 500 約 +16%。相對強度明顯落後大市。相對核電／SMR 同業：SMR（NuScale）近一年亦大幅下跌，主題 β 高，OKLO 並未顯示穩定的超額相對強度。結論：技術面是熊市結構中的新低日，不是「跌深即美」的技術買入訊號。若一定要找轉折，觀察 50 日均線（約 43）能否放量收復，以及週線是否重新站上 20 週線（約 52）。



圖：關鍵節點股價 vs 約 200 日均線（示意，非逐日完整序列）。

指標	數值（約）	解讀
收市價 2026-09-11	\$36.22	52 週新低
52 週高／低	\$193.84 / \$36.20	回撤約 81%
SMA50 / SMA200	\$43.16 / \$63.78	空頭排列
EMA20	\$41.23	短線亦在價格上方
RSI14	38.7	弱，未極端超賣
MACD	-1.28（訊號 -1.16）	空頭
Weinstein	Stage 4	下降段

指標	數值 (約)	解讀
vs SPX 1Y RS	大幅落後	弱勢股
成交量	2,200 萬 vs 均量 960 萬	下跌放量，偏空

11. 近一年公司公告與新聞整理

時點	事件	性質	對投資邏輯的影響
2025-09	Aurora-INL 動土；Groves 同期進入快速施工	執行	從紙面進入土木，估值開始要求「看得到水泥」
2025-10	股價見約 \$194 高點	市場	主題擁擠交易頂部
2025-11~12	Q3 電話會：DOE 試點、燃料中心敘事；其後 ATM 持續	融資+執行	用高股價換子彈
2025-12-24	創辦人大量股份轉入家族信託／GRAT	治理	遺產規劃，非市場拋售，但仍改變持有形式
2026-01-05	Meta 預付款協議，俄亥俄 1.2 GW	商業	年內最重要客戶驗證
2026-01-07	DOE OTA：德州 Groves 同位素試驗堆	監管／同位素	第三條業務線落地
2026-01	BofA 升至 Buy（當時目標 \$127）	市場	大行承認 Meta 的質變
2026-03	FY2025 財報：全年仍無實質營收、淨虧約 1.06 億；給出 2026 現金指引	財務	定下燒錢基準
2026 初	DOE 批准 Aurora-INL Nuclear Safety Design Agreement	監管	五步路徑的第一步級節點
2026-04-27	向 PJM 提交併網申請	電網	後來成為爭議源頭
2026-05	新簽 10 億 ATM（後於 9 月用盡）	融資	持續稀釋
2026-05	Q1：流動性 25 億；重申指引	財務	資產負債表高峰形成中
2026-06-11	DOE 批准 Aurora-INL PDSA	監管	五步中的第二步
2026-06	Centrus HALEU LOI，2029 交付、最多五座堆	燃料	正向但非約束
2026-06	Kiewit MOU 支援俄亥俄園區工程採購規劃	執行	承包商可見度
2026-07-23	DOE 授予 Groves 啟動授權	監管	完整走完試點授權
2026-08-05	Groves 首次臨界	執行	年內最強工程催化劑
2026-08-07	Q2 財報：首筆 121 萬營收、上修現金指引、現金 30 億	財務	喜憂參半
2026-08-28~31	向 FERC 申訴 PJM 將項目移出研究週期	電網／法律	重大負面時間表風險
2026-09-01	CEO／COO 計劃內各賣 12 萬股	內線	情緒負面
2026-09-09	Piper Sandler 以 \$55 OW 覆蓋	研究	目標價已反映新價格區
2026-09-11	終止舊 ATM、新簽 10 億 ATM；股價 -9% 創新低	融資	近月最直接的價格催化劑（向下）

新聞源：公司 10-Q／8-K、IR 簡報、Utility Dive、Motley Fool 電話會整理、StockTitan。

12. 未來 12 個月催化劑日曆

公司目前不派息、未宣布常規回購。資本回饋不是催化劑；融資本身是負向催化劑。下表時間為研究估計，項目核電時程極易滑動。

催化劑	時機	影響方向	上行風險	下行風險	信心	來源
Q3'26 財報	約 2026-11-10 (Yahoo)	中	INL 進度照片、ATM 使用透明度、PJM 更新	再上修燒錢、股本再跳	高（日期）／中（內容）	Yahoo earnings date；歷史節奏
FY2026／Q4 財報	2027 年 3 月附近	中高	2027 年同位素收入確認指引	2028 目標動搖	中	過往 3 月中旬電話會
新 ATM 實際發行	2026-09 起隨時	偏負	若股價反彈時高價發行，反而是理性融資	低價大量發行	高	2026-09-11 8-K

催化劑	時機	影響方向	上行風險	下行風險	信心	來源
FERC／PJM 裁決	未來 1-6 個月	高	恢復排隊或取得變通	確認 14 個月+延遲	中	Utility Dive 2026-08-31
Aurora-INL DSA／準備度審查	2026 下半年-2027	高	路徑 5 步再下一城	審查意見循環	中	10-Q、Q2 會
A3F 燃料廠安裝啟動	目標 2027	中	燃料自主	時程滑動	中低	公司技術頁／簡報
同位素首收（愛達荷 放射化學）	2027 年初（管理層）	中高	證明第二條現金流	收入微薄或延後	中	Q2 會
Groves 研發產能爬坡	未來 12 個月	中	運維數據反哺 Aurora	試驗堆≠商業堆	中	Q2 會、IR
Centrus 最終協議	未定（LOI 之後）	高	價格與量落地	談不攏或條款差	中低	2026-06 LOI、10-Q
Eielson 場地調查／空軍後續	2026 夏後延續	中	國防信譽	預算或場地問題	中	2026-07 公司簡報
俄亥俄園區場地／預 施工	2026-2027	高	Meta 資金動用可見	併網卡住則停擺	中	公司與 Meta 公告
可能的第二次超大用 戶	未知	極高	分散 Meta 集中度	若一直不出現則管道 品質存疑	低	推論
股息／回購	12 個月內極不可能	無	—	—	極低	虧損開發商常態
Aurora-INL 商業臨界	官方目標 2028，落在本表 12 個月之外	極高	敘事轉實	若提前傳出延遲則負 面	中（對 2028）	10-Q／電話會

總結判斷（研究，非建議）

Oklo 是美國先進核電公開市場裡現金最厚、敘事最完整的名字之一：三條業務線、Meta 預付款、Groves 已臨界、DOE 試點路徑走在前列。它同時也是稀釋最快、尚未賣出一度商業電力、併網與燃料仍有開口的名字。對能承受數年二元結果的投資人，現價相對 2025 年泡沫頂部已大幅釋放估值風險，但 Stage 4 技術結構與新 ATM 表示「時間換空間」仍要付股權稅。對需要 12 個月內基本面閉環的投資人，這不是合適標的：最近的正現金流催化劑是 2027 年同位素，不是 2026 年發電。

附錄：主要資料來源

- Oklo Inc. Form 10-Q for quarter ended June 30, 2026 (SEC 2026-08-07)。
- Oklo Inc. Form 10-Q for quarter ended March 31, 2026。
- Oklo Inc. Form 10-K for year ended December 31, 2025。
- Oklo Inc. Form 8-K, 2026-09-11 (新 10 億美元 ATM 與終止舊協議)。
- Oklo Q2 2026 Company Update Deck ; Corporate Overview July 2026 (IR)。
- Q2/Q1 2026、Q4 2025 財報電話會議公開整理 (Motley Fool、Investing.com、Seeking Alpha、Quartr)。
- Form 4 : Jacob DeWitte、Caroline Cochran 等 (2025–2026)。
- 13F 彙整 : Wall St Rank、MarketBeat、13f.info、FinanceCharts (Q2 2026)。
- 分析師 : MarketScreener、StockAnalysis、Benzinga、TipRanks、Piper Sandler 2026-09-09 報導。
- 產業與新聞 : Utility Dive (Meta 交易、PJM 爭議)、NEI Magazine (Centrus)、Yahoo Finance/StockAnalysis 行情。
- 技術 : TECHi、Trendlyne、Investing.com、StockMonitor 均線與指標 (2026-09-11)。

方法限制：無 Bloomberg 終端；部分 13F 百分比互相矛盾；歷史平均估值為研究估算；Weinstein 階段為定性判斷；TAM 取自第三方產業報告區間。本報告日期後發生的 8-K 可能立即改變稀釋與項目結論。