公募TOP100
价值与风险研究

6—12个月观察期 · 100家公司逐一建档 · 第一版

结论：优先复核高速光互连、高阶PCB及部分现金兑现较好的制造业。当前假设下，领先公司的基准估值上行空间多为约9%—34%，但联合压力情景的跌幅约42%—53%；没有因为排名靠前就自动获得足够的买入安全边际。

这是基于公开公告的案头研究。100家公司均有业务判断、财务历史、反方逻辑、风险敞口和跟踪条件；71家进入条件估值比较，其余29家以现有业务压力参照或待补证方式处理。没有将资料不足写成低风险。

市场口径	2026年三季度末	含义
公募基金净资产	39.320486万亿元	协会口径，含股票、债券、货币等基金
基金股票投资市值	7.85万亿元	Choice资产配置汇总，非实时A股持仓
股票投资占总资产	19.32%	Choice总资产分母，不能除以协会净资产
股票型 / 混合型净值	4.789765 / 3.868842万亿元	基金类别规模，并非实际股票仓位

来源：中基协2026年9月月报（10月28日发布）；东方财富Choice三季报汇总（10月27日）。Choice净值39.36万亿元与协会39.32万亿元存在统计覆盖/时点差异，不能拼接计算。本次未取得基金级去重后的全市场股票持仓底表。

固定样本的重要边界

保留原TOP100名单和原持仓排名，不宣称本次重新证明了全市场前100名。季度基金报告主要披露前十大股票；原基金数、管理人数量及流通占比尚未完成A/C份额去重审计。持仓指标仅作背景，未纳入价值评分。

价格、期间与计量

以2026-11-13已完成交易日收盘为价格锚，财务截至2026-09-30，数据截点2026-11-16。近五年按2021Q4至2026Q3共20个季度；单季利润和现金流由累计值差分，ROE保留年初累计口径。

优先价值复核名单

价值分以质量25%、持续性20%、估值30%、财务韧性15%、催化10%计算；主观评分用于比较，不是收益率或胜率。下列情景为研究假设，非一致预期。

公司	价值分	PE TTM	悲观 / 基准 / 乐观价差	优先核查
新易盛	82.1	17.9	-46.2% / 23.1% / 82.7%	高速产品交付、库存周转、经营现金流与利润匹配
中际旭创	81.7	21.2	-49.8% / 14.7% / 70.4%	高速光模块交付、关键料供应和现金流改善
沪电股份	80.9	23.6	-45.4% / 24.7% / 85.2%	高阶板收入组合、扩产良率及回款速度
睿创微纳	79.3	21.6	-46.6% / 23.2% / 83.8%	民用产品量价、海外渠道和审价差异
药明康德	77.7	16.8	-52.6% / 9.3% / 63.1%	商业化项目交付、订单转化与海外合规成本
新宙邦	76.3	20.6	-47.0% / 22.2% / 82.3%	高毛利含氟产品、新客户认证与资本开支回报
同力股份	74.6	8.2	-42.4% / 33.5% / 99.9%	海外收入回款、新能源车型毛利与矿山开工
众鑫股份	73.5	16.1	-49.6% / 17.0% / 75.1%	出口订单、应收回款及海外产能成本
涛涛车业	73.5	12.6	-49.2% / 17.9% / 76.4%	终端销售、海外仓库存和经销回款
君正股份	72.8	20.5	-51.9% / 10.8% / 65.3%	剔除价格周期后的销量和产品组合、回款

价格纪律：不要把“有研究价值”误读为“现价有安全边际”。

模型同时承受收入、利润率、估值倍数变化，悲观情景相对基准更严厉。若要求至少25%估值安全边际，且基准盈利空间/悲观损失至少2:1，可用 MIN(0.75×基准价，(基准价+2×悲观价)/3) 作为重新复核价格；它是数学观察线，不是成交建议。

公司	现价	模型复核价	距现价
新易盛	187.58	144.26	-23.1%
中际旭创	466.20	334.29	-28.3%
沪电股份	82.20	64.08	-22.0%
睿创微纳	125.88	96.50	-23.3%
药明康德	146.30	99.55	-32.0%

优先风险排查名单

风险分权重：偿债25%、盈利质量20%、经营20%、治理事件20%、估值流动性15%。高分表示证据提示的排查优先级，不代表暴雷概率或违法结论。

公司	风险分	账面短债缺口亿元	首要问题
航天电子	79.8	25.23	报表重述口径未统一；负现金流、应收占款和短债缺口同时存在
仕佳光子	73.7	4.58	需求增长同时伴随负现金流、应收增长和短债压力
洋河股份	71.0	0.00	收入大幅下降、滚动现金为负，PE因利润接近零失真，恢复缺乏足够证据
飞沃科技	70.6	7.92	收入增长未转化为扣非利润，负现金流和短债缺口叠加，解禁放大交易风险
寒武纪	70.2	0.00	客户高度集中、库存和现金流压力，技术供应与高PE使双杀风险大
连城数控	70.0	0.00	光伏客户资本开支下行、前五客户85.45%、扣非亏损且流动性弱
杰美特	69.7	3.56	现有扣非亏损、负现金流、应收库存及解禁重叠，新业务需单独验证
安达科技	69.0	17.12	前五客户88.72%，经营现金为负且短债现金缺口，原料涨价也会推高名义收入
剑桥科技	68.0	0.00	应收存货扩张、经营现金为负；增长质量弱于成熟光模块龙头
精测电子	67.5	11.21	订单不是已实现利润；扣非亏损、负现金流和重组安排增加执行风险
芯源微	66.7	0.00	扣非及经营现金流均弱，验收与回款需改善；更换审计机构属于披露的年限轮换，不作为财务造假证据。
德福科技	66.6	40.29	铜价推高收入不等于加工利润；负现金流和债务压力突出

敞口的四种口径

①经营敞口：客户集中度、收入与利润率；②资产负债敞口：可得短期债务小计减账面货币资金；③市场敞口：条件情景价差与历史回撤；④交易敞口：20日成交额、已公告解禁。它们不能相加为一个“最大亏损”。

客户集中与现金占用

公司	前五客户收入占比	合计订单下降30%的收入冲击	证据
精智达	95.2%	-28.6%	2026H1 PDF第25页
安达科技	88.7%	-26.6%	2026H1 PDF第21页
寒武纪	88.7%	-26.6%	2025年报 PDF第25页
金沃股份	88.6%	-26.6%	2026H1 PDF第22页
连城数控	85.5%	-25.6%	2026H1 PDF第20页
首华燃气	83.7%	-25.1%	2025年报 PDF第21页
泽璟制药	81.3%	-24.4%	2025年报 PDF第47页
航天电子	80.3%	-24.1%	2025年报 PDF第17页
诺诚健华	80.2%	-24.1%	2025年报 PDF第78页
拓荆科技	79.1%	-23.7%	2025年报 PDF第59页

该测算假设前五客户合计订单同比例减少且无替代收入。不是单一客户敞口，也不是净利润损失；固定成本会使利润降幅更大。客户名单可能匿名，未穿透共同最终客户。

现金流压力分布

样本中15家公司TTM经营现金流为负，23家账面现金不足覆盖可得短期债务小计，9家TTM扣非净利润不为正。这些是报表筛查信号，需要结合回款季节性、产能扩张和债务期限验证。

恒帅、芯源微、中科飞测等公告披露的受限资金与本次9月报表日期不同，未机械混减。房地产预售监管资金、券商客户资金另有监管用途，不能按工业企业现金覆盖规则比较。

已确认事项与未确认风险

泰格医药：股东信息披露处罚，不能误写为公司财务造假

2026-10-16处罚公告第2—3页：实际控制人叶小平、曹晓春因历史持股变动信息披露违规各罚50万元。处罚对象为两位股东；公告称不触及重大违法强制退市和其他风险警示，不等同公司财务造假。

芯源微：审计轮换有明确原因

2026-10-30公告说明：原审计机构服务超过8年，按连续服务年限规定轮换，前任无异议；未据此认定审计异常（公告第1、4页）。

报表重述与新增上市样本

华虹宏力、航天电子的拼接TTM与行情PE存在明显差异，涉及合并口径和重述，暂停价格结论。联讯仪器、长鑫科技未取得2025完整年报；长鑫科技TTM扣非缺失，不填零，不用低PE做价值结论。普冉股份、松发股份等合并范围变化使增长率不能代表纯内生成长。

创新药及转型：估值方法留白比伪精确更有用

百济神州、泽璟制药、诺诚健华、百奥赛图、海思科等需区分商业化产品、许可里程碑和管线价值。未获得可靠的产品峰值销售、成功率、分成合同及可比交易参数，未做伪精确rNPV；现有利润情景只作压力参照。绿的谐波等高预期公司同样不将未兑现新业务写入确定盈利。

共同风险不能靠买多只同主题股票消除

光模块、光器件、PCB、半导体测试设备可能同时依赖AI资本开支；晶圆厂扩产也同时影响设备、零部件和测试链。白酒承受共同的需求与渠道库存风险。风险评估必须看共同客户和共同需求，而非股票数量。

模型、证据与数据质量

核查项目	结果	限制
固定股票 / 季度记录	100 / 2,000	上市前或源数据缺失保留空值
三份最新定期报告	298份	2家公司缺2025年报
六项三季报数字匹配	97家6/6；3家5/6	数值文本跨源匹配，不等于审计
季度加总对年度	已具备输入的记录无差异	数学恒等校验，不能证明原报表正确
全年公告列表完整分页	11/100	其余扩展检索遇HTTP 403，保留最近30条及已下载报告
基金全市场去重持仓底表	未取得	原持仓排名与机构数未重建验证

本版所有100家公司都有最新年中和三季度报告。事件检索覆盖有限：近期30条公告不等于全年事件清单，关键词筛查也可能漏掉正文中的监管事项。标准无保留审计意见来自结构化接口，不能替代审计底稿。

情景设定与敏感性

每家独立设定基准营收增长、扣非利润率归一系数及PE/PB倍数。悲观情景：基准营收增长减20个百分点、净利率×0.75、倍数×0.70；乐观：增长加15个百分点、净利率×1.10、倍数×1.20。PB以净资产×0.8/1/1.1再乘相应倍数。未分配情景概率，也未把情景跌幅当最大损失。

PE模型中，保持其余输入不变，预测利润或估值倍数单独下调20%，估值下降20%；二者同时下调20%，估值下降36%。这说明排名对假设敏感，不能用两位小数制造确定性。

下一轮优先补证

依次补齐基金级持仓去重底表、89家全年事件正文、报表重述同口径桥接、两家IPO招股书历史、受限资金及债务到期表、创新药产品与管线模型。跟踪指标不是定时任务，本次未创建自动监控。

100家公司结论索引

按原持仓排序固定展示；“ — ”表示不纳入价值排序。完整业务论证、情景和证据在逐家公司档案。

原序	代码 / 公司	价值序	风险序	研究结论
1	300969.SZ 恒帅股份	49	68	比较观察；条件估值
2	688037.SH 芯源微	—	11	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
3	688498.SH 源杰科技	53	54	比较观察；条件估值
4	688361.SH 中科飞测	—	17	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
5	301529.SZ 福赛科技	—	60	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
6	300347.SZ 泰格医药	—	84	等待补证；亏损/非持续盈利，不给价格结论
7	688120.SH 华海清科	56	45	比较观察；条件估值
8	688808.SH 联讯仪器	—	95	等待补证；关键口径待补证，不给价格结论
9	920045.BJ 蘅东光	18	16	优先风险排查；条件估值
10	688072.SH 拓荆科技	67	55	比较观察；条件估值
11	300502.SZ 新易盛	1	59	优先价值复核；条件估值
12	688012.SH 中微公司	63	19	优先风险排查；条件估值
13	301232.SZ 飞沃科技	—	4	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
14	301550.SZ 斯菱智驱	—	53	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
15	300604.SZ 长川科技	21	21	比较观察；条件估值
16	688825.SH 长鑫科技	—	87	等待补证；关键口径待补证，不给价格结论
17	920809.BJ 安达科技	69	8	优先风险排查；条件估值
18	300548.SZ 长芯博创	12	46	优先价值复核；条件估值
19	688235.SH 百济神州	—	64	等待补证；仅盈利压力参照，不作目标价
20	300567.SZ 精测电子	—	10	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
21	603009.SH 北特科技	—	30	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
22	920077.BJ 吉林碳谷	71	18	优先风险排查；条件估值
23	688200.SH 华峰测控	34	47	比较观察；条件估值
24	920599.BJ 同力股份	7	96	优先价值复核；条件估值
25	301377.SZ 鼎泰高科	37	69	比较观察；条件估值
26	688809.SH 强一股份	17	48	比较观察；条件估值
27	688008.SH 澜起科技	25	75	比较观察；条件估值
28	688347.SH 华虹宏力	—	82	等待补证；关键口径待补证，不给价格结论
29	688266.SH 泽璟制药	—	65	等待补证；仅盈利压力参照，不作目标价
30	920982.BJ 锦波生物	47	28	比较观察；条件估值
31	300308.SZ 中际旭创	2	86	优先价值复核；条件估值
32	688099.SH 晶晨股份	26	14	优先风险排查；条件估值

原序	代码 / 公司	价值序	风险序	研究结论
33	920493.BJ 并行科技	68	15	优先风险排查；条件估值
34	688536.SH 思瑞浦	38	76	比较观察；条件估值
35	688981.SH 中芯国际	31	77	比较观察；条件估值
36	300868.SZ 杰美特	—	7	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
37	603259.SH 药明康德	5	88	优先价值复核；条件估值
38	688143.SH 长盈通	—	32	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
39	603083.SH 剑桥科技	60	9	优先风险排查；条件估值
40	002025.SZ 航天电器	66	70	比较观察；条件估值
41	688428.SH 诺诚健华	—	66	等待补证；仅盈利压力参照，不作目标价
42	300593.SZ 新雷能	—	31	等待补证；亏损/非持续盈利，不给价格结论
43	688313.SH 仕佳光子	50	2	优先风险排查；条件估值
44	300568.SZ 星源材质	55	61	比较观察；条件估值
45	300677.SZ 英科医疗	58	34	比较观察；条件估值
46	688796.SH 百奥赛图	—	67	等待补证；仅盈利压力参照，不作目标价
47	300759.SZ 康龙化成	48	33	比较观察；条件估值
48	301511.SZ 德福科技	70	12	优先风险排查；条件估值
49	300037.SZ 新宙邦	6	99	优先价值复核；条件估值
50	603268.SH 松发股份	35	20	比较观察；条件估值
51	688409.SH 富创精密	—	22	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
52	000568.SZ 泸州老窖	46	23	比较观察；条件估值
53	300223.SZ 君正股份	10	36	优先价值复核；条件估值
54	603179.SH 新泉股份	65	39	比较观察；条件估值
55	002653.SZ 海思科	—	58	等待补证；仅盈利压力参照，不作目标价
56	002384.SZ 东山精密	23	27	比较观察；条件估值
57	603091.SH 众鑫股份	8	85	优先价值复核；条件估值
58	000596.SZ 古井贡酒	59	38	比较观察；条件估值
59	920438.BJ 戈碧迦	—	40	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
60	300483.SZ 首华燃气	51	56	比较观察；条件估值
61	002821.SZ 凯莱英	45	71	比较观察；条件估值
62	603369.SH 今世缘	19	89	比较观察；条件估值
63	300661.SZ 圣邦股份	30	49	比较观察；条件估值
64	688002.SH 睿创微纳	4	98	优先价值复核；条件估值
65	002541.SZ 鸿路钢构	57	41	比较观察；条件估值
66	300394.SZ 天孚通信	14	24	优先价值复核；条件估值

原序	代码 / 公司	价值序	风险序	研究结论
67	301070.SZ 开勒股份	—	74	等待补证；亏损/非持续盈利，不给价格结论
68	300059.SZ 东方财富	44	43	比较观察；条件估值
69	300408.SZ 三环集团	11	90	优先价值复核；条件估值
70	600879.SH 航天电子	—	1	优先风险排查；关键口径待补证，不给价格结论
71	688256.SH 寒武纪	—	5	优先风险排查；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
72	001400.SZ 江顺科技	64	91	比较观察；条件估值
73	600256.SH 广汇能源	43	26	比较观察；条件估值
74	688766.SH 普冉股份	28	37	比较观察；条件估值
75	600809.SH 山西汾酒	15	78	优先价值复核；条件估值
76	920368.BJ 连城数控	—	6	优先风险排查；亏损/非持续盈利，不给价格结论
77	301345.SZ 涛涛车业	9	100	优先价值复核；条件估值
78	002244.SZ 滨江集团	36	52	比较观察；条件估值
79	002304.SZ 洋河股份	—	3	优先风险排查；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
80	603067.SH 振华股份	40	92	比较观察；条件估值
81	300984.SZ 金沃股份	52	72	比较观察；条件估值
82	002463.SZ 沪电股份	3	97	优先价值复核；条件估值
83	688123.SH 聚辰股份	39	79	比较观察；条件估值
84	688249.SH 晶合集成	16	80	比较观察；条件估值
85	605111.SH 新洁能	20	81	比较观察；条件估值
86	003043.SZ 华亚智能	62	29	比较观察；条件估值
87	688025.SH 杰普特	24	93	比较观察；条件估值
88	601918.SH 新集能源	29	25	比较观察；条件估值
89	603119.SH 浙江荣泰	54	62	比较观察；条件估值
90	688017.SH 绿的谐波	—	44	等待补证；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
91	688167.SH 炬光科技	—	83	等待补证；亏损/非持续盈利，不给价格结论
92	002371.SZ 北方华创	61	50	比较观察；条件估值
93	002472.SZ 双环传动	33	42	比较观察；条件估值
94	603129.SH 春风动力	13	63	优先价值复核；条件估值
95	002353.SZ 杰瑞股份	32	94	比较观察；条件估值
96	600988.SH 赤峰黄金	27	57	比较观察；条件估值
97	688627.SH 精智达	—	13	优先风险排查；仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务
98	300684.SZ 中石科技	42	51	比较观察；条件估值
99	688630.SH 芯碁微装	41	73	比较观察；条件估值
100	002215.SZ 诺普信	22	35	比较观察；条件估值

来源与文件使用

市场数据原始来源

中国证券投资基金业协会：公募基金市场数据（2026年9月） | 2026-10-28 [原公告]

东方财富Choice：公募基金2026年三季报数据榜单 | 2026-10-27 [原公告]

公司数据：Tushare Pro的income、fina_indicator、cashflow、balancesheet、daily_basic、daily、adj_factor、fina_audit、fina_mainbz、pledge_stat、share_float、stock_company。数据原文件保留接口名称、参数与抓取时间。

官方报告：巨潮资讯CNINFO，逐一保留公告日期、原PDF URL、SHA-256、PDF页码和解析文本；这份研究的单页引用均按PDF页码，而非印刷页码。

文件：研究总览PDF适合先读结论；100家公司档案PDF和Markdown用于逐股复核；Excel保留原名单、季度财务、估值假设、公式、风险与证据；证据压缩包保存原始结构化数据及官方公告。

股票单体风险不等于个人账户风险。本次没有读取个人持仓，不计算个人组合损失，也没有提交买卖订单。