001 恒帅股份 300969.SZ

车用微电机与汽车清洗系统

研究结论：比较观察。价值序 49 / 风险序 68；风险分 46.9。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：清洗系统随智能驾驶配置升级，量产客户认证构成切入门槛。

反方逻辑：现有汽车利润难覆盖近百倍估值；存货增长快于销售，海外工厂爬坡拖累。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	93.51 / 11-13	原基金流通占比	33.52%
TTM营收（亿元）	10.86	TTM扣非利润（亿元）	1.31
TTM经营现金（亿元）	1.74	OCF减资本开支（亿元）	0.84
静态 / TTM PE	92.1 / 99.2	累计年化动态PE	98.2
2025全年ROE（%）	12.38	2026累计ROE（%）	7.33
单季营收同比	17.5%	资产负债率	17.0%
原基金数 / 管理人数	27 / 11	现金/短债小计	333.20

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	8.6%	17.5	9.18	-90.2%
基准	12.0%	11.5%	25.0	21.28	-77.2%
乐观	27.0%	12.6%	30.0	31.85	-65.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：福赛科技、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

检查清洗系统新项目量产、海外工厂盈亏与存货周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

恒帅股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	69.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.93	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：验和宏观 经济形势，对大宗原材料价格趋势进行预判，采取提前采购等方式，有效降低采购成本。 3、客户相对集中的风险 报告期内，公司的客户集中度较高，尽管公司与主要客户均已建立了长期、稳定的战略合作关系，业务发展较为稳 定，但如果公司主要客户需求下降、客户对公司供应商认证资格发生不利变化、因产品交付质量或及时性等原因不能满 足客户需求而使客户转向其他供应商采购，将会对公司业务造成不利影响。 应对措施：公司在与现有客户保持和加深合作的同时，积极开拓新客户和产品应……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第22页 [原公告]

核心竞争：0 年全球微特电机市场规模将达 560.60 亿美元，年均复 合增长率为 5.75%。虽然微特电机 行业整体容量较大，但中国供应商的市场份额尚小，还有很大的国产化替代空间。根据 QY Research 报告显示，以汽车 应用领域为例，全球范围内汽车微电机生产商主要为 Asmo (Denso) 、Dechang Motor 、NIDEC、Bosch、Mitsuba、Brose、 Valeo、Mabuchi Motors、LG Innotek、DY Corpor……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

002 芯源微 688037.SH

涂胶显影与清洗设备

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 11；风险分 66.7。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：前道清洗重复订单提供第二产品线空间。

反方逻辑：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。。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	232.80 / 11-13	原基金流通占比	31.87%
TTM营收（亿元）	22.92	TTM扣非利润（亿元）	-0.45
TTM经营现金（亿元）	-1.11	OCF减资本开支（亿元）	-2.28
静态 / TTM PE	656.1 / 1,758.3	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	2.62	2026累计ROE（%）	-1.98
单季营收同比	55.6%	资产负债率	57.5%
原基金数 / 管理人数	231 / 48	现金/短债小计	2.70

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	未取得/不适用	28.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	20.0%	未取得/不适用	40.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	35.0%	未取得/不适用	48.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：拓荆科技、北方华创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新设备验收转收入后扣非扭亏、应收回收。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

芯源微 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	84.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	12.70	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	35.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

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）。

原文证据摘录

核心竞争：内公司化学清洗机已获得国内多 家大客户重复性订单，新签订单实现较快增长。 前道清洗类设备标准化程度相对较高，通过验证后有望快速提升市场份额。公司于2018 年发 布前道物理清洗设备后，该产品在两年的时间内迅速成为了客户端主力量产机型。公司将借助前道物理清洗设备成功的市场经验，力争在前道化学清洗赛道实现跨越式发展，未来与前道涂胶显 影设备共同形成两大主打优势产品，为公司长期发展提供稳定的业绩增长点。 （2）临时键合机、解键合机 目前，国内高精度临时键合设备……

芯源微2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第15页 [原公告]

经营风险：长从而对上游供应商的重要物料短期内造成挤兑，最终对 公司产品生产造成一定的压力。 在上述各项影响因素综合作用下，不排除未来公司经营业绩出现大幅波动的风险。 （二）财务风险 1、应收账款回收风险 公司应收账款占流动资产的比重较大，虽然公司主要客户的历史信用状况良好，应收账款发 生坏账的可能性较小，但一旦客户的财务状况恶化或信用状况发生重大变化，公司未来的生产经 营及偿债能力仍可能受到不利影响。 公司已严格依据企业会计准则要求评估应收账款信用风险并计提减值损失……

芯源微2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第24页 [原公告]

客户集中：人控制的供应商（仅同受同一国有资产管理机构实际 控制的除外）视为同一供应商合并列示。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额68,949.38万元，占年度销售总额35.38%；其中前五名客户销售额中关联方 销售额33,048.62万元，占年度销售总额16.96%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 是否与上市公司存在关联关系 1 客户 A 23,920.00 ……

芯源微2025年年度报告 | 2026-04-17 | PDF第36页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

芯源微2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

003 源杰科技 688498.SH

半导体激光器光芯片

研究结论：比较观察。价值序 53 / 风险序 54；风险分 49.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：数据中心高速光芯片放量有利于产品组合升级。

反方逻辑：当前高毛利不能线性外推；客户与进口设备集中，价格和技术路线双重敏感。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	673.10 / 11-13	原基金流通占比	31.86%
TTM营收（亿元）	18.27	TTM扣非利润（亿元）	9.94
TTM经营现金（亿元）	9.46	OCF减资本开支（亿元）	-3.03
静态 / TTM PE	438.9 / 75.6	累计年化动态PE	61.4
2025全年ROE（%）	8.68	2026累计ROE（%）	34.51
单季营收同比	283.5%	资产负债率	28.1%
原基金数 / 管理人数	919 / 104	现金/短债小计	4.92

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长25%，扣非净利率取当前TTM的70%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	5.0%	28.6%	28.0	123.28	-81.7%
基准	25.0%	38.1%	40.0	279.54	-58.5%
乐观	40.0%	41.9%	48.0	413.28	-38.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：仕佳光子、天孚通信。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

检验数据中心占比、出货良率与毛利率持续性。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

源杰科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-68.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	94.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	49.05	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	71.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-21.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：数重点实现突破，快速进入市场。但是，也会导致客户集中 度较高的风险，如果新产品在其他客户拓展中遭遇阻碍或者推进缓慢，并且重点客户的市场份额 下降或竞争地位发生重大变化，可能会导致公司订单减少或流失，从而对公司的经营业绩产生不 利影响。 5、原材料价格波动的风险 整体原材料价格波动对公司生产成本具有一定影响，如果未来主要原材料价格因宏观经济、 供需关系等因素影响出现持续大幅异常波动，将直接导致公司产品的生产成本发生相应波动，在 公司无法将成本变化及时、有效地……

陕西源杰半导体科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第24页 [原公告]

经营风险：不断提高， 不排除由于某些不可预见的因素导致产品出现瑕疵，若产品出现严重的缺陷或质量问题，公司声 誉将会受到影响，从而对公司的经营业绩造成不利影响。 3、毛利率波动及业绩可持续性风险 公司产品目前主要应用于光纤接入、4G/5G 移动通信网络和数据中心等领域，具有产品不断 迭代升级的特点。针对细分的产品，其销售单价受到竞争格局、供需关系、技术迭代等因素的影 响，细分产品单价下降对公司的整体毛利率产生一定影响。报告期公司的综合毛利率为80.42%， 主要系高毛……

陕西源杰半导体科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第24页 [原公告]

客户集中：构 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额43,185.68万元，占年度销售总额71.80%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 是否与上市公司存在关联关系 1 第一名 32,084.71 53.35 否 2 第二名……

陕西源杰半导体科技股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-24 | PDF第34页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：18/18/18；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

陕西源杰半导体科技股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

004 中科飞测 688361.SH

半导体检测与量测设备

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 17；风险分 61.5。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：先进封装与检测新品导入扩大可服务市场。

反方逻辑：订单增长与盈利尚未同步；研发和股份支付、应收及存货占款压制现金。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	256.61 / 11-13	原基金流通占比	31.40%
TTM营收（亿元）	24.66	TTM扣非利润（亿元）	-1.88
TTM经营现金（亿元）	-5.30	OCF减资本开支（亿元）	-12.15
静态 / TTM PE	1,540.3 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	1.99	2026累计ROE（%）	-1.86
单季营收同比	34.7%	资产负债率	46.8%
原基金数 / 管理人数	398 / 65	现金/短债小计	2.63

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	未取得/不适用	28.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	20.0%	未取得/不适用	40.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	35.0%	未取得/不适用	48.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：精测电子、华峰测控。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

验收、扣非盈亏平衡和现金回款三项同时改善。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

中科飞测 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-53.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	81.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	28.65	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	36.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.0%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：,101.77 万元，同比增长34.01%，主要得益于公司在突破核心 技术、推进产业化和迭代升级各系列产品的过程中取得重要成果，在核心技术、客户资源、产品 覆盖广度及深度等方面的全面竞争优势进一步增强，暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备等各系列新 产品，第四代无图形晶圆缺陷检测设备、第三代套刻精度量测设备等现有系列升级迭代产品，以 及HBM、2.5D/3D 先进封装业务收入贡献增长，推动公司订单规模及营收规模持续增长。 报告期内，归属于上市公司股东的净利润为-1……

深圳中科飞测科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第8页 [原公告]

经营风险：深圳中科飞测科技股份有限公司2026 年半年度报告 28 / 224 述各项影响因素综合作用下，不排除未来公司经营业绩出现波动的风险。(三) 财务风险 1、盈利水平波动风险 近年来，公司经营规模持续扩大，但受研发投入大幅增长及股份支付费用增加等综合因素影 响，盈利水平存在一定波动。公司所处的半导体设备行业具有研发投入大、市场导入周期相对较 长等特征，公司作为国内高端半导体质量控制设备行业领军企业，为了进一步加快打破国外企业 在国内市场的垄断局面，较大的研……

深圳中科飞测科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第28页 [原公告]

客户集中：构 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无 A.公司主要销售客户情况 √ 适用 □不适用 前五名客户销售额75,110.49万元，占年度销售总额36.58%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √ 适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 是否与上市公司存在关联关系 1 客户1 17,948.97 8.74 否 2 客户2 ……

深圳中科飞测科技股份有限公司2025年年度报告 | 2026-04-24 | PDF第47页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/20/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

深圳中科飞测科技股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

005 福赛科技 301529.SZ

汽车内饰功能件

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 60；风险分 48.0。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：整车客户平台开发与海外产能形成长期配套基础。

反方逻辑：销售增长平缓但估值高，主机厂年度降价和墨西哥经营构成压力。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	180.32 / 11-13	原基金流通占比	31.25%
TTM营收（亿元）	17.32	TTM扣非利润（亿元）	1.13
TTM经营现金（亿元）	2.15	OCF减资本开支（亿元）	1.08
静态 / TTM PE	160.8 / 171.3	累计年化动态PE	162.5
2025全年ROE（%）	10.15	2026累计ROE（%）	6.78
单季营收同比	0.7%	资产负债率	36.6%
原基金数 / 管理人数	48 / 19	现金/短债小计	3.21

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长8%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-12.0%	4.6%	17.5	10.44	-94.2%
基准	8.0%	6.2%	25.0	24.41	-86.5%
乐观	23.0%	6.8%	30.0	36.70	-79.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：新泉股份、恒帅股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新平台订单落地、墨西哥盈利与单车价值提升。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

福赛科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-57.3%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	86.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	7.89	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	75.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-22.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：已发展成为具有国际竞争力的 汽车内饰件供应商。未来，公司将继续加大研发投入，深化数字化转型，进一步提升在全球产业链中的 竞争地位和市场占有率。 报告期内，公司的核心竞争力未发生重大变化。 三、主营业务分析 概述 参见“ 一、报告期内公司从事的主要业务 ”相关内容。 主要财务数据同比变动情况 单位：元 本报告期 上年同期 同比增减 变动原因 营业收入 822,765,778.35 819,840,927.10 0.36%……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第16页 [原公告]

经营风险： 化降价压力，将导致单品利润下滑。同时，新能源汽车市场竞争加剧，主机厂持续压降供应链成本，可 能进一步压缩产品利润空间。 4、市场竞争加剧风险 近年来我国汽车产业的快速发展，带动了汽车内饰件行业的大幅增长。基于良好的市场前景和旺盛 的市场需求，行业内生产企业可能进一步扩充产能，而工业等其他领域零部件生产企业或其他汽车零部 件生产企业也可能逐步进入该领域。虽然本行业具有较高的进入壁垒，相关企业需具备相应的技术研发 能力、生产质量管理能力、客户资源以及人才储备……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第22页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,308,298,971.07 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 75.79% 前五名客户销售额中 关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 客户1 638,574,131.43 36.99% 2 客户2 419,……

2025年年度报告 | 2026-04-02 | PDF第22页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/18/18；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

006 泰格医药 300347.SZ

临床试验CRO

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 84；风险分 43.4。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：国内创新药研发回暖有利于项目新增和人员利用率。

反方逻辑：临床执行订单单价下降，投资公允价值扰动归母利润，不能用扣非替代完整分部估值。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	47.88 / 11-13	原基金流通占比	30.94%
TTM营收（亿元）	75.98	TTM扣非利润（亿元）	4.79
TTM经营现金（亿元）	11.50	OCF减资本开支（亿元）	9.78
静态 / TTM PE	46.1 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	4.29	2026累计ROE（%）	-1.33
单季营收同比	17.4%	资产负债率	16.9%
原基金数 / 管理人数	168 / 36	现金/短债小计	5.44

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的100%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	4.7%	17.5	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	10.0%	6.3%	25.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	25.0%	6.9%	30.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：康龙化成、药明康德。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新增订单与单价、临床业务毛利恢复。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

泰格医药 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-54.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	48.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.20	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	14.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-4.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

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。

原文证据摘录

核心竞争：临床外包服务行业的领先地位；根据弗若斯特沙利文（Frost & Sulivan）的数 据，公司 2025 年在中国临床外包市场的市场占有率为 10.9%，比 2024 年的 10.6%有所提升，同时也是唯一进入全球前 十的中国临床外包服务提供商。2026 年上半年，公司为 31 个中国获批上市的 I 类新药以及 5 个获批上市的创新医疗器械 提供了服务；过去 20 年公司累计为 62% 的获批中国 I 类新药提供了研发服务。 科技创新是推动行业转型升级的……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：8%略微下降至 21.1%，主要由于 2026 年上半年国内临床运营业务所执行的在手订单平均单价同比仍 有所下降，因而公司执行该等订单时同等成本对应的收入相应有所减少；与此同时，公司保持稳定专业的 国内临床运营 团队，确保为客户提供高质量的临床运营服务，并且自 2025 年下半年起，公司在国内部分地区重新扩大了运营团队规模， 以应对这些区域增加的待执行订单需求。2026 年上半年，公司国内临床运营新签订单的平均单价与 2025 年同期相比已 经重回增长态势……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第19页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 984,488,226.52 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 14.40% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 374,689,996.66 5.48% 2 第二名 190,09……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第27页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

007 华海清科 688120.SH

CMP及配套半导体设备

研究结论：比较观察。价值序 56 / 风险序 45；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：CMP先进逻辑和存储量产应用形成耗材服务延伸机会。

反方逻辑：应收快于收入增长，扩品类研发投入与晶圆厂资本开支周期相关。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	200.00 / 11-13	原基金流通占比	29.96%
TTM营收（亿元）	56.37	TTM扣非利润（亿元）	11.27
TTM经营现金（亿元）	2.88	OCF减资本开支（亿元）	1.28
静态 / TTM PE	94.6 / 79.2	累计年化动态PE	76.7
2025全年ROE（%）	15.52	2026累计ROE（%）	12.62
单季营收同比	23.7%	资产负债率	38.5%
原基金数 / 管理人数	274 / 51	现金/短债小计	23.50

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	14.2%	28.0	43.87	-78.1%
基准	20.0%	19.0%	40.0	100.27	-49.9%
乐观	35.0%	20.9%	48.0	148.90	-25.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中微公司、拓荆科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

CMP验收、耗材服务占比及回款改善。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

华海清科 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-52.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	68.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	22.05	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：行业属于资本和技术密集型产业，国内外主要集成电路制造商均呈现经营 规模大、数量少的行业特征，公司下游客户所处行业的集中度较高。公司客户集中度较高可能会 导致公司在商业谈判中处于弱势地位，且公司的经营业绩与下游半导体厂商的资本性支出密切相 关，客户自身经营状况变化也可能对公司产生较大的影响。如果公司后续不能持续开拓新客户或 对单一客户形成重大依赖，将不利于公司未来持续稳定发展。 2、新产品和新服务的市场开拓不及预期的风险 公司进一步加大对 CMP 装备、减薄……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第29页 [原公告]

核心竞争：年上半年，公司依托自身产品与技术优势，精准抢抓行业市场机遇，CMP 装备已在先进 逻辑、先进存储、先进封装等领域实现批量落地应用，市场占有率及经营销售规模稳步提升，有 力支撑公司经营业绩实现平稳增长。报告期内，公司持续加码研发投入，推进产能体系建设，不 断夯实核心竞争实力；减薄装备、离子注入装备、清洗装备、晶圆再生、关键耗材及维保服务等 新产品业务研发迭代与市场拓展推进顺畅，产业化成效突出。公司逐步搭建形成“ 装备+服务 ”平 台化业务布局，各业务板块协同效应……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第7页 [原公告]

经营风险：来发展的影响 □适用 √ 不适用 6、 其他说明 □适用 √ 不适用 四、风险因素 (一) 尚未盈利的风险 □适用 √ 不适用 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 □适用 √ 不适用 (三) 核心竞争力风险 √ 适用 □不适用 1、技术创新风险 公司所处的半导体专用装备行业属于典型的技术密集型行业，涉及集成电路、机械、材料、 物理、力学、化学、化工、电子、计算机、仪器、光学、控制、软件工程等多学科领域，是多门 类跨学科知识的综合应用，研发制造难度大。与国际领先的竞争对……

2025年年度报告 | 2026-04-22 | PDF第33页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/19/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

008 联讯仪器 688808.SH

电子测量仪器和半导体测试设备

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 95；风险分 40.8。估值状态：关键口径待补证，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：光通信和半导体高端测试需求扩大。

反方逻辑：半年报前五客户56.83%、海外收入53.86%；上市初期历史可比口径不足。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	718.05 / 11-13	原基金流通占比	29.39%
TTM营收（亿元）	44.32	TTM扣非利润（亿元）	20.11
TTM经营现金（亿元）	16.25	OCF减资本开支（亿元）	14.67
静态 / TTM PE	628.3 / 52.4	累计年化动态PE	40.8
2025全年ROE（%）	22.68	2026累计ROE（%）	67.50
单季营收同比	711.4%	资产负债率	42.0%
原基金数 / 管理人数	674 / 67	现金/短债小计	6.75

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	27.2%	24.5	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	20.0%	36.3%	35.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	35.0%	39.9%	42.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：长川科技、华峰测控。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

以募投达产、订单验证及完整上市历史替代单季度高增外推。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

联讯仪器 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-60.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	106.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	26.09	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	56.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-17.0%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：除公司的知识 产权被竞争对手等相关方侵权的可能，此类知识产权争议将有可能对公司的正常经营活动产生不 利影响。（二）经营风险 1、客户集中度较高的风险 报告期内，公司对前五大客户实现营业收入为 87,019.70 万元，占当期营业收入的比重为 56.83%，集中度相对较高。因公司的经营业绩与主要客户经营情况相关性较高，若未来公司主要 客户经营情况发生重大问题或公司与客户合作关系发生变化，公司将面临客户订单减少或流失等 风险，进而影响公司生产经营，对公司的经……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第31页 [原公告]

核心竞争：托技术领先、交付高效、响应快速的本土化核心优势，持续替代海外 进口测试仪器设备，深度绑定国内行业头部客户，持续提升客户渗透率与本土市场份额，充分把 握国内产业升级与国产化替代双重红利。 海外市场层面，公司持续优化区域布局，已在新加坡、马来西亚、日本、美国、韩国、泰国 等多个核心产业国家设立海外子公司，精准覆盖全球核心光通信、半导体产业集中的东南亚、东 亚、北美区域，全面提升公司海外市场的本地化服务能力与品牌影响力。依托完善的海外实体布 局，公司海外客户结构……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第18页 [原公告]

经营风险：因公司的经营业绩与主要客户经营情况相关性较高，若未来公司主要 客户经营情况发生重大问题或公司与客户合作关系发生变化，公司将面临客户订单减少或流失等 风险，进而影响公司生产经营，对公司的经营业绩造成不利影响。 2、产品质量风险 公司下游客户对公司产品的质量要求较高，而公司产品的质量和性能受到原材料、设计、制 造、售后服务等多种因素的影响，无法完全排除因不可控因素导致出现产品质量问题。如果公司 在产品生产过程中出现性能不稳定或质量问题，可能影响客户的满意度甚至……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第31页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；未取得2025完整年报；IPO以前历史需要招股书审计口径补证。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：5/7/5；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

009 蘅东光 920045.BJ

无源光连接器件

研究结论：优先风险排查。价值序 18 / 风险序 16；风险分 61.8。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高速互连扩容带动连接和布线需求。

反方逻辑：应收、存货占款及近期解禁共同增加风险，客户集中。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	382.58 / 11-13	原基金流通占比	26.38%
TTM营收（亿元）	40.52	TTM扣非利润（亿元）	7.35
TTM经营现金（亿元）	1.83	OCF减资本开支（亿元）	-2.48
静态 / TTM PE	120.1 / 49.7	累计年化动态PE	41.9
2025全年ROE（%）	46.54	2026累计ROE（%）	47.41
单季营收同比	174.4%	资产负债率	59.8%
原基金数 / 管理人数	147 / 41	现金/短债小计	5.12

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	12.2%	21.0	108.89	-71.5%
基准	20.0%	16.3%	30.0	248.90	-34.9%
乐观	35.0%	18.0%	36.0	369.61	-3.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：天孚通信、长芯博创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

回款与去库存跟上收入增长、解禁实际减持情况。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

蘅东光 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	115.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	8.19	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	2,382,011.2%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：注全球贸易政策的变化情况， 制定针对性的 市场销售策略， 并发挥全球化布局优势， 尽可能降低国际贸易摩擦风 险对公司经营的影响。 客户集中度较高的风险 重大风险事项描述：公司客户群体较为稳定且整体客户集中度较高， 若公司未来下游客户对无源光纤布线产品、 无源内连光器件产品及相……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第20页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：11/7/11；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

010 拓荆科技 688072.SH

半导体薄膜沉积设备

研究结论：比较观察。价值序 67 / 风险序 55；风险分 49.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：薄膜工艺覆盖扩大与客户验证构成长期竞争基础。

反方逻辑：最近单季收入增速明显低于高成长预期，验收节奏和研发费用影响利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	493.51 / 11-13	原基金流通占比	26.09%
TTM营收（亿元）	75.19	TTM扣非利润（亿元）	11.94
TTM经营现金（亿元）	7.66	OCF减资本开支（亿元）	1.38
静态 / TTM PE	155.6 / 51.5	累计年化动态PE	44.5
2025全年ROE（%）	15.77	2026累计ROE（%）	25.75
单季营收同比	1.8%	资产负债率	45.5%
原基金数 / 管理人数	541 / 91	现金/短债小计	8.11

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	11.3%	28.0	77.42	-84.3%
基准	15.0%	15.1%	40.0	178.51	-63.8%
乐观	30.0%	16.6%	48.0	266.37	-46.0%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中微公司、北方华创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新设备验证、合同负债转收入与毛利率。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

拓荆科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-52.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	74.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	35.13	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	79.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-23.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：升级、备件快速响 应、年度设备维保等全方位高质量的技术服务。公司以客户的应用需求为导向，驱动技术创新， 不断完善先进产品矩阵，保持市场份额的稳步提升，进一步巩固公司市场地位，为长期业务发展 筑牢根基。 5、 人才队伍建设情况 报告期内，公司结合战略规划与业务发展目标，持续加强人才梯队建设，致力于打造一支高 素质、富有创新精神和协作能力的人才队伍。截至2026 年6 月30 日，公司员工总数2,049 人， 其中研发人员856 人，占公司员工总数的41.78……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第45页 [原公告]

经营风险：造厂往往会削减资本性支出，减少 对半导体设备的需求。前述宏观环境及行业波动造成的半导体设备需求波动，可能会为公司的业务发展和经营业绩带来一定波动性风险。 公司将随时关注行业动态及景气度波动情况，提前预判并统筹公司的经营活动，合理控制现 金流，避免行业波动造成重大不利影响。 (五) 宏观环境风险 当前全球经济增长承压，叠加地缘政治冲突、关税政策变化加剧，可能影响半导体行业发展 增速、供应链安全及终端市场需求，继而影响半导体设备行业整体需求。……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第59页 [原公告]

客户集中：口径合并计算列示的情况说明 客户二、客户三的销售额均是按照同一控制口径合并计算列示。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额515,963.64万元，占年度销售总额79.15%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额35,337.73万元，占年度销售总额5.42%。 公司前五名客户……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第59页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

011 新易盛 300502.SZ

高速光模块

研究结论：优先价值复核。价值序 1 / 风险序 59；风险分 48.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：数通高速产品放量与客户认证支撑规模经济。

反方逻辑：2025年前五客户72.34%；库存增长快，云厂商资本开支反转会同时冲击量价。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	187.58 / 11-13	原基金流通占比	25.64%
TTM营收（亿元）	401.87	TTM扣非利润（亿元）	143.46
TTM经营现金（亿元）	45.28	OCF减资本开支（亿元）	23.06
静态 / TTM PE	27.4 / 17.9	累计年化动态PE	17.3
2025全年ROE（%）	72.75	2026累计ROE（%）	49.22
单季营收同比	80.3%	资产负债率	36.9%
原基金数 / 管理人数	1867 / 127	现金/短债小计	813.89

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数22倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	22.8%	15.4	100.98	-46.2%
基准	20.0%	30.3%	22.0	230.82	23.1%
乐观	35.0%	33.4%	26.4	342.77	82.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中际旭创、剑桥科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高速产品交付、库存周转、经营现金流与利润匹配。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新易盛 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	81.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	172.12	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	72.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-21.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：力集群和云数据中心市场的高速发展，给行业带来了良好的发展机遇，同时促使同行业光模块厂商间的 竞争加剧。如果应对不当，公司可能会面临市场份额下降或者产品、技术竞争力下降的风险。因此，公司将进一步加强 国内外市场开拓工作，建立科学有效的研发体系，重点关注核心产品、技术的研发及突破，进一步加强公司核心竞争力。 4、收购兼并与对外扩张带来的风险 随着规模的扩大、实力的增强，公司将根据发展战略，围绕自身核心业务，积极寻找在主导产业上的稳步扩张，进一步 提升公司的行业……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第18页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 17,971,494,504.64 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 72.34% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 5,706,560,719.37 22.97% 2 第二名 ……

2025年年度报告 | 2026-04-23 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

012 中微公司 688012.SH

刻蚀及其他半导体设备

研究结论：优先风险排查。价值序 63 / 风险序 19；风险分 60.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：工艺积累和客户验证有利于扩充设备平台。

反方逻辑：研发强度高、三年现金兑现偏弱；前五客户和关联销售集中。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	245.90 / 11-13	原基金流通占比	24.39%
TTM营收（亿元）	146.48	TTM扣非利润（亿元）	22.86
TTM经营现金（亿元）	8.92	OCF减资本开支（亿元）	-4.19
静态 / TTM PE	111.5 / 46.8	累计年化动态PE	42.7
2025全年ROE（%）	9.97	2026累计ROE（%）	16.41
单季营收同比	17.2%	资产负债率	21.7%
原基金数 / 管理人数	807 / 100	现金/短债小计	20.24

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数45倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	11.1%	31.5	53.56	-78.2%
基准	20.0%	14.8%	45.0	122.43	-50.2%
乐观	35.0%	16.3%	54.0	181.81	-26.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：北方华创、拓荆科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新设备重复订单、研发投入回报及应收周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

中微公司 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-56.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	65.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	56.19	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	75.0%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-22.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：告期内，公司继续保持较高 的研发投入，与国内外一流客户保持紧密合作，相关设备产品研发进展顺利、客户端验证情况良 好，在部分关键客户市场占有率稳步提升。2026 年上半年公司研发投入约20.41 亿元，同比增加 约5.50 亿元（增长约36.86%），2026 年上半年研发投入占公司营业收入比例约为30.51%。公 司目前在研项目涵盖六大类设备，包含多个关键制程工艺的核心设备开发。 公司积极参与有影响力的市场活动，不断强化公司技术和品牌优势。报告期内，公司发……

2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第15页 [原公告]

客户集中：构 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额928,823.18万元，占年度销售总额75.00%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额197,568.09万元，占年度销售总额15.95%。公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 是否与上市公司存在关联关系 1 客户一 495,215.5……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第66页 [原公告]

经营风险：来发展的影响 □适用 √不适用 6、 其他说明 □适用 √不适用 四、风险因素 (一) 尚未盈利的风险 □适用 √不适用 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 □适用 √不适用 (三) 核心竞争力风险 √适用 □不适用 核心竞争力是企业在激烈市场竞争中赖以生存的差异化优势资源。目前，公司的核心竞争力 主要体现在与产品有关的技术优势及产品服务解决方案上。如果公司未来难以保持在市场中的技 术领先优势，没有开发其他具有竞争力的产品，不能提供满足客户需求的定制化服务等……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第61页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

013 飞沃科技 301232.SZ

风电紧固件及塔筒配套

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 4；风险分 70.6。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：塔筒业务放量可以改善规模利用率。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	72.51 / 11-13	原基金流通占比	23.64%
TTM营收（亿元）	27.72	TTM扣非利润（亿元）	-0.17
TTM经营现金（亿元）	-0.77	OCF减资本开支（亿元）	-3.79
静态 / TTM PE	202.3 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	2.72	2026累计ROE（%）	-0.60
单季营收同比	5.9%	资产负债率	73.5%
原基金数 / 管理人数	12 / 7	现金/短债小计	0.37

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	未取得/不适用	14.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	5.0%	未取得/不适用	20.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	20.0%	未取得/不适用	24.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：同力股份、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

扣非扭亏、经营现金转正及债务续作证据。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

飞沃科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	7.92	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-66.3%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	98.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.48	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	778,017.2%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	56.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-16.9%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；资产负债率超过65%；需核实债务结构；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：势，获得了国内外知名客 户的广泛认可。目前，公司产品已配套应用于国内外主流风机叶片厂商、整机制造商和风电场业主，风电紧固件产品的 市场占有率连续多年稳居行业前列，展现出较强的市场影响力和可持续发展能力。 （七）报告期经营概述 报告期内，公司实现营业收入13.27 亿元，同比增长13.90%；归母扣非净利润626.29 万元，同比下降78.84%。营 业收入增长主要得益于：（1）风电塔筒业务进入批量交付阶段，实现收入1.04 亿元，成为公司营业收入及毛利增长……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第13页 [原公告]

经营风险：原材料为合金结构钢，如果未来钢材等原材料价格保持高位或持续上涨，而公司无法有效消化原材料价格 上涨的不利影响，则将可能导致公司面临毛利率、净利润下滑的风险。 应对措施：公司将紧密跟踪原材料动态，及时调整采购计划，努力减轻原材料价格波动造成的影响。同时，公司与 主要钢材供应商积极加强合作，争取获取更优惠的采购价格和更有利的付款条件，降低原材料采购价格波动带来的风险。（三）应收账款未来难以收回的风险 截至2026 年6 月，公司应收账款净额为14.15 亿元……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第25页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,444,752,605.44 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 56.27% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 519,245,633.53 20.22% 2 第二名 311,……

2025年年度报告 | 2026-04-13 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：17/17/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

014 斯菱智驱 301550.SZ

汽车轴承及精密传动零件

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 53；风险分 49.6。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：轴承工艺可向谐波减速器相关零件延展。

反方逻辑：机器人预期远超当前汽车利润，认证和大规模订单仍须验证。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	117.18 / 11-13	原基金流通占比	23.31%
TTM营收（亿元）	8.53	TTM扣非利润（亿元）	1.44
TTM经营现金（亿元）	1.99	OCF减资本开支（亿元）	-1.33
静态 / TTM PE	227.7 / 266.5	累计年化动态PE	257.1
2025全年ROE（%）	9.64	2026累计ROE（%）	6.20
单季营收同比	18.5%	资产负债率	28.5%
原基金数 / 管理人数	54 / 23	现金/短债小计	40.00

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	12.0%	21.0	6.09	-94.8%
基准	15.0%	16.0%	30.0	14.04	-88.0%
乐观	30.0%	17.6%	36.0	20.95	-82.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：双环传动、绿的谐波。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新增精密传动订单规模、收入占比及利润贡献。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

斯菱智驱 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-57.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	81.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	14.57	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	39.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：年全球汽车轴承市场规模达 157.4亿美元，预计2034年将增至231.2亿美元（年复 合增长率4.4%），其中亚太地区2025年市场份额高达54.46%。与此同时，高端智能终端设备产业的蓬勃发展也为谐波 减速器、减速器专用轴承等精密零部件创造了新的市场增量。 斯菱智驱是汽车轮毂轴承领域的专业制造商，凭借深厚的技术积累和持续创新能力，在行业中建立了独特的竞争优 势。公司紧跟行业智能化趋势，不断优化产品结构，开发高性能、集成化的轮毂轴承单元，积极响应市场需求……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：大类产品，根据应用场景分为轴承系统类轴承产品、传动系统类 轴承产品、动力系统类轴承产品、非汽车轴承，多样化的型号能够满足不同客户的订单需求，并有效减少前期试生产所 耗费的时间周期，从而加快从订单下达到产品交付间隔时间，有效提高公司的订单管理能力。 （三）研发创新优势 公司专注于汽车轴承行业多年，积累了丰富的行业经验，培养并逐步形成了优秀的生产及研发团队，不断精进生产技术，提升研发水平，形成了独特的核心竞争力。 公司的技术中心被认定为浙江省省级企业技术中心……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第18页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 309,107,833.50 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 39.22% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 客户一 115,997,246.42 14.72% 2 客户二 88,590……

2025年年度报告 | 2026-04-21 | PDF第25页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/17/16；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

015 长川科技 300604.SZ

集成电路测试机与分选机

研究结论：比较观察。价值序 21 / 风险序 21；风险分 57.8。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：测试设备国产替代和产品线拓展带来份额机会。

反方逻辑：三年现金兑现低、存货及解禁压力，设备交付不等于现金收入。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	189.50 / 11-13	原基金流通占比	23.13%
TTM营收（亿元）	74.55	TTM扣非利润（亿元）	21.78
TTM经营现金（亿元）	15.16	OCF减资本开支（亿元）	7.96
静态 / TTM PE	92.4 / 55.1	累计年化动态PE	52.3
2025全年ROE（%）	33.05	2026累计ROE（%）	28.14
单季营收同比	53.9%	资产负债率	46.5%
原基金数 / 管理人数	585 / 81	现金/短债小计	4.09

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	19.7%	28.0	63.45	-66.5%
基准	20.0%	26.3%	40.0	145.02	-23.5%
乐观	35.0%	28.9%	48.0	215.35	13.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：华峰测控、联讯仪器。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

存货转验收、客户回款、解禁后的供给。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

长川科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	77.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	42.72	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	22,653.9%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：发展趋势，充分关注客户 多样化的个性需求，或者后续研发投入不足，将可能面临因无法保持持续创新能力而导致市场竞争力降低的风险。 2.客户集中度较高的风险 凭借产品质量可靠、性能稳定、持续创新和研发等优势，当前公司生产的集成电路测试机和分选机产品已获得国内 外众多一流集成电路企业的使用和认可，报告期内，公司客户结构不断优化，若主要客户的经营或财务状况出现不良变 化或者公司与主要客户的稳定合作关系发生变动，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。 3.受行业景气影响……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第33页 [原公告]

核心竞争：来源和目的分为新产品研发、技术改进和技术预研三大类。 （四）公司所处行业竞争情况 1、行业竞争概况 目前，我国集成电路专用设备行业市场份额仍主要由国外知名企业所占据，该等企业凭借较强的技 术、品牌优势，在高端市场占据领先地位，面对我国巨大的市场需求和相对较低的生产成本，纷纷通过在我 国建立独资企业、合资建厂的方式占领大部分国内市场，其中在测试设备行业，日本爱德万 （Advantest）、美国泰瑞达（Teradyne）、美国科休（Cohu）等企业占据了主要市……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第15页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

016 长鑫科技 688825.SH

DRAM存储芯片研发制造

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 87；风险分 42.0。估值状态：关键口径待补证，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：国产DRAM放量可受益于本土供应链需求。

反方逻辑：存储价格强周期；IPO前历史扣非TTM不完整，不将低PE当成便宜。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	39.98 / 11-13	原基金流通占比	21.38%
TTM营收（亿元）	2,987.40	TTM扣非利润（亿元）	未取得/不适用
TTM经营现金（亿元）	2,783.03	OCF减资本开支（亿元）	未取得/不适用
静态 / TTM PE	1,447.6 / 19.5	累计年化动态PE	15.4
2025全年ROE（%）	3.83	2026累计ROE（%）	96.46
单季营收同比	613.2%	资产负债率	36.3%
原基金数 / 管理人数	1868 / 100	现金/短债小计	7.15

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的65%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	未取得/不适用	12.6	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	10.0%	未取得/不适用	18.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	25.0%	未取得/不适用	21.6	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：君正股份、普冉股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

补齐招股书审计数据，观察价格、良率和资本开支。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

长鑫科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-37.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	66.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	143.72	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	337,771.9%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：进行技术升级和扩充产能，后续若人工智能对DRAM 需求不及预期，叠加新产能的释放，或 将导致供过于求，进而致使公司业绩下行。 2、客户集中度较高的风险 公司终端客户主要为服务器、移动设备、个人电脑等下游应用领域的大型厂商，包括阿里云、字 节跳动、腾讯、联想、小米、传音、荣耀、OPPO、vivo 等。公司客户集中度相对偏高，主要由于公司 下游服务器、移动设备、个人电脑等市场需求相对较大且市场相对集中，同时公司主要通过经销模式 由少量经销商对接终端客户所致。如……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第23页 [原公告]

核心竞争：技在全球 DRAM 市场的占有率分别为33.96%、34.48%和23.41%，上述三家企业合计占全球DRAM 市场90%以 上的市场份额。公司正逐步进入主要厂商阵营，按出货量和销售额统计，公司已成为中国第一、全球 第四的DRAM 厂商。（二）主营业务、主要产品及服务情况 1、公司主营业务情况 长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的DRAM 研发设计制造一体化企业。自2016 年成立以来，公司始终专注于DRAM 产品的研发、设计、生产及销售。公司……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：，DRAM 行业周期变动导致产品价格变动，公司毛 利率存在一定波动。若未来存储芯片市场价格出现下滑且公司规模效应长期无法显现，公司毛利率可 能面临下滑的风险，从而对公司未来持续经营能力产生不利影响。 2、固定资产建设投资及折旧金额较大的风险 截至报告期末，公司固定资产账面价值为1,815.63 亿元，占期末资产总额的比例为38.79%，占比 较高。报告期内计提固定资产折旧额为145.10 亿元，同比增加27.85%。公司还在进行持续产能建设， 其产生的大额……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第24页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；未取得2025完整年报；IPO以前历史需要招股书审计口径补证。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：7/5/5；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

017 安达科技 920809.BJ

磷酸铁锂材料

研究结论：优先风险排查。价值序 69 / 风险序 8；风险分 69.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：需求恢复与规模利用率提升可推动扭亏延续。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	5.77 / 11-13	原基金流通占比	21.34%
TTM营收（亿元）	61.76	TTM扣非利润（亿元）	1.45
TTM经营现金（亿元）	-6.85	OCF减资本开支（亿元）	-12.90
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 24.6	累计年化动态PE	16.8
2025全年ROE（%）	-15.24	2026累计ROE（%）	9.42
单季营收同比	116.1%	资产负债率	74.7%
原基金数 / 管理人数	79 / 36	现金/短债小计	0.20

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	1.4%	12.6	1.74	-69.9%
基准	15.0%	1.9%	18.0	4.01	-30.5%
乐观	30.0%	2.1%	21.6	5.98	3.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：德福科技、星源材质。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

看单位加工盈利、回款与债务到期结构。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

安达科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	17.12	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-56.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	53.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	0.50	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	88.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-26.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；资产负债率超过65%；需核实债务结构；20日平均成交额不足1亿元，退出成本敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：制造成本， 进一步提升产品盈利水平，从而巩固公司产品的市场竞争力。 2、主要客户相对集中风险 重大风险事项描述： 报告期内， 公司前五大客户收入占营业收入比例为88.72%，主 要客户相对集中，原因系公司产品的下游应用领域动力电池的市场 集中度较高。公司与主要客户维持良好的合作关系，但如果公司主 要客户短期内订单不足、经营情况出现较大不利变化或者回款不及 时，可能会对公司的经营情况和业绩产生不利影响。 应对措施： 公司采取开发新的产品、开拓新的客户等举措来……

2026年半年度报告 | 2026-08-05 | PDF第21页 [原公告]

核心竞争：产生不利影响。 应对措施： 公司将结合行业及下游客户需求，有效保证产品质量，不断改 进产品性能指标，优化生产线，降低产品成本，提高市场占有率， 有效消耗新增产能。 7、盈利能力受限、亏损的风险 重大风险事项描述： 报告期内， 公司营业收入为336,479.84 万元， 同比增加119.01%； 净利润为 13,387.97 万元，同比由负转正。报告期内，碳酸锂整体 宽幅震荡，价格中枢整体上移，公司主要产品磷酸铁锂销量、售价 大幅提升，营业收入同比大幅上涨，……

2026年半年度报告 | 2026-08-05 | PDF第22页 [原公告]

经营风险：/年磷酸铁锂项目 一期建设进入前期准备阶段，项目建设按计划有序推进。若未来市 场需求和行业竞争格局发生重大不利变化，将导致公司新增产能无 法顺利消化，进而对公司经营业绩产生不利影响。 应对措施： 公司将结合行业及下游客户需求，有效保证产品质量，不断改 进产品性能指标，优化生产线，降低产品成本，提高市场占有率， 有效消耗新增产能。 7、盈利能力受限、亏损的风险 重大风险事项描述 ： 报告期内， 公司营业收入为336,479.84 万元， 同比增加119.01%……

2026年半年度报告 | 2026-08-05 | PDF第22页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/20/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

018 长芯博创 300548.SZ

光器件与光互连产品

研究结论：优先价值复核。价值序 12 / 风险序 46；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：50G PON批量交付与数通业务拓展改善产品结构。

反方逻辑：ASP下降是行业常态，应收增长需要验证客户回款。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	122.68 / 11-13	原基金流通占比	21.23%
TTM营收（亿元）	37.78	TTM扣非利润（亿元）	6.66
TTM经营现金（亿元）	8.40	OCF减资本开支（亿元）	6.19
静态 / TTM PE	108.1 / 53.4	累计年化动态PE	45.8
2025全年ROE（%）	18.76	2026累计ROE（%）	27.19
单季营收同比	127.5%	资产负债率	32.6%
原基金数 / 管理人数	195 / 55	现金/短债小计	12.75

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	11.9%	24.5	37.36	-69.5%
基准	20.0%	15.9%	35.0	85.39	-30.4%
乐观	35.0%	17.5%	42.0	126.80	3.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：衡东光、天孚通信。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新产品收入占比、毛利率和回款速度。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

长芯博创 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-64.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	92.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	25.12	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	64.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-19.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：前 10G PON OLT光模块出货量处于国内领先，50G PON 已实现批量交付， DWDM 器件产品在国内主要通信设备商中占据市场份额前列，ODN 布线产品借助于长飞光纤的营销网络，快速覆盖市场， 满足用户的需求。公司正在持续加大研发应用于以上领域的新产品，并提供相应的解决方案。 2、数据通信、消费及工业互联市场 云计算、人工智能等新一代信息技术对算力的爆发式需求持续推动数据通信市场高速增长。据 Dell'Oro Group最新报告， 受超大规模 AI……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第13页 [原公告]

经营风险：信、消费及工业互联市 场的开拓力度，依托多元场景的需求增长，通过多元化的市场布局抵消单一市场波动的影响，增强抗风险能力。 2、产品毛利率下降的风险 光通信行业竞争较为激烈，下游客户相对集中度较高。行业内大多数产品价格呈下降趋势，公司为维持以及争取更高市 场份额也需要采取灵活的价格策略，而公司内部持续降低成本的努力受制于原材料成本、人工成本和管理效率提升空间 等因素，不一定能够达到市场降价的幅度。若未来出现市场竞争持续加剧、市场需求发生重大不利变化、成本优化……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第23页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,642,119,677.25 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 64.84% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 994,686,398.40 39.27% 2 第二名 275,……

2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

019 百济神州 688235.SH

全球创新肿瘤药

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 64；风险分 47.0。估值状态：仅盈利压力参照，不作目标价。

核心观点与反方证据

支持逻辑：商业化产品放量与费用效率改善使盈利更可见。

反方逻辑：累计未弥补亏损和持续研发支出大，单品及监管风险不宜以固定PE充分刻画。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	280.20 / 11-13	原基金流通占比	20.84%
TTM营收（亿元）	456.23	TTM扣非利润（亿元）	60.18
TTM经营现金（亿元）	170.02	OCF减资本开支（亿元）	159.10
静态 / TTM PE	281.8 / 64.6	累计年化动态PE	51.0
2025全年ROE（%）	5.33	2026累计ROE（%）	17.27
单季营收同比	26.8%	资产负债率	40.8%
原基金数 / 管理人数	176 / 41	现金/短债小计	10.89

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	8.9%	24.5	64.53	-77.0%
基准	20.0%	11.9%	35.0	147.51	-47.4%
乐观	35.0%	13.1%	42.0	219.05	-21.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：诺诚健华、泽璟制药。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

核心产品销售、适应症获批及研发投入效率。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

百济神州 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-37.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	47.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.15	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	63.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-19.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：L/SLL 成人患者。 未来，我们将通过强大的临床开发能力和全球化商业销售能力，不断推进在研适应症的获批 并进一步增强商业化产品的市场占有率，最大化上述产品的商业化潜力。 3. 储备丰富、进度领先、快速扩张的在研药品管线，推动长期增长 我们建立独特的全球研发 “ 快车道 ” 以应对日益严峻的行业挑战并提升研发回报。我们对小 分子、嵌合式降解激活化合物（CDAC）蛋白降解剂、双特异性抗体、三特异性抗体以及ADC 等 多种技术平台进行了投入，不断追求创新，这让我们能够……

百济神州有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第32页 [原公告]

经营风险： 461 10.41 合计 4,430 100.00 6、 其他说明 □适用 √ 不适用 四、 风险因素 √ 适用 □不适用 (一) 业绩大幅下滑或亏损的风险 截至2026 年6 月30 日，公司累计未弥补亏损为人民币579.35 亿元。尽管公司2025 年年度 营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润实现盈利，但是随着公司持续进行候选药物 开发及寻求监管机构批准、扩张生产及制造设施、商业化在研药物（包括公司自主研发及获授许 可的在研药物），公司仍然存在……

百济神州有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第39页 [原公告]

客户集中：明 公司前五名客户及前五名供应商属于同一控制人控制的，视为同一客户或供应商合并列示。 A.公司主要销售客户情况 √ 适用 □ 不适用 前五名客户销售额24,387,009千元，占年度销售总额63.80%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0千元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √ 适用 □不适用 单位：千元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 是否与上市公司存在关联关系 1 客户一 6,867,210 17.97 否 2 客户……

百济神州有限公司2025年年度报告 | 2026-04-14 | PDF第85页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

百济神州有限公司2026年第三季度报告 | 2026-11-09 [原公告]

020 精测电子 300567.SZ

半导体及显示检测设备

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 10；风险分 67.5。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：半导体在手订单增长提供后续验收基础。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	111.30 / 11-13	原基金流通占比	20.39%
TTM营收（亿元）	39.29	TTM扣非利润（亿元）	-0.03
TTM经营现金（亿元）	-4.06	OCF减资本开支（亿元）	-8.14
静态 / TTM PE	379.6 / 502.5	累计年化动态PE	291.8
2025全年ROE（%）	2.23	2026累计ROE（%）	1.86
单季营收同比	16.9%	资产负债率	53.2%
原基金数 / 管理人数	82 / 30	现金/短债小计	0.42

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	未取得/不适用	24.5	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	15.0%	未取得/不适用	35.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	30.0%	未取得/不适用	42.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中科飞测、精智达。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

验收进度、毛利兑现、重组融资与摊薄条款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

精测电子 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	11.21	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-68.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	81.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.74	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	47.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-14.2%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：CD 面 板价格上行、行业供需格局修复和高端产品结构升级，加之OLED 赛道迈入集中布局建设期，国内企业加紧抢占中尺寸 OLED 市场份额，面板企业盈利水平普遍回暖。报告期内，公司平板显示检测业务延续快速增长态势，叠加客户结构与产 品结构的持续优化，业务毛利率稳中有升，盈利能力维持较强水平。在新能源业务板块方面，报告期内，公司新能源板块 持续优化产品结构、深化生产精益管控，推动成本稳步下降、营收持续增长，成功实现扭亏为盈，经营基本面持续改善。 后续公司将针……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第18页 [原公告]

经营风险：5.89 亿元，较上年同期增长 54.89%；其中，半导体领域在手订单约36.09 亿元，较上年同期增长98.00%；显示领域在手订单约12.28 亿元，较上年同 期减少14.68%；新能源领域在手订单约7.52 亿元，较上年同期增长117.22%。半导体领域在手订单占公司在手订单比例已 近七成，半导体业务已成为公司经营业绩的核心支撑。 1、半导体量检测业务 （1）前道量检测领域（含半导体量检测业务总括） 当前，半导体产业正逐步进入由AI 算力基础设施、先……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第18页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,579,165,365.79 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 47.17% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 837,069,532.73 25.00% 2 第二名 264,……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第30页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

021 北特科技 603009.SH

汽车转向减震零件及精密传动布局

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 30；风险分 54.5。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：成熟零件业务提供客户和制造基础。

反方逻辑：机器人相关估值可能脱离现有利润，现金短债缺口和商誉须跟踪。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	50.50 / 11-13	原基金流通占比	20.30%
TTM营收（亿元）	24.95	TTM扣非利润（亿元）	1.24
TTM经营现金（亿元）	1.95	OCF减资本开支（亿元）	-1.65
静态 / TTM PE	146.3 / 134.6	累计年化动态PE	127.3
2025全年ROE（%）	7.07	2026累计ROE（%）	5.09
单季营收同比	13.5%	资产负债率	49.0%
原基金数 / 管理人数	38 / 16	现金/短债小计	0.23

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	3.5%	17.5	4.01	-92.1%
基准	10.0%	4.7%	25.0	9.33	-81.5%
乐观	25.0%	5.2%	30.0	14.00	-72.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：双环传动、斯菱智驱。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

精密传动业务的量产订单、资本开支与现金回报。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

北特科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	8.03	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-45.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	54.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.29	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	36.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：25,835.45 万元，报告期末，商誉的账面价值为 4,873.32 万元。2018 年度，为进一步提升公司在汽车零部件行业中的市场占有率和竞争力，公司完成了收购上海北特 光裕的交易，该交易为非同一控制下的企业合并，合并成本超过取得的被购买方于购买日可辨认 净资产公允价值的部分确认为商誉。如果上海北特光裕未来的经营情况不及预期，则公司可能存 在商誉减值进一步扩大的风险，将会直接影响公司的经营业绩，对公司的盈利水平产生不利影响。 5、公司目前主要配合客户重……

北特科技2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第16页 [原公告]

客户集中：或调整有关情况 □适用 √不适用 (7). 主要销售客户及主要供应商情况 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额84,432.37万元，占年度销售总额36.85%；其中前五名客户销售额中关联方 销售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额56,805.18万元，占年度采购总额28.65%；其中前五名供应商采购额中关 联方采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 ……

北特科技2025年年度报告 | 2026-04-22 | PDF第18页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

北特科技2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

022 吉林碳谷 920077.BJ

碳纤维原丝

研究结论：优先风险排查。价值序 71 / 风险序 18；风险分 61.1。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：成本和规模优势可受益于下游需求修复。

反方逻辑：历史现金兑现弱、债务压力与小成交额叠加；扩产不代表产品提价。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	11.81 / 11-13	原基金流通占比	20.06%
TTM营收（亿元）	29.89	TTM扣非利润（亿元）	1.39
TTM经营现金（亿元）	0.55	OCF减资本开支（亿元）	-1.39
静态 / TTM PE	38.8 / 42.4	累计年化动态PE	45.3
2025全年ROE（%）	7.04	2026累计ROE（%）	4.30
单季营收同比	17.9%	资产负债率	62.6%
原基金数 / 管理人数	79 / 36	现金/短债小计	0.10

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	3.1%	14.0	2.02	-82.9%
基准	10.0%	4.2%	20.0	4.71	-60.1%
乐观	25.0%	4.6%	24.0	7.07	-40.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：安达科技、鸿路钢构。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

原丝售价、现金回款及产线利用率。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

吉林碳谷 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	17.59	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-64.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	55.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	0.69	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；20日平均成交额不足1亿元，退出成本敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：质与性能，深入推进降本增效、优化产品结构，有效满足客户 多元化、高端化需求，进一步巩固了国内领先的市场地位，增强了公司核心竞争力与市场占有率，有力 支撑公司整体营收实现稳健增长。 3、 现金流量状况 本期金额 上期金额 单位：元 247,341,991.75 -172,716,301.65 变动比例% 项目 -32,976,126.96 经营活动产生的现金流量净额 -51,631,156.24 243.21% 投资活动产生的现金流量净额 -9,783,28……

2026年半年度报告 | 2026-08-09 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：心支撑；低空经济、氢能储氢等新兴领域需求逐步释放，体育休闲、电子 3C 场景稳步放量。外贸端延 续活力，进出口量稳步增长，出口成为产能消化的重要补充，行业呈现稳健复苏态势。2026 年，新能源 汽车轻量化、低空经济、机器人等领域前景广阔。行业正向循环逐步构建，但受技术突破、需求释放节 奏影响，复苏进程平缓，行业资源加速优化整合，有望逐步进入稳健复苏阶段，结构性机会凸显。 （三） 新增重要非主营业务情况 □适用 √不适用 （四） 财务分析 1、 资产负债结构……

2026年半年度报告 | 2026-08-09 | PDF第11页 [原公告]

客户集中：林地区、华东地区等，公司存在 对吉林地区、华东地区销售占比较高的情况。公司所处行业的发展现状、竞争格局及下 游应用领域的特点决定了客户集中度较高，如果公司主要客户的生产经营发生重大不利 客 户 集 中 的 变化或财务状况出现恶化，将会对公司的生产经营产生不利影响。 风险 应对措施：公司将通过持续关注现有客户需求，在客户需求早期介入，与客户需要紧密 结合，巩固客户黏性；全面掌握行业新客户信息和动态，及时介入，以自身对原丝长期 理解为客户提供建设性意见，促成新……

2025年年度报告 | 2026-04-12 | PDF第27页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

023 华峰测控 688200.SH

半导体自动化测试设备

研究结论：比较观察。价值序 34 / 风险序 47；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：模拟及功率测试积累有利于高端测试拓展。

反方逻辑：库存扩张与高估值并存，新品认证失败会放大固定研发费用。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	226.52 / 11-13	原基金流通占比	19.39%
TTM营收（亿元）	17.60	TTM扣非利润（亿元）	6.53
TTM经营现金（亿元）	3.75	OCF减资本开支（亿元）	2.40
静态 / TTM PE	85.0 / 57.0	累计年化动态PE	52.6
2025全年ROE（%）	14.08	2026累计ROE（%）	11.08
单季营收同比	51.7%	资产负债率	19.3%
原基金数 / 管理人数	242 / 51	现金/短债小计	341.84

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	26.4%	28.0	64.78	-71.4%
基准	20.0%	35.3%	40.0	148.08	-34.6%
乐观	35.0%	38.8%	48.0	219.89	-2.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：长川科技、联讯仪器。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

测试平台验证、重复订单及库存周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

华峰测控 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-66.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	78.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	16.81	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	40.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-12.0%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：求的演变方向出现误判，或在前沿技 术的研发上未能取得预期成果，可能导致新产品无法获得市场认可，造成研发资源的巨大浪费，并面临现有市场份额被竞争对手侵蚀的风险，最终对经营业绩产生显著的不利影响。 3.核心人才的获取与保留风险 在知识经济时代，高素质的研发人才是我们保持创新活力与核心竞争力的基石。截至报告期 末，我司研发人员占比高达 50.51%，是公司最宝贵的资产。当前全球半导体行业正面临激烈的人 17 / 178 ……

华峰测控2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第17页 [原公告]

客户集中：理机构 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额54,015.59万元，占年度销售总额40.12%；其中前五名客户销售额中关联方 销售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例（%） 单位：万元 币种：人民币 1 客户 A 14,765.25 10.97 是否与上市公司存在关联关系 2 客户 B……

华峰测控2025年度报告 | 2026-04-28 | PDF第28页 [原公告]

经营风险：来发展的影响 □适用 √不适用 6、 其他说明 □适用 √不适用 四、风险因素 (一) 尚未盈利的风险 □适用 √不适用 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 □适用 √不适用 (三) 核心竞争力风险 √适用 □不适用 22 / 231 ……

华峰测控2025年度报告 | 2026-04-28 | PDF第22页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

华峰测控2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

024 同力股份 920599.BJ

非公路矿用运输车辆

研究结论：优先价值复核。价值序 7 / 风险序 96；风险分 40.5。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品适配和出口渠道有利于矿山设备替代。

反方逻辑：低PE仍受矿山投资周期制约，北交所流动性使退出更敏感。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	16.77 / 11-13	原基金流通占比	19.33%
TTM营收（亿元）	71.15	TTM扣非利润（亿元）	9.34
TTM经营现金（亿元）	15.71	OCF减资本开支（亿元）	15.42
静态 / TTM PE	9.2 / 8.2	累计年化动态PE	9.0
2025全年ROE（%）	24.98	2026累计ROE（%）	17.25
单季营收同比	21.0%	资产负债率	59.1%
原基金数 / 管理人数	90 / 37	现金/短债小计	11.10

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数11倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	8.9%	7.7	9.66	-42.4%
基准	12.0%	11.8%	11.0	22.39	33.5%
乐观	27.0%	13.0%	13.2	33.52	99.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：春风动力、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

海外收入回款、新能源车型毛利与矿山开工。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

同力股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-36.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	28.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	0.70	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

20日平均成交额不足1亿元，退出成本敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：实现量身定制、量定结合的研发及生 产组织提供坚实的保障，从而使公司产品在适应性、可靠性和性价比方面获得良好的市场口碑，稳固了 公司市场占有率。从应用行业划分，产品应用于露天煤矿、铁矿、有色金属矿、水泥建材等矿山及水利 水电等各类大型工程工地；从应用地域划分，产品覆盖了国内全部省份，并已拓展出口至巴基斯坦、印 度尼西亚、马来西亚、蒙古、塔吉克斯坦、刚果（金）等多个国家和地区。目前，国际化战略是公司开 拓市场的重要战略方向，海外市场快速推进，未来公司还会在更多……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：公司 法 长 期 较 出现不能巩固和提升市场竞争优势、跟不上产品技术更新换代的速度等情形，也可能导致 快增长，可 公司无法长期保持业绩增长，甚至可能出现业绩下滑的风险。报告期内，公司实现营业收 能 出 现 业 入 355,331.78 万元，净利润 40,544.83 万元，同比 2025 年同期分别增长了 12.13%、26.22%。 绩下滑的 应对措施：一是扩大公司产品“ 生态 ”，开展重型挖机的试产，加大新产品投入研发力 风险 度，用不断推出的新产品抢占……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第24页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

025 鼎泰高科 301377.SZ

PCB钻针及精密刀具

研究结论：比较观察。价值序 37 / 风险序 69；风险分 46.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高阶PCB加工增加高性能耗材需求。

反方逻辑：产能扩张加剧竞争，存货增速高，近期利润率可能处于高景气阶段。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	192.05 / 11-13	原基金流通占比	19.12%
TTM营收（亿元）	41.73	TTM扣非利润（亿元）	12.86
TTM经营现金（亿元）	2.70	OCF减资本开支（亿元）	-11.76
静态 / TTM PE	188.0 / 62.6	累计年化动态PE	53.1
2025全年ROE（%）	16.53	2026累计ROE（%）	28.63
单季营收同比	179.1%	资产负债率	36.1%
原基金数 / 管理人数	68 / 25	现金/短债小计	3.06

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	19.6%	24.5	47.33	-75.4%
基准	20.0%	26.2%	35.0	108.19	-43.7%
乐观	35.0%	28.8%	42.0	160.66	-16.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：芯碁微装、杰普特。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高端钻针占比、单位价格与存货周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

鼎泰高科 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-72.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	82.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.22	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：入日系客户的供应链体系。上述布局使公司能够就近服务欧美、东南亚及日本等核心市场的客户，显著缩短交 付周期、提升服务响应速度，为全球市场份额的持续扩大提供了坚实支撑。 三、主营业务分析 概述 报告期内，公司整体实现营业收入 19.43 亿元，同比增长 114.85%；归属于上市公司股东的净利润 6.79 亿元，同比 增长 325.12%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.7 亿元，同比增长 353.28%。 （一）主营业务 2026 年上半年……

2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第13页 [原公告]

经营风险：可实现自动检测、分拣、存储及研磨，将寄售存货的管理颗粒度从“ 批次级 ”提升至“ 单支级 ”，大幅提升了存货周转 效率与安全性。 3、市场竞争加剧风险 全球 PCB 钻针市场集中度较高，行业竞争呈现价格与技术双轮驱动特点。随着下游需求释放，主要厂商纷纷扩产，若未来需求波动，新增产能将加剧竞争，导致产品定价承压，公司毛利率面临下行风险。刀具行业无针对性准入门槛， 新进入者持续增加。尽管优质 PCB 客户通常选择供应稳定、质量可靠的供应商且更换意愿较低，但若公司在工……

2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第24页 [原公告]

客户集中：股份有限公司 2025 年年度报告全文 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 643,856,271.59 前五名客户合计销售金额（元） 30.04% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第1名 197,524,489.30 9.21% 2 第2名 121,842,912.51 5.68% ……

2025年年度报告 | 2026-03-26 | PDF第16页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

026 强一股份 688809.SH

晶圆测试探针卡

研究结论：比较观察。价值序 17 / 风险序 48；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：工艺认证壁垒与本土客户验证有利于份额提高。

反方逻辑：客户集中、高估值和库存增长；小规模基数放大增长率。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	278.00 / 11-13	原基金流通占比	19.02%
TTM营收（亿元）	14.20	TTM扣非利润（亿元）	5.12
TTM经营现金（亿元）	4.18	OCF减资本开支（亿元）	-6.92
静态 / TTM PE	127.7 / 97.4	累计年化动态PE	101.5
2025全年ROE（%）	29.92	2026累计ROE（%）	8.87
单季营收同比	58.1%	资产负债率	12.3%
原基金数 / 管理人数	43 / 12	现金/短债小计	11.30

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	24.3%	28.0	53.38	-80.8%
基准	20.0%	32.5%	40.0	122.02	-56.1%
乐观	35.0%	35.7%	48.0	181.19	-34.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：华峰测控、长川科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高端探针卡量产认证、订单兑现与库存变现。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

强一股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	90.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.66	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：力。 尽管公司持续优化客户结构、积极拓展新客户与新应用领域，但受下游行业市场格局、产品 验证周期较长等因素影响，预计未来一定时期内客户集中度仍可能处于相对较高水平。若未来公 司与主要客户合作关系发生不利变化，或下游行业及市场环境出现重大波动，将可能导致公司订 单减少、营收及利润下滑，进而存在业绩大幅下滑的风险。 21 / 196 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第21页 [原公告]

核心竞争：壁垒。全球探针卡行业长期由境外厂商主导，据 QYResearch 数据估算，2025 年全球 前十大探针卡厂商合计占据约 80%的市场份额，其中 Technoprobe、FormFactor、MJC 稳居全球前 三，具备显著的规模与技术优势。我国半导体产业整体起步较晚，探针卡环节存在一定程度的进 口依赖，但伴随国内半导体产业高速发展及供应链自主可控需求日益提升，国产探针卡厂商在综 合规模、产品矩阵及全球化服务能力方面持续追赶，中国市场规模快速增长。 行业地……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：）重点研发项目有序落地，项目专项及阶段性成果奖金增加。 6、 其他说明 □适用 √不适用 四、 风险因素 √适用 □不适用 （一）业绩下滑或亏损的风险 公司所处半导体测试设备行业技术迭代速度较快，下游芯片制程升级、产品更新换代频繁， 对探针卡产品的技术指标、测试精度、稳定性及高频高速性能要求持续提升。若公司未能持续跟 进技术发展趋势、及时研发并推出符合客户新一代芯片测试要求的产品，无法持续满足核心客户 的测试需求，可能导致客户订单减少、销售收入下滑，进而对……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第21页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：8/7/5；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

027 澜起科技 688008.SH

内存接口及互连芯片

研究结论：比较观察。价值序 25 / 风险序 75；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：内存代际升级和新互连产品提高单机价值量。

反方逻辑：下游DRAM厂商集中；技术代际切换和客户降价压力。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	150.97 / 11-13	原基金流通占比	18.68%
TTM营收（亿元）	68.13	TTM扣非利润（亿元）	28.81
TTM经营现金（亿元）	33.20	OCF减资本开支（亿元）	28.79
静态 / TTM PE	82.4 / 48.0	累计年化动态PE	42.7
2025全年ROE（%）	18.25	2026累计ROE（%）	16.33
单季营收同比	46.0%	资产负债率	6.9%
原基金数 / 管理人数	586 / 90	现金/短债小计	879.97

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	30.1%	24.5	41.21	-72.7%
基准	20.0%	40.2%	35.0	94.20	-37.6%
乐观	35.0%	44.2%	42.0	139.88	-7.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：聚辰股份、君正股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

DDR升级产品结构、Retimer等新品收入兑现。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

澜起科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-52.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	77.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	55.56	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：响。 公司将持续加强核心技术的保密，及时处理潜在的泄密事件，有效防范技术泄密风险， 维护公司的核心技术安全。 （二）经营风险 1. 客户集中风险 互连类芯片产品是公司目前主要的利润来源，其中内存接口及模组配套芯片的下游为 DRAM 市场，直接客户为内存模组厂商。根据行业资料，目前三星电子、海力士、美光科 技、长鑫科技合计占全球 DRAM 市场 90%以上份额，这导致公司在该产品线的客户集中度 也相对较高。如果公司产品开发策略不符合市场变化或不符合客户需求，则……

澜起科技2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第57页 [原公告]

核心竞争：耗的要求也日益 提高；②普通台式机、笔记本内存模组，主要类型为 UDIMM、SODIMM 等。全球 DRAM 市场中，90%左右的市场份额由三星电子、海力士及美光科技占据，这三家公司也是公司内 存接口芯片及内存模组配套芯片的主要下游客户。 内存模组的发展遵循清晰的技术升级路径，相关标准由 JEDEC 组织定义，涵盖内存模 组的组成构件、性能指标和具体参数等。近年来，服务器内存模组行业正经历从 DDR4 世 代向 DDR5 世代的切换，目前 DDR5 第一子……

澜起科技2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第16页 [原公告]

经营风险：。如果公司产品开发策略不符合市场变化或不符合客户需求，则公司将存在不能 持续、稳定地开拓新客户和维系老客户新增业务的可能，从而面临业绩下滑的风险。同时， 由于客户相对集中度高，如果发生客户要求大规模降价、竞争对手恶性竞争等竞争环境变化 的情形，公司将面临市场份额波动、收入下滑的风险。 为应对客户集中风险，公司坚持以研发创新为核心，持续优化产品结构。公司前期布局 的 PCIe Retimer、MRCD/MDB、CKD 芯片等多款高性能运力芯片，凭借稳定可靠的……

澜起科技2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第57页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

澜起科技2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

028 华虹宏力 688347.SH

特色工艺晶圆代工

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 82；风险分 44.1。估值状态：关键口径待补证，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产能爬坡与特色工艺平台拓展提供长期基础。

反方逻辑：重述口径下TTM与接口不一致；折旧及新厂爬坡压低利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	167.05 / 11-13	原基金流通占比	18.57%
TTM营收（亿元）	233.19	TTM扣非利润（亿元）	9.41
TTM经营现金（亿元）	94.69	OCF减资本开支（亿元）	-80.03
静态 / TTM PE	855.4 / 246.5	累计年化动态PE	150.7
2025全年ROE（%）	0.85	2026累计ROE（%）	3.20
单季营收同比	97.9%	资产负债率	36.3%
原基金数 / 管理人数	336 / 54	现金/短债小计	3.14

估值方法与三个情景

PB压力参照。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数2倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	2.7%	1.4	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	15.0%	3.6%	2.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	30.0%	4.0%	2.4	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中芯国际、晶合集成。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

统一合并口径后看产能利用率、ASP与折旧。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

华虹宏力 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-67.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	83.9%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	31.41	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	34.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

经营风险：政治不稳定的地区，若发生供应中 断、短缺或价格波动，可能影响产品交付，对公司生产经营及持续发展产生不利影响。 （三）财务风险 1、业绩波动风险 2026 年以来，终端市场呈现结构性复苏态势，未来受市场规模变化、行业竞争加剧、产品更新 换 代等因素综合影响，不同下游市场的复苏和需求态势可能发生波动，进而影响公司收入及盈 利水平。2026 年上半年，公司新建厂房产能持续爬坡，折旧及运营成本对短期盈利能力形成一 定压力，若下游市场复苏不及预期或行业竞争进一步加剧……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第15页 [原公告]

客户集中：构 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明:无 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额585,961.70万元，占年度销售总额34.18%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 （%） 关联关系 1 客户一 146,771.69 8.56 否 2 ……

2025年年度报告(修订版) | 2026-05-14 | PDF第28页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；合并范围、收购或业务转换导致历史可比性变化；旧期数据未重建为同口径，不把报表增速全部视为内生成长。；按当前已取报表拼接的TTM与行情PE不一致，涉及历史重述；本版保留双口径并暂停价格结论。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/16/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-11-05 [原公告]

029 泽璟制药 688266.SH

创新药研发与商业化

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 65；风险分 47.0。估值状态：仅盈利压力参照，不作目标价。

核心观点与反方证据

支持逻辑：已上市产品进入医保后有望扩大患者覆盖。

反方逻辑：许可费与药品销售持续性不同，临床研发及商业化仍可能带来亏损。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	85.05 / 11-13	原基金流通占比	18.42%
TTM营收（亿元）	17.54	TTM扣非利润（亿元）	5.32
TTM经营现金（亿元）	8.21	OCF减资本开支（亿元）	7.00
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 39.6	累计年化动态PE	26.5
2025全年ROE（%）	-13.96	2026累计ROE（%）	45.60
单季营收同比	52.0%	资产负债率	48.0%
原基金数 / 管理人数	76 / 22	现金/短债小计	2.88

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的75%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	17.1%	21.0	22.55	-73.5%
基准	15.0%	22.8%	30.0	52.00	-38.9%
乐观	30.0%	25.0%	36.0	77.59	-8.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：海思科、诺诚健华。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

区分一次性授权和可持续产品收入、跟踪医保放量。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

泽璟制药 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-44.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.62	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	81.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-24.4%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：重实现在研药品领先性和可及性，从而形成产品管线的差异化综合竞争优势。 公司目前已有 4 个产品获批上市，其中多纳非尼片正在逐步扩大市场占有率；重组人凝血酶 于 2025 年 1 月正式纳入医保目录，销售逐渐放量；吉卡昔替尼片是首个国产的治疗骨髓纤维化 （MF）的一类新药，于 2026 年 1 月纳入医保目录，处于纳入医保目录后的市场进入阶段，销售 逐渐放量；注射用人促甲状腺素 β 和吉卡昔替尼片的重度斑秃适应症于报告期内获批，均处于市场 进入早期阶段。 公司拥……

泽璟制药2026年半年度报告 | 2026-07-31 | PDF第15页 [原公告]

经营风险：长，从而影响公司未来人才引进和现 有团队的稳定，可能会阻碍公司研发及商业化目标的实现，并损害公司成功实施业务战略的能力。 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 公司未来药品销售收入的产生取决于公司药品研发情况、药品上市获批情况、药品生产、市 场推广等多方面因素。公司存在累计未弥补亏损及未来不能持续盈利的风险，可能导致公司在资 金状况、研发投入等方面无法满足其药品研发、药品上市获批、药品生产、市场推广的需求，进 而对公司未来销售收入的取得产生一定程度的影响，使其……

泽璟制药2026年半年度报告 | 2026-07-31 | PDF第34页 [原公告]

客户集中：一控制口径合并计算列示的情况说明 除客户四外，其他客户均按同一控制口径合并计算列示。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额65,900.05万元，占年度销售总额81.34%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 25,936.92 （%） 关联关系 23,630.36 1 客户一 3……

泽璟制药2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第47页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

泽璟制药2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

030 锦波生物 920982.BJ

重组胶原蛋白医疗产品

研究结论：比较观察。价值序 47 / 风险序 28；风险分 54.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：技术和产品注册可形成差异化供给。

反方逻辑：单季营收下滑、应收上升，需防渠道变化和竞品替代。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	135.30 / 11-13	原基金流通占比	17.62%
TTM营收（亿元）	13.65	TTM扣非利润（亿元）	3.98
TTM经营现金（亿元）	3.82	OCF减资本开支（亿元）	1.20
静态 / TTM PE	24.6 / 36.7	累计年化动态PE	34.0
2025全年ROE（%）	37.92	2026累计ROE（%）	17.59
单季营收同比	-32.7%	资产负债率	26.4%
原基金数 / 管理人数	76 / 34	现金/短债小计	11.33

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长-10%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-30.0%	18.6%	17.5	26.20	-80.6%
基准	-10.0%	24.8%	25.0	64.16	-52.6%
乐观	5.0%	27.3%	30.0	98.81	-27.0%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：海思科、泽璟制药。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

终端消耗、经销回款及产品注册进展。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

锦波生物 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-74.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	50.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.78	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：son & Johnson、Abbott、Boston Scientific、Medtronic 等欧美企业所生产的产品占据较高的市场份额。 未来，随着我国的生物医用材料生产企业的不断发展与技术革新，国产的生物医用制品将不断地提高在 市场上的竞争力与消费者口碑，进一步缩小与国外竞品的差异，逐步提高市场份额。 （3）胶原蛋白材料 胶原蛋白是人体主要的细胞外基质（ECM），是人体组织器官的主要结构蛋白，约占人体蛋白质总 量的30—40%。胶原蛋白常见于皮肤、……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第15页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：15/19/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

031 中际旭创 300308.SZ

高速光模块和光互连

研究结论：优先价值复核。价值序 2 / 风险序 86；风险分 42.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：规模、工艺与客户认证形成当前领先优势。

反方逻辑：CSP资本开支和海外供应是共同风险；经营现金兑现低于利润增长。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	466.20 / 11-13	原基金流通占比	17.48%
TTM营收（亿元）	827.82	TTM扣非利润（亿元）	257.36
TTM经营现金（亿元）	134.50	OCF减资本开支（亿元）	31.43
静态 / TTM PE	50.9 / 21.2	累计年化动态PE	18.5
2025全年ROE（%）	43.84	2026累计ROE（%）	44.26
单季营收同比	171.8%	资产负债率	23.5%
原基金数 / 管理人数	2517 / 132	现金/短债小计	44.36

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数24倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	19.8%	16.8	234.00	-49.8%
基准	20.0%	26.4%	24.0	534.86	14.7%
乐观	35.0%	29.1%	28.8	794.27	70.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：新易盛、剑桥科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高速光模块交付、关键料供应和现金流改善。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

中际旭创 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-67.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	74.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	227.84	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	76.0%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-22.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：下一代光互连解决方 案。凭借行业领先的技术研发能力、大规模量产制造和快速交付的能力，公司赢得了海内外长期客户的 广泛认可，并保持了市场份额的持续成长。根据灼识咨询，2021-2025 年，公司已连续五年位居全球光 互连解决方案市场收入规模第一。中际旭创作为光模块领域的领先者，未来将继续提升核心竞争力，实 现高效创新，并及时响应市场需求，推出满足客户需求的光互连解决方案。 1、产品或业务适用的关键技术或性能指标情况 从事通信传输设备或其零部件制造适用的关键技……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第21页 [原公告]

经营风险：用 主要控股参股公司情况说明 九、公司控制的结构化主体情况 □适用 不适用 十、公司面临的风险和应对措施 1、宏观经济波动及市场竞争加剧的风险 公司主要产品为高速光通信模块，如果未来全球经济衰退，下游 CSP 客户投资计划削减，下游 AI 应用领域市场发展出现滞缓，或者原材料价格、劳动力成本、资金成本、经济形势、政策导向、技术革 新等发生变化，市场减少光模块产品需求，以及市场竞争的加剧，可能导致公司盈利能力下降，公司将 充分利用现有的技术和市场优势，积极……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第30页 [原公告]

客户集中：或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 29,055,570,800.33 前五名客户合计销售金额（元） 75.98% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 8.10% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 24.06% 18.26% 序号 客户名称 销售额（元） 14.22% 1 客户 A 9,201,495,755.91 11.34% 2 ……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第26页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

032 晶晨股份 688099.SH

多媒体智能终端SoC

研究结论：优先风险排查。价值序 26 / 风险序 14；风险分 63.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高端电视芯片导入与产品组合升级改善收入。

反方逻辑：负现金流、应收和库存同时增加，供应商集中。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	95.30 / 11-13	原基金流通占比	17.27%
TTM营收（亿元）	88.57	TTM扣非利润（亿元）	13.69
TTM经营现金（亿元）	-7.14	OCF减资本开支（亿元）	-10.54
静态 / TTM PE	46.2 / 27.5	累计年化动态PE	23.4
2025全年ROE（%）	12.66	2026累计ROE（%）	16.15
单季营收同比	57.6%	资产负债率	19.9%
原基金数 / 管理人数	134 / 32	现金/短债小计	38.51

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	10.4%	17.5	36.30	-61.9%
基准	15.0%	13.9%	25.0	83.70	-12.2%
乐观	30.0%	15.3%	30.0	124.90	31.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：圣邦股份、思瑞浦。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新品放量后库存消化和回款同步改善。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

晶晨股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-36.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	56.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	14.37	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：技术人员的引进、激励和保护力度，则 存在技术人员流失、技术失密的风险，公司的持续研发能力也会受到不利影响。 (二) 经营风险 1、客户集中风险 公司前五大客户销售收入合计占当期营业收入的比例相对较高，客户集中度相对较高，主要 与终端开发客户相对集中有关，符合公司所处行业经营特征。如果未来公司主要客户的经营、采 购战略发生较大变化，或由于公司产品质量等自身原因流失主要客户，或目前主要客户的经营情 况和资信状况发生重大不利变化，将对公司经营产生不利影响。 2、……

晶晨股份2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第24页 [原公告]

核心竞争：营业收入变动原因说明：较去年同期增加 106,105.63 万元，同比上升 31.86%，主要是报告期 内，公司电视 SoC 芯片市场占有率稳步提升，高端系列产品持续向头部终端客户加速导入；同 时通过产品价格策略优化对冲上游成本波动，实现产品销量与售价同步提升，带动营业收入实现 增长。 销售费用变动原因说明：较去年同期增加 1,793.86 万元，同比上升 58.34%，主要是公司持续推 进海内外市场布局，市场拓展费增加的影响。 财务费用变动原因说明：较去……

晶晨股份2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第26页 [原公告]

经营风险：资，相关交易将构成 关联交易，公司关联交易的占比将提升，同时若股东客户生产经营发生重大变化或者对公司的采 购发生变化，导致对公司的订单减少，可能对公司生产经营产生不利影响。 3、供应商集中风险 公司的生产性采购主要包括晶圆和封装测试的委托代工服务，基于行业特点，全球范围内符 合公司技术要求、供货量和代工成本的晶圆供应商数量较少，公司晶圆代工服务供应商比较集中。 如果代工服务工厂发生重大突发事件，或因芯片市场需求旺盛出现产能排期紧张等因素，晶圆代 工产能可能……

晶晨股份2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第24页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

晶晨股份2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

033 并行科技 920493.BJ

超算云与算力服务

研究结论：优先风险排查。价值序 68 / 风险序 15；风险分 62.5。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：算力调度和客户应用适配可扩大服务规模。

反方逻辑：高负债及短债缺口，现金流含营运安排不能代替净利润质量。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	87.09 / 11-13	原基金流通占比	17.08%
TTM营收（亿元）	19.23	TTM扣非利润（亿元）	0.55
TTM经营现金（亿元）	5.09	OCF减资本开支（亿元）	-19.37
静态 / TTM PE	431.8 / 63.9	累计年化动态PE	50.2
2025全年ROE（%）	3.08	2026累计ROE（%）	15.24
单季营收同比	117.4%	资产负债率	78.9%
原基金数 / 管理人数	77 / 35	现金/短债小计	0.20

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	1.8%	17.5	9.59	-89.0%
基准	15.0%	2.4%	25.0	22.12	-74.6%
乐观	30.0%	2.7%	30.0	33.01	-62.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：东方财富、杰瑞股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

设备利用率、单位算力收益和融资期限匹配。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

并行科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	12.17	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	1.29	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；资产负债率超过65%；需核实债务结构

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：算力资源智能调度技术、集 群内算力资源智能调度技术、超算业务化计算支撑平台及其相关技术、应用全生命周期监控与分析技术等在内的全部核心技术。上述技术优势有助于公司在市场竞争中抢占先机。 报告期内，公司的商业模式未发生变化。 报告期内核心竞争力变化情况： √国家级 √省（市）级 □适用 √不适用 √是 专精特新等认定情况 √适用 □不适用 “ 专精特新 ” 认定 “ 高新技术企业 ” 认定 七、经营情况回顾 （一） 经营计划 随着人工智能尤其是生成式 AI 技术的高速……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第12页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：13/19/13；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

034 思瑞浦 688536.SH

模拟信号链与电源芯片

研究结论：比较观察。价值序 38 / 风险序 76；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品组合及并购可扩大客户交叉销售。

反方逻辑：整合和股份支付费用影响利润，信号链与电源毛利结构不同。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	236.64 / 11-13	原基金流通占比	16.73%
TTM营收（亿元）	33.03	TTM扣非利润（亿元）	5.88
TTM经营现金（亿元）	5.75	OCF减资本开支（亿元）	2.82
静态 / TTM PE	188.9 / 49.7	累计年化动态PE	40.2
2025全年ROE（%）	3.08	2026累计ROE（%）	9.27
单季营收同比	86.8%	资产负债率	11.9%
原基金数 / 管理人数	202 / 49	现金/短债小计	36.45

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	12.0%	24.5	70.38	-70.3%
基准	20.0%	16.0%	35.0	160.86	-32.0%
乐观	35.0%	17.6%	42.0	238.87	0.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：圣邦股份、新洁能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

剔除并购影响的内生增长、费用和现金兑现。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

思瑞浦 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	72.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.47	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	28.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-8.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：长曲线 模拟芯片属于长尾赛道，品类繁多、应用分散，行业内公司数量多、规模小。外延并购是行 业公司产品线快速扩张、补齐技术短板、抢占市场份额的有效手段，是模拟芯片公司获得战略发 展的重要途径。近年，随着行业结构调整、政策利好等因素，驱动行业并购活动发生的土壤进一 步改善。 未来，公司将通过外延并购缩短研发周期、补齐技术短板、切入高景气赛道、加速国产替代， 构筑多层次成长曲线，打造平台型模拟芯片企业。公司将继续推进与创芯微全面的业务融合，努 力发挥在产品研发、……

2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：阶段，为了进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工 的积极性，公司因股权激励产生股份支付费用，将对公司经营业绩产生一定影响。 4、毛利率波动的风险 目前，公司产品主要以信号链芯片和电源管理芯片为主。报告期公司信号链产品毛利率为 52.65%，电源管理产品毛利率为 41.10%。公司综合毛利率会受产品售价、产品结构、终端市场等 因素影响而产生波动。随着行业技术的发展和市场竞争的加剧，公司必须根据市场需求不断进行 技术的迭代升级和创新，……

2026年半年度报告 | 2026-08-19 | PDF第36页 [原公告]

客户集中：3、供应商 1、供应商 2、供应商 4、供应商 5 均属于同一控制口径合并计算列示。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额61.226.31万元，占年度销售总额28.60%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 1 客户 1 16,633.65 （%） 关联关系 2 客户 2 15,……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第53页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

035 中芯国际 688981.SH

集成电路晶圆代工

研究结论：比较观察。价值序 31 / 风险序 77；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：本土先进工艺供给与客户需求形成长期基础。

反方逻辑：出口许可、巨额资本开支与折旧约束自由现金流。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	110.50 / 11-13	原基金流通占比	16.59%
TTM营收（亿元）	784.31	TTM扣非利润（亿元）	65.80
TTM经营现金（亿元）	364.19	OCF减资本开支（亿元）	-104.74
静态 / TTM PE	187.7 / 110.8	累计年化动态PE	97.0
2025全年ROE（%）	3.40	2026累计ROE（%）	4.60
单季营收同比	28.1%	资产负债率	34.5%
原基金数 / 管理人数	725 / 95	现金/短债小计	2.32

估值方法与三个情景

PB压力参照。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数2.5倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	5.7%	1.8	28.27	-74.4%
基准	15.0%	7.6%	2.5	50.48	-54.3%
乐观	30.0%	8.3%	3.0	66.63	-39.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：华虹宏力、晶合集成。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

产能利用率、ASP及资本开支强度，采用PB压力参照。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

中芯国际 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-44.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	53.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	38.56	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：保持多元化策略。 未来，如果公司不能获取足够的经营收益，或者融资受限，导致资金投入减少，可能对公司 的竞争优势产生不利影响。 2.客户集中度过高或过低的风险 全球集成电路晶圆代工的下游行业市场具有集中度较高的特点，而中国集成电路晶圆代工行 业的下游行业市场集中度相对分散。 虽然公司凭借自身的研发实力、产品质量、产能支持、服务响应等优势，与主要客户建立了 较为稳固的合作关系，但是仍然可能面临客户集中度过高或过低风险。 如果未来主要客户的生产经营发生重大问题，……

中芯国际2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第18页 [原公告]

核心竞争：工具链、 工艺制程的全方位技术壁垒；消费电子领域终端出货下滑，低端 SoC、图像传感器、显示驱动芯 片竞争加剧，依靠性价比竞争存量市场份额；汽车电子与工控领域壁垒持续加固，芯片竞争格局 高度集中，中国半导体公司在模拟芯片、图像传感器及功率器件已实现批量导入，但域控 SoC、 MCU 芯片仍由海外半导体公司主导。 从地域发展情况来看，全球供应链体系正经历多维度的适应性变革和区域化重构，中国本土 产业链布局成为战略重点。中国大陆集成电路产业在高端设备、关键原材……

中芯国际2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第12页 [原公告]

经营风险：料、零备件、软件、设备及服务支持等的出口许可、供应或价格上涨，可能 会对公司生产经营及持续发展产生不利影响。 (三)财务风险 1.业绩波动风险 宏观经济周期的波动，集成电路行业景气度变化，境内外客户的订单调整，供应链的价格波 动，厂务、电力、设备验证等事件造成的非计划性生产波动等，及持续的资本开支、折旧压力和 研发支出，可能导致公司在一定时期内面临销售收入、毛利率和利润波动等风险。 2.资产减值风险 作为资本密集型企业，本集团固定资产规模较大。未来，若发生……

中芯国际2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

中芯国际2026年第三季度报告 | 2026-11-12 [原公告]

036 杰美特 300868.SZ

消费电子保护配件及新业务布局

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 7；风险分 69.7。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：品牌业务与新增精密产品有改善组合的可能。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	45.30 / 11-13	原基金流通占比	16.39%
TTM营收（亿元）	6.96	TTM扣非利润（亿元）	-0.71
TTM经营现金（亿元）	-0.59	OCF减资本开支（亿元）	-1.22
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	-3.75	2026累计ROE（%）	-0.89
单季营收同比	34.5%	资产负债率	37.7%
原基金数 / 管理人数	8 / 2	现金/短债小计	0.35

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	未取得/不适用	14.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	10.0%	未取得/不适用	20.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	25.0%	未取得/不适用	24.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中石科技、华亚智能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

恢复主营盈利、降低占款并披露新业务订单贡献。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

杰美特 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	3.56	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	85.9%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	1.94	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	4,706.7%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：产品精度、寿命及稳定性的要求不断提高，若公司在核心技术攻关和新产 品商业化方面进展滞后于行业趋势或竞争对手，将面临技术竞争力下降、市场份额流失的风险。 针对上述风险，公司将密切关注钻孔技术的发展动态，强化研发前期技术论证与资源投入，持续 推进产品创新与技术储备，紧跟市场趋势。 5、原材料价格波动及供应风险。公司超硬涂层精密产品原材料主要为硬质合金棒材、钴粉、 涂层气体等，原材料价格受宏观经济、供需关系、汇率波动等因素影响显著，若核心材料价格出 现大幅上涨，……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第28页 [原公告]

经营风险： 期国内业务收入较上年同期增长 433.27 万元。海外市场方面，受境外客户供应链转移、自身业务 结构调整等因素影响，公司海外合作订单缩减，当期海外业务收入较上年同期减少 2,285.68 万元， 是本期 ODM/OEM 业务收入下滑的核心原因。 （2）自有品牌业务：战略落地有成效，收入保持稳健增长 第 13 页 共 141 页 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第13页 [原公告]

客户集中：2.69% 0.00% （8） 主要销售客户和主要供应商情况 占年度销售总额比例 公司主要销售客户情况 28.93% 8.71% 前五名客户合计销售金额（元） 7.11% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 4.58% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 3.36% 52.69% 公司前 5 大客户资料 116,151,195.09 序号 客户名称 销售额（元） 33.25% 1 第一名 182,147,354.83 0.00% 2 第……

2025年年度报告 | 2026-04-24 | PDF第18页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；合并范围、收购或业务转换导致历史可比性变化；旧期数据未重建为同口径，不把报表增速全部视为内生成长。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

037 药明康德 603259.SH

一体化药物研发与生产服务

研究结论：优先价值复核。价值序 5 / 风险序 88；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：平台协同、项目转商业化和现金转化构成基本面支撑。

反方逻辑：海外政策及大客户项目依赖仍可能改变估值折价；不预判政策落地。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	146.30 / 11-13	原基金流通占比	16.37%
TTM营收（亿元）	581.37	TTM扣非利润（亿元）	201.95
TTM经营现金（亿元）	229.83	OCF减资本开支（亿元）	159.30
静态 / TTM PE	23.2 / 16.8	累计年化动态PE	17.2
2025全年ROE（%）	28.56	2026累计ROE（%）	22.42
单季营收同比	38.0%	资产负债率	22.1%
原基金数 / 管理人数	1660 / 118	现金/短债小计	5.86

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数22倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	24.7%	15.4	69.36	-52.6%
基准	15.0%	33.0%	22.0	159.93	9.3%
乐观	30.0%	36.3%	26.4	238.65	63.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：康龙化成、凯莱英。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

商业化项目交付、订单转化与海外合规成本。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

药明康德 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	41.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	64.10	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	48.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-14.4%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

经营风险：应对相关国家或地区医药研发服务行业的产业政策和行业法规的变化，将可能会对公司 的经营产生潜在的不利影响。 (3) 医药研发服务行业竞争加剧的风险 目前，全球制药研发服务市场竞争日趋激烈。公司在特定的服务领域面临的竞争对手主要包 括各类专业 CRO/CDMO 机构或大型药企自身的研发部门，其中多数为国际化大型药企或研发机 构，这些企业或机构相比公司可能具备更强的财力、技术能力、客户覆盖度。 除了上述成熟的竞争对手以外，公司还面临来自市场新入者的竞争，他们或拥……

2026年半年度报告 | 2026-08-03 | PDF第23页 [原公告]

客户集中：或调整有关情况 □适用 √不适用 (7). 主要销售客户及主要供应商情况 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额人民币2,186,830.20万元，占年度销售总额48.11%；其中前五名客户销售额中关 联方销售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额人民币173,922.06万元，占年度采购总额11.25%；其中前五名供应商采购额 中关联方采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过……

2025年年度报告 | 2026-03-23 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

038 长盈通 688143.SH

光纤环与惯性导航光器件

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 32；风险分 53.6。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：国防配套和特种光纤工艺带来客户壁垒。

反方逻辑：微利基础对应极高PE，客户集中和回款节奏放大波动。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	116.49 / 11-13	原基金流通占比	16.22%
TTM营收（亿元）	5.19	TTM扣非利润（亿元）	0.04
TTM经营现金（亿元）	0.65	OCF减资本开支（亿元）	-1.18
静态 / TTM PE	626.9 / 964.7	累计年化动态PE	502.1
2025全年ROE（%）	1.99	2026累计ROE（%）	1.65
单季营收同比	125.5%	资产负债率	33.6%
原基金数 / 管理人数	81 / 15	现金/短债小计	1.18

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	0.5%	21.0	0.40	-99.7%
基准	15.0%	0.7%	30.0	0.93	-99.2%
乐观	30.0%	0.7%	36.0	1.38	-98.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：航天电器、睿创微纳。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

导航器件订单兑现、现金回款和新品盈利贡献。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

长盈通 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-66.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	105.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	16.99	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中： 武汉长盈通光电技术股份有限公司2026 年半年度报告 1、客户集中度较高的风险 公司的产品主要运用于惯性导航领域，对央国企客户的销售占比较高，主要客户为光纤陀螺 行业技术实力领先的知名央国企业或科研院所。受国防配套行业和惯性导航市场特点影响，存在 客户集中度较高的风险。若未来与客户合作情况发生不利变化或客户经营及资信情况发生变化， 并且公司未能及时开发新客户，则较高的客户集中度会对公司经营业绩产生不利影响。 2、收入季节性变动风险 公司主要客户为央企下属……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第58页 [原公告]

核心竞争：员工总数 12.51%。公司聚焦惯性传感技术升级、新型特种光纤研发、高端光通信器 件研制、激光应用配套等核心领域开展技术攻坚，多项核心技术取得阶段性突破性进展，持续夯 实公司行业技术领先优势。2026 上半年，公司获得授权知识产权 17 项，其中发明专利 6 项、实 用新型专利 5 项、外观设计专利 1 项、软件著作权 5 项。 非企业会计准则财务指标变动情况分析及展望 □适用 √不适用 报告期内公司经营情况的重大变化，以及报告期内发生的对公司经营情况有重……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第44页 [原公告]

经营风险：部分产品毛利偏低导致。 3、报告期公司光器件设备及其他较上年同期减少 51.35%，主要系公司光纤环及特种光纤的制造 和检测类设备订单交付减少导致。 4、报告期公司其他业务收入较上年同期减少 29.32%，主要系海外客户贸易产品减少导致。 60 / 328 ……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第60页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：18/18/18；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

039 剑桥科技 603083.SH

高速光模块及ICT终端

研究结论：优先风险排查。价值序 60 / 风险序 9；风险分 68.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高速模块转型带来收入结构改善。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	116.79 / 11-13	原基金流通占比	16.07%
TTM营收（亿元）	63.84	TTM扣非利润（亿元）	7.33
TTM经营现金（亿元）	-17.09	OCF减资本开支（亿元）	-31.43
静态 / TTM PE	171.4 / 59.0	累计年化动态PE	44.5
2025全年ROE（%）	8.25	2026累计ROE（%）	9.14
单季营收同比	67.3%	资产负债率	35.2%
原基金数 / 管理人数	216 / 53	现金/短债小计	1.46

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	7.3%	19.6	23.70	-79.7%
基准	20.0%	9.8%	28.0	54.17	-53.6%
乐观	35.0%	10.7%	33.6	80.45	-31.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：新易盛、中际旭创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

光模块毛利与现金兑现改善、库存减值风险。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

剑桥科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-60.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	80.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	33.56	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：，将直接导致公司 产品销量下滑，经营业绩面临大幅下降的风险。 虽然行业内头部高速光模块企业通过 800G 产品标准化布局有效降低了客户集中度风险，凸显了技术路 径选择与产品标准化对风险的缓释作用，但公司仍需持续推进产品多元化与市场拓展，以应对客户集中度 较高带来的经营不确定性。 3、财务风险 ⑴存货跌价风险 公司存货主要包括产成品、半成品及生产所需原材料，基于传统业务按单生产的经营特性，公司需根据 客户需求预测提前采购长交期原材料，同时为应对市场供需变化，……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第33页 [原公告]

核心竞争：。部分国家和地区为保护本土光通信产业，陆续出台进口 限制、上调关税等贸易保护政策，将增加公司出口成本，削弱产品价格竞争力，存在海外市场份额被本土企 业挤压的风险。同时部分国家动态调整通信基建规划，缩减光通信设备采购规模、变更技术标准或延后建设进度，可能导致公司订单下滑，对公司经营业绩与长期发展造成不利影响。 ⑵技术风险 公司所处光通信行业技术更新迭代速度不断加快，产品多元化、高端化发展趋势突出，新技术从研发、 产业化到市场化落地存在较多不确定性，若产品研……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第31页 [原公告]

经营风险：伸至中小企业。5G FWA、低轨卫星宽带兴起， 推动行业技术多元化发展。另一方面，行业挑战凸显：各国准入认证规则趋严、区域本土厂商竞争加剧，叠 加无线宽带方案带来的技术替代风险、多技术路线带来的研发适配压力。 2、无线通信基础设施行业 公司在无线通信基础设施行业主要聚焦于无线网络接入终端，该领域在海外市场正处于快速发展的阶 段。从市场规模来看，全球范围内对无线网络的需求持续增长，Wi-Fi7 进入规模商用阶段；伴随 5G-A 建设 逐步启动，基站前传光器件……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

040 航天电器 002025.SZ

高可靠连接器与微特电机

研究结论：比较观察。价值序 66 / 风险序 70；风险分 46.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：航天军工客户认证和产品可靠性形成壁垒。

反方逻辑：客户及关联销售集中，价格审定与回款节奏影响利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	58.48 / 11-13	原基金流通占比	16.02%
TTM营收（亿元）	65.50	TTM扣非利润（亿元）	1.70
TTM经营现金（亿元）	2.22	OCF减资本开支（亿元）	-2.25
静态 / TTM PE	145.2 / 115.1	累计年化动态PE	102.7
2025全年ROE（%）	2.81	2026累计ROE（%）	2.90
单季营收同比	28.0%	资产负债率	36.9%
原基金数 / 管理人数	80 / 17	现金/短债小计	8.18

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	1.8%	21.0	5.15	-91.2%
基准	12.0%	2.5%	30.0	11.95	-79.6%
乐观	27.0%	2.7%	36.0	17.88	-69.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：航天电子、睿创微纳。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

型号交付恢复、审价影响及回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

航天电器 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-49.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	65.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	6.41	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	49.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-14.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 2,861,438,830.12 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 49.17% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 21.07% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 21.07% 序号 客户名称 销售额（元） 8.75% 1 第一名 1,226,089,751.40 ……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第16页 [原公告]

核心竞争：战略部署，以科技创新为引擎，聚焦新域新质和战略新兴产业赛道，聚力攻坚突破，持续提升技 术创新质效。 系统推进一流专业建设、强化关键核心技术攻关、加速优势平台产品开发，建强数字化仿真分析平台，紧跟重点客 户、重点项目发展需求，加速优势平台新产品开发，新产品销售收入占比达到 30%。 3.人力资源 聚焦人效提升，激发人才创新活力。坚持人才驱动、效率优先，在人员结构优化、人才引进培养、员工职业晋升通 道重塑、激励考核机制变革等方面持续发力，盘活人力资源存量，提升……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第23页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

041 诺诚健华 688428.SH

肿瘤和自免创新药

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 66；风险分 47.0。估值状态：仅盈利压力参照，不作目标价。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品销售与授权可为研发提供资金。

反方逻辑：授权收入波动、未来高研发投入，2025盈利不保证持续盈利。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	24.99 / 11-13	原基金流通占比	15.97%
TTM营收（亿元）	33.59	TTM扣非利润（亿元）	12.75
TTM经营现金（亿元）	3.88	OCF减资本开支（亿元）	2.56
静态 / TTM PE	68.8 / 32.5	累计年化动态PE	50.6
2025全年ROE（%）	9.02	2026累计ROE（%）	8.25
单季营收同比	150.6%	资产负债率	28.5%
原基金数 / 管理人数	33 / 15	现金/短债小计	4.16

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的75%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	21.3%	21.0	8.08	-67.7%
基准	15.0%	28.5%	30.0	18.64	-25.4%
乐观	30.0%	31.3%	36.0	27.81	11.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：百济神州、泽璟制药。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

经常药品销售、许可里程碑与研发现金消耗分拆。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

诺诚健华 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-40.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	54.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.39	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	80.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-24.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：会带来技术升级迭代风险，对公司现有在研产品产生重大冲击， 使公司无法保持现有的竞争优势或技术壁垒，对公司业务造成不利影响。 3. 核心技术泄密风险 核心技术是公司可持续发展的关键驱动力，公司需要投入大量的资金以维持技术优势并不断 进行新技术与新产品的研发。尽管公司已与研发人员签订了保密协议，但仍存在因保管不善或核 心技术人员流失等原因导致核心技术泄密的风险。如果核心技术被同行业竞争对手获取，则可能 使竞争对手在该领域快速发展，业务规模快速提升，从而对公司在……

诺诚健华医药有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第58页 [原公告]

经营风险：50 岁及以上 合计 73 100.00 14 578 6. 其他说明 □适用 √ 不适用 四、 风险因素 √ 适用 □不适用 （一）业绩大幅下滑或亏损的风险 公司致力于创新药的研发、生产与商业化，虽然 2025 年首次实现盈利，但由于多个涵盖多种 适应症的管线分别处于临床 I/II/III 期阶段，未来仍将维持相应规模的研发投入用于在研产品进 行临床前研究、全球范围内的临床试验以及新药上市前准备等工作，且公司新药上市申请等注册工作、上市后的市场推广等方面亦……

诺诚健华医药有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第56页 [原公告]

客户集中：后排序；受同一国有资产管理机构控制的主体不合并。相关披露符 合监管规定，数据真实准确。 A.公司主要销售客户情况 √ 适用 □不适用 前五名客户销售额190,404.23万元，占年度销售总额80.17%；其中前五名客户销售额中关联 方销售额0.00万元，占年度销售总额0.00%。 公司前五名客户 √ 适用□不适用 78 / 267 ……

诺诚健华医药有限公司2025年年度报告 | 2026-03-25 | PDF第78页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/19/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

诺诚健华医药有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

042 新雷能 300593.SZ

高可靠模块电源

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 31；风险分 53.9。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高功率密度研发和通信军工客户可形成产品迭代机会。

反方逻辑：扣非亏损及短债缺口，客户需求恢复不确定。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	22.60 / 11-13	原基金流通占比	15.80%
TTM营收（亿元）	13.53	TTM扣非利润（亿元）	-2.05
TTM经营现金（亿元）	0.89	OCF减资本开支（亿元）	-2.14
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	-8.21	2026累计ROE（%）	-3.91
单季营收同比	-2.0%	资产负债率	43.5%
原基金数 / 管理人数	54 / 18	现金/短债小计	0.70

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	未取得/不适用	17.5	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	5.0%	未取得/不适用	25.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	20.0%	未取得/不适用	30.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：航天电器、华亚智能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

订单恢复、产能利用率及现金短债覆盖。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新雷能 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	2.05	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-55.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	81.9%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.77	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：前沿领域提前布局，确保技术路线与行业趋势保持一致。 （四）客户集中风险 公司电源产品的客户主要集中在通信、航空、航天、船舶等行业，客户集中度相对较高，可能导 致公司未来增长受制于重要客户的需求，并承受失去重要客户或大额订单所带来的市场风险。 应对措施：公司将加强市场开拓力度，在巩固现有客户合作的基础上，拓展航空航天、通信行业 新客户，同时积极拓展数据中心、商业航天等新领域客户，持续优化客户结构，降低对单一客户或单一 领域的依赖。 （五）应收账款回收的风险 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第30页 [原公告]

核心竞争：术； 通用工艺技术平台涵盖高密度组装封装、先进热管理、电磁兼容性设计、抗辐照设计等共性与基础 技术。 3.平台赋能与产品成果 依托核心技术平台的协同优势，公司在多个方向实现了关键技术突破及工程化落地： 航空航天领域：研制完成了 270V 高压输入条件下双全砖尺寸 8kW、三分之四砖尺寸 5kW、三分之五 砖尺寸 6kW 系列高功率密度模块电源；研制完成了微功率及小功率薄型高功率密度系列塑封电源（英寸 制砖类封装），形成代表性型号； 数据中心领域：面向客户的……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第16页 [原公告]

经营风险：分市场竞争格局持续演变，参 与者增多，产品同质化压力加大。若下游行业景气度下行、主要客户资本开支缩减或市场竞争加剧，可 能导致公司订单减少，进而对经营业绩产生不利影响。 应对措施：公司持续跟踪下游行业动态与客户需求变化，通过多领域、多客户布局分散单一行业 依赖风险；坚持技术创新驱动，以核心技术壁垒和产品可靠性巩固竞争地位；以差异化技术方案提升竞 争优势。 （二）新业务拓展风险 公司积极拓展数据中心、商业航天、电机电驱等新业务领域，上述业务尚处于市场导入或成……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第29页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。 ；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。 ；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-22 [原公告]

043 仕佳光子 688313.SH

光芯片与器件

研究结论：优先风险排查。价值序 50 / 风险序 2；风险分 73.7。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：数据中心升级带动上游器件需求。

反方逻辑：需求增长同时伴随负现金流、应收增长和短债压力。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	96.15 / 11-13	原基金流通占比	15.16%
TTM营收（亿元）	32.91	TTM扣非利润（亿元）	6.53
TTM经营现金（亿元）	-3.19	OCF减资本开支（亿元）	-6.75
静态 / TTM PE	116.8 / 66.0	累计年化动态PE	55.6
2025全年ROE（%）	27.10	2026累计ROE（%）	32.64
单季营收同比	116.1%	资产负债率	49.9%
原基金数 / 管理人数	170 / 51	现金/短债小计	0.39

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	12.7%	24.5	22.58	-76.5%
基准	20.0%	16.9%	35.0	51.61	-46.3%
乐观	35.0%	18.6%	42.0	76.64	-20.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：源杰科技、天孚通信。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

客户认证转量产后回款、毛利和现金覆盖。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

仕佳光子 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	4.58	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	89.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	23.39	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	55.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-16.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：入，或者在关键技术上未能持续创新，亦或新产品技术指标无法达到预期，则面 临核心技术竞争力降低的风险，可能在市场竞争中处于劣势，面临市场份额降低的情况。 2、研发失败风险 光通信行业属于技术密集型、资本密集型行业，具有研发投入高、研发周期长、研发风险大 的特点。公司研发的新产品，在下游客户的产品导入和认证过程中，需要通过多项认证周期较长、 标准较为严格的测试。若公司未能准确把握下游行业客户的应用需求，未能正确理解行业及相关 核心技术的发展趋势，无法在新产品、……

2026年半年度报告 | 2026-07-31 | PDF第20页 [原公告]

经营风险：的持续发展，人才竞争将不断加剧，若公司的关键技术人才 大量流失，将对公司技术研发和经营业绩造成不利影响。 （二）经营风险 1、市场竞争加剧风险 公司主要产品价格受到市场需求情况、行业竞争态势等因素影响。公司产品处于光通信产业 链上游，其需求直接受到下游电信市场和数通市场发展态势的影响。此外，近年来，国内光通信 行业呈现出较快的发展态势，随着国际企业与国内新进入者不断增加，公司面临行业竞争加剧的 风险。综上，若下游市场发展未达预期，终端市场需求下降，数据流量……

2026年半年度报告 | 2026-07-31 | PDF第20页 [原公告]

客户集中：发生重大变化或调整有关情况 □适用 √不适用 (7). 主要销售客户及主要供应商情况 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额118,832.89万元，占年度销售总额55.81%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 （%） 关联关系 1 客户一 53,938.61 25.33 2 客户……

2025年年度报告 | 2026-04-17 | PDF第33页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-21 [原公告]

044 星源材质 300568.SZ

锂电池隔膜

研究结论：比较观察。价值序 55 / 风险序 61；风险分 48.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高端客户认证和海外产能扩展可改善组合。

反方逻辑：行业价格竞争及扩产资金压力，收入修复不代表回报率恢复。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	11.48 / 11-13	原基金流通占比	14.85%
TTM营收（亿元）	56.59	TTM扣非利润（亿元）	2.47
TTM经营现金（亿元）	10.12	OCF减资本开支（亿元）	-10.05
静态 / TTM PE	473.2 / 62.4	累计年化动态PE	36.5
2025全年ROE（%）	0.37	2026累计ROE（%）	3.59
单季营收同比	73.6%	资产负债率	61.4%
原基金数 / 管理人数	75 / 27	现金/短债小计	0.66

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	2.9%	17.5	1.85	-83.9%
基准	15.0%	3.9%	25.0	4.26	-62.9%
乐观	30.0%	4.3%	30.0	6.36	-44.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：安达科技、新宙邦。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

平方米盈利、产线利用率及资本开支收敛。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

星源材质 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	22.14	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-56.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	6.28	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	60.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-18.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：膜广泛应用于新能源汽车、储能电站、电动自行车、电动工具、航天航空、医疗及数码电子产品等领域。 从全球整体来看，过去锂电池隔膜的全球市场份额主要是被日本、美国、韩国占据，近年来随着国内企业在隔膜制 备工艺上的突破及资金投入，国产锂离子电池隔膜产品逐步打入海外市场，日本、美国、韩国隔膜企业的市场份额下降 明显。2025 年，中国企业已占据全球隔膜市场份额 92%以上。近年来，锂电隔膜行业以较高的速度发展，出货量大幅增 长。根据研究机构鑫椤锂电数据，按照每 GW……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第13页 [原公告]

经营风险：资规模和研发力度， 日趋激烈的市场竞争使得公司在面临发展机遇的同时也面临风险和挑战，从而影响公司的盈利能力。因此，公司存在因 市场竞争加剧而可能导致产品价格下跌的风险。 应对措施：公司着力开拓中高端市场，不断优化客户结构，加大与国内外知名锂离子电池厂商的业务合作。知名锂 离子电池厂商看重的更多是锂离子电池隔膜的产品品质与安全性能，将有助于降低国内低端市场日趋激烈的竞争对公司 的不利影响。 2、客户集中的风险 公司是专业从事锂离子电池隔膜研发、生产及销售的国……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第27页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 2,484,983,535.31 前五名客户合计销售金额（元） 60.24% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 16.23% 12.38% 序号 客户名称 销售额（元） 11.51% 1 客户一 669,491,327.03 11.00% 2 客户二……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第25页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-22 [原公告]

045 英科医疗 300677.SZ

一次性防护手套

研究结论：比较观察。价值序 58 / 风险序 34；风险分 53.1。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：规模与自动化成本有利于周期复苏。

反方逻辑：手套价格、贸易与短债敏感，归母和扣非差异较大需核实。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	44.60 / 11-13	原基金流通占比	14.82%
TTM营收（亿元）	131.20	TTM扣非利润（亿元）	11.51
TTM经营现金（亿元）	33.00	OCF减资本开支（亿元）	17.88
静态 / TTM PE	28.9 / 97.8	累计年化动态PE	103.2
2025全年ROE（%）	5.67	2026累计ROE（%）	1.16
单季营收同比	47.7%	资产负债率	54.4%
原基金数 / 管理人数	199 / 37	现金/短债小计	0.31

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	5.6%	12.6	12.71	-71.5%
基准	10.0%	7.5%	18.0	29.60	-33.6%
乐观	25.0%	8.2%	21.6	44.39	-0.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：众鑫股份、春风动力。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

单位售价成本差、产能利用率及融资期限。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

英科医疗 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	121.06	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-41.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	53.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	4.20	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	794.7%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	25.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-7.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：用及其他相关行业。经过多年的发展，公司已成为全球领先的医疗耗材供 应商之一。 一次性手套是公司当前核心业务，在中国及全球有着卓越的市场占有率，无论是创新自动化生产设施、专业技术还 是先进制作工艺，在行业中都有着显著的领先优势。 目前公司在国内拥有安徽淮北、安徽安庆、江西九江、山东潍坊、江苏镇江以及山东淄博六大生产基地，同时，海 外产能逐步按规划建设投放。 公司产品主要通过出口销售到全球各地，包含美洲、欧洲、亚洲、非洲、大洋洲的超过 150 个国家和地区，在……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第14页 [原公告]

客户集中：√ 不适用 1,604,841,803.32 25.24% 8. 主要销售客户和主要供应商情况 0.00% 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 公司前5大客户资料 客户名称 销售额（元） 序号 客户一 570,632,238.55 1 客户二 276,283,551.64 2 客户三 138,025,278.59 3 客户四 122,698,613.……

2025年年度报告 | 2026-04-23 | PDF第25页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

046 百奥赛图 688796.SH

基因编辑模型与抗体研发服务

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 67；风险分 47.0。估值状态：仅盈利压力参照，不作目标价。

核心观点与反方证据

支持逻辑：模型库和平台能力可带来重复服务与授权机会。

反方逻辑：许可里程碑难按季度预测，高PE不适合简单延伸。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	73.02 / 11-13	原基金流通占比	14.66%
TTM营收（亿元）	18.41	TTM扣非利润（亿元）	2.94
TTM经营现金（亿元）	5.29	OCF减资本开支（亿元）	1.58
静态 / TTM PE	188.4 / 87.8	累计年化动态PE	78.3
2025全年ROE（%）	16.85	2026累计ROE（%）	13.38
单季营收同比	44.2%	资产负债率	33.9%
原基金数 / 管理人数	50 / 17	现金/短债小计	5.01

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的75%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	9.0%	21.0	7.38	-89.9%
基准	15.0%	12.0%	30.0	17.01	-76.7%
乐观	30.0%	13.2%	36.0	25.38	-65.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：泰格医药、诺诚健华。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

服务收入与授权现金分别增长、现金消耗控制。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

百奥赛图 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-51.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	83.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.56	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	20.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-6.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：操作体系尚不健全，难以稳定产出可重复的动物模型。因此，具备模型资源丰富、造模能 力突出、成功率领先的企业，将凭借核心优势进一步扩大市场份额。 2.抗体药物研发行业 1986 年，全球第一款抗体类药物莫罗单抗获得美国 FDA 批准上市。由于莫罗单抗是鼠源抗 体，其免疫原性强，进入人体后可诱发人抗鼠抗体（HAMA）反应，安全性和有效性都受到很大 的限制。因而，单克隆抗体的研发很快进入了人源化改造的进程。随后，抗体类药物研发依次历 经了人鼠嵌合、人源化的阶段。嵌……

百奥赛图（北京）医药科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第10页 [原公告]

客户集中：同一控制人控制的供应商（受同一国有资产管理机构实际控制的除外）视为同 一供应商合并列示 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额28,130.85万元，占年度销售总额20.40%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用□不适用 单位：元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 1 Gilead Sciences, Inc. 120,257,120.46……

百奥赛图（北京）医药科技股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-26 | PDF第38页 [原公告]

经营风险：来发展的影响 □适用 √不适用 5、 其他说明 □适用 √不适用 四、风险因素 (一) 尚未盈利的风险 □适用 √不适用 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 □适用 √不适用 (三) 核心竞争力风险 √适用 □不适用 1、技术升级迭代风险 公司开展主营业务所需的各类大/小鼠实验动物、细胞系模型以及 RenMice 系列全人抗体小鼠 平台，均由其掌握的 ESC/HR、CRISPR/EGE、SUPCE 等基因编辑技术所开发。随着分子生物学 的持续发展，未来效率更……

百奥赛图（北京）医药科技股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-26 | PDF第33页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：8/7/5；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

百奥赛图（北京）医药科技股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

047 康龙化成 300759.SZ

全流程CRO及CDMO

研究结论：比较观察。价值序 48 / 风险序 33；风险分 53.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：项目从发现到开发生产的协同有利于客户留存。

反方逻辑：融资与库存占款压力，海外政策和项目取消风险。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	42.43 / 11-13	原基金流通占比	14.60%
TTM营收（亿元）	160.13	TTM扣非利润（亿元）	16.85
TTM经营现金（亿元）	26.92	OCF减资本开支（亿元）	-2.83
静态 / TTM PE	46.9 / 44.0	累计年化动态PE	46.9
2025全年ROE（%）	11.60	2026累计ROE（%）	7.59
单季营收同比	20.9%	资产负债率	45.4%
原基金数 / 管理人数	251 / 52	现金/短债小计	0.64

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	7.5%	19.6	12.17	-71.3%
基准	15.0%	10.0%	28.0	28.06	-33.9%
乐观	30.0%	11.0%	33.6	41.87	-1.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：药明康德、凯莱英。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

商业化设施利用率、订单恢复与自由现金流。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

康龙化成 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	17.79	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-49.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	50.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	18.36	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	16.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-4.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：开发及生产市场规模 均有望保持良好增长。 药物研发及生产外包服务市场有望保持快速增长，服务于全球客户的、全流程一体化的研发服务平台市场份额有望 不断提高。新药研发行业具有投入高、风险大、周期长等特点，全流程一体化的研发服务平台有助于客户降低研发风险 和降低成本以提高研发效率。首先，对于大型制药企业而言，在研发成本不断增加和专利悬崖的双重压力下，同时受到 自身研发人才和产能限制的影响，大型制药企业逐步倾向于选择医药研发生产外包服务以降低药物研发的成本，提升研……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第15页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 2,262,032,910.04 前五名客户合计销售金额（元） 16.05% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 7.18% 3.77% 序号 客户 1 客户名称 销售额（元） 1.81% 1 客户 2 -- 1,011,355,845.78 1.73……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第23页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

048 德福科技 301511.SZ

电解铜箔

研究结论：优先风险排查。价值序 70 / 风险序 12；风险分 66.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高端PCB及电池铜箔升级可能改善加工费。

反方逻辑：铜价推高收入不等于加工利润；负现金流和债务压力突出。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	55.93 / 11-13	原基金流通占比	14.49%
TTM营收（亿元）	185.20	TTM扣非利润（亿元）	4.83
TTM经营现金（亿元）	-9.90	OCF减资本开支（亿元）	-19.62
静态 / TTM PE	313.3 / 68.7	累计年化动态PE	56.6
2025全年ROE（%）	2.78	2026累计ROE（%）	10.88
单季营收同比	68.3%	资产负债率	76.6%
原基金数 / 管理人数	124 / 29	现金/短债小计	0.58

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数22倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	1.6%	15.4	6.73	-88.0%
基准	15.0%	2.1%	22.0	15.52	-72.2%
乐观	30.0%	2.3%	26.4	23.16	-58.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：安达科技、星源材质。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

剔除铜价后的加工费、库存资金与短债偿还。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

德福科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	40.29	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	91.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	17.62	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	64.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-19.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；资产负债率超过65%；需核实债务结构

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：速用 超低轮廓铜箔、IC 封装基板用超薄铜箔等特种产品的新品开发及产业化进度落后于客户需求迭代速度，将面临产品结构升 级受阻及高端市场份额流失的风险。 应对措施：依托企业研究院与工程技术中心，持续攻关极薄铜箔综合性能提升、固态电池负极体系设计及超低轮廓铜 箔理想电学表面构建等核心技术，密切跟踪固态电池、AI 服务器相关 PCB 技术及下一代封装基板技术路线，通过自主研发 及产学研合作，做好下一代产品的技术预研与专利布局。 （4）原材料价格波动与套期保值衍生……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第29页 [原公告]

经营风险：基板等多元化应用场景，降低单一市场依赖，建立产销协同机制，根据下游需求变化灵活调整产品结 构，保持产能利用率相对稳定。（2）行业竞争加剧与加工费下行风险 铜箔行业整体进入产能集中释放周期。除现有厂商持续扩产外，跨界资本及上下游关联企业的加速布局进一步加剧了 供给端压力。 28 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第28页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 8,004,095,673.70 前五名客户合计销售金额（元） 64.36% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 36.20% 10.99% 序号 客户名称 销售额（元） 6.43% 1 宁德时代新能源科技股份有 4,501,615,376.74 5.……

2025年年度报告 | 2026-04-24 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：16/17/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

049 新宙邦 300037.SZ

电池及含氟电子化学品

研究结论：优先价值复核。价值序 6 / 风险序 99；风险分 33.9。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：多产品布局有助于缓冲单一电解液周期，现金兑现较好。

反方逻辑：电解液价格竞争和新项目认证、海外建设仍占资金。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	51.69 / 11-13	原基金流通占比	14.36%
TTM营收（亿元）	150.88	TTM扣非利润（亿元）	19.17
TTM经营现金（亿元）	23.05	OCF减资本开支（亿元）	8.83
静态 / TTM PE	35.5 / 20.6	累计年化动态PE	18.9
2025全年ROE（%）	10.74	2026累计ROE（%）	13.58
单季营收同比	94.3%	资产负债率	53.1%
原基金数 / 管理人数	224 / 49	现金/短债小计	2.40

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数24倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	8.6%	16.8	27.39	-47.0%
基准	15.0%	11.4%	24.0	63.15	22.2%
乐观	30.0%	12.6%	28.8	94.23	82.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：星源材质、振华股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高毛利含氟产品、新客户认证与资本开支回报。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新宙邦 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-48.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	62.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	7.05	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	34.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.4%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：、全氟磺酸树脂、氟醚橡胶等 产品。 报告期内，含氟医药中间体、氟溶剂清洗剂、含氟冷却液、含氟聚合物等产品市场需求平稳，稳固维持现有市场份额。 面向数据中心、柔性显示、高端电子化学品等领域，公司持续推进新型含氟冷却液、光刻胶单体、电子用氟聚酰亚胺及氟 醚橡胶等新产品开发，相关产品正有序开展客户认证，具备良好的市场增长潜力。 （2）报告期内行业发展阶段及特点 公司有机氟化学品业务下游覆盖医药、汽车、新能源、显示器件及数字基建等领域，行业景气度受宏观经济、市场需……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：发生 自有资金 重大变化 的说明 1、远期外汇风险分析 报告期实 （1）交易到期公司外汇余额不足的风险 际损益情 公司外销现有客户订单消失、订单大幅减少、到期外汇货款不能按时足额收回、预期的增长未能实现， 况的说明 或公司改变采购渠道，大幅进口外汇结算的物料，均将导致交割日公司账面外汇余额不足以履约。针对 套期保值 此风险，公司将采取以下措施：第一、公司的远期外汇交易按年度预计的外销回款的 30%计划，计划有 效果的说 充分弹性空间；其次，为防止远期结汇延……

2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第30页 [原公告]

客户集中：有限公司 2025 年年度报告全文 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 3,335,040,116.96 前五名客户合计销售金额（元） 34.61% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 1,333,872,898.08 13.84% 2 第二名 585,680,163.55 6.0……

2025年年度报告 | 2026-03-23 | PDF第29页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

050 松发股份 603268.SH

造船业务

研究结论：比较观察。价值序 35 / 风险序 20；风险分 59.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：船舶订单储备和多船型结构支持交付可见性。

反方逻辑：重组后历史不可比，订单价格、交付成本、汇率与担保需联合审视。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	171.54 / 11-13	原基金流通占比	14.35%
TTM营收（亿元）	476.55	TTM扣非利润（亿元）	75.91
TTM经营现金（亿元）	128.61	OCF减资本开支（亿元）	-120.71
静态 / TTM PE	65.8 / 21.7	累计年化动态PE	19.6
2025全年ROE（%）	46.77	2026累计ROE（%）	46.56
单季营收同比	181.0%	资产负债率	77.5%
原基金数 / 管理人数	291 / 36	现金/短债小计	0.75

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	10.2%	12.6	56.86	-66.9%
基准	15.0%	13.5%	18.0	131.10	-23.6%
乐观	30.0%	14.9%	21.6	195.63	14.0%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：广汇能源、杰瑞股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

按船型跟踪交付毛利、预收款及建造成本。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

松发股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	40.47	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-45.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	56.9%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	13.55	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	205,524.9%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	67.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-20.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：：全谱系突破，接单量位居行业前列 公司立足全球视野，精准研判航运市场趋势，深度匹配国际船东差异化需求，持续提升接单能力，稳步扩大市场份额。报告期内，公司新承接船舶订单 207 艘，远超 2025 年全年 115 艘承揽 总量，一举刷新全球单体船厂接单规模与船型多元化双项纪录。订单结构同步优化，涵盖油轮 94 艘、集装箱船 56 艘、散货船 49 艘和超大型液氨运输船（VLAC）8 艘，成功实现 “ 集、散、油、 气 ” 全谱系均衡突破。其中，集装箱船与油轮合计占……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第9页 [原公告]

经营风险：的影响。如果在原材料价格上涨时， 公司无法通过价格调整、与客户协商收款进度等方式完全消化原材料价格波动的影响，将可能对 经营生产及业绩产生不利影响。 （2）汇率波动风险 公司业务涉及亚洲、欧洲等多个地区，与境外客户的销售主要采用美元等外币进行结算，因 此面临国际贸易过程中的汇率波动风险。若未来汇率发生大幅波动，公司可能遭受汇兑损失，进 而可能对生产经营及业绩情况产生不利影响。 （3）偿债能力财务指标较低的风险 造船行业由于船舶造价较高，建造周期较长，船东一……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第17页 [原公告]

客户集中：将受同一最终控制方（母公司/船东集团）控制的多个客户（包括但不限于其下属的单船 公司、子公司等）合并计算销售额，作为单一客户列示于前五大客户中。 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额1,452,526.19万元，占年度销售总额67.12%；其中前五名客户销售额中关联 方销售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额813,195.54万元，占年度采购总额56.62%；其中前五名供应商采购额中 关联方采购额0万元……

2025年年度报告 | 2026-03-09 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；合并范围、收购或业务转换导致历史可比性变化；旧期数据未重建为同口径，不把报表增速全部视为内生成长。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

051 富创精密 688409.SH

半导体设备精密零部件

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 22；风险分 57.6。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：多基地和客户认证可受益于设备本土化。

反方逻辑：低现金兑现和高估值；投资公允价值收益不属于制造利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	124.88 / 11-13	原基金流通占比	14.26%
TTM营收（亿元）	46.13	TTM扣非利润（亿元）	1.18
TTM经营现金（亿元）	5.27	OCF减资本开支（亿元）	-2.45
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 204.4	累计年化动态PE	123.0
2025全年ROE（%）	-0.19	2026累计ROE（%）	5.08
单季营收同比	47.3%	资产负债率	54.0%
原基金数 / 管理人数	118 / 36	现金/短债小计	1.23

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	1.7%	24.5	6.35	-94.9%
基准	20.0%	2.3%	35.0	14.51	-88.4%
乐观	35.0%	2.5%	42.0	21.54	-82.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：华亚智能、北方华创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

基地利用率、扣非毛利、现金回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

富创精密 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-67.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	83.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.86	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	70.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-21.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：精准匹配现有客户核心需求、稳固存量合作的基础上，积极拓展市场，加速导入 国内外头部客户。技术层面，公司坚持高强度研发投入，持续筑牢核心技术壁垒，以领先的技术 实力支撑产品迭代与业务拓展。产能与供应链层面，公司稳步推进多基地投产布局，充分释放规模化生产效益，持续搭建全球化供应链体系。未来，公司将依托客户资源、核心技术优势与全球 化布局，稳步提升综合竞争力，全力实现营收与利润的稳健增长。 新增重要非主营业务情况 □适用 √不适用 二、 经营情况的讨论与分析 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：的销售、采购等环节均存在以外币计价的情形，公司难以预测市场、外汇政策等因素对汇率的影 响程度，若未来汇率发生大幅不利变动，公司经营业绩将面临下滑风险。 7、金融资产公允价值波动风险 报告期内，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的对外股权投资确认了公允价值变动 收益 4,142.25 万元，该损益属于非经常性损益。若未来该标的公允价值出现大幅下跌，将导致公 司公允价值变动收益减少或产生公允价值变动损失，进而对公司当期经营业绩产生不利影响。 五、 报告期内……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第25页 [原公告]

客户集中：额按合并计算列示；前五名供应商中的 客户 1 为同一控制公司，采购额按合并计算列示。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额246,485.38万元，占年度销售总额70.36%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额674.39万元，占年度销售总额0.19%。 公司前五名客户 38 / 289 ……

2025年年度报告 | 2026-04-29 | PDF第38页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/19/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

052 泸州老窖 000568.SZ

高端与次高端白酒

研究结论：比较观察。价值序 46 / 风险序 23；风险分 56.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：品牌和渠道基础有利于穿越消费调整。

反方逻辑：收入明显下降，渠道库存与价盘尚未验证，不能用历史高ROE推导反转。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	79.60 / 11-13	原基金流通占比	14.12%
TTM营收（亿元）	172.71	TTM扣非利润（亿元）	56.39
TTM经营现金（亿元）	17.46	OCF减资本开支（亿元）	0.03
静态 / TTM PE	10.8 / 20.4	累计年化动态PE	15.5
2025全年ROE（%）	22.66	2026累计ROE（%）	11.63
单季营收同比	-37.1%	资产负债率	20.4%
原基金数 / 管理人数	84 / 21	现金/短债小计	4.30

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长-10%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-30.0%	22.0%	12.6	22.81	-71.3%
基准	-10.0%	29.4%	18.0	55.86	-29.8%
乐观	5.0%	32.3%	21.6	86.02	8.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：山西汾酒、今世缘。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

批价、回款和终端动销先于报表恢复。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

泸州老窖 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-64.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	32.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	13.55	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	61.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-18.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：0.45 3、经销商的主要结算方式、经销方式 公司对经销商的主要结算方式为先款后货，经销方式为授权经销。 4、前五大经销客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 6,443,743,622.48 前五名客户合计销售金额占报告期销售总额比例 61.53% 前五名客户销售额中关联方销售额占报告期销售总额比例 0.00% 5、公司前五大经销客户资料 占年度销售总额比例 38.50% 序号 客户名称 销售额（元） 9.29% 1 第一名 4,031,459,386.……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第10页 [原公告]

核心竞争：景创新、口味适应及文化认同等挑战。若白 酒行业不能通过产品、营销与场景创新有效触达年轻消费者、建立情感联结，可能造成增长动能减弱及市场份额分流。 3、公司 “ 十五五 ” 发展战略 围绕 “ 锚定前三、协同攻坚、行稳致远 ” 的发展思路，公司经审慎研究制定了 “ 十五五 ” 战略规划：“ 156 ” 战略。 坚定 1 个发展目标 锚定 “ 重回行业前三 ” 战略目标不动摇，一张蓝图绘到底。在规模体量、盈利水平、品质产能、品牌价值和数智创 新等关键领域，全面跻身中国白酒行业 “ 第一梯队 ” 。 坚持 ……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第27页 [原公告]

经营风险：重压力。白酒行业作为典型的顺周期行业，与消费景气度高度相关，若消费市场复苏不及预期， 可能导致行业迟迟不能走出调整期。（2）价格竞争加剧风险。白酒行业高速增长期积累的供需矛盾持续显化，市场价格倒挂现象普遍。若供需结构不能 有效改善，可能引发进一步价格内卷，从而影响行业全链条收入利润空间。 （3）消费者代际变迁风险。年轻消费群体偏好更加多元化，行业面临场景创新、口味适应及文化认同等挑战。若白 酒行业不能通过产品、营销与场景创新有效触达年轻消费者、建立情感联……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第27页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：已完整分页，但非全量正文审阅。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

053 君正股份 300223.SZ

存储及计算芯片

研究结论：优先价值复核。价值序 10 / 风险序 36；风险分 52.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：存储和计算产品组合带来多应用需求。

反方逻辑：存储周期价格可能抬高利润，应收增长要防客户备货。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	108.95 / 11-13	原基金流通占比	14.00%
TTM营收（亿元）	84.07	TTM扣非利润（亿元）	27.03
TTM经营现金（亿元）	20.08	OCF减资本开支（亿元）	17.30
静态 / TTM PE	149.1 / 20.5	累计年化动态PE	16.1
2025全年ROE（%）	3.06	2026累计ROE（%）	18.57
单季营收同比	164.8%	资产负债率	8.9%
原基金数 / 管理人数	189 / 46	现金/短债小计	881.06

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	19.3%	17.5	52.35	-51.9%
基准	15.0%	25.7%	25.0	120.71	10.8%
乐观	30.0%	28.3%	30.0	180.12	65.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：普冉股份、聚辰股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

剔除价格周期后的销量和产品组合、回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

君正股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-63.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	85.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	45.60	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	50.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-15.2%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：公司技术能力横跨存储、计算、模拟、互联等多 个领域，构建了从底层硬件到系统集成的完整技术栈，公司积极布局和加强在各个重点产品领域的核心技术，以自主可 控的核心技术体系不断强化公司的核心竞争优势。 2、根据市场需求进行新产品的规划与开发，不断丰富公司产品线 报告期内，公司进行了各产品线的新产品研发与迭代，不断丰富公司各产品线的产品布局。针对 AI 技术快速发展所 带来的各个应用领域对存储器和端侧算力不断增长的需求，公司及时展开存储芯片、计算芯片和模拟芯片新的……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第12页 [原公告]

经营风险：足够的风险认识，并且应当理解计划、预测与承诺之间的差异。 公司在发展过程中可能会存在产品开发风险、市场拓展风险、新技术研发 风险、毛利率下降风险等经营风险，具体内容详见本报告中第三节 “ 十、公 司面临的风险和应对措施 ”。敬请广大投资者注意投资风险。 公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。 2 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第2页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 2,406,096,146.93 前五名客户合计销售金额（元） 50.74% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 17.14% 11.84% 序号 客户名称 销售额（元） 11.13% 1 客户一 812,541,889.04 7.48% 2 客户二 ……

2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第27页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

054 新泉股份 603179.SH

汽车内饰总成

研究结论：比较观察。价值序 65 / 风险序 39；风险分 52.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：客户平台扩张与海外本地化支持收入成长。

反方逻辑：前五客户78.36%，短债和海外产能爬坡增加弹性与风险。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	47.82 / 11-13	原基金流通占比	13.96%
TTM营收（亿元）	168.13	TTM扣非利润（亿元）	7.80
TTM经营现金（亿元）	8.05	OCF减资本开支（亿元）	-5.24
静态 / TTM PE	43.1 / 42.3	累计年化动态PE	41.3
2025全年ROE（%）	13.62	2026累计ROE（%）	8.35
单季营收同比	18.5%	资产负债率	61.5%
原基金数 / 管理人数	69 / 23	现金/短债小计	0.99

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	3.3%	17.5	12.57	-73.7%
基准	15.0%	4.4%	25.0	28.98	-39.4%
乐观	30.0%	4.8%	30.0	43.24	-9.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：福赛科技、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

海外项目产能利用率、单车价值及现金回收。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新泉股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.20	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-56.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	62.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	14.00	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	78.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-23.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：量市场，积极寻求新的增长点。同时，公司将加大海外业务本地化生产力度，应对国际贸易和关税政策不确定风险。 3、客户集中的风险 报告期前五名客户销售收入合计占营业总收入的比重达 78.36%，存在客户集中度较高的风险。这些主要客户在选择供应商时均经过了严格的审核、 长期的评价过程，对供应商的产品技术开发能力、质量控制能力、生产管理能力等方面均有较高的要求。如果未来公司在上述方面不能继续满足主要客 户的要求，公司的产品被替代或者主要客户自身的生产经营发生了重大不……

江苏新泉汽车饰件股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-03 | PDF第21页 [原公告]

核心竞争：地， 并在美国、德国设立研发中心，培育东南亚、北美和欧洲市场并推动公司业务辐射至全球。 5、高效的管理体系 公司通过高级管理人才和核心技术人才的引进，不断总结客户、技术、生产、布局等方面的 优势经验，并将上述优势逐渐形成标准化、流程化、制度化体系运作，提升公司管理效率。目前， 公司先后通过 ISO14001：2004 环境管理体系、IATF16949 质量管理体系等多项认证，并获得安 全生产监督管理部门颁发的安全生产标准化三级企业证书。 针对运营过程中的各……

江苏新泉汽车饰件股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-03 | PDF第13页 [原公告]

经营风险：主要原因为受 益于公司客户订单持续放量，使得公司 2025 年主要产品均有不同程度的增长；其中外饰附件同比 下降的原因系将部分产品订单减少所致。 按地区分类，公司主营产品国内市场主要分布在华东、华北、华中和西北，其中华东区域是 公司收入的主要来源，位于该区域的客户主要有一汽青岛、奇瑞汽车、吉利汽车、上海汽车、上 海大众、国际知名品牌电动车企业等；华北区域公司客户主要是北汽福田、北京汽车等；华中区 域公司客户主要是江铃福特等；西北区域公司客户主要是陕重汽等；……

江苏新泉汽车饰件股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-19 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

江苏新泉汽车饰件股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

055 海思科 002653.SZ

创新药及化学制剂

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 58；风险分 48.6。估值状态：仅盈利压力参照，不作目标价。

核心观点与反方证据

支持逻辑：麻醉镇痛产品组合逐步拓展可提高单品价值。

反方逻辑：产品商业化、许可收入持续性与临床进度存在差异。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	58.03 / 11-13	原基金流通占比	13.93%
TTM营收（亿元）	60.58	TTM扣非利润（亿元）	11.21
TTM经营现金（亿元）	14.48	OCF减资本开支（亿元）	10.93
静态 / TTM PE	255.1 / 50.8	累计年化动态PE	36.1
2025全年ROE（%）	6.11	2026累计ROE（%）	26.99
单季营收同比	44.3%	资产负债率	33.9%
原基金数 / 管理人数	72 / 23	现金/短债小计	1.64

估值方法与三个情景

分部/rNPV待补证。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	11.8%	21.0	13.15	-77.3%
基准	20.0%	15.7%	30.0	30.07	-48.2%
乐观	35.0%	17.3%	36.0	44.65	-23.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：泽璟制药、诺诚健华。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

核实国际上市后商业化贡献，分拆授权和产品收入。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

海思科 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-30.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	52.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.63	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	38,948.7%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	39.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.9%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：面，环泊酚注射液（思舒宁 ® ）作为国内首个自主研发的 1 类创新静脉麻醉药，2025 年以超过 22%的市场份 额稳居国内静脉麻醉药市场份额第一；2026 年 5 月获美国 FDA 批准上市，成为中国首个走向国际市场的自主创新静脉麻醉 药物。 从大单品打造到治疗领域龙头，海思科已形成四大管线协同发展的产品组合格局： 麻醉镇痛管线——全场景布局：思舒宁 ®（环泊酚注射液，全身麻醉诱导与维持）、思舒静 ®（安瑞克芬注射液，术后 镇痛与肾病瘙痒）、思美宁 ®（苯磺酸克利……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第13页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,734,249,629.07 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 39.51% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 20.50% 序号 单位 1 客户名称 销售额（元） 10.15% 1 单位 2 -- 899,667,……

2025年年度报告 | 2026-04-12 | PDF第23页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 5/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

056 东山精密 002384.SZ

PCB及精密电子制造

研究结论：比较观察。价值序 23 / 风险序 27；风险分 55.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高阶PCB和电子制造客户平台可分享算力升级。

反方逻辑：债务与客户集中，资本开支和扩产爬坡会侵蚀现金。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	84.37 / 11-13	原基金流通占比	13.86%
TTM营收（亿元）	584.34	TTM扣非利润（亿元）	44.74
TTM经营现金（亿元）	58.76	OCF减资本开支（亿元）	-39.46
静态 / TTM PE	118.4 / 30.1	累计年化动态PE	23.3
2025全年ROE（%）	6.89	2026累计ROE（%）	22.08
单季营收同比	73.8%	资产负债率	65.0%
原基金数 / 管理人数	614 / 93	现金/短债小计	0.59

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长18%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-2.0%	5.2%	17.5	26.62	-68.4%
基准	18.0%	6.9%	25.0	61.06	-27.6%
乐观	33.0%	7.6%	30.0	90.84	7.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：沪电股份、三环集团。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

PCB产品组合、扩产良率及净债务下降。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

东山精密 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	57.44	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-70.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	77.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	102.53	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；资产负债率超过65%；需核实债务结构

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：告期内取得和处置子公司的情况 □适用 不适用 九、公司控制的结构化主体情况 □适用 不适用 十、公司面临的风险和应对措施 1、客户集中度风险 公司客户资源较好，主要客户均为相关行业的国际国内知名企业，客户信誉良好，且公司与其建立了稳定的合作关系。 但是公司前五大客户收入占比较高,未来仍有进一步增加的可能，如果主要客户的经营状况发生重大不利变化，将会对公司 经营产生不利影响。 公司将高度关注重点客户所处行业发展动向及客户信用状况，积极加大新产品、新客户开拓……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第26页 [原公告]

核心竞争：，有助于公司为客户提供全方位、一站式、技 术领先的综合产品解决方案，最大程度满足客户定制化的需求。 4、研发模式 公司建立了以注重核心技术自主研发、满足客户创新需求为导向的高效研发体系，紧跟行业领先客户的战略布局，积 极参与客户的新品开发，助力客户的产品迭代和功能创新。同时，公司以打造平台化研发机构、构建平台型核心技术为导 向，密切关注行业新技术、新工艺的发展动态，通过持续有效的研发投入和前沿技术研究，确保公司技术及工艺的领先地 位，并以此积极推进行业下游……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第13页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

057 众鑫股份 603091.SH

植物纤维模塑餐具

研究结论：优先价值复核。价值序 8 / 风险序 85；风险分 42.3。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：环保替代和规模效率改善盈利基础。

反方逻辑：客户集中、海外贸易与应收增长；较低成交额增加退出摩擦。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	42.79 / 11-13	原基金流通占比	13.82%
TTM营收（亿元）	19.11	TTM扣非利润（亿元）	3.95
TTM经营现金（亿元）	4.19	OCF减资本开支（亿元）	0.78
静态 / TTM PE	23.0 / 16.1	累计年化动态PE	14.7
2025全年ROE（%）	12.74	2026累计ROE（%）	13.49
单季营收同比	46.8%	资产负债率	27.2%
原基金数 / 管理人数	19 / 6	现金/短债小计	1.59

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	13.9%	12.6	21.58	-49.6%
基准	12.0%	18.6%	18.0	50.05	17.0%
乐观	27.0%	20.5%	21.6	74.92	75.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：英科医疗、涛涛车业。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

出口订单、应收回款及海外产能成本。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

众鑫股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-32.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	36.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	0.33	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	40.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-12.0%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；20日平均成交额不足1亿元，退出成本敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：-2031 年 CAGR 为 7.1%，显示出纸浆模塑行业尤其是餐具领域具备强劲的增长动力。（2）供给侧结构性优化，竞争升维之下市场份额向龙头进一步集中 2026 年以来，经历一轮扩产后，行业竞争逻辑由单纯产能规模比拼，转向规模效应+生产效率 +上下游供应链整合+全流程工艺自主迭代+全球合规资质等多维度综合壁垒竞争，行业供给侧迎来 阶段性结构优化期。 据中国海关数据，2025 年中国纸浆模塑制品出口均吨价同比-4.34%，2026 年上半年同比- 5.9……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第9页 [原公告]

客户集中： 浙江众鑫环保科技集团股份有限公司2025 年年度报告 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额60,441.48万元，占年度销售总额40.14%；其中前五名客户销售额中关 联方销售额0万元，占年度销售总额0.00%。 前五名供应商采购额24,068.68万元，占年度采购总额43.10%；其中前五名供应商采购额 中关联方采购额0万元，占年度采购总额0.00%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 5 名……

2025年年度报告 | 2026-04-13 | PDF第26页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：11/13/9；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

058 古井贡酒 000596.SZ

区域及次高端白酒

研究结论：比较观察。价值序 59 / 风险序 38；风险分 52.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：品牌与区域渠道优势提供消费复苏弹性。

反方逻辑：低动销和库存压力下估值仍不低，财务投资不能替代主业增长。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	112.00 / 11-13	原基金流通占比	13.72%
TTM营收（亿元）	151.77	TTM扣非利润（亿元）	18.18
TTM经营现金（亿元）	14.41	OCF减资本开支（亿元）	5.61
静态 / TTM PE	16.7 / 32.0	累计年化动态PE	19.6
2025全年ROE（%）	14.28	2026累计ROE（%）	9.00
单季营收同比	3.7%	资产负债率	27.9%
原基金数 / 管理人数	30 / 14	现金/短债小计	58.65

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长-5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-25.0%	8.1%	14.0	24.38	-78.2%
基准	-5.0%	10.8%	20.0	58.82	-47.5%
乐观	10.0%	11.9%	24.0	89.91	-19.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：今世缘、洋河股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

回款、合同负债、终端价盘与费用效率。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

古井贡酒 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-70.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	43.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.75	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	14.4%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-4.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：0 -125 3、经销客户的主要结算方式、经销方式 公司对经销商的主要结算方式为先款后货，经销方式为经销商代理模式为主。 4、公司前五大客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,461,349,195.37 前五名客户合计销售金额占报告期销售总额比例 14.42% 前五名客户销售额中关联方销售额占报告期销售总额比例 0.00 ~9~ ……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：其他综合收益 2026 年 1-9 月 3,252,901.86 1,519,882,489.70 -36.96% 主要原因为销售订单减少所致。 利润表项目 2,299,668,208.47 6,080,513.09 主要原因为其他权益工具投资公允价值变动增 2026 年 1-9 月 公允价值变动收益 51,052,957.59 44.19% 加所致。 1,834,274,092.92 净利润 9,576,587,000.00 2025 年 1-9 月 变……

2026年三季度报告 | 2026-10-29 | PDF第4页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

059 戈碧迦 920438.BJ

光学和特种玻璃

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 40；风险分 52.0。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：特种材料认证可能提升产品附加值。

反方逻辑：收入下降而高估值，连续熔炼的能源与产能利用率敏感。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	52.28 / 11-13	原基金流通占比	13.70%
TTM营收（亿元）	6.23	TTM扣非利润（亿元）	0.44
TTM经营现金（亿元）	0.16	OCF减资本开支（亿元）	-1.58
静态 / TTM PE	255.2 / 166.2	累计年化动态PE	150.7
2025全年ROE（%）	3.11	2026累计ROE（%）	3.79
单季营收同比	-7.4%	资产负债率	43.9%
原基金数 / 管理人数	95 / 37	现金/短债小计	1.16

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	4.7%	17.5	3.03	-94.2%
基准	5.0%	6.3%	25.0	7.14	-86.3%
乐观	20.0%	6.9%	30.0	10.77	-79.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：三环集团、中石科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

特种玻璃客户认证转收入、能源成本和毛利。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

戈碧迦 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	99.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.47	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：利、规模化生产效应、市场先 发优势等有利条件，通过提供性能优良、高性价比的产品，积极开发拓展新客 户，从而持续提升公司的销售规模及市场占有率。同时，公司正在积极开发其 它系列的特种功能玻璃材料，为公司长远发展储备资源。 重大风险事项描述: 公司使用的主要能源是电力和天然气，由于公司光学玻璃及特种功能玻璃 的生产主要采用连续熔炼技术，具有连续生产不间断的特点，因此，公司生产 过程需要保障能源供应的稳定性。如果因相关国家及地方能源政策变动、市场 供求变化、能源……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第20页 [原公告]

经营风险：年 1-9 月经营业绩的预计 □适用 √不适用 十四、 公司面临的风险和应对措施 重大风险事项名称 公司面临的风险和应对措施 市场竞争加剧的风险 重大风险事项描述: 传统光学玻璃市场竞争激烈，对公司盈利能力造成一定程度的影响。在特 种功能玻璃领域，市场主要占有者为美国康宁、德国肖特等公司，公司在技术、 设备以及市场开拓等方面与之相比还有一定差距。随着公司特种功能玻璃业务 的进一步拓展，与前述国际厂商的竞争有可能将进一步加剧。此外，随着光学 19 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第19页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：13/13/11；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

060 首华燃气 300483.SZ

天然气开发与销售

研究结论：比较观察。价值序 51 / 风险序 56；风险分 49.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：气田产出和成本改善可以支撑现金恢复。

反方逻辑：商品价格及储量开发周期，前五客户83.73%，历史亏损使低PE需谨慎。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	18.32 / 11-13	原基金流通占比	13.70%
TTM营收（亿元）	34.74	TTM扣非利润（亿元）	5.09
TTM经营现金（亿元）	20.12	OCF减资本开支（亿元）	7.61
静态 / TTM PE	41.7 / 13.8	累计年化动态PE	15.6
2025全年ROE（%）	8.02	2026累计ROE（%）	9.96
单季营收同比	35.8%	资产负债率	40.3%
原基金数 / 管理人数	66 / 16	现金/短债小计	5.07

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长8%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数12倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-12.0%	8.8%	8.4	5.85	-68.0%
基准	8.0%	11.7%	12.0	13.69	-25.3%
乐观	23.0%	12.9%	14.4	20.58	12.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：广汇能源、新集能源。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

产销量、单位开采成本和资本开支后现金。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

首华燃气 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-51.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	71.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.85	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	83.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-25.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 2,356,667,119.33 前五名客户合计销售金额（元） 83.73% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 35.43% 25.06% 序号 客户名称 销售额（元） 13.55% 1 997,081,553.40 5.33% 2 第一名 705,……

2025年年度报告 | 2026-03-19 | PDF第21页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-22 [原公告]

061 凯莱英 002821.SZ

小分子CDMO

研究结论：比较观察。价值序 45 / 风险序 71；风险分 46.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：连续化学等工艺平台和商业项目可提升利用率。

反方逻辑：海外客户及外币收入集中，订单波动和库存增速高。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	147.41 / 11-13	原基金流通占比	13.59%
TTM营收（亿元）	74.35	TTM扣非利润（亿元）	10.37
TTM经营现金（亿元）	8.69	OCF减资本开支（亿元）	-9.72
静态 / TTM PE	47.1 / 45.0	累计年化动态PE	47.0
2025全年ROE（%）	6.58	2026累计ROE（%）	4.75
单季营收同比	24.0%	资产负债率	17.7%
原基金数 / 管理人数	263 / 51	现金/短债小计	30.85

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	9.9%	19.6	38.00	-74.2%
基准	15.0%	13.2%	28.0	87.62	-40.6%
乐观	30.0%	14.6%	33.6	130.75	-11.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：药明康德、康龙化成。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新签商业订单、产能利用率和存货兑现。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

凯莱英 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-60.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	56.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	12.51	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	35.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：服务的项目覆盖抗肿瘤、抗病毒、抗感染、心血 管、糖尿病等多个重大疾病治疗领域。报告期小分子业务领域在高通量筛选、连续化学、光电化学核心技术纵深突破，更多 新技术应用到公司所服务的临床和商业化项目中。 公司依托行业领先的技术优势和一流的运营管理及质量体系，以及良好的项目交付记录，小分子业务呈现出高质量的发 展态势，报告期实现收入 22.97 亿元，实现毛利率 47.83%，恒定汇率下同比提升 1.76 个百分点，交付商业化项目 48 个，临 床及临床前项目 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：业务推进，以此为支点承接更多海外客户项目， 并稳步推进海外建设布局。公司将进一步借助国内医改的政策东风，加快国内市场开拓，打造新的业绩增长点。 9、汇率波动的风险 公司的绝大部分收入来自以美元及其他外币计值的向海外客户提供的销售。然而，本公司大部分销售成本、经营成本及 开支均以人民币计值，且公司使用人民币作为记账本位币，财务报表使用人民币列报。例如，若公司与客户订立以美元结算 的服务合同或工作订单后，当美元兑人民币升值，固定金额的美元收入折算为人民币的金额……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第24页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 2,392,904,889.83 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 35.87% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 8.85% 序号 客户名称 销售额（元） 7.58% 1 客户一 590,020,317.30 7.04%……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-22 [原公告]

062 今世缘 603369.SH

江苏区域白酒

研究结论：比较观察。价值序 19 / 风险序 89；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：国缘品牌及主流价格带有区域渠道基础。

反方逻辑：区域消费与同价位竞争集中，省外扩张不能直接照搬省内优势。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	33.27 / 11-13	原基金流通占比	13.51%
TTM营收（亿元）	99.67	TTM扣非利润（亿元）	25.71
TTM经营现金（亿元）	27.27	OCF减资本开支（亿元）	15.43
静态 / TTM PE	15.9 / 16.2	累计年化动态PE	12.4
2025全年ROE（%）	16.39	2026累计ROE（%）	14.46
单季营收同比	15.5%	资产负债率	33.2%
原基金数 / 管理人数	34 / 13	现金/短债小计	4.45

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数18倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	18.4%	12.6	15.74	-52.7%
基准	5.0%	24.5%	18.0	37.03	11.3%
乐观	20.0%	27.0%	21.6	55.86	67.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：古井贡酒、山西汾酒。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

江苏动销、回款和渠道库存，检验省外费用效率。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

今世缘 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-56.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	36.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	4.74	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	8.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-2.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：机制。 分品牌运作持续完善。深耕品牌分层，国缘V系列深耕高端圈层守护品牌价值；国缘开系锁 定江苏 300—600 元主流价格带守住市场份额；国缘淡雅深化消费者沟通实现持续放量；今世缘 聚焦喜庆品牌标签稳住基本盘；高沟品牌以正能量人文内容塑造品牌“ 标样精神 ”。积极探索新 型赛道，搭建抖音、视频号、小红书新媒体矩阵，落地“ 看苏超、喝国缘 ”跨界活动；布局社区 7 / 119 ……

江苏今世缘酒业股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-17 | PDF第7页 [原公告]

经营风险：消费者 个性化的特色酒品消费趋势，这可能在一定程度上分流传统白酒的消费场景与份额，对公司产品 结构的适应性提出更高要求。 2.行业竞争加剧与市场集中风险 白酒行业强集中、强分化的发展态势愈发显著，挤压竞争随着调整继续深入变得更为残酷。 如果公司未及时且正确应对省内外各种市场挑战，将可能面对市场份额承压，产品消费量下降的 风险。同时，江苏市场是白酒消费大省，名酒云集，也是公司目前最重要的市场，如果江苏市场 竞争过于激烈将可能导致消费者对公司白酒的需求量下降，……

江苏今世缘酒业股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-17 | PDF第14页 [原公告]

客户集中： 江苏粮中金酒业有限公司 盐城市熙富商贸有限公司 连云港熙富酒业有限公司 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √ 适用 □不适用 前五名客户销售额90,951.90万元，占年度销售总额8.93%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额74,482.38万元，占年度采购总额19.33%；其中前五名供应商采购额中关联 方采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 5 ……

江苏今世缘酒业股份有限公司2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

江苏今世缘酒业股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

063 圣邦股份 300661.SZ

模拟芯片设计

研究结论：比较观察。价值序 30 / 风险序 49；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品种类拓展和下游分散有利于国产替代。

反方逻辑：主要晶圆供应商集中，应收增长与价格竞争压制利润质量。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	76.97 / 11-13	原基金流通占比	13.34%
TTM营收（亿元）	54.02	TTM扣非利润（亿元）	8.50
TTM经营现金（亿元）	9.53	OCF减资本开支（亿元）	4.98
静态 / TTM PE	96.8 / 56.2	累计年化动态PE	53.7
2025全年ROE（%）	11.24	2026累计ROE（%）	10.24
单季营收同比	74.0%	资产负债率	15.7%
原基金数 / 管理人数	131 / 35	现金/短债小计	10.45

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	11.2%	24.5	21.56	-72.0%
基准	20.0%	14.9%	35.0	49.27	-36.0%
乐观	35.0%	16.4%	42.0	73.17	-4.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：思瑞浦、新洁能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新品收入、晶圆成本及应收周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

圣邦股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-47.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.74	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	33.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-9.9%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：期内，公司的晶圆制造商主要为台积电。台积电拥有先 进的晶圆制造工艺和稳定可靠的产品性能，是目前全球最大的晶圆代工厂商，其在晶圆代工市场占有率十几年来一直保持 在 50%以上。公司自成立以来便和台积电展开业务合作并保持着良好的合作关系。近年来，公司也针对部分产品工艺需求 和国内晶圆代工龙头中芯国际、韩国的东部高科等晶圆代工厂商开展了晶圆代工合作。报告期内，公司和全球排名前列的 封装测试厂商如长电科技、通富微电、华天科技和嘉盛半导体等保持着长期成长、稳定可靠的……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：试程序优化等多种方式来降低封测成本、提升良率和可靠性。如果未来封测价格发生较大变化，将对公司 的经营业绩造成较大影响。（五）市场竞争加剧的风险 一方面，国内模拟集成电路行业正快速发展，市场竞争日益加剧，行业内厂商则在巩固自身优势的基础上积极地进行 市场开拓，优先占领一定的市场份额。公司产品涉及的应用市场，可能会因为竞争者开发出更具竞争力的产品而损失部分 市场份额从而影响公司利润。另一方面，公司的产品应用领域较广，尤其是对新兴领域的研发投入如果出现错误判断……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第21页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 1,291,257,970.80 前五名客户合计销售金额（元） 33.13% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 7.79% 6.77% 序号 客户名称 销售额（元） 6.24% 1 第一名 303,592,511.98 6.23% 2 第二名 263……

2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第23页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

064 睿创微纳 688002.SH

红外探测及热成像

研究结论：优先价值复核。价值序 4 / 风险序 98；风险分 37.8。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：芯片到整机布局与民用扩展形成产品梯度。

反方逻辑：当前高利润率受竞争和军品审价影响，海外收入需分区跟踪。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	125.88 / 11-13	原基金流通占比	13.20%
TTM营收（亿元）	96.64	TTM扣非利润（亿元）	26.37
TTM经营现金（亿元）	35.81	OCF减资本开支（亿元）	27.51
静态 / TTM PE	52.1 / 21.6	累计年化动态PE	19.1
2025全年ROE（%）	18.68	2026累计ROE（%）	29.18
单季营收同比	97.7%	资产负债率	37.0%
原基金数 / 管理人数	408 / 69	现金/短债小计	17.79

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	17.4%	19.6	67.23	-46.6%
基准	15.0%	23.2%	28.0	155.03	23.2%
乐观	30.0%	25.5%	33.6	231.33	83.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：航天电器、中石科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

民用产品量价、海外渠道和审价差异。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

睿创微纳 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-53.3%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	60.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	16.49	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	29.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-8.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

经营风险：集中确认价差进而对公司盈利构成影响的风险。因此， 公司存在因产品未完成定价议价而影响经营业绩的风险。 (三)财务风险 1、主营业务毛利率下降的风险 报告期内，公司实现主营业务毛利率 58.12%。未来，随着同行业企业数量的增加、市场竞争 的加剧，行业供求关系可能发生变化，整体利润率水平可能产生波动，进而对公司的主营业务毛 利率造成不利影响。另外，若公司在产品结构、客户结构、成本管控等方面发生较大变化，可能 导致公司产品单价和成本的波动，则公司将面临主营业务……

2026年半年度报告 | 2026-08-17 | PDF第31页 [原公告]

客户集中：的客户或供应商视为同一客户或供应商合并列示，受同一国有资产管理 机构实际控制的除外。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额184,583.32万元，占年度销售总额29.28%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市 （%） 公司存在关 129,083.60 27,677.43 联关系 27,8……

2025年年度报告 | 2026-04-09 | PDF第42页 [原公告]

核心竞争：未来将有更多资 源和人才进入本行业。在行业快速发展的背景下，依靠前期的技术积累、人才储备和品牌效应等 先发优势的头部企业，不断扩大市场份额，行业集中度将会进一步提高。 微波领域，微波半导体方面的国际领先企业包括：Skyworks，Qorvo，Qualcom，Analog Device， NXP，Infineon，ST，MuRata 等，国内的参与者包括卓胜微、唯捷创芯、国博电子、铖昌科技等 优秀企业。整机方面，民用领域的巨头包括各大手机与基站制造商，防务领……

2025年年度报告 | 2026-04-09 | PDF第16页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

065 鸿路钢构 002541.SZ

钢结构加工

研究结论：比较观察。价值序 57 / 风险序 41；风险分 51.5。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：规模化制造和自动化可降低单位加工成本。

反方逻辑：建筑需求、钢价和短债缺口，不能用钢价造成的收入变化代表盈利。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	17.75 / 11-13	原基金流通占比	13.12%
TTM营收（亿元）	242.01	TTM扣非利润（亿元）	7.27
TTM经营现金（亿元）	16.75	OCF减资本开支（亿元）	1.89
静态 / TTM PE	21.2 / 16.1	累计年化动态PE	14.4
2025全年ROE（%）	6.46	2026累计ROE（%）	6.80
单季营收同比	19.4%	资产负债率	61.7%
原基金数 / 管理人数	39 / 14	现金/短债小计	0.45

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数15倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	2.1%	10.5	6.48	-63.5%
基准	10.0%	2.9%	15.0	15.08	-15.0%
乐观	25.0%	3.1%	18.0	22.62	27.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：同力股份、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

吨加工利润、产量、回款与短债覆盖。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

鸿路钢构 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	28.40	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-57.3%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	49.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.27	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	32.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-9.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：特别是近几 年来公司逐步确立了以钢结构加工制造为核心、其他业务相辅助的经营战略，先后投资建成了十大钢结构生产基地，产能逐年提升，市场占有率逐步提高，公司的钢结构产品已列入越来越多业主方及总包企业的指定采购产品名录。公司是 国内首批国家装配式住宅示范基地，参编了中国第一部装配式钢结构住宅标准，是国内第一批装配式建筑示范工程承建 企业。2025 年位列安徽省民营制造业百强企业排名第 13 位；安徽省民营企业营收百强位列第 19 位；中国民营制造企业 500 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第12页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 7,218,042,371.76 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 32.71% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 11.98% 序号 客户名称 销售额（元） 9.88% 1 客户一 2,643,732,265.85 5……

2025年年度报告 | 2026-04-17 | PDF第18页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

066 天孚通信 300394.SZ

光器件及光引擎

研究结论：优先价值复核。价值序 14 / 风险序 24；风险分 56.2。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：精密制造和客户协同支持高速产品升级。

反方逻辑：客户集中、ASP下降以及应收存货增长，高毛利需验证。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	124.99 / 11-13	原基金流通占比	13.10%
TTM营收（亿元）	59.96	TTM扣非利润（亿元）	26.10
TTM经营现金（亿元）	19.86	OCF减资本开支（亿元）	13.86
静态 / TTM PE	67.6 / 51.7	累计年化动态PE	49.1
2025全年ROE（%）	41.91	2026累计ROE（%）	32.51
单季营收同比	31.5%	资产负债率	20.1%
原基金数 / 管理人数	584 / 95	现金/短债小计	1,512.13

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	29.4%	24.5	39.57	-68.3%
基准	20.0%	39.2%	35.0	90.44	-27.6%
乐观	35.0%	43.1%	42.0	134.30	7.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：蘅东光、源杰科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

光引擎产品组合、扩产良率和现金回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

天孚通信 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-65.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	91.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	75.81	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：风险，导致无法获取足量的订单，从而造成公司盈利增速 放缓甚至下降，对公司的可持续发展造成不利影响。 6. 客户集中的风险 公司来自前五大客户的收入合计占比较高，若此部分客户需求放缓，或 采购政策等发生变化，采购规模出现下降，则公司会面临经营波动的风险。 7. 原材料供应的风险 受上游产能释放节奏、良率爬坡等因素影响，产业链部分关键物料存在 阶段性供应趋紧、交期延长与价格波动风险，或对公司订单交付、成本与毛 利率以及新产品提产速度造成不利影响。公司正通过多元……

2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第4页 [原公告]

经营风险：域产品下游需求不足或公司产品 竞争力不及预期可能导致公司新领域产品拓展不达预期，可能无法对公司长 期业绩产生正向影响。 4. 产品毛利率下降的风险 光器件行业竞争较为激烈，公司大多数产品价格面临降价压力。虽然公 司毛利率在过去数年总体保持相对稳定，但随着市场竞争的加剧，若未来产 品价格持续下降，而产品单位成本受制于原材料成本、产品技术工艺成熟度 和管理效率提升空间受限等因素影响未能同步下降；同时泰国工厂投产初期 因为员工熟练度和产能利用率逐步提升等原因产品……

2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第3页 [原公告]

核心竞争：推进生产自动化与智能化升级，在保障产品性能与可靠性的前提下，持续优化成本 结构。面对激烈的行业竞争，公司以技术与品质为锚点，实现了市场份额与盈利水平的同步提升，为下一阶段的可持续 发展构筑了坚实的基础。 （2）创新协同增效，赋能产业升级 对先进技术的前瞻性研发布局，对客户市场需求的敏锐洞察和对客户的持续高品质交付与服务，是公司能穿越行业 周期，实现高质量持续增长的核心驱动力。2025 年，公司紧扣 AI 算力爆发与数据中心代际升级的产业机遇，坚持以研 发为……

2025年年度报告 | 2026-04-07 | PDF第24页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 5/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

067 开勒股份 301070.SZ

工业大风扇及新业务布局

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 74；风险分 46.6。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：海外渠道和风扇产品改善可能稳定基础业务。

反方逻辑：收入下滑且扣非亏损，分散客户复购弱，新业务不宜预估确定利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	42.43 / 11-13	原基金流通占比	13.09%
TTM营收（亿元）	2.66	TTM扣非利润（亿元）	-0.12
TTM经营现金（亿元）	0.46	OCF减资本开支（亿元）	0.29
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	260.5
2025全年ROE（%）	-0.16	2026累计ROE（%）	2.08
单季营收同比	-21.2%	资产负债率	18.8%
原基金数 / 管理人数	2 / 1	现金/短债小计	5.84

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	未取得/不适用	14.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	5.0%	未取得/不适用	20.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	20.0%	未取得/不适用	24.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：江顺科技、华亚智能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

主业回暖、新业务收入和现金投入上限。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

开勒股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	73.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	1.80	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：境外部分地区需求增长、竞争缓和的机遇，积极拓展海外市 场，发挥产品优势抢占份额，从而规避国内价格战风险，实现业绩可持续增长。 3、客户集中度分散的风险 公司业务呈现客户集中度较低、分布分散的特点，且单一客户连续采购性较弱。这主要源于下游客户 （以工商业领域为主）的固定资产投资具有离散性和长周期性，其采购需求受新建/改造计划、宏观经济及 自身经营周期影响，加之公司产品耐用性强、更新频率低，导致客户年度重复采购率低。因此，公司需持续 进行市场开拓以保障业务增长……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第23页 [原公告]

核心竞争：。国际市场采取 “ 经销+直销 ” 的双轨模式，通过在海外设 立子公司稳步完善海外运营体系，持续渗透东南亚、中东、欧美等市场，加速抢占国际市场份额。此外，公 司大力推动传统销售渠道与互联网平台、行业展会等新兴推广方式的融合，通过多渠道品牌宣传与产品推广， 持续扩大市场覆盖范围，显著提升品牌影响力。 （四）深厚的客户资源优势 经过多年的市场深耕与业务拓展，公司在机械加工、车辆制造、仓储物流、轨道交通等多个行业领域建 立了坚实的客户基础，累计服务数万家工商业客户。庞大……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第16页 [原公告]

经营风险：司产品应用场景，提升自身的核心竞争力和整体抗风险能力，以积 极、主动的姿态应对外部环境变化带来的挑战，力求实现稳健发展。 2、市场竞争加剧的风险 公司所处行业集中度较低，中小企业数量众多，市场竞争激烈且格局复杂。近年来，大量新进入者通过 低价策略争夺市场份额，导致行业整体竞争进一步加剧，价格战趋势明显。同时，行业竞争已从初期的低层 次价格战，逐步升级为涵盖品牌、质量、服务等综合能力的全方位竞争。这种持续加剧的市场竞争态势可能 导致行业平均利润率下滑，从而对……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第22页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 5/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

068 东方财富 300059.SZ

互联网证券与财富管理

研究结论：比较观察。价值序 44 / 风险序 43；风险分 51.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：客户流量、技术和交易基金业务形成平台效应。

反方逻辑：成交活跃度、费率和监管资本要求决定盈利；经营现金流不用于券商偿债判断。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	18.29 / 11-13	原基金流通占比	13.02%
TTM营收（亿元）	200.39	TTM扣非利润（亿元）	144.31
TTM经营现金（亿元）	185.68	OCF减资本开支（亿元）	182.69
静态 / TTM PE	23.9 / 19.4	累计年化动态PE	18.2
2025全年ROE（%）	14.03	2026累计ROE（%）	12.28
单季营收同比	6.8%	资产负债率	78.3%
原基金数 / 管理人数	257 / 36	现金/短债小计	未取得/不适用

估值方法与三个情景

PB压力参照。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的100%；基准倍数2.5倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	54.0%	1.8	9.06	-50.5%
基准	10.0%	72.0%	2.5	16.18	-11.5%
乐观	25.0%	79.2%	3.0	21.36	16.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：市场证券行业PB样本。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

股基交易活跃度、佣金率、基金保有与净资本指标。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

东方财富 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	未取得/不适用	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-41.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	31.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	38.41	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	5.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-1.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争： 300059 东方财富信息股份有限公司 2026 年半年度报告全文 网财富管理生态建设。强大的技术研发力量、核心技术储备以及金融领域人工智能的创新，为公司后续 持续发展奠定了更加坚实的技术基础。 3、业务场景优势 公司持续构建和不断完善以“ 东方财富网 ”为核心的互联网财富管理生态圈，为海量用户提供集财 经资讯、证券、基金、期货、社交服务等一站式互联网财富管理服务。公司凭借互联网财富管理生态体 系，能够一站式满足投资者不同需求，形成了公司独特的业务场景优势，……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第12页 [原公告]

客户集中：大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 922,605,814.85 前五名客户合计销售金额（元） 5.74% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 1.57% 1.30% 序号 客户名称 销售额（元） 1.05% 1 客户一 252,297,282.29 0.94% 2 客户二 208,……

2025年年度报告 | 2026-03-19 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；券商客户资金与融资业务影响现金流；不使用工业企业短债/现金规则，净资本和流动性覆盖专项指标待补。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-23 [原公告]

069 三环集团 300408.SZ

电子陶瓷与被动元件

研究结论：优先价值复核。价值序 11 / 风险序 90；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：材料工艺和分散客户形成较稳固的质量基础。

反方逻辑：扩产和产品周期仍存在，收入高增需区分新产能与价格因素。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	71.26 / 11-13	原基金流通占比	12.85%
TTM营收（亿元）	140.02	TTM扣非利润（亿元）	42.24
TTM经营现金（亿元）	43.14	OCF减资本开支（亿元）	31.29
静态 / TTM PE	54.3 / 31.4	累计年化动态PE	27.6
2025全年ROE（%）	12.62	2026累计ROE（%）	15.91
单季营收同比	115.3%	资产负债率	21.8%
原基金数 / 管理人数	602 / 75	现金/短债小计	10.18

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长18%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-2.0%	21.5%	21.0	31.02	-56.5%
基准	18.0%	28.7%	30.0	71.15	-0.2%
乐观	33.0%	31.5%	36.0	105.86	48.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：沪电股份、聚辰股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高端MLCC及陶瓷产品结构、良率和资本回报。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

三环集团 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	74.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	43.73	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	14.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-4.5%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：移阶段，进口替代空间大，国内市场参与者不断涌入，竞争日趋激烈，鉴于行业广阔的发 展前景和国内资本市场的进一步开放，拥有强大竞争力和核心技术优势的企业才能迅速占领市场。如果公司不能紧跟技 术发展趋势，及时调整发展战略，提高公司核心竞争力，未来将无法在激烈的市场竞争中占据有利地位。 17 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第17页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 1,345,346,279.81 前五名客户合计销售金额（元） 14.94% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 3.67% 3.64% 序号 客户 1 客户名称 销售额（元） 3.13% 1 客户 2 -- 330,717,999.78 2.26% ……

2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

070 航天电子 600879.SH

航天电子装备与配套

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 1；风险分 79.8。估值状态：关键口径待补证，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：长期型号和系统配套客户具有进入门槛。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	13.07 / 11-13	原基金流通占比	12.78%
TTM营收（亿元）	120.39	TTM扣非利润（亿元）	0.23
TTM经营现金（亿元）	-6.71	OCF减资本开支（亿元）	-16.25
静态 / TTM PE	190.0 / 787.5	累计年化动态PE	466.9
2025全年ROE（%）	1.10	2026累计ROE（%）	0.33
单季营收同比	-19.2%	资产负债率	50.7%
原基金数 / 管理人数	59 / 17	现金/短债小计	0.44

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	0.1%	21.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	5.0%	0.2%	30.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	20.0%	0.2%	36.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：航天电器、新雷能。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

统一重述比较口径，型号交付恢复并形成回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

航天电子 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	25.23	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-60.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	64.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	11.01	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	80.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-24.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：综合用户领域、场景、功能等需求特点，以市场为导向，统筹自身特点，扎 实推进已有型号的改造升级、背景型号的论证、研制、竞标工作，扩大市场份额，形成订单；依 托靠前保障中心，满足演训服务需求，支撑一线部队售后服务、备品备件销售、维修保障工作， 形成订单。 原材料采购模式：公司所需基础材料主要包括电子元器件、单机产品、外协加工等多个种类， 公司建立了《合格供方名录》，公司物资采购在《合格供方名录》中选择供应商。 研制生产模式：公司具备组织健全和管理规范的技术创新……

航天时代电子技术股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第9页 [原公告]

客户集中：报告 本年度将中国航天科技集团有限公司下属控股公司均列示为航天科技集团。 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额1,116,982.54万元，占年度销售总额80.30%；其中前五名客户销售额中关联 方销售额788,025.25万元，占年度销售总额56.65%。 前五名供应商采购额361,757.23万元，占年度采购总额42.36；其中前五名供应商采购额中关 联方采购额164,444.85万元，占年度采购总额19.26。 ……

航天时代电子技术股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第17页 [原公告]

经营风险：时由于用工成本持 续增加，将导致制造成本继续呈现增长趋势。在目前宏观形势下，公司主要产品均将面临来自社 会各领域的全面竞争，将增大毛利率下降风险。同时公司为保证正常运营，需通过融资手段获取 运营资金，增大财务成本，也导致公司利润水平下降。 应对措施：面对可能发生的财务风险，公司将积极采取打包招标采购等方式力争降低采购价 格，并通过加强技术创新、改进工艺流程等方式降低产品成本；通过内部挖潜和技术升级，控制 用工规模；加强与用户的沟通协调，通过均衡结算或加大预……

航天时代电子技术股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第23页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；合并范围、收购或业务转换导致历史可比性变化；旧期数据未重建为同口径，不把报表增速全部视为内生成长。；按当前已取报表拼接的TTM与行情PE不一致，涉及历史重述；本版保留双口径并暂停价格结论。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

航天时代电子技术股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

071 寒武纪 688256.SH

AI处理器及系统软件

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 5；风险分 70.2。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：本土算力需求和软硬件积累形成增长机会。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	978.88 / 11-13	原基金流通占比	12.70%
TTM营收（亿元）	114.16	TTM扣非利润（亿元）	38.74
TTM经营现金（亿元）	-2.41	OCF减资本开支（亿元）	-12.70
静态 / TTM PE	298.9 / 147.7	累计年化动态PE	124.3
2025全年ROE（%）	26.96	2026累计ROE（%）	27.73
单季营收同比	104.5%	资产负债率	32.4%
原基金数 / 管理人数	1372 / 112	现金/短债小计	44.30

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长25%，扣非净利率取当前TTM的75%；基准倍数45倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	5.0%	19.1%	31.5	114.62	-88.3%
基准	25.0%	25.5%	45.0	259.90	-73.4%
乐观	40.0%	28.0%	54.0	384.24	-60.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：澜起科技、君正股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

客户验收与实际回款、供应保障、库存周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

寒武纪 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-51.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	67.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	105.53	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	88.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-26.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：预计未 来会有重大影响的事项 □适用 √不适用 三、 报告期内核心竞争力分析 (一) 核心竞争力分析 √适用 □不适用 1、领先的核心技术优势 寒武纪是智能芯片领域全球知名的新兴公司，全面系统掌握智能芯片及其基础系统软件研发 和产品化核心技术。公司在智能芯片领域掌握了智能处理器微架构、智能处理器指令集、SoC 芯 片设计、处理器芯片功能验证、先进工艺物理设计、芯片封装设计与量产测试、硬件系统设计等 关键技术；在基础系统软件技术领域掌握了编程框架适配与优化、……

2026年半年度报告 | 2026-08-07 | PDF第13页 [原公告]

客户集中：游长期、广泛、良好的合作，在产品研发各阶段继续与各相关方保持 良好沟通，并积极探索，做好各项应对工作，推动公司业务持续发展。 2、客户集中度较高的风险 近三年，公司前五大客户的销售金额合计占营业收入比例分别为 92.36%、94.63%和 88.66%， 客户集中度较高。若公司主要客户经营发生变动或者需求放缓，可能给公司业绩带来不利影响。 此外，公司面临着新客户拓展的业务开发压力，如果新客户拓展情况未达到预期，亦会对公司经 营业绩造成一定不利影响。 公司将……

2025年年度报告 | 2026-03-12 | PDF第25页 [原公告]

经营风险：来发展的影响 □适用 √不适用 6、 其他说明 □适用 √不适用 四、风险因素 (一) 尚未盈利的风险 □适用 √不适用 (二) 业绩大幅下滑或亏损的风险 □适用 √不适用 (三) 核心竞争力风险 √适用 □不适用 公司所处行业为技术密集型行业。公司掌握的核心技术及公司研发水平将直接影响公司的核 心竞争力。公司是目前行业内少数全面系统掌握了智能芯片及其基础系统软件研发和产品化核心 技术的企业之一，公司掌握的核心技术具有一定技术壁垒，关键核心技术处于行业的领……

2025年年度报告 | 2026-03-12 | PDF第24页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-23 [原公告]

072 江顺科技 001400.SZ

铝挤压模具及配套设备

研究结论：比较观察。价值序 64 / 风险序 91；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：精密加工和客户适配积累有利于新品拓展。

反方逻辑：当前收入增速与高估值不匹配，铝加工客户扩产周期敏感。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	88.53 / 11-13	原基金流通占比	12.62%
TTM营收（亿元）	10.20	TTM扣非利润（亿元）	0.85
TTM经营现金（亿元）	1.29	OCF减资本开支（亿元）	-0.08
静态 / TTM PE	91.6 / 84.3	累计年化动态PE	76.9
2025全年ROE（%）	7.46	2026累计ROE（%）	5.73
单季营收同比	13.4%	资产负债率	35.9%
原基金数 / 管理人数	7 / 4	现金/短债小计	1.15

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	6.0%	17.5	11.39	-87.1%
基准	10.0%	7.9%	25.0	26.52	-70.0%
乐观	25.0%	8.7%	30.0	39.78	-55.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：同力股份、杰普特。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高毛利产品订单、交付与客户资本开支。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

江顺科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-60.5%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	78.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.92	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	23.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-7.2%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：求下降，公司 经营业绩和盈利能力将受到一定程度的不利影响。 应对措施：公司将加强市场开拓力度，积极匹配客户需求，进一步提升各产品的市场占有率；重点部署海外市场， 提升国际竞争力。 3、较高毛利率无法维持的风险 若未来出现行业竞争加剧导致产品销售价格下降、原材料价格上升而公司未能有效控制和转嫁产品成本、因客户需 求变化导致公司现有产品销售结构发生不利变动、公司未能及时推出新的技术领先产品有效参与市场竞争等情况，公司 毛利率将存在下降的风险，可能对公司的经营业……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第30页 [原公告]

经营风险：步加大研发投入，及时把握市场信息，持续 关注市场需求变化趋势，不断完善技术开发和创新体系，提供高性价比的产品，保持技术优势。 2、业绩下滑的风险 公司所处行业市场前景较好且产品具备一定的竞争优势。若未来公司不能进一步巩固和提升竞争优势，出现产品质 量难以满足客户需求、销售订单下滑、毛利率下滑等情形时，公司可能出现业绩下滑的风险。另一方面，若未来公司产 品下游行业出现波动，下游应用终端行业增速未达预期或放缓甚至下滑，将导致下游客户对公司产品的需求下降，公司 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第30页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 225,560,889.90 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 23.92% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 6.09% 序号 客户名称 销售额（元） 5.44% 1 兴发铝业 57,433,425.59 5.37% ……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第20页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：8/14/8；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

073 广汇能源 600256.SH

天然气、煤炭与煤化工

研究结论：比较观察。价值序 43 / 风险序 26；风险分 55.5。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：多能源业务和渠道可分散单一产品价格冲击。

反方逻辑：商品周期与短债融资压力，新增项目资本开支需现金支撑。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	6.53 / 11-13	原基金流通占比	12.41%
TTM营收（亿元）	309.93	TTM扣非利润（亿元）	32.03
TTM经营现金（亿元）	55.42	OCF减资本开支（亿元）	41.80
静态 / TTM PE	31.0 / 13.4	累计年化动态PE	11.3
2025全年ROE（%）	5.09	2026累计ROE（%）	10.91
单季营收同比	30.4%	资产负债率	50.8%
原基金数 / 管理人数	162 / 39	现金/短债小计	0.29

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长8%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数12倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-12.0%	6.6%	8.4	2.36	-63.8%
基准	8.0%	8.8%	12.0	5.52	-15.5%
乐观	23.0%	9.7%	14.4	8.30	27.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：首华燃气、新集能源。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

气煤售价、单位成本、自由现金流及债务结构。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

广汇能源 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	68.48	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-38.1%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	48.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	9.29	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	22.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-6.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：在一次能源消费中的比重，公司 将产品定位于“ 西气东输 ”和“ 海气上岸 ”的服务和补充，与国内石油天然气大型企 业采取错位竞争的方式扩大市场占有率。 ●煤炭及煤化工：随着能源结构不断调整，煤炭在国家一次能源结构的比例或逐 步下降，但消费总量在短期内仍将稳步增长。煤制油、气、烯烃为代表的新兴煤化工 产业大量涌现，煤炭由燃料为主向燃料、原料并重转变，呈现出多元化的利用方式，在我国能源的可持续利用发展中扮演着举足轻重的角色。 ●石油：石油堪称“ 工业的血液 ”,在工业生……

广汇能源股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-20 | PDF第20页 [原公告]

客户集中： 广汇能源股份有限公司2025 年年度报告 √适用 □不适用 前五名客户销售额676,215.48万元，占年度销售总额22.21%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额766,819.05万元，占年度采购总额31.37%；其中前五名供应商采购额中关联 方采购额105,273.68万元，占年度采购总额4.31%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 5 名客户中存在新增客户的或严重依赖 于……

广汇能源股份有限公司2025年年度报告 | 2026-04-23 | PDF第29页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

广汇能源股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

074 普冉股份 688766.SH

非易失存储芯片及并购业务

研究结论：比较观察。价值序 28 / 风险序 37；风险分 52.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：存储与模拟产品扩展可增加应用领域。

反方逻辑：并购收入贡献显著，报表高增长不等于内生成长；存储价格周期与现金兑现偏弱。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	237.00 / 11-13	原基金流通占比	12.41%
TTM营收（亿元）	78.96	TTM扣非利润（亿元）	16.73
TTM经营现金（亿元）	16.29	OCF减资本开支（亿元）	14.37
静态 / TTM PE	169.8 / 20.7	累计年化动态PE	17.0
2025全年ROE（%）	8.97	2026累计ROE（%）	48.49
单季营收同比	479.2%	资产负债率	39.9%
原基金数 / 管理人数	138 / 34	现金/短债小计	2.88

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的80%；基准倍数23倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	12.7%	16.1	99.97	-57.8%
基准	12.0%	16.9%	23.0	231.80	-2.2%
乐观	27.0%	18.6%	27.6	346.96	46.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：君正股份、聚辰股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

披露同口径增长、并购整合和存储报价。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

普冉股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-73.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	107.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	27.93	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	29.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-8.9%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：品 价格呈上行趋势，叠加公司 “ 存储+ ” 战略持续落地，MCU、Driver 等模拟新产品在工业控制、AIoT 领域快速放量，相关产品市场占有率稳步提升，产品结构持续优化，最终带动公司上半年整体营 业收入较去年同期实现大幅增长，同时，由于 SHM 纳入上市公司合并范围，其营业收入对本报告 期合并报表的营业收入贡献约为 23.46 亿元。 营业成本变动原因说明:营业成本同比上升 209.27%，主要随营收同步增长，但由于市场供需变化 导致的价格上涨，公司通用存储……

普冉半导体（上海）股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第39页 [原公告]

经营风险：市场规模增长停滞，可能面临因市场规模相对较小或外部竞争处于下风而导致经营 业绩长期增长承压的风险。 4、 公司各产品线业务存在市场竞争加剧的风险 NOR Flash 市场中，由于 NOR Flash 市场规模相对较小且竞争日趋激烈以及 DRAM、NAND Flash 需求爆发，国际存储器龙头纷纷退出中低端 NOR Flash 市场，产能或让位于高毛利的高容量 NOR Flash，或转向 DRAM 和 NAND Flash 业务。美光和赛普拉斯分别在 201……

普冉半导体（上海）股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第36页 [原公告]

客户集中：实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 不适用 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额68,852.58万元，占年度销售总额29.68%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总 是否与上市 额比例（%） 公司存在关 19,254.76 16,611.75 联关系 11,849……

普冉半导体（上海）股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-20 | PDF第47页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；合并范围、收购或业务转换导致历史可比性变化；旧期数据未重建为同口径，不把报表增速全部视为内生成长。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

普冉半导体（上海）股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

075 山西汾酒 600809.SH

清香型白酒

研究结论：优先价值复核。价值序 15 / 风险序 78；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：品牌与渠道全国化具备中长期基础。

反方逻辑：单季营收下降，批价和库存决定复苏质量，历史盈利率可能回落。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	129.25 / 11-13	原基金流通占比	12.29%
TTM营收（亿元）	341.76	TTM扣非利润（亿元）	91.79
TTM经营现金（亿元）	79.66	OCF减资本开支（亿元）	71.62
静态 / TTM PE	12.9 / 17.2	累计年化动态PE	14.2
2025全年ROE（%）	33.48	2026累计ROE（%）	20.26
单季营收同比	-18.1%	资产负债率	31.0%
原基金数 / 管理人数	88 / 25	现金/短债小计	34.54

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长0%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-20.0%	18.1%	14.0	56.88	-56.0%
基准	0.0%	24.2%	20.0	135.43	4.8%
乐观	15.0%	26.6%	24.0	205.58	59.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：泸州老窖、今世缘。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

终端动销、青花等产品价格及经营回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

山西汾酒 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	33.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	12.17	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	12.0%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-3.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：市场动态，着力 提升产品质量与品牌影响力，持续优化产品结构，创新营销策略，并通过多元化渠道拓展市场， 强化企业核心竞争力、提高产品市场占有率。 (二) 其他披露事项 √适用 □不适用 为持续强化公司价值创造能力，切实履行上市公司主体责任，引导经营发展与投资者回报并 重，公司于 2026 年 4 月 23 日发布了《2026 年度“ 提质增效重回报 ”行动方案》。上半年，公司 统筹推进各项举措落地，取得阶段性成效。现将半年度实施情况报告如下： 一、聚焦主业深耕与……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第12页 [原公告]

经营风险：势 变化，进行科学分析与研判，巩固核心业务优势，提升发展质量与运营效率，增强抵御风险的能 力，以实现稳健且可持续的发展。 2.市场竞争加剧风险。白酒行业正逐步进入竞争加剧的新阶段，产区之间、企业之间以及品 牌之间的竞争态势持续加剧，行业内的“ 马太效应 ”愈发显著。公司将密切关注市场动态，着力 提升产品质量与品牌影响力，持续优化产品结构，创新营销策略，并通过多元化渠道拓展市场， 强化企业核心竞争力、提高产品市场占有率。 (二) 其他披露事项 √适用 □不适用 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第12页 [原公告]

客户集中：的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额465,848.04万元，占年度销售总额12.03%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额182,738.65万元，占年度采购总额23.38%；其中前五名供应商采购额中关联 方采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、……

2025年年度报告 | 2026-04-22 | PDF第11页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

076 连城数控 920368.BJ

晶体硅生长及加工设备

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 6；风险分 70.0。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：设备技术积累可向半导体应用拓展。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	21.50 / 11-13	原基金流通占比	12.26%
TTM营收（亿元）	18.01	TTM扣非利润（亿元）	-0.57
TTM经营现金（亿元）	3.01	OCF减资本开支（亿元）	2.73
静态 / TTM PE	59.6 / 414.2	累计年化动态PE	167.6
2025全年ROE（%）	2.02	2026累计ROE（%）	0.53
单季营收同比	-24.0%	资产负债率	43.3%
原基金数 / 管理人数	70 / 31	现金/短债小计	1.41

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长0%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-20.0%	未取得/不适用	17.5	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	0.0%	未取得/不适用	25.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	15.0%	未取得/不适用	30.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：精智达、长川科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

回款、存货减值及新领域订单真实占比。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

连城数控 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-71.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	73.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	0.97	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	85.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-25.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位；20日平均成交额不足1亿元，退出成本敏感；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：竞争力，以有效缓解境外市场需求波动及贸易政策变化可能对公司业务造成的 应收账款坏 影响。 账风险 重大风险事项描述：报告期内，公司前五大客户营业收入占公司总营业收入的比例为 85.45%，公司存在客户集中度较高的风险。公司主要客户为行业内颇具实力和口碑的优 存货跌价风 质企业，若因行业周期性波动或产业政策调整等因素，导致其生产经营状况发生重大不 险 利变化，将对公司产品销售及经营业绩产生负面影响。报告期内，来自关联方隆基绿能 营业收入占公司总营业收入的比例……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第20页 [原公告]

核心竞争：需求与实际业务痛点，提供针对性的定制化解决方案。该销售模式使公司与下游核心客户建 立长期、稳定且互信的战略合作伙伴关系，在稳固公司市场份额的同时，推动公司产品研发与技术创 新始终贴合市场前沿，保障公司在技术快速迭代的竞争环境中保持先发优势与灵活应变能力。生产与 采购端，公司主要采用“ 以销定产、以产定购 ”的订单式业务模式，结合行业发展趋势、下游核心客 户的产能扩张安排及技术升级计划动态调整生产节奏，通过供应链体系的协同管理平衡产能利用率， 保障设备按期高质量……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：）晶体生长及加工设备本期实现销售收入 54,003.51 万元，较上年同期下降 41.98%，主要原因是受 光伏行业波动影响，销售订单减少；（2）电池片及组件设备本期实现销售收入 15,882.69 万元，较上年同期增长 126.69%，主要原因是本 期验收的电池片及组件设备数量增长；（3）其他业务收入本期实现销售收入 12,796.31 万元，较上年同期增长 30.49%，主要原因是本期将收 到的工业硅等抵债资产对外销售形成收入。 2、销售区域方面：……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第16页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

077 涛涛车业 301345.SZ

户外休闲车辆

研究结论：优先价值复核。价值序 9 / 风险序 100；风险分 33.8。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品矩阵和渠道提升有助于收入增长。

反方逻辑：海外关税、合规与库存周期可能抵消低PE，不能把出口增长视为无风险。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	117.10 / 11-13	原基金流通占比	11.85%
TTM营收（亿元）	53.85	TTM扣非利润（亿元）	9.99
TTM经营现金（亿元）	11.85	OCF减资本开支（亿元）	10.43
静态 / TTM PE	15.7 / 12.6	累计年化动态PE	11.9
2025全年ROE（%）	24.03	2026累计ROE（%）	20.78
单季营收同比	38.3%	资产负债率	43.2%
原基金数 / 管理人数	48 / 14	现金/短债小计	1.81

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数15倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	12.5%	10.5	59.52	-49.2%
基准	12.0%	16.7%	15.0	138.01	17.9%
乐观	27.0%	18.4%	18.0	206.57	76.4%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：春风动力、同力股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

终端销售、海外仓库存和经销回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

涛涛车业 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	58.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.92	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	34.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.4%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：内，公司全地形车出口数量排名第二（根据中国汽车工业协会摩托车分会发布的《2026 年 6 月产销快讯》），持续保持行业前列水平，市场份额稳步提升。（1）产品纵深加速拓展，产品矩阵日趋完善 公司已构建覆盖儿童、青少年至成人的全年龄段排量梯度，产品矩阵持续丰富与迭代。300CC ATV 和 350CC ATV 市 场表现持续攀升，已形成较强的标杆效应与用户口碑；500CC ATV 与 650CC UTV 小批量试产后已陆续投放市场并开展销 售；700CC ……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：影响不大 主要控股参股公司情况说明 无。 九、公司控制的结构化主体情况 □适用 不适用 十、公司面临的风险和应对措施 （一）市场竞争加剧的风险 目前，全地形车、电动低速车、电动滑板车、电动自行车等产品的市场竞争格局趋于多元化，不仅包括常规的产品 质量、销售价格、整车设计和售后服务，也包括品牌推广、贸易政策变化、专利诉讼等手段。随着公司对北美、欧洲等 国际市场开拓力度的不断加大，将面临更大的全球市场竞争压力。国际知名全地形车、电动低速车、电动滑板车、电动 ……

2026年半年度报告 | 2026-08-28 | PDF第33页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 1,370,413,600.78 前五名客户合计销售金额（元） 34.77% 0.00% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 13.22% 8.75% 公司前 5 大客户资料 8.47% 2.80% 序号 客户名称 销售额（元） 1.53% 520,942,409.61 34.77% 1……

2025年年度报告 | 2026-03-30 | PDF第29页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：17/15/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

078 滨江集团 002244.SZ

杭州及浙江住宅开发

研究结论：比较观察。价值序 36 / 风险序 52；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：集中区域和产品能力可提高项目销售效率。

反方逻辑：土地储备杭州占82%，预售监管资金不等于自由现金，结算周期波动大。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	8.74 / 11-13	原基金流通占比	11.75%
TTM营收（亿元）	609.20	TTM扣非利润（亿元）	15.09
TTM经营现金（亿元）	119.22	OCF减资本开支（亿元）	119.01
静态 / TTM PE	12.8 / 16.7	累计年化动态PE	10.7
2025全年ROE（%）	7.43	2026累计ROE（%）	6.29
单季营收同比	-43.0%	资产负债率	71.0%
原基金数 / 管理人数	61 / 14	现金/短债小计	5.25

估值方法与三个情景

PB压力参照。研究假设：未来12个月营收增长0%，扣非净利率取当前TTM的100%；基准倍数0.85倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-20.0%	1.9%	0.6	4.75	-45.6%
基准	0.0%	2.5%	0.8	8.49	-2.9%
乐观	15.0%	2.7%	1.0	11.20	28.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：行业区域地产PB样本。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

权益销售、项目现金回笼、受限资金和合作项目担保。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

滨江集团 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-40.0%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	46.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	2.75	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	0.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-0.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：的预收房款为 736.32 亿元。 2. 土地储备 报告期内，新增土地储备 12 宗，其中湖州 1 宗，杭州 11 宗，继续巩固杭州市场份额。报告期内新 增项目计容建筑面积合计 71.05 万平方米，总土地款 150.49 亿元，权益土地款 88.27 亿元。截至报告 期末，公司土地储备中杭州占 82%，浙江省内非杭州的城市包括金华、湖州、宁波等经济基础扎实的二 三线城市占比 12%，浙江省外占比 6%，继续保持区域聚焦。 3. 有息负债规模和融资成本 公司始……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第10页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 242,917,105.66 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.29% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 宁波滨润物业服务有限公司 79,004,680.98 0.10% 2 客户二……

2025年年度报告 | 2026-04-23 | PDF第26页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。；房地产货币资金含预售监管等限制，账面覆盖不能代表可自由偿债现金。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

079 洋河股份 002304.SZ

浓香型白酒

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 3；风险分 71.0。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：品牌资产和存量渠道提供恢复基础。

反方逻辑：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。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	35.88 / 11-13	原基金流通占比	11.72%
TTM营收（亿元）	129.43	TTM扣非利润（亿元）	1.75
TTM经营现金（亿元）	-16.14	OCF减资本开支（亿元）	-21.13
静态 / TTM PE	24.5 / 873.8	累计年化动态PE	22.1
2025全年ROE（%）	4.62	2026累计ROE（%）	3.90
单季营收同比	-61.1%	资产负债率	16.3%
原基金数 / 管理人数	31 / 7	现金/短债小计	301.34

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长-15%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数16倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-35.0%	0.9%	11.2	0.54	-98.5%
基准	-15.0%	1.2%	16.0	1.35	-96.2%
乐观	0.0%	1.3%	19.2	2.09	-94.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：今世缘、古井贡酒。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

价盘、渠道库存、回款及扣非利润同时企稳。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

洋河股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-65.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	27.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.54	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	7.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-2.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；应收同比增速超过累计营收增速20个百分点；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位；最新单季营收同比下降超过20%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：续做强做优主业，不断提升企业核心竞争力与经营韧性。 2、市场竞争加剧。当前白酒行业存量挤压式竞争态势加速演进，行业集中度不断提升，市场份额争夺愈发激烈， 对企业经营能力提出更高要求。公司将坚持发展导向、市场导向和竞争导向，持续优化产品结构，发挥自身优势，拓展 渠道市场，创新营销模式，不断提升综合竞争能力。 3、消费需求变化。伴随健康理性饮酒消费观念普及、消费群体代际变迁，酒类消费需求偏好已发生一定变化，一 定程度上影响传统白酒消费场景与份额。公司将坚持以消……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第19页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 1,467,601,987.08 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 7.64% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 3.61% 序号 客户名称 销售额（元） 17 1 第一名 693,937,059.28 ……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。 ；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。 ；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

080 振华股份 603067.SH

铬化学品与循环利用

研究结论：比较观察。价值序 40 / 风险序 92；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：清洁工艺、规模和副产品利用支持成本优势。

反方逻辑：商品价格、环保投入和原料成本可能侵蚀利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	20.82 / 11-13	原基金流通占比	11.65%
TTM营收（亿元）	56.06	TTM扣非利润（亿元）	5.11
TTM经营现金（亿元）	5.29	OCF减资本开支（亿元）	-0.32
静态 / TTM PE	23.9 / 23.7	累计年化动态PE	28.6
2025全年ROE（%）	19.14	2026累计ROE（%）	10.05
单季营收同比	44.2%	资产负债率	43.9%
原基金数 / 管理人数	125 / 29	现金/短债小计	2.01

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	6.1%	14.0	5.75	-72.4%
基准	10.0%	8.2%	20.0	13.38	-35.7%
乐观	25.0%	9.0%	24.0	20.08	-3.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：新宙邦、广汇能源。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

铬盐价差、开工率、环保投入及现金兑现。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

振华股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-57.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	83.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	8.89	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	14.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-4.4%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争： 以铬化学品为主业的上市公司，秉持稳健经营理念，在主营业务产品开发及市场拓展方面成效显 著，铬化学品生产规模、技术水平、产品质量、市场占有率持续处于全球龙头地位。 公司掌握无钙焙烧清洁生产工艺，并具有铬渣干、湿法解毒、含铬废水回收处理、工艺副产 品及固废综合利用等清洁生产技术能力。同时，公司还具备生产系统数字化集成控制技术能力， 并已应用于 “ 数字化无钙焙烧清洁生产技术制红矾钠技术改造示范工程 ” 项目之中。 公司坚守 “ 第一性原理 ” 的发展理念，探索并践行铬盐行业……

振华股份2026年半年度报告 | 2026-08-27 | PDF第8页 [原公告]

客户集中： 湖北振华化学股份有限公司2025 年年度报告 前五名客户销售额66,366.55万元，占年度销售总额14.63%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额69,034.00万元，占年度采购总额26.73%；其中前五名供应商采购额中关联方 采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 5 名客户中存在新增客户的或严重依赖于 少数客户的情形 □适用 √不适用 报告期内……

振华股份2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

振华股份2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

081 金沃股份 300984.SZ

精密轴承套圈

研究结论：比较观察。价值序 52 / 风险序 72；风险分 46.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：跨国轴承企业认证带来客户粘性。

反方逻辑：客户集中和高估值、解禁压力，传统零件增长难支撑概念溢价。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	30.99 / 11-13	原基金流通占比	11.58%
TTM营收（亿元）	13.43	TTM扣非利润（亿元）	0.52
TTM经营现金（亿元）	0.19	OCF减资本开支（亿元）	-1.23
静态 / TTM PE	123.7 / 109.6	累计年化动态PE	102.7
2025全年ROE（%）	4.94	2026累计ROE（%）	3.12
单季营收同比	14.2%	资产负债率	16.2%
原基金数 / 管理人数	2 / 1	现金/短债小计	19.59

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数22倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	2.8%	15.4	2.69	-91.3%
基准	10.0%	3.7%	22.0	6.26	-79.8%
乐观	25.0%	4.1%	26.4	9.39	-69.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：斯菱智驱、双环传动。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高端套圈订单、客户扩张和解禁实际供给。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

金沃股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-54.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	64.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.45	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	157,888.9%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	88.6%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-26.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：况 □适用　不适用 主要控股参股公司情况说明 九、公司控制的结构化主体情况 □适用　不适用 十、公司面临的风险和应对措施 1、客户集中度较高的风险 公司经过多年的努力，已经进入了舍弗勒、斯凯孚、恩斯克、捷太格特、恩梯恩等跨国轴承企业的全球供应链体系，并与这些轴承企业建立了稳定的合作关系。报告期内，公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例为 88.65%，客户 集中度较高，经营风险较为集中。如果公司主要客户出现经营困难导致采购需求降低或者不能及时履行……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第22页 [原公告]

核心竞争：司对其供应商有着严格的资格认证，其更换上游供应商的转换成本高且周期长，因此双方形成的合 作关系相对稳定。公司优质的客户资源是其未来市场份额稳步上升、业绩稳定增长的重要保证。 4、管理优势 公司中高层管理人员主要是公司从基层开始培养的骨干员工或从同业转入的行业精英，是公司宝贵的财富。从基层 开始培养的骨干员工为公司服务多年，和公司共同成长，对公司的产品、业务流程、发展战略均十分熟悉，能够做出最 有利于公司发展的决策；从同业转入的行业精英对行业发展动态、产品研……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第12页 [原公告]

经营风险： 88.65%，客户 集中度较高，经营风险较为集中。如果公司主要客户出现经营困难导致采购需求降低或者不能及时履行付款责任，或者 将订单转向其他供应商而减少对公司的采购，或者因公司产品质量、交期不能满足需求等情况导致向公司采购减少，都 将导致公司营业收入减少，进而对公司的经营业绩产生不利影响。 2、毛利率下降的风险 近几年公司主营业务毛利率处于较低水平，主要系公司新产线新工序投产后未完全达产，折旧摊销导致制造费用较 高及新聘车间人员新增人工费用较高等因素所致……

2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第22页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

082 沪电股份 002463.SZ

高阶PCB

研究结论：优先价值复核。价值序 3 / 风险序 97；风险分 39.7。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高阶数据通信板制造与客户认证有助于分享算力升级。

反方逻辑：客户集中且应收增长较快，扩产竞争和技术迭代可能压毛利。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	82.20 / 11-13	原基金流通占比	11.57%
TTM营收（亿元）	286.58	TTM扣非利润（亿元）	65.58
TTM经营现金（亿元）	36.81	OCF减资本开支（亿元）	-26.91
静态 / TTM PE	41.6 / 23.6	累计年化动态PE	21.2
2025全年ROE（%）	28.57	2026累计ROE（%）	31.24
单季营收同比	90.0%	资产负债率	52.5%
原基金数 / 管理人数	449 / 67	现金/短债小计	1.39

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	15.4%	19.6	44.85	-45.4%
基准	20.0%	20.6%	28.0	102.52	24.7%
乐观	35.0%	22.7%	33.6	152.25	85.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：东山精密、三环集团。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高阶板收入组合、扩产良率及回款速度。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

沪电股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-52.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	70.3%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	61.11	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	53.3%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-16.0%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

应收同比增速超过累计营收增速20个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：情况 □适用 不适用 （8）主要销售客户和主要供应商情况 10,102,760,452 53.32% 公司主要销售客户情况 - 前五名客户合计销售金额（元） 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 客户一 2,702,321,066 14.26% 2 客户二 2,153,937,770 11.37% 3 客户三 2,068,4……

2025年年度报告 | 2026-03-24 | PDF第22页 [原公告]

核心竞争：成长 长青 共利 沪士电子股份有限公司 2025 年度报告 倾斜，以图通过激进的资本开支与产能扩张切入市场并取得一定的市场份额，随着行业产能的持续扩张，新增 产能的逐步落地，成熟技术平台的准入门槛将被摊薄，未来的竞争或将趋向同质化与白热化，利润空间或将面临结构性挤压；另一方面PCB日渐成为数据通讯应用领域高阶硬件的重要赋能者，其技术跃迁正逐步重构PCB 行业的竞争边界与价值分布格局，行业或将呈现“ 入场者多、通关者少 ”的格局，并驱使高阶PCB产品市场加 速……

2025年年度报告 | 2026-03-24 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

083 聚辰股份 688123.SH

EEPROM及配套芯片

研究结论：比较观察。价值序 39 / 风险序 79；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：细分存储位置及多场景应用提供产品基础。

反方逻辑：报告利润与扣非差异需要拆分，终端需求和同类竞品降价。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	93.52 / 11-13	原基金流通占比	11.52%
TTM营收（亿元）	13.41	TTM扣非利润（亿元）	2.77
TTM经营现金（亿元）	2.26	OCF减资本开支（亿元）	1.61
静态 / TTM PE	40.9 / 28.1	累计年化动态PE	22.9
2025全年ROE（%）	15.11	2026累计ROE（%）	17.01
单季营收同比	25.9%	资产负债率	5.0%
原基金数 / 管理人数	84 / 24	现金/短债小计	122.33

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数28倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	14.7%	19.6	22.37	-76.1%
基准	12.0%	19.6%	28.0	51.87	-44.5%
乐观	27.0%	21.6%	33.6	77.64	-17.0%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：君正股份、圣邦股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

EEPROM及新产品销量、扣非利润和客户结构。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

聚辰股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-58.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	85.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	9.35	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	55.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-16.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：新产品推荐目录》。 根据弗若斯特沙利文统计，2025 年公司为全球排名第三的 EEPROM 芯片供应商，占有全球 约 14.8%的市场份额1，市场份额在国内 EEPROM 企业中排名第一，并在智能手机、液晶面板等 细分市场确立了全球领先者地位，分别占有全球约 40.4%和 20.0%的市场份额。在消费电子领域， 智能手机一直都是 EEPROM 芯片市场份额占比最大的细分市场类别，公司 EEPROM 芯片自 2011 年起即已应用于三星品牌智能手机的摄像头模……

聚辰股份2026年半年度报告 | 2026-08-14 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：.65 合计 172 100.00 6、其他说明 □适用 √不适用 四、风险因素 √适用 □不适用 1、核心竞争力风险 （1）市场竞争加剧导致市场价格下降、行业利润缩减的风险 集成电路设计行业公司众多，市场竞争逐步加剧。国际方面，与意法半导体、微芯科技等国 际大型厂商相比，公司在整体规模、资金实力、海外渠道等方面仍然存在一定的差距。国内方面， 随着本土竞争对手日渐加入市场，竞争对手的低价竞争策略可能导致市场价格下降、行业利润缩 30 ……

聚辰股份2026年半年度报告 | 2026-08-14 | PDF第30页 [原公告]

客户集中：的客户或供应商视为同一客户或供应商合并列示，受同一国有资产管理 机构实际控制的除外。 1）公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额67,841.77万元，占年度销售总额55.55%；其中前五名客户销售额中关联方 销售额0.00万元，占年度销售总额0.00%。 43 ……

聚辰股份2025年年度报告 | 2026-03-20 | PDF第43页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

聚辰股份2026年第三季度报告 | 2026-10-23 [原公告]

084 晶合集成 688249.SH

显示及其他晶圆代工

研究结论：比较观察。价值序 16 / 风险序 80；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：本土显示驱动需求和工艺升级支持产能利用。

反方逻辑：客户集中、折旧与资本开支，低净利率使PE失真。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	27.10 / 11-13	原基金流通占比	11.15%
TTM营收（亿元）	120.66	TTM扣非利润（亿元）	2.96
TTM经营现金（亿元）	58.90	OCF减资本开支（亿元）	-21.43
静态 / TTM PE	86.0 / 96.3	累计年化动态PE	95.7
2025全年ROE（%）	3.31	2026累计ROE（%）	2.01
单季营收同比	14.4%	资产负债率	44.1%
原基金数 / 管理人数	44 / 12	现金/短债小计	5.24

估值方法与三个情景

PB压力参照。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数1.8倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	1.7%	1.3	13.03	-51.9%
基准	12.0%	2.2%	1.8	23.26	-14.2%
乐观	27.0%	2.4%	2.2	30.70	13.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中芯国际、华虹宏力。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

产能利用率、代工价格、资本开支后现金，PB仅作压力参照。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

晶合集成 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-62.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	66.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	5.23	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	57.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-17.3%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：人员流动、上下游业务交流的过程中， 公司的技术和研发成果仍面临一定的泄密风险，从而对公司核心竞争力产生风险。 （二）经营风险 1.客户集中度较高的风险 报告期内，公司前五大客户的销售收入合计 342,688.59 万元，占营业收入的比例为 57.53%， 客户集中度较高。公司凭借自身的研发能力、产品品质、产能支持、客户服务等综合能力，已与 主要客户保持了良好的合作关系并与部分客户签署了长期合作的框架协议。但未来若公司的主要 客户因产品布局优化、技术路径转变……

晶合集成2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第21页 [原公告]

核心竞争：需求升级。随着中国大陆逐步成为显示面板的全球制造中心，本土产业国 产替代的步伐加快。在 LCD 显示驱动领域，本土厂商正奋起直追，市场份额持续提升；而在技术 壁垒更高的 AMOLED 显示驱动芯片领域，韩国企业仍占据领先技术优势，本土厂商目前仍处于 攻坚渗透的阶段。显示驱动芯片需求的扩张与国产替代进程加快，直接带动了国内晶圆代工企业 订单增长，依托 28nm-150nm 的成熟制程优势，本土晶圆代工厂已经成为国产替代供应链中核心 受益环节。 公司已具备 1……

晶合集成2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：发展方向发生重大变化，导致下游市场增速不及预期、公司主要客户需求改 变，或其他同业竞争者加速扩产导致市场供需失衡等情形，公司将面临产能释放节奏和市场需求 节奏不匹配致使无法及时消化新增产能的风险，进而导致产能利用率下滑、固定资产折旧压力增 大，对公司的经营业绩造成不利影响。 （三）财务风险 1.固定资产建设投资的风险 公司所处的集成电路行业是典型的资本密集型行业，固定资产投资规模较大。为把握市场机 遇、提升客户服务能力及强化市场地位，公司持续推进产能扩张战……

晶合集成2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第21页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：17/16/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

晶合集成2026年第三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

085 新洁能 605111.SH

功率半导体设计

研究结论：比较观察。价值序 20 / 风险序 81；风险分 45.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：MOSFET和IGBT产品拓展利于工业与汽车渗透。

反方逻辑：晶圆供应集中、功率器件价格竞争，需求回暖未必带来同幅利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	37.72 / 11-13	原基金流通占比	11.10%
TTM营收（亿元）	23.82	TTM扣非利润（亿元）	4.05
TTM经营现金（亿元）	4.22	OCF减资本开支（亿元）	3.87
静态 / TTM PE	39.8 / 35.9	累计年化动态PE	31.2
2025全年ROE（%）	9.52	2026累计ROE（%）	8.40
单季营收同比	58.6%	资产负债率	11.3%
原基金数 / 管理人数	31 / 12	现金/短债小计	2,377.07

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	12.1%	21.0	13.88	-63.2%
基准	15.0%	16.2%	30.0	32.00	-15.2%
乐观	30.0%	17.8%	36.0	47.75	26.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：圣邦股份、思瑞浦。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

产品组合、晶圆成本与汽车工业客户认证。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新洁能 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-64.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	62.9%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	8.06	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	28.9%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-8.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：气发展。 工控自动化：细分领域增长强劲 根据行业权威研究机构最新统计，全球功率半导体下游应用市场中，工业电子仍是占比最大 的领域，市场份额维持在 36%左右。该领域应用场景广泛，涵盖电机驱动、机器人、轨道交通、 工业电源、工程机械等多个细分方向。2024 年以来，随着全球制造业智能化转型加速，无人机、 智能机器人、高端电动工具等细分赛道迎来高速发展机遇。 低空经济领域，政策支持力度持续加大。2024 年《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》正式 施行，为行业规……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第14页 [原公告]

客户集中：上海华虹宏力半导体制造有限公司为华虹半导体（无锡）有限公司的第一大股东。 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额 54,112.54 万元，占年度销售总额 28.94%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额 0 万元，占年度销售总额 0。 前五名供应商采购额 90,618.31 万元，占年度采购总额 72.15%；其中前五名供应商采购额中关联 方采购额 0 万元，占年度采购总额 0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过……

2025年年度报告 | 2026-03-26 | PDF第36页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

086 华亚智能 003043.SZ

精密金属结构件

研究结论：比较观察。价值序 62 / 风险序 29；风险分 54.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：半导体设备客户认证可形成订单粘性。

反方逻辑：收入下降而存货增长，产品组合变化和海外客户波动。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	46.62 / 11-13	原基金流通占比	11.01%
TTM营收（亿元）	9.89	TTM扣非利润（亿元）	0.86
TTM经营现金（亿元）	2.36	OCF减资本开支（亿元）	1.85
静态 / TTM PE	78.7 / 59.7	累计年化动态PE	65.7
2025全年ROE（%）	4.71	2026累计ROE（%）	4.02
单季营收同比	-14.7%	资产负债率	29.1%
原基金数 / 管理人数	7 / 4	现金/短债小计	99.06

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长5%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-15.0%	5.9%	17.5	6.05	-87.0%
基准	5.0%	7.8%	25.0	14.25	-69.4%
乐观	20.0%	8.6%	30.0	21.49	-53.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：富创精密、北方华创。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

订单修复、库存消化与并购业务利润贡献。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

华亚智能 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-59.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.4%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	1.77	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	38.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

经营风险：需求明确的关键物料 采取适当锁价，与客户约定价格涨幅处理机制等措施努力消化原材料价格波动等带来的影响，保持公司 的稳定经营。 3、毛利率下降风险和应对措施 毛利率水平是公司盈利能力的重要标志，由于公司产品种类较多，不同种类产品毛利率差异较大， 且主要产品随着终端产品更新换代而更替变化，不同的产品组合也会导致公司毛利率水平产生波动。若 未来因行业竞争加剧、直接人工大幅上涨、产品议价能力降低，毛利率较低的系列产品在销售收入占比 继续上升等使得公司毛利率水平下滑……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第29页 [原公告]

客户集中：苏州华亚智能科技股份有限公司 2025 年年度报告全文 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 387,852,065.12 38.69% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 占年度销售总额比例 10.94% 公司前 5 大客户资料 8.17% 7.18% 序号 客户名称 销售额（元） 6.22% 6.18% 1 客户一 109,667,2……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第27页 [原公告]

核心竞争： 苏州华亚智能科技股份有限公司 2025 年年度报告全文 当前，全球精密金属制造市场呈现出头部集中的趋势，前十大企业的市场份额已接近 40%。在中 国市场，竞争格局则表现为区域集聚（华东和华南合计占比 75%）和技术分化的特点。 技术壁垒直接导致了盈利能力的巨大差异。能够提供高精度产品的高端市场，企业毛利率可达 35%-50%；而在技术含量较低的中低端市场，超过 70%的企业陷入价格战，毛利率仅为 10%-20%。 2025 年及以后，精密金属制造行业正告……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

087 杰普特 688025.SH

激光器与智能检测设备

研究结论：比较观察。价值序 24 / 风险序 93；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：技术和客户定制有利于切入高精度检测。

反方逻辑：大客户依赖和激光器降价，新增应用不保证量产。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	299.78 / 11-13	原基金流通占比	10.98%
TTM营收（亿元）	31.95	TTM扣非利润（亿元）	4.95
TTM经营现金（亿元）	5.51	OCF减资本开支（亿元）	2.31
静态 / TTM PE	102.2 / 56.7	累计年化动态PE	49.9
2025全年ROE（%）	12.88	2026累计ROE（%）	16.67
单季营收同比	81.9%	资产负债率	40.4%
原基金数 / 管理人数	153 / 36	现金/短债小计	3.63

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	10.5%	24.5	86.10	-71.3%
基准	20.0%	13.9%	35.0	196.80	-34.4%
乐观	35.0%	15.3%	42.0	292.24	-2.5%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：精智达、芯碁微装。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

头部客户验收、新应用收入占比与激光器毛利。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

杰普特 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-67.3%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	99.0%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	13.75	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：新能源、光纤器件、VR/AR 等新领域持续开发新技术新产品，公司存在在上述新领域 随着行业竞争加剧导致业务拓展不理想的风险。8、客户集中度较高和激光/光学智能装备业务存在大客户依赖的风险 由于下游行业竞争激烈，以及宏观经济波动、技术更新换代等因素导致大客户需求不断变化 提升，如果大客户未来因选择其他供应商等原因减少对公司产品的采购量，可能会对公司整体业 务的销售收入、毛利率和净利润等指标构成较大不利影响。 （三）行业风险 公司业务的下游行业较为集中，其中……

深圳市杰普特光电股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第23页 [原公告]

经营风险：家和地区采购原材 料，受近期国际贸易局势影响，公司存在因原材料出口国贸易政策发生不利变化进而影响公司的 业务发展的风险。 3、市场竞争加剧的风险 公司的产品在国内外均有一定数量的竞争对手，存在部分竞争对手采用低价竞争等策略激化 市场竞争态势，对公司产品的销售收入和利润率产生了负面影响。随着激光器市场竞争的进一步 加剧，公司激光器的平均毛利率将可能出现一定幅度的下降，将可能导致利润总额出现大的降幅。 4、中美贸易相关的风险 （1）在销售方面，报告期内，公司有……

深圳市杰普特光电股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第22页 [原公告]

核心竞争：变化情况 经过十余年的科研积累和业务发展，公司搭建了国际化的研发营销平台，积累了丰富的专利 技术、研发经验和客户资源，赢得了一定的市场占有率和品牌知名度，成为中国首家商业化批量 生产 MOPA 脉冲光纤激光器的厂商。公司的激光器产品品类丰富，包含 MOPA 脉冲激光器、 14 / 269 ……

深圳市杰普特光电股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-27 | PDF第14页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

深圳市杰普特光电股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-27 [原公告]

088 新集能源 601918.SH

煤炭与煤电联营

研究结论：比较观察。价值序 29 / 风险序 25；风险分 56.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：煤电协同可部分平滑燃料成本和发电收益。

反方逻辑：煤价、电价、建设投资及短债缺口，资产负债风险不能用低PE覆盖。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	9.66 / 11-13	原基金流通占比	10.97%
TTM营收（亿元）	159.95	TTM扣非利润（亿元）	24.19
TTM经营现金（亿元）	44.87	OCF减资本开支（亿元）	-10.79
静态 / TTM PE	11.7 / 10.4	累计年化动态PE	10.7
2025全年ROE（%）	13.14	2026累计ROE（%）	9.89
单季营收同比	51.1%	资产负债率	63.2%
原基金数 / 管理人数	137 / 31	现金/短债小计	0.55

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长10%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数11倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-10.0%	9.6%	7.7	4.13	-57.3%
基准	10.0%	12.9%	11.0	9.60	-0.6%
乐观	25.0%	14.1%	13.2	14.41	49.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：广汇能源、首华燃气。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

机组投产现金回报、煤炭产销及债务期限。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

新集能源 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	28.55	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-39.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	43.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	3.38	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	78.8%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-23.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：1*630MW）。 公司生产煤炭销往安徽省内及省外周边区域，主要用于火力发电、化工等行业，运输方式以 铁运为主，汽运为辅，在区域内市场占有率长期保持稳定，积累了丰富优质的客户资源。 报告期内，公司全面践行 “ 存量提效、增量转型 ” 和 “ 两个联营+ ” 发展思路，狠抓安全生产 主体责任落实，重点做好深化内部改革，紧抓布局优化和生产组织，强化经营管控，狠抓降本增 效，拓展煤电联营规模等各项工作，确保了公司生产经营形势的总体稳定。 报告期内公司新增重要非主营业务的说明 □……

新集能源2026年半年度报告 | 2026-08-21 | PDF第7页 [原公告]

客户集中：商视为同一客户或供应商合并列示，受 同一国有资产管理机构实际控制的除外。 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √ 适用 □ 不适用 前五名客户销售额979,536.73万元，占年度销售总额78.81%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额250,894.35万元，占年度销售总额20.19%。 主要客户 金额（万元） 占公司营业收入 是否为关联方 比重（%） 国家电网有限公司 527,503.01 42.96 否 中国中煤能源集团有限公司 250,894.3……

新集能源2025年年度报告全文 | 2026-03-27 | PDF第12页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

新集能源2026年第三季度报告 | 2026-10-23 [原公告]

089 浙江荣泰 603119.SH

高温绝缘云母制品

研究结论：比较观察。价值序 54 / 风险序 62；风险分 48.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：电池热失控防护需求和客户认证形成基础。

反方逻辑：替代技术、客户压价与短债压力，高估值对新业务兑现敏感。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	60.22 / 11-13	原基金流通占比	10.94%
TTM营收（亿元）	18.77	TTM扣非利润（亿元）	3.06
TTM经营现金（亿元）	4.51	OCF减资本开支（亿元）	1.66
静态 / TTM PE	102.3 / 89.0	累计年化动态PE	87.2
2025全年ROE（%）	14.41	2026累计ROE（%）	11.55
单季营收同比	45.3%	资产负债率	34.6%
原基金数 / 管理人数	60 / 14	现金/短债小计	0.63

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长18%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-2.0%	11.6%	21.0	9.48	-84.3%
基准	18.0%	15.5%	30.0	21.75	-63.9%
乐观	33.0%	17.0%	36.0	32.36	-46.3%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：恒帅股份、新泉股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

单车用量、客户新平台和非车业务收入贡献。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

浙江荣泰 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	1.84	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-55.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	61.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	10.85	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	42.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-12.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：证，与公司客户形成长期稳定的 合作关系，而公司不能积极调整经营策略并在产品质量、产品工艺等方面持续保持差异化竞争优势，将可能面临市场份额下降的风险。此外，行业上下游相关企业可能因为具有一定产业链优势 顺势作为潜在竞争者加入到竞争中，使公司面临市场竞争进一步加剧的风险。 3、下游行业技术路线风险 公司主要产品为各类耐高温绝缘云母制品，其下游市场涉及新能源汽车、电线电缆、家用电 器等领域，公司所处行业技术推动特征明显，技术迭代较快。近年来，随着云母绝缘材料下……

浙江荣泰电工器材股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-10 | PDF第18页 [原公告]

经营风险：济形 势波动较大，上述下游市场规模不及预期等因素致使市场出现需求波动，将对公司的经营业绩构 成不利影响。 2、潜在竞争者导致的市场竞争加剧风险 新能源汽车热失控防护绝缘件领域为公司的重要发展方向，为保证材料供应，下游汽车厂商 一般会发展 2-3 家合格供应商。若未来其他竞争对手取得资质认证，与公司客户形成长期稳定的 合作关系，而公司不能积极调整经营策略并在产品质量、产品工艺等方面持续保持差异化竞争优 势，将可能面临市场份额下降的风险。此外，行业上下游相关企……

浙江荣泰电工器材股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-10 | PDF第18页 [原公告]

客户集中：商视为同一客户或供应商合并列示，受同一国有资产管理机构 实际控制的除外。 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额58,509.79万元，占年度销售总额42.53%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 前五名供应商采购额15,520.91万元，占年度采购总额30.42%；其中前五名供应商采购额中关联 方采购额0万元，占年度采购总额0%。 B.报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 ……

浙江荣泰电工器材股份有限公司2025年年度报告 | 2026-03-31 | PDF第17页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：16/17/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

浙江荣泰电工器材股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-30 [原公告]

090 绿的谐波 688017.SH

谐波减速器

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 44；风险分 51.0。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：精密传动工艺有望受益于机器人应用扩展。

反方逻辑：机器人潜在空间与当前利润差距大，负现金流和高PE意味着预期兑现风险。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	281.80 / 11-13	原基金流通占比	10.88%
TTM营收（亿元）	7.55	TTM扣非利润（亿元）	1.28
TTM经营现金（亿元）	-0.30	OCF减资本开支（亿元）	-2.07
静态 / TTM PE	415.4 / 338.1	累计年化动态PE	317.4
2025全年ROE（%）	3.57	2026累计ROE（%）	3.42
单季营收同比	56.1%	资产负债率	14.1%
原基金数 / 管理人数	106 / 29	现金/短债小计	2,355.93

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数45倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	11.5%	31.5	14.89	-94.7%
基准	20.0%	15.3%	45.0	34.03	-87.9%
乐观	35.0%	16.8%	54.0	50.54	-82.1%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：双环传动、斯菱智驱。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

量产客户订单、良率及产能利用率，而非仅看意向。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

绿的谐波 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-63.0%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	77.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	27.06	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	34.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-10.2%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：波传动技术于 20 世纪 60 年代初引入我国，后来逐渐广泛 应用于工业机器人、服务机器人、数控机床、医疗器械和核电等行业。大部分市场份额由外资品 牌占据，且产品售价较高、交货周期较长，成为制约我国工业机器人产业发展的重要瓶颈之一， 国产替代的需求也日益强烈。目前我国正处在转型升级和新旧动能转换的关键阶段，新技术、新 产业、新业态、新模式、新产品、新动能加快孕育，智能制造、数字化生产成为近年来推动经济 结构优化、动力转换和质量提升的重要力量，对经济运行稳定……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第9页 [原公告]

经营风险：了人民币汇率的弹性，但公司未对 汇率波动采取管理措施。如果未来汇率出现大幅波动或者我国汇率政策发生重大变化，有可能会对公司的经营业绩产生一定的不利影响。公司将灵活运用金融工具，积极对冲汇率波动风险，减 少汇率波动对公司财务状况的影响。 （4）税收优惠政策变化的风险 目前公司已取得高新技术企业的认定，可享受高新技术企业优惠所得税率减按 15%税率缴纳 所得税。同时，机器人关键零部件行业属于国家鼓励发展的战略性产业，国家出台了多项产业政 策，各级政府也都给予……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第23页 [原公告]

客户集中： 实际控制的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无。 A.公司主要销售客户情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额19,435.35万元，占年度销售总额34.05%；其中前五名客户销售额中关联方销 售额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 1 客户一 4,288.07 （%） 关联关系 2 客户二 4,183.……

2025年年度报告(更正后) | 2026-07-09 | PDF第39页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告（更正后） | 2026-11-02 [原公告]

091 炬光科技 688167.SH

激光光学元器件与光子模块

研究结论：等待补证。价值序 不适用 / 风险序 83；风险分 43.5。估值状态：亏损/非持续盈利，不给价格结论。

核心观点与反方证据

支持逻辑：光学工艺可服务激光加工和高速互连等应用。

反方逻辑：亏损基础上向AI业务扩产，客户认证、产能消化和整合风险高。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	135.73 / 11-13	原基金流通占比	10.86%
TTM营收（亿元）	9.43	TTM扣非利润（亿元）	-0.91
TTM经营现金（亿元）	1.43	OCF减资本开支（亿元）	-1.39
静态 / TTM PE	未取得/不适用 / 未取得/不适用	累计年化动态PE	未取得/不适用
2025全年ROE（%）	-1.80	2026累计ROE（%）	-2.16
单季营收同比	17.0%	资产负债率	30.4%
原基金数 / 管理人数	87 / 22	现金/短债小计	2.38

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	未取得/不适用	21.0	未取得/不适用	未取得/不适用
基准	15.0%	未取得/不适用	30.0	未取得/不适用	未取得/不适用
乐观	30.0%	未取得/不适用	36.0	未取得/不适用	未取得/不适用

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：源杰科技、中石科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

已验证订单转收入、扣非减亏及资本开支控制。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

炬光科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-67.9%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	102.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	11.21	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	40.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-12.2%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动扣非净利润不为正

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：（LA），利用激光对材料进行热处理进而改变材 IATF16949 指 料性能的激光加工方法，为显示面板制造、半导体晶圆制造等领 域核心技术，技术路线包括相干公司全球优势的准分子激光退火 （ELA）和公司正在研发的固体激光退火（SLA） The International Society for Optics and Photonics，国际光学工程学 会，是致力于光学、光子学、光电子学和成像领域的研究、工程和 应用的著名专业学会 设立于 2008 年，由国……

西安炬光科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-07 | PDF第7页 [原公告]

经营风险：业中游拓展产品布局、为下游 客户提供完善的光子应用模块和系统解决方案，可能会错失潜在市场发展机遇。 2、 AI 算力相关业务扩张及产能消化风险 近年来，人工智能、大模型及数据中心建设快速发展，推动高速光通信产业链快速增长。公 司积极布局高速光模块、NPO/CPO、OCS 等应用方向，持续推进单透镜、双锥透镜、微透镜阵列、 微棱镜透镜阵列、高通道密度 V 型槽阵列、高性能衬底材料等产品的研发和产业化，并逐步扩大 研发、生产及运营投入。 然而，AI 算力基础设……

西安炬光科技股份有限公司2026年半年度报告 | 2026-08-07 | PDF第36页 [原公告]

客户集中： 西安炬光科技股份有限公司2025 年年度报告 前五名客户销售额35,340.15万元，占年度销售总额40.52%；其中前五名客户销售额中关联方销售 额0万元，占年度销售总额0%。 公司前五名客户 √适用 □不适用 单位：万元 币种：人民币 序号 客户名称 销售额 占年度销售总额比例 是否与上市公司存在 1 客户 1 8,398.17 （%） 关联关系 2 客户 2 8,169.14 9.63 否 3 客户 3 7,781.10 9.37 否 4 客户 4……

西安炬光科技股份有限公司2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第52页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

西安炬光科技股份有限公司2026年第三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

092 北方华创 002371.SZ

多品类半导体设备平台

研究结论：比较观察。价值序 61 / 风险序 50；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：工艺覆盖和平台客户基础有利于国产设备渗透。

反方逻辑：研发投入与成熟制程价格竞争压利润，现金兑现偏弱，增长放缓需解释。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	553.00 / 11-13	原基金流通占比	10.76%
TTM营收（亿元）	435.19	TTM扣非利润（亿元）	55.54
TTM经营现金（亿元）	102.91	OCF减资本开支（亿元）	75.09
静态 / TTM PE	72.9 / 69.6	累计年化动态PE	56.0
2025全年ROE（%）	16.41	2026累计ROE（%）	13.43
单季营收同比	1.3%	资产负债率	50.4%
原基金数 / 管理人数	776 / 93	现金/短债小计	14.64

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数40倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	9.1%	28.0	144.61	-73.8%
基准	15.0%	12.1%	40.0	333.44	-39.7%
乐观	30.0%	13.3%	48.0	497.55	-10.0%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：中微公司、拓荆科技。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新增设备订单、研发回报、验收和现金回款。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

北方华创 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-48.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	51.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	53.05	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	39.0%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-11.7%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：主要原因为：公司集成电路装备领域刻蚀、薄膜 沉积、热处理、湿法清洗、离子注入、涂胶显影、键合等多款设备市占率稳步提升，工艺覆盖度及市场占有率增长，营 业收入同比增加。（2）2026 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润 33.70 亿元，同比增长 5.05%，主要原因为：①公司积极布局多款高端半导体设备研发，持续加大研发投入。2026 年 1-6 月计入损益的研发费用为 26.77 亿元， 相较于 2025 年 1-6 月增加 6.00 亿元，同比……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第8页 [原公告]

经营风险： 北方华创科技集团股份有限公司 2026 年半年度报告全文 十、公司面临的风险和应对措施 1. 市场竞争加剧风险 当前半导体装备国产替代进入深化阶段，成熟制程设备同质化竞争态势持续，产品价格存在下行压力；同时，先进 制程、新兴赛道的技术攻关与市场拓展仍需持续高强度的战略性投入，相关业务盈利修复节奏存在不确定性，公司整体 盈利水平存在阶段性承压的可能。 应对措施：一是深化产品结构升级，聚焦先进逻辑、存储、先进封装等高附加值赛道，持续提升高端产品占比，依 托成套……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第29页 [原公告]

客户集中：公司报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 8. 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 15,360,078,184.78 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 39.03% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 12.72% 序号 客户名称 销售额（元） 11.25% 1 客户一 5,004,725,620.38……

2025年年度报告 | 2026-04-17 | PDF第34页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

093 双环传动 002472.SZ

精密齿轮与传动部件

研究结论：比较观察。价值序 33 / 风险序 42；风险分 51.5。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：汽车电驱及工业客户平台支持产品升级。

反方逻辑：海外建厂和短债压力，机器人业务不能提前给予确定利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	42.13 / 11-13	原基金流通占比	10.66%
TTM营收（亿元）	97.64	TTM扣非利润（亿元）	12.02
TTM经营现金（亿元）	25.20	OCF减资本开支（亿元）	5.53
静态 / TTM PE	28.4 / 27.9	累计年化动态PE	29.2
2025全年ROE（%）	13.36	2026累计ROE（%）	8.81
单季营收同比	14.4%	资产负债率	47.2%
原基金数 / 管理人数	77 / 19	现金/短债小计	0.44

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数25倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	8.8%	17.5	16.23	-61.5%
基准	12.0%	11.7%	25.0	37.63	-10.7%
乐观	27.0%	12.9%	30.0	56.33	33.7%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：斯菱智驱、同力股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新能源汽车齿轮毛利、海外爬坡和新增订单。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

双环传动 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	24.17	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-35.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	46.5%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	15.20	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	32.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-9.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：业务造成冲击。再有，如某些国家为保护本国汽车产业链，可能会设置阻力，这会 增加公司产品进入当地市场的成本，削弱产品价格竞争力，导致市场份额难以得到提高。对此，公司将 积极实施国际化布局战略，在匈牙利、越南等地建设产能，以此贴近当地市场，降低阻力影响，缩短供 应链长度，以降低地缘政治所带来的风险。 2.宏观经济形势变化风险 全球经济的整体走向、各国经济增长速度的波动、利率与汇率的变动等，都会对公司的经营产生影 响。经济不景气时，市场消费能力下降，汽车、工业机……

2026年半年度报告 | 2026-08-25 | PDF第19页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 2,977,580,205.88 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 32.68% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 占年度销售总额比例 8.08% 序号 客户 1 客户名称 销售额（元） 6.94% 1 客户 2 -- 736,324,16……

2025年年度报告 | 2026-04-23 | PDF第20页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-26 [原公告]

094 春风动力 603129.SH

全地形车及中大排量摩托车

研究结论：优先价值复核。价值序 13 / 风险序 63；风险分 48.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：产品品牌和海外渠道形成规模与溢价基础。

反方逻辑：海外贸易、终端需求及库存周期敏感，高负债需区分经营应付和借款。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	314.50 / 11-13	原基金流通占比	10.59%
TTM营收（亿元）	257.91	TTM扣非利润（亿元）	17.91
TTM经营现金（亿元）	52.77	OCF减资本开支（亿元）	40.25
静态 / TTM PE	28.8 / 21.2	累计年化动态PE	17.9
2025全年ROE（%）	24.49	2026累计ROE（%）	24.32
单季营收同比	49.9%	资产负债率	65.4%
原基金数 / 管理人数	131 / 33	现金/短债小计	340.01

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长15%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数23倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-5.0%	4.7%	16.1	120.44	-61.7%
基准	15.0%	6.2%	23.0	277.71	-11.7%
乐观	30.0%	6.9%	27.6	414.39	31.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：涛涛车业、同力股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

终端销量、渠道库存、新产品毛利与自由现金流。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

春风动力 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-34.2%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	39.8%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	4.73	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	17.1%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-5.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

资产负债率超过65%；需核实债务结构

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：行车双线赛道，充分抓住非标车辆置换红利，2026 年 6 月新 品发布会上推出多款新品，在城市通勤市场实现突破性破冰，持续提升国内市场份额。未来，随 着市场需求的持续释放与品牌影响力的不断提升，极核有望在电动两轮车市场中占据重要地位， 成为公司新的增长引擎，并进一步推动中国电动两轮车品牌走向全球舞台。 报告期内公司新增重要非主营业务的说明 □适用 √不适用 二、经营情况的讨论与分析 2026 年上半年，公司坚持 “ 全球化、电动化、智能化 ” 核心战略，统筹销售、……

春风动力2026年半年度报告 | 2026-08-17 | PDF第14页 [原公告]

经营风险：口业务及经营业绩产生一定影响。公司将根据自身特性，紧密关注国际 外汇行情变动，合理利用外汇避险工具，尽可能减小汇兑风险。 4、市场竞争加剧风险 目前，全地形车、消费型中大排量摩托车及电动两轮车市场竞争的手段趋于多元化，不仅包 括常规的在产品质量、产品价格、产品设计和售后服务竞争，也包括品牌推广、贸易政策推动及 利用等竞争手段。随着公司对国际市场开拓力度的加大，以及更多国际知名企业进军中国市场并 加大在华营销力度，公司将在国际、国内市场上面临更大的竞争压力。……

春风动力2026年半年度报告 | 2026-08-17 | PDF第28页 [原公告]

客户集中：的除外。 下列客户及供应商信息按照同一控制口径合并计算列示的情况说明 无 A.公司主要销售客户及主要供应商情况 √适用 □不适用 前五名客户销售额337,612.38万元，占年度销售总额17.10%；其中前五名客户销售额中关联 方销售额0.00万元，占年度销售总额0.00%。 前五名供应商采购额162,376.58万元，占年度采购总额13.88%；其中前五名供应商采购额中 关联方采购额0.00万元，占年度采购总额0.00%。 B.报告期内向单个客户的销售……

春风动力2025年年度报告 | 2026-04-15 | PDF第28页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

春风动力2026年第三季度报告 | 2026-10-20 [原公告]

095 杰瑞股份 002353.SZ

油气装备及技术服务

研究结论：比较观察。价值序 32 / 风险序 94；风险分 41.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：海外作业和装备需求可提高收入与服务粘性。

反方逻辑：油气资本开支周期、海外收款与转型投入，PE已处较高历史分位。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	73.83 / 11-13	原基金流通占比	10.57%
TTM营收（亿元）	177.77	TTM扣非利润（亿元）	27.07
TTM经营现金（亿元）	48.64	OCF减资本开支（亿元）	37.29
静态 / TTM PE	28.2 / 27.4	累计年化动态PE	30.0
2025全年ROE（%）	12.15	2026累计ROE（%）	8.00
单季营收同比	23.0%	资产负债率	44.9%
原基金数 / 管理人数	196 / 37	现金/短债小计	5.83

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数23倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	10.9%	16.1	27.90	-62.2%
基准	12.0%	14.5%	23.0	64.71	-12.4%
乐观	27.0%	15.9%	27.6	96.85	31.2%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：广汇能源、同力股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

海外订单回款、装备交付和新增业务投入回报。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

杰瑞股份 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-57.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	71.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	23.96	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	22.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-6.8%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

PE处可获得五年正盈利样本80%以上分位

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：服务海外市场规模，满足中东市场对于相关油气技术服务的需求，适应不同地区和不同 工况下的作业要求，助力公司油气技术服务业务进一步提升市场占有率。基于上述情况，海内外市场对包括压裂酸化服务、连续 油管服务等一体化油气技术服务需求持续增加。公司亟需加强自身油气技术服务能力建设，以满足油气技术服务业务对服务队伍 的数量、设备配置以及作业能力的迫切需求。综合上述实际经营状况以及公司长期战略规划考虑，为减少产能浪费，避免重资产 闲置，提高募集资金使用效率，保障公司未来……

2026年半年度报告 | 2026-08-13 | PDF第25页 [原公告]

经营风险：资者及相关人士均应对此保持足够的风险认识，并且应当理解计 划、预测与承诺之间的差异。 1、原油天然气价格波动加剧的风险；2、市场竞争加剧及收款的风险；3、低碳能源转型对行业发展的风险；4、国际化经营风险；5、汇率风险；6、公司产业部分转型失败的风险。 详细内容见本报告“ 第三节、十、公司面临的风险和应对措施 ”的相关说明。敬请广 大投资者注意投资风险。 公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为：以公司最新的总股本 1,023,855,833 股剔除存……

2026年半年度报告 | 2026-08-13 | PDF第2页 [原公告]

客户集中：报告期内业务、产品或服务发生重大变化或调整有关情况 □适用 不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 前五名客户合计销售金额（元） 3,682,443,218.27 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 22.70% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 0.00% 公司前 5 大客户资料 序号 客户 1 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 客户 2 -- 1,218,614,514.95 7.51%……

2025年年度报告 | 2026-04-16 | PDF第18页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-21 [原公告]

096 赤峰黄金 600988.SH

黄金采选

研究结论：比较观察。价值序 27 / 风险序 57；风险分 49.0。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：金价和矿山运营效率共同决定盈利弹性。

反方逻辑：金价回撤、矿山品位及海外政治成本敏感，不能把黄金涨价永久化。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	35.01 / 11-13	原基金流通占比	10.46%
TTM营收（亿元）	140.81	TTM扣非利润（亿元）	33.19
TTM经营现金（亿元）	56.36	OCF减资本开支（亿元）	24.69
静态 / TTM PE	25.1 / 23.4	累计年化动态PE	25.4
2025全年ROE（%）	27.14	2026累计ROE（%）	16.09
单季营收同比	-9.0%	资产负债率	28.9%
原基金数 / 管理人数	204 / 41	现金/短债小计	7.26

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长0%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数20倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-20.0%	15.0%	14.0	10.72	-69.4%
基准	0.0%	20.0%	20.0	25.52	-27.1%
乐观	15.0%	22.0%	24.0	38.73	10.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：广汇能源、新集能源。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

产量、单位完全成本、矿山资本开支和现金流。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

赤峰黄金 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-45.8%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	64.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	18.86	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

结构化阈值没有触发，不代表无风险。仍需验证行业周期、客户依赖、海外政策与事件披露。

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

海外敞口：积的每平方 按标准计缴 - 米年税额 加纳： 可持续发展税 总收入 2026年1月1日至2026年3月31日：3%； 之后：1% 出口关税 出口销售收入 老挝稀土产品：10% 非按25%税率计缴的纳税主体企业所得税税率情况请见下表： 纳税主体名称 截至2026年6月30日止6个月期间所得税率 金星资源 26.5% 35% Golden Star (Wassa) Ltd 16.5% （“ 金星瓦萨 ”） 33.33% 赤金国际（香港）有限公司 15% （“ 赤金香……

赤峰黄金2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第84页 [原公告]

到期债务：金融工具抵销 本集团未签订任何金融工具抵销协议。 2、 金融工具风险 本集团在日常活动中面临各种金融工具的风险，主要包括信用风险、流动性风险及市场风 险。本集团对此的风险管理政策概述如下。 董事会负责规划并建立本集团的风险管理架构，制定本集团的风险管理政策和相关指引并 监督风险管理措施的执行情况。本集团已制定风险管理政策以识别和分析本集团所面临的 风险，这些风险管理政策对特定风险进行了明确规定，涵盖了市场风险、信用风险和流动 性风险管理等诸多方面。本集团定……

赤峰黄金2026年半年度报告 | 2026-08-30 | PDF第131页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

赤峰黄金2026年第三季度报告 | 2026-10-23 [原公告]

097 精智达 688627.SH

显示及存储测试设备

研究结论：优先风险排查。价值序 不适用 / 风险序 13；风险分 66.2。估值状态：仅现有业务压力参照，不含未兑现新业务。

核心观点与反方证据

支持逻辑：存储测试延伸可能提高可服务市场。

反方逻辑：前五客户95.23%，扣非利润薄、负现金流与高估值共同放大订单风险。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	232.19 / 11-13	原基金流通占比	10.44%
TTM营收（亿元）	16.32	TTM扣非利润（亿元）	0.72
TTM经营现金（亿元）	-1.50	OCF减资本开支（亿元）	-2.69
静态 / TTM PE	361.1 / 293.0	累计年化动态PE	312.7
2025全年ROE（%）	3.80	2026累计ROE（%）	3.22
单季营收同比	46.6%	资产负债率	15.0%
原基金数 / 管理人数	124 / 32	现金/短债小计	55.72

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长20%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数35倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	0.0%	3.0%	24.5	11.68	-95.0%
基准	20.0%	4.0%	35.0	26.69	-88.5%
乐观	35.0%	4.4%	42.0	39.64	-82.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：长川科技、精测电子。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

存储测试验收、回款及客户集中度下降。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

精智达 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-72.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	90.7%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	14.17	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	95.2%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-28.6%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

滚动经营现金流为负；须区分营运资本扩张与主业失血；2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7；存货同比增速超过累计营收增速30个百分点；PE(TTM)超过80倍，价格对增长兑现敏感

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中： 深圳精智达技术股份有限公司2026 年半年度报告 （四）客户集中度较高的风险 报告期内，前五大客户销售占公司总收入的 95.23% ，客户集中度较高。公司主营业务聚焦 在半导体存储器件测试设备和新型显示器件检测设备领域，前五大客户占据该行业大部分市场份 额。如果以上客户的经营情况出现不利变化，或公司未能获得预期的市占率等，可能对公司经营 带来不利影响。 （五）市场竞争加剧风险 公司产品所在市场的参与者主要包括具有市场、资金及技术优势的境外知名企业，如半导体……

2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第25页 [原公告]

核心竞争：销售，通过商业谈判或招投标方式获取订单。 公司与产业下游主流厂商建立了稳定的合作关系，深入了解客户需求，不断完善产品和服务，增 加市场份额和品牌知名度。 （三）行业情况 1、产业变革的底层逻辑：从“ 单点驱动 ”到“ 系统协同 ”人工智能规模化应用，推动半导体产业进入系统协同升级阶段。算力、存力、运力需求同步 增长（TrendForce 预计 2026 年 AI 服务器出货量年增超 28%），驱动芯片架构向专用计算迭代， 存储成为系统核心单元，带宽持续扩容，带动……

2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第11页 [原公告]

经营风险：入该领域。如果公司不能及时将现有的市场地位和核心技术转化为更多的市场份 额，则会在维持和开发客户过程中面临更为激烈的竞争，存在市场竞争加剧的风险。 （六）宏观环境风险 受到全球宏观经济的波动、行业景气度以及地缘政治等因素影响，公司客户有可能根据其下 游客户或终端应用市场的需求尤其是增量需求波动而减少资本性支出，给公司经营带来一定影 响。 五、 报告期内主要经营情况 报告期内，公司实现营业收入 80,371.43 万元，同比增长 81.17%；归属于上市公司……

2026年半年度报告 | 2026-08-18 | PDF第25页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：16/20/15；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

098 中石科技 300684.SZ

导热及电磁屏蔽材料

研究结论：比较观察。价值序 42 / 风险序 51；风险分 50.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：石墨和VC材料研发有望拓展终端和数字基建应用。

反方逻辑：消费电子客户周期、技术替代与存货增长，散热概念不等于利润。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	62.78 / 11-13	原基金流通占比	10.44%
TTM营收（亿元）	20.35	TTM扣非利润（亿元）	3.82
TTM经营现金（亿元）	3.25	OCF减资本开支（亿元）	0.51
静态 / TTM PE	55.5 / 50.6	累计年化动态PE	49.5
2025全年ROE（%）	16.20	2026累计ROE（%）	12.92
单季营收同比	21.9%	资产负债率	21.6%
原基金数 / 管理人数	20 / 8	现金/短债小计	146.35

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长12%，扣非净利率取当前TTM的95%；基准倍数30倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-8.0%	13.4%	21.0	17.57	-72.0%
基准	12.0%	17.9%	30.0	40.75	-35.1%
乐观	27.0%	19.6%	36.0	61.00	-2.8%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：三环集团、浙江荣泰。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

新增材料客户认证、收入占比和存货周转。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

中石科技 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-49.4%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	89.1%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	13.43	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	73.5%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-22.1%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

存货同比增速超过累计营收增速30个百分点

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

核心竞争：）+石墨 ” 复合散热方案已成为主流消费电子品牌的核心散热方案。公司在人工合成石墨材料领域保持全球 领先地位，持续提升石墨模切组件产品市场份额，相关产品应用已由智能手机逐步拓展至平板电脑、笔记本电脑等更多 终端品类，产品应用广度和价值量持续提升。依托多年技术积淀，公司聚焦 VC 产业链上游核心工艺环节，重点布局 VC 吸液芯材料领域，持续加强研发投入，推 进工艺优化与规模化制造能力建设，形成了较强的技术壁垒与差异化竞争优势。报告期内，公司高性能 VC 吸液芯……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第10页 [原公告]

经营风险：过引进和培养专业人才，加强研发、 运营及国际化管理能力建设；完善内部管理制度，提高组织协同效率，保障公司业务稳健发展。（6）市场竞争加剧的风险 消费电子、数字基建等行业技术迭代速度较快，市场竞争日趋激烈。随着行业参与者增加，若竞争对手在技术研发、产品成本、客户资源及供应链能力等方面形成优势，可能对公司的市场份额和盈利水平产生一定影响。 公司将持续提升技术创新能力和产品竞争力，围绕热管理核心技术加强研发投入，推动产品结构升级和应用领域拓 展；同时，通过优……

2026年半年度报告 | 2026-08-24 | PDF第23页 [原公告]

客户集中：化或调整有关情况 □适用 　不适用 （8） 主要销售客户和主要供应商情况 公司主要销售客户情况 1,348,599,218.44 前五名客户合计销售金额（元） 73.51% 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 0.00% 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 客户一 523,020,059.08 28.51% 2 客户二 306,052,006.54 16.68……

2025年年度报告 | 2026-04-28 | PDF第21页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-29 [原公告]

099 芯碁微装 688630.SH

PCB直接成像及直写光刻设备

研究结论：比较观察。价值序 41 / 风险序 73；风险分 46.6。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：高阶PCB线宽精度提高带来设备升级需求。

反方逻辑：三年经营现金兑现弱，扩产验收与收入确认间隔大。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	229.19 / 11-13	原基金流通占比	10.32%
TTM营收（亿元）	22.56	TTM扣非利润（亿元）	5.38
TTM经营现金（亿元）	6.10	OCF减资本开支（亿元）	5.20
静态 / TTM PE	115.8 / 60.8	累计年化动态PE	54.6
2025全年ROE（%）	13.28	2026累计ROE（%）	13.19
单季营收同比	142.1%	资产负债率	19.7%
原基金数 / 管理人数	306 / 65	现金/短债小计	658.90

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长22%，扣非净利率取当前TTM的90%；基准倍数38倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	2.0%	16.1%	26.6	67.29	-70.6%
基准	22.0%	21.5%	38.0	153.30	-33.1%
乐观	37.0%	23.6%	45.6	227.23	-0.9%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：鼎泰高科、杰普特。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

高阶板设备验收、应收回款和现金转正。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

芯碁微装 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	0.00	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-63.6%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	83.6%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	14.72	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	未取得/不适用	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	未独立定量核实	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	无法可靠定量	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

2023—2025年累计经营现金流/归母净利低于0.7

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：子、沪电股份、红板科技、金像电子等海内外头部 PCB 厂商。伴随 PCB 行业向高多层、高密度、高阶 HDI、类载板加速迭代，头部客户集中度持续提升，公司通过长期 技术验证与产线磨合形成强客户粘性，依托大客户战略深度共享行业升级红利，同时以头部客户 严苛的性能指标持续驱动产品迭代优化，巩固全球领先地位。此外，公司积极推进全球化布局， 以泰国子公司为区域枢纽，加快拓展越南、马来西亚等东南亚市场。 泛半导体领域，公司持续拓宽产品矩阵与应用场景，全面覆盖 IC ……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第27页 [原公告]

核心竞争：，PCB 阻抗控制公差已从传统±10%收窄至±7%乃至±5%，线宽控制精度成为阻抗一致性的决 定性因素。公司 LDI 设备凭借五大核心技术优势，从曝光源头助力客户实现高精度阻抗控制：一 是精细线路解析能力，板级产品曝光最低可实现 2/2μm（L/S）精细线路解析，从源头确保设计 图形精确还原；二是纳米级资料解析度，采用业界先进的微小网格精度，显著优化线条边缘粗糙 度及不同角度线宽一致性，降低高速信号传输损耗；三是超高对位精度，板级产品对位精度达 1.5μm……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第22页 [原公告]

经营风险：或者新技术无法 实现产业化，将影响公司产品的竞争力并错失市场发展机会，对公司的持续竞争能力和未来业务 发展产生不利影响。 2、市场竞争加剧风险 目前国内 PCB 直接成像设备及泛半导体直写光刻设备市场主要由欧美、日本等国家和地区的 国际知名企业所占据。近年来随着我国对相关产业的高度重视和支持力度加大，我国 PCB 及泛半 导体设备行业技术水平不断提高，国产设备在产品性价比、售后服务等方面的优势逐渐显现。我 国 PCB 及泛半导体设备厂商的逐步崛起，将会引起……

2026年半年度报告 | 2026-08-26 | PDF第32页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

港股公告：2026年第三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]

100 诺普信 002215.SZ

农药制剂及特色作物业务

研究结论：比较观察。价值序 22 / 风险序 35；风险分 53.1。估值状态：条件估值。

核心观点与反方证据

支持逻辑：作物服务和特色农业提供业务差异化。

反方逻辑：农产品价格与农业生物资产周期、短债缺口及解禁压力。

指标	数值	指标	数值
收盘价 / 日期	7.29 / 11-13	原基金流通占比	10.30%
TTM营收（亿元）	61.42	TTM扣非利润（亿元）	5.94
TTM经营现金（亿元）	13.52	OCF减资本开支（亿元）	4.93
静态 / TTM PE	11.3 / 10.2	累计年化动态PE	8.6
2025全年ROE（%）	16.45	2026累计ROE（%）	14.15
单季营收同比	18.2%	资产负债率	60.4%
原基金数 / 管理人数	26 / 5	现金/短债小计	0.32

估值方法与三个情景

扣非PE条件估值。研究假设：未来12个月营收增长8%，扣非净利率取当前TTM的85%；基准倍数13倍。PB模型使用归母净资产。均非一致预期。

情景	营收增长	净利率	PE/PB	价格参照	相对现价
悲观	-12.0%	6.2%	9.1	3.02	-58.6%
基准	8.0%	8.2%	13.0	7.06	-3.2%
乐观	23.0%	9.0%	15.6	10.61	45.6%

PB模型的营收/利润假设不参与定价。创新药与高预期转型公司的价格栏仅为现有利润压力参照；未计入未经证实的管线或新业务价值。

观察对照：振华股份、同力股份。倍数是按成熟度、周期性和竞争壁垒设定的研究情景输入；下列观察对照用于辨别业务差异，不把它们平均PE直接当目标倍数。行业全市场PE中位数仅列为背景，未用作定价。

6—12个月催化与证伪

分部盈利、果品售价与回款，债务及解禁变化。若核心增长伴随回款持续恶化、毛利下滑超出悲观设定或关键订单未进入验收，应下调假设；这些是研究条件，不是已知事件日期。

诺普信 | 风险敞口与证据

敞口指标	结果	解释
账面短债缺口（亿元）	19.66	可得短债小计减货币资金，未扣受限资金
近三年样本最大回撤	-43.7%	历史观测，不是未来最大损失
近252日年化波动率	38.2%	不足60日样本不计算
20日平均成交额（亿元）	1.23	仅流动性背景，不推算实际冲击成本
未来90日解禁/流通股	26,687.3%	已公告且在截点前披露的记录
前五客户收入占比	9.7%	按指定年报/半年报，非单一客户
前五订单-30%收入冲击	-2.9%	固定替代收入为零的敏感性，非概率

风险链条

账面货币资金不足覆盖统计口径短期债务；尚未扣受限资金；未来90日公告解禁股数超过当前流通股5%

已核验最近公告和定期报告；未完成全部事件正文及监管数据库核查，不能据此认定没有风险。

原文证据摘录

客户集中：前五名客户合计销售金额（元） 深圳诺普信作物科学股份有限公司 2025 年年度报告全文 前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例 558,898,450.83 前五名客户销售额中关联方销售额占年度销售总额比例 9.67% 0.00% 公司前 5 大客户资料 序号 客户名称 销售额（元） 占年度销售总额比例 1 第一名 186,183,441.14 3.22% 2 第二名 148,681,804.28 2.57% 3 第三名 97,850,152.32 1.……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第21页 [原公告]

核心竞争：价格占生产总成本 30%以上 □适用　不适用 主要能源类型发生重大变化的原因 主要产品生产技术情况 主要产品 生产技术所处的阶 核心技术人 专利技术 产品研发优势 杀虫剂 段 员情况 一种缓释型纳米悬浮剂及其制备方法与应 面向大农户的需求，提 用；一种纳米农药水悬浮剂及其制备方法 供更加专业的单一作物 实现工业化生产 稳定且均为 与应用；一种可分散液剂及其制备方法和 植保解决方案；纳米水 公司员工 应用；药肥颗粒剂及其制备方法；农药干 悬浮、纳米级可分散……

2025年年度报告 | 2026-04-27 | PDF第10页 [原公告]

完整度与不可直接比较之处

基金比例及基金/管理人计数沿用原样本，A/C份额合并去重和最新完整持仓排序尚未重新核验，不参与价值评分。；标准无保留审计意见不代表未来无风险；财报数据未做逐条穿透审计。；短期债务为可得报表项目小计，货币资金未扣受限金额；缺口为账面压力指标，不是未来12个月融资缺口。

20个季度可用营收/扣非/经营现金记录：20/20/20；三季报核心数值匹配 6/6。全年事件列表：未完整取得，扩展请求遇访问限制。

2026年三季度报告 | 2026-10-28 [原公告]