

4576 株式会社デ・ウエスタン・セラピテクス研究所 (D.Western Therapeutics Institute, Inc.)

Kabugami V3.2 28.85/100 · D

这家公司是做什么的

DWTI主营药物候选物的发现、引进和临床开发，并通过向制药企业授权或共同开发取得首付款、里程碑和上市后特许权收入；管线主要涉及眼科、激酶抑制剂及经皮给药产品。

最近亮点

H-1337日本开发计划延长至2027年剂量确认、计划2029年启动Phase III；与此同时，K-321完成关键性试验后续观察，DW-5LBT出现美国上市意图，但三项资产的最终现金经济仍未明确。

资料截止 2026-09-27 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-09-27
评分版本	V3.2
发布源 SHA	8b460f86924807a80288068d8f3c0589af51b353
交付代码版本 SHA	8b460f86924807a80288068d8f3c0589af51b353
交付运行时指纹	9e9a318acce9edd0970f6ed2008887e39077ec250acac2fef2dbfd6bf9d22ed2
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	58622bbd-815e-5a0e-b6d5-d5060eb62756
Canonical 快照 ID	5d96e367-ffd6-571e-a08e-ab45fd237c1a
Canonical 研究日期	2026-09-27
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	4576

先看研究要点

为什么值得研究	K-321 具有合作方出资的 Phase III 路径和随机 Phase II 临床支持，H-1337 也获得受控临床证据与 Senju 外部验证；这些项目证明公司具备真实研发能力，并保留低资本高增量回报的可能性。
最需要担心什么	遗留特许权收入先于替代现金流收缩，可动用现金又低于账面现金；若合作收入、临床结果或合同执行延迟，公司可能通过进一步增发维持运营，使企业生存与普通股东每股价值继续分离。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 28.85，评级 D，行动为回避新增持仓并保持事件观察。DWTI 拥有可信的科学期权，但既有特许权收入收缩、受限现金、延长的开发周期和持续增发，使当前结论必须保持条件化：只有合作现金先于下一轮重大融资到达，每股价值才可能得到验证。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

DWTI 当前最重要的问题不是管线里有没有科学上值得继续开发的候选药，而是这些资产能否在下一轮重大融资前带来足够大的净现金。2026 年上半年，既有特许权收入收缩使收入同比下降 80.9%至 3300 万日元；与此同时，公司仍预计全年经营亏损 7.8 亿日元。收入减少先加快可动用现金消耗，随后提高外部融资压力，而新增股份又会把未来管线价值分摊到更大的股本上。

相关研究发现：F002·F033·F034·F035·F042

01.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

公司并非没有可取的资产。由 Kowa 承担后期开发费用的 K-321，若关键性试验、申报、采用和特许权收入依次兑现，可能形成资本效率较高的价值来源；已获 FDA 批准的 DW-5LBT 则可能更早补充现金。

但多个项目虽然分散了单一科学失败风险，却共同暴露于合同未定、合作方执行延迟和现金到账晚于研发支出的风险。因此，项目数量不能替代对净现金时点和每股价值的判断。

相关研究发现：F009·F036·F037·F041·F043

01.3 | 市场尚未把管线进展接受为耐久的每股价值

价格行为也没有替基本面不确定性提供确认：多次管线进展只形成短期脉冲，随后又回到长期低位区域。当前结论因此保持严格条件化——只有合同经济明确、合作现金真正收到、后期临床支持商业化，并且融资需求得到约束，科学进展才可能转化为现有股东的每股价值。

相关研究发现：F009·F039

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 小型研发平台通过授权获取收入，而非自行完成商业闭环

DWTI 是一个 19 人的单一药物发现业务集团，主要完成候选药发现、引进和临床推进，再通过授权或共同开发取得首付款、里程碑和上市后特许权收入。它不需要自建完整生产和销售体系，因此固定资产负担较轻；普通股东拥有的主要是研发资产及其合同请求权，而不是一个已能自我供血的制药平台。

相关研究发现：F001·F041

02.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制

与三所大学等外部研究网络的合作，让小型组织能够调用专业能力而不必拥有大型研究设施；临床、制造和商业化同样大量依赖外部节点。这样的资产轻型结构降低了固定投入，却把试验执行、监管节奏、上市渠道和合同议价权交给合作方。灵活性与控制力不足是同一商业模式的两面。

相关研究发现：F024·F032·F044

02.3 | 历史证明了企业修复能力，却尚未证明每股复利能力

从 2019 年因连续亏损和负经营现金流进入退市宽限期，到 2025 年的大规模股本扩张，再到 2026 年的特许权收入断层，公司多次通过借款、合作资金和增发修复企业流动性。这证明组织具有延续能力，却没有证明每股价值能够持续复利：企业可以生存，旧股东仍可能因融资而让渡未来收益。

相关研究发现：F016·F041

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

FY2025 收入几乎全部来自 DORC 和 Kowa，其中 DORC 占 84.4%、Kowa 占 15.5%。DORC 相关 DW-1002 非美国特许权收入已随专利到期结束，美国续约及 2026 年上半年暂停确认收入的处理仍未确定；日本授权方 Wakamoto 可能贡献里程碑和后续收入，但申报与质量问题已经造成时间表不确定。由此看，疾病需求并不等于 DWTI 收入稳定，合同和监管节点才是近期收入的直接开关。

相关研究发现：F002·F012·F021·F022·F029·F030

03.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明

K-321 是组合中质量最高的低资本后期选项。Kowa 承担关键性开发，试验登记显示后续观察已经完成，随机 Phase II 研究也提供了角膜内皮细胞密度、角膜水肿清除和减少补救治疗方面的积极证据。真正尚未回答的是 Phase III 疗效与安全性、申报时间、临床采用、报销以及 DWTI 的特许权比例；在这些结果公开前，Phase II 支持继续看好项目，却不能直接等同于可计量的每股价值。

相关研究发现：F006·F017·F025·F036

03.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

DW-5LBT 已获 FDA 批准，是距离商业现金最近的替代来源。MedRx 拥有底层 ILTS 经皮给药技术，Terrain 公开把相关利多卡因贴剂列入上市计划并具备美国分销网络，但商业化收入要先经过 MedRx 再传导至 DWTI。现有资料没有确认最终协议、销量、最低采购、里程碑或 DWTI 净分成，因此它可以被视为潜在现金桥梁，不能被当作已经确定的资金来源。

相关研究发现：F005·F019·F020·F027·F028·F037

03.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远

H-1337 具备真实临床活性，但 Phase IIb 只在九个测量时点中的六个达到对噻吗洛尔的非劣标准，且结膜充血发生率较高。Senju 取得选择权、提供临床支持并投资约 2 亿日元，构成外部验证，却没有完全接走日本开发责任。公司计划 2027 年先做亚洲患者剂量确认、2029 年再启动日本 Phase III，这把内部资金消耗期明显拉长。

相关研究发现：F007·F018·F026·F038

03.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值

DWR-2206 与 ActualEyes 共同开发，六人开放、无对照 Phase II 研究出现了安全性和视力相关改善趋势，但样本与设计不足以证明比较疗效或商业成功概率。未来受控试验设计、费用分担和 DWTI 商业份额均未公开。它增加了组合宽度，却不能在当前估值中承担实质性确定价值。

相关研究发现：F008·F023·F031·F043·F044

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点

K-321 面对的不只是其他滴眼药，还包括供体角膜内皮细胞和再生治疗等替代路径。Kowa 承担 Phase III 说明项目获得了强于公司自述的外部验证，但竞争方通常拥有更强资金、临床和商业资源。即使关键性试验成功，DWTI 仍需通过审批、采用、报销和授权条款才能获得经济收益。

相关研究发现：F006·F011·F017·F025

04.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点

产业关系构成了 DWTI 的实际经营网络：DORC 和 Wakamoto 决定 DW-1002 收入延续，MedRx 与 Terrain 构成 DW-5LBT 美国商业化链条，ActualEyes 参与 DWR-2206，Senju 则为 H-1337 提供资本、支持和潜在授权出口。这些关系减少了内部资源负担，却也使一个合作方的延期、终止或弱条款足以显著改变收入和现金。

相关研究发现：

F012·F018·F019·F020·F021·F022·F023·F026·F027·F028·F029·F030·F031·F044

04.3 | 公司拥有资产发现能力，却没有掌握完整价值链

三重大学等研究关系支持早期科研能力，合作药企则提供后期开发与市场渠道，但 DWTI 尚未证明自己能在多项资产上持续保留强议价权。当前产业位置更接近有研发能力的资产提供者，而不是掌握临床、制造、定价和销售全链条的整合型药企。

相关研究发现：F011·F024·F032·F044

05 | 护城河判断

05.1 | 科学能力可信，但经济护城河还需要独占期与价值留存

K-321 的随机临床证据、H-1337 的受控试验以及合作方持续投入，说明 DWTI 具备真实的眼科和激酶药物开发能力。这种能力可以持续创造候选资产和授权机会，但它并不自动构成经济护城河。护城河还需要临床差异化、足够长的专利或监管独占期，以及能让 DWTI 保留合理收益的合同。

相关研究发现：F006·F007·F011·F041

05.2 | 合作既提高成功概率，也限制价值获取

外部科研生态和大型药企合作提高了资产进入临床与商业化的概率，却使后期资金、执行和渠道掌握在合作方手中。合作验证既是优势，也是议价权有限的证据：DWTI 可以用较少资本保留期权，但可能只获得最终经济利益的一部分。

相关研究发现：F017·F024·F025·F032·F044

05.3 | 临床差异化和替代竞争限制了护城河强度

反证同样重要。H-1337 没有在所有时点建立清晰的非劣结论，充血耐受性也构成商业限制；K-321 所在领域存在多类替代疗法。由此，当前护城河应判断为有限且资产特定，而不是可跨项目复制的稳定平台优势。

相关研究发现：F007·F011

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 收入断层没有带来成本同步收缩，经营现金压力随之放大

2026年上半年收入只有3300万日元，同比下降80.9%，而经营亏损为3.12亿日元。收入断层主要来自DW-1002非美国特许权终止以及美国收入在续约谈判期间暂停确认，并非研发成本同步下降。旧特许权收入减少后，固定组织成本和持续研发支出直接转化为更快的现金消耗。

相关研究发现：F002·F021·F029·F033

06.2 | 账面现金不等于可动用现金，资金期限仍缺少关键条件

截至2026年6月，公司列示现金及存款15.81亿日元，但其中5.95亿日元转为受限存款，现金及现金等价物只有9.86亿日元；同期经营现金流出3.43亿日元，全年经营亏损预测为7.8亿日元。受限存款担保何种义务、何时释放以及相关豁免状态没有公开，因此不能把全部账面现金都视为可用于普通经营的资金。若合作现金未及时到账，流动性压力会直接转化为新融资。

相关研究发现：F003·F034·F042

06.3 | 最近端商业化机会仍不能纳入确定现金预算

DW-5LBT可能是最近端的现金改善来源，但目前只能确认产品获批、MedRx居于经济传导链条中以及Terrain存在上市意图，不能确认DWTI最终收到多少现金。没有明确的里程碑、最低采购或分成条款，就不能把潜在商业化收入提前用于覆盖资金缺口。

相关研究发现：F005·F019·F027·F037

06.4 | H-1337 时间表延长，使当前现金质量必须与未来研发预算一起判断

Senju的投资和选择权减轻了部分风险，却没有让DWTI退出日本临床开发。2027年剂量确认研究及计划中的2029年Phase III意味着H-1337还会在较长时期内消耗资金。试验人数、预算和完整授权条件均未知，使公司无法从公开资料证明现有资金能够覆盖到价值兑现节点。

相关研究发现：F007·F018·F026·F038

06.5 | 税务亏损是一项未来选择权，不是当前可用资产

截至2025年末，约18.82亿日元税务亏损相关递延所得税资产被全额计提估值备抵，账面没有确认资产价值。它只有在未来形成持续应税利润并满足法律使用条件时才可能改善现金税负，当前既不是现金，也不能作为下行保护。

相关研究发现：F013·F040

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 无控股股东并具备外部董事监督框架

公司没有控股股东。2026年3月董事会由六名董事组成，其中四名为审计委员会成员、三名为外部董事；创始人兼社长日高裕一在2025年末持股9.49%。这提供了基础独立监督和一定创始人利益绑定，也没有显示明显的控股股东侵占结构。

相关研究发现：F014

07.2 | 治理质量最终要由资金纪律和每股结果证明

真正需要检验的不是形式合规，而是长期亏损、里程碑延期和反复融资下的资本纪律。公开资料不足以判断管理层薪酬如何关联临床进度、融资成本和每股摊薄，也无法确认董事会如何约束持续未达目标。因此，治理结论只能是偏弱中性：基础结构存在，但尚未证明能有效保护股东免受延期与摊薄。

相关研究发现：F014

08 | 资本政策

08.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母

股权融资不是一次性事件，而是研发平台的持续经营机制。已发行股份从 2025 年初约 4160 万股增至 2026 年 9 月约 5760 万股，其中包括覆盖 1000 万股的新股预约权和向 Senju 的定向增发。融资让临床项目得以继续，却也说明经营现金和既有特许权收入不足以独立支持研发。

相关研究发现：F004·F016·F034·F042

08.2 | 融资是否合理，要看摊薄后项目回报而不是企业是否继续存在

股份增加后，每项管线必须创造更大的企业总价值，才能让原有股东维持同样的每股价值。战略投资可以带来伙伴验证，普通增发也可以争取临床时间，但只有投入后的净回报超过高资本成本并停止结构性融资，这种资本配置才真正对旧股东有利。

相关研究发现：F009·F035·F041

08.3 | 没有分红或回购缓冲，股东回报完全依赖未来摊薄后升值

公司从未分红，也没有经常性回购，当前预测股息率为 0%。在研发尚未形成自由现金流时，保留资本有经营合理性，但股东没有现金回报来抵消摊薄，只能依赖未来授权和商业化带来的股价升值。Senju 投资增加了项目可信度，却仍需由后续授权经济和每股成果验证其资本配置价值。

相关研究发现：F015·F018·F026

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用

按 2026 年 9 月 25 日收盘价 70 日元和约 5756 万股计算，公司市值约 40 亿日元，PBR 约 2.86 倍；由于盈利为负，PE 没有意义，ROE 也为负。正的正常化盈利、稳定税率和自由现金流均无法从当前资料可靠估计。账面现金部分受限，税务亏损又被全额计提估值备抵，因此不能用账面数字直接建立估值底部。

相关研究发现：F003·F010·F013·F040

09.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的概率加权估值条件

上行主要来自期权价值。K-321 由合作方承担后期开发，如果临床成功、获批采用且 DWTI 保留有意义的特许权收入，小市值可能产生较大弹性；DW-5LBT 及其他项目也可能提供补充。但关键试验结果、合同净现金、剩余独占期和研发预算都不完整，现阶段无法负责任地给出概率加权内在价值。

相关研究发现：F011·F017·F025·F036·F043

09.3 | 企业生存能力强于每股下行保护

下行情景中，企业仍可能依靠合作资金、借款或增发延续，但这种自我修复优先保护组织而非每股价值。公司没有股息和回购，新增股份又会降低旧股东对未来管线的占比。由此，当前价格反映了悲观预期，却没有可验证的现金流、可变现资产或分配政策来构成安全边际。

相关研究发现：F004·F009·F015·F035·F045

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 十余年下降路径把价格压回上市以来低位区域

上市以来月线高点约为 2013 年 5 月的 3755 日元，此后主要高点长期逐级下移。近十年可观察到约 1140、857、747、708、725、357 和 254 日元等越来越低的主要价格位置，随后在 2024 年触及约 60 日元。2025 年一度上冲至约 158 日元，但到 2026 年 9 月 25 日又收于 70 日元，接近当年 66 日元低点。完整路径显示，长期不利价格过程仍占主导。

相关研究发现：F047

10.2 | 2025 年脉冲被深度回收，更高运行区间没有成立

当前长期反复停留的价格带大致在 60 至 100 日元。2025 年的上行曾把价格带到约 120 至 180 日元区域，却没有在回抽后保留新高度，最终重新进入旧低位。真正重要的不是曾经突破到多高，而是离开后被旧区域重新吸收得多深；这次返回既深且持久，说明向上迁移尚未通过检验。

相关研究发现：F047

10.3 | 低位稳定与向上迁移之间仍有关键矛盾

2024 年以来价格没有明显跌破上市以来低点，说明长期下跌可能进入低位稳定阶段；但波动收缩发生在低位，且缺少连续抬高的回抽低点、更快的恢复速度和可重复的更高价格重心，因此更接近死寂压缩，而不是已经积累出明确向上优势。旧状态减弱的有限迹象，不能被解释为新状态已经建立。

相关研究发现：F047

10.4 | 正面管线事件形成脉冲，却没有改变长期价格状态

在纯价格判断形成后再看事件响应，DW-5LBT 获批及商业化预期、K-321 关键性试验进展、H-1337 临床信息和 Senju 合作都曾提供正面刺激，却没有留下耐久的更高价格区域。价格与基本面的时序更接

近“事件未能形成持久迁移”：市场仍在折价合同经济、现金到账时间和融资风险，而不是否认所有科学进展。

相关研究发现：F039·F047

10.5 | 确认条件不是一次上涨，而是回抽后仍能保留新高度

后续确认需要三个连续行为：价格持续离开 60 至 100 日元区域，有意义的回抽仍明显高于旧价格重心，并在更高区域出现多个月度收盘和重复交易活动。若下一次重大利好后再次完全回到 60 日元附近，将强化旧状态仍占主导的判断；若持续站上 2025 年失败区域并形成更高回抽低点，则会推翻当前“尚未迁移”的结论。

相关研究发现：F047

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄

首要风险是一条连续机制，而非互不相关的事项：DORC 相关既有收入收缩，持续研发使可动用现金下降，受限存款和借款条件减少缓冲，最终通过增发修复企业资金。交易对手集中和外部执行依赖会放大这条链条。其结果可能是公司继续经营，但旧股东对未来资产的占比进一步下降。

相关研究发现：F002·F003·F004·F012·F021·F029·F033·F034·F041·F042·F044·F045

11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险

临床风险也不能被项目数量掩盖。K-321 尚需关键性结果、申报和采用验证；H-1337 需要额外剂量确认且现有疗效与耐受性并非无条件占优；DWR-2206 的六人无对照研究不足以证明商业概率。多个项目共同依赖未来临床结果和融资时间，因此并没有形成完全独立的风险分散。

相关研究发现：F006·F007·F008·F018·F023·F026·F031·F036·F038·F043

11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”

最近端催化剂包括 DW-5LBT 最终商业协议和美国上市、DW-1002 美国续约及日本监管进展。这些事件只有在披露 DWTI 净经济利益或实际带来现金时，才会改变资金期限和估值；单纯确认上市意图或修订时间表，信息价值有限。

相关研究发现：F005·F010·F020·F022·F028·F030·F037

11.4 | K-321 是最强中期催化剂，但价值转化需要完整商业链条

K-321 Phase III 结果和申报是质量最高的中期科学催化剂。合作方承担开发费用使成功后的增量资本效率可能较高，但仍需同时观察竞争疗法、监管结果、采用与报销，以及 DWTI 实际特许权收入。只有这些条件连在一起，催化剂才会从科学进展转化为股东价值。

相关研究发现：F006·F036

12 | 反常识发现

12.1 | 企业生存与每股保护并不是同一件事

更反常识的发现是，公司过去能够一次次修复企业流动性，并不等于普通股东获得了下行保护。借款、伙伴投资和增发都可以延长研发平台寿命，却可能同时增加限制条件、让渡合同经济或扩大股本。对 DWTI 而言，“企业能继续做研发”和“现有股份能保留价值”是两个不同问题。

相关研究发现：F016

12.2 | 市场折价的不是科学本身，而是科学到每股现金之间的断层

另一项关键信息来自价格与基本面的错位。公司不是没有科学进展，市场也曾对批准、临床和合作消息作出反应；问题在于这些涨幅随后大多被重新吸收。价格行为显示，投资者真正等待的是合同净现金、融资风险下降和更高价格区域的保留，而不是又一次只有标题价值的管线公告。

相关研究发现：F039

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先把受限现金和完整资金期限算清楚

第一优先级是取得 5.95 亿日元受限存款所担保义务、释放条件、豁免状态和可用于普通经营的时间表，并把这些信息与 2027 年剂量确认研究及 2029 年 Phase III 计划合并成完整资金预算。这将直接判断下一轮融资是否迫近。

相关研究发现：F003·F046

13.2 | 确认 DW-5LBT 最终合同和 DWTI 净分成

第二项证据是 Terrain 相关最终协议，而不是上市意图。需要确认协议是否正式执行、上市时间、最低采购、里程碑、销售分成，以及经过 MedRx 后归属于 DWTI 的净经济利益。只有这组数据才能判断 DW-5LBT 是否足以充当现金桥梁。

相关研究发现：F005·F020·F028·F046

13.3 | 用关键性数据和授权经济验证 K-321 的资本效率

K-321 需要跟踪两项全球 Phase III 的疗效与安全性、申报时间，以及 DWTI 的特许权条款。试验完成观察只说明数据应当存在，不代表结果为正，也不代表能够按公司假设在 2027 年申报、2028 年上市。

相关研究发现：F006·F046

13.4 | 核实 H-1337 追加试验成本、授权门槛和独占期限

H-1337 需要补充 2027 年研究的患者数、成本、监管设计和 Senju 行使选择权的门槛，同时核实合理上市时点下的剩余专利与监管独占期。相反答案可能把它从有价值的科学资产改写为长期消耗资本的项目。

相关研究发现：F007·F046

13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

其余高价值问题包括 DWR-2206 受控后续试验及与 ActualEyes 的费用和收益分配、DW-1002 日本质量问题能否按修订时间表解决、税务亏损的到期和使用限制，以及在 K-321 延迟、DW-5LBT 收入有限并再次增发 20% 以上时的每股下行情景。在这些输入明确前，正常化盈利和内在价值应继续保持未知。

相关研究发现：F008·F010·F013·F022·F023·F030·F031·F046

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 财务韧性与下行防御：3.25 / 13

财务韧性与下行防御权重 13，贡献 3.25。公司仍可通过现金、合作资金、借款和资本市场维持运营，但受限现金、全年亏损和管线相关借款条件使防御主要体现在企业延续，而不是每股价值保护。

相关研究发现：F003·F045

14.2 | 竞争优势与结构耐久性：5.60 / 14

竞争优势与结构耐久性权重 14，贡献 5.60。真实科研能力和合作验证构成正面依据，但优势有限且资产特定，临床差异化、独占期、替代竞争和合同议价权均限制得分上限。

相关研究发现：F011·F044

14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：2.55 / 17

盈利质量、现金转化与资本效率权重 17，贡献 2.55。当前没有可验证的正常化盈利、自由现金流或正资本回报，税务亏损也不能作为现有经济资产；K-321 等伙伴出资项目提供了潜在高增量回报，但尚未兑现。

相关研究发现：F002·F013·F042

14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.40 / 11

商业结构、产品、客户与关键依赖权重 11，贡献 4.40。多项目和多伙伴提供真实期权，但 FY2025 收入高度集中，旧收入收缩，替代项目又共同暴露于合作方执行、合同和融资时点风险。

相关研究发现：F012·F043·F044

14.5 | 估值与安全边际：4.50 / 15

估值与安全边际权重 15，贡献 4.50。约 40 亿日元市值包含低预期和管线上行弹性，但负盈利、2.86 倍 PBR、受限现金及不可测的未来股本使当前价格缺少可验证的现金流或资产底部。

相关研究发现：F010·F045

14.6 | 资本配置与股东回报：1.50 / 10

资本配置与股东回报权重 10，贡献 1.50。股份从 2025 年初约 4160 万股增至约 5760 万股，公司从未分红且没有经常性回购。融资维持了研发，却尚未形成可验证的每股复利。

相关研究发现：F004·F015·F035

14.7 | 治理、所有权与管理层：3.15 / 7

治理、所有权与管理层权重 7，贡献 3.15。无控股股东、三名外部董事和创始人持股提供基础监督与部分利益一致性，但激励结构、融资纪律以及对长期延期的约束仍不透明。

相关研究发现：F014

14.8 | Kabugami 技术结构：3.90 / 13

Kabugami 技术结构权重 13，贡献 3.90。受保护技术综合显示长期不利状态仍占主导，2025 年上冲后又返回旧低位区域；低位稳定尚未发展为经回抽验证的向上迁移。

相关研究发现：F047

14.9 | 总分 28.85，评级 D，行动为回避新增持仓

八项贡献合计 28.85，对应 V3.2 评级 D。既定行动为回避新增持仓并保持事件观察；只有关键合同明确、可动用资金期限得到验证、后期临床支持商业化，并且重大事件后的价格保留更高结构时，才重新评估。这里仅解释已经完成的评分裁决，不改变权重、评级或行动。

相关研究发现：F010·F041·F042

14.10 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	3.25	企业短期生存并非立即失去保障，但截至 2026 年 6 月现金及存款中有¥595 million 受限，现金及现金等价物仅¥986 million，而 FY2026 经营亏损预测为¥780 million。流动性修复渠道存在，却主要保护企业延续而非每股价值。
竞争优势与结构耐久性	14	5.6	公司拥有可信的科学能力和若干经外部伙伴验证的项目，但尚未建立可跨资产复制、由自身控制且能稳定获取经济收益的护城河。替代疗法活跃，关键合同、独

			占期限和定价能力又不透明。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	2.55	2026 年上半年收入同比下降 80.9%至¥33 million，FY2026 仍预计经营亏损¥780 million。当前没有可验证的正常化盈利能力、自由现金流或正资本回报，税务亏损也因全额估值备抵不能作为现有经济资产。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.4	产品组合具有真实科学期权，K-321 和 DW-5LBT 尤其可能成为低资本或较近端的现金来源。然而 FY2025 收入几乎集中于 DORC 和 Kowa，旧收入正在收缩，多个替代项目又共享合作方执行和融资时间风险。
估值与安全边际	15	4.5	PE 不具意义，正的正常化盈利无法估计，且企业修复更可能通过增发而非可分配现金完成。当前价格可能包含悲观预期，但没有可验证的资产或现金流底部来证明安全边际。
资本配置与股东回报	10	1.5	已发行股份从 2025 年初约 41.6 million 增至 2026 年 9 月约 57.6 million，显示股权融资是持续经营机制而非偶发事项。公司从未分红，也没有经常性回购，资本配置成果尚未体现为可验证的每股复利。
治理、所有权与管理层	7	3.15	治理结构并非明显失效，也未发现重大控制股东冲突；但现有证据不足以证明董事会和激励体系能够保护股东免受持续延期与摊薄。该模块保持偏弱中性，而不重复处罚经营亏损本身。
Kabugami 技术结构	13	3.9	受保护技术综合显示，股价长期不利状态仍占主导。2025 年上冲后大幅返回旧低位区域，正面管线事件未留下耐

			久的更高价格结构；当前更接近低位稳定或死寂压缩，而非已建立的新上升状态。旧状态减弱的有限迹象不能等同于新状态成立。
--	--	--	---

总分： 28.85 / 100

评级： D

操作建议： 回避新增持仓并保持事件观察。只有在关键合作合同明确、可动用资金期限得到验证、后期临床结果支持商业化且价格在重大事件后保留更高结构时，才考虑重新评估；现阶段不因名义低价或单次管线消息承担融资与摊薄风险。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告用于公开投资研究与风险说明，不构成投资建议、收益承诺或买卖指令。生物医药公司的临床、监管、合同、融资和流动性结果可能发生重大变化，读者应结合自身风险承受能力独立判断。现有研究资料未提供需要额外披露的特定利益冲突；若后续出现相关利益关系，应按适用要求另行披露。

相关研究发现：F046

15.1 | 来源范围与证据角色

本报告主要依据公司年度证券报告、业绩说明、交易及开发公告、公司管线资料与治理报告，并以JPX、临床试验登记、同行评审论文、合作方资料、竞争对手监管文件和市场价格数据进行交叉核对。公司陈述被视为证据而非自动结论；合作方和外部临床资料用于检验开发状态、竞争与商业化路径。

相关研究发现：F041·F044

15.2 | 数据截止与重大未知

审阅日为 2026 年 9 月 27 日；已完成市场数据以 2026 年 9 月 25 日交易日为观察截止。核心限制包括受限存款安排、合作合同经济、K-321 关键性结果、未来研发预算、供应商集中、独占期限和最终摊薄股数尚未公开。公司没有稳定盈利基础，因此 PE、正常化 EPS 和精确内在价值均不应被推算为确定数字。

相关研究发现：F003·F010·F046

15.3 | 技术资料与公开边界

技术研究使用上市以来及近十年月线历史与截至 2026 年 9 月 25 日的最新完成交易日数据。本次没有提供 Owner 原始图表，因此 Section 10 为文字技术研究，不包含或暗示任何未交付的 Owner 图像；公开内容只表达可观察价格结构，不披露受保护的内部推导参数。

相关研究发现：F047

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 10 项发现。本次研究共 47 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	02 2.1 小型研发平台通过授权获取收入，而非自行完成商业闭环
F009 · 在线	01 1.2 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险
F010 · 在线	09 9.1 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用
F042 · 在线	01 1.1 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛
F002 · 在线	01 1.1 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛
F033 · 在线	01 1.1 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛
F034 · 在线	01 1.1 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛
F035 · 在线	01 1.1 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛
F036 · 在线	01 1.2 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险
F037 · 在线	01 1.2 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | 02 | 2.1 | 小型研发平台通过授权获取收入，而非自行完成商业闭环

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 小型研发平台通过授权获取收入，而非自行完成商业闭环

研究主题：公司本质；**研究范围：**开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- TSE Listed Company Search — Code 4576 (<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?topSearchStr=4576>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Business Model (<https://dwti.co.jp/business-outline/business-model/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWTI is a 19-person, one-segment drug-discovery group that discovers, acquires and clinically advances pharmaceutical candidates, then relies on licensing or co-development for milestones, royalties and commercialization.
- 内部研究类型：ECONOMIC_IDENTITY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shareholders own discovery assets and contractual claims rather than an integrated manufacturing and sales platform; value capture depends on license terms and counterparties.
- 不确定性（原始记录）：The consolidated subsidiary's standalone asset ownership, cash consumption and minority-interest economics are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F002 | 01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛；03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；06 | 6.1 | 收入断层没有带来成本同步收缩，经营现金压力随之放大；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：2.55 / 17

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The established royalty base is contracting before replacement streams are proven: first-half 2026 revenue fell 80.9% to ¥33 million, while the FY2026 forecast still depends partly on a DW-1002 Japan milestone and U.S. contract resolution.
- 内部研究类型：LEGACY_REVENUE_CLIFF
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Loss of established royalties increases dependence on uncertain replacement milestones and financing.
- 不确定性（原始记录）：Final U.S. DW-1002 extension terms and treatment of suspended 2026 royalties are unknown.

在线打开本发现 →

F003 | 06 | 6.2 | 账面现金不等于可动用现金，资金期限仍缺少关键条件

写入正文：06 | 6.2 | 账面现金不等于可动用现金，资金期限仍缺少关键条件；09 | 9.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；13 | 13.1 | 先把受限现金和完整资金期限算清楚；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：3.25 / 13；15 | 15.2 | 数据截止与重大未知

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（10项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At June 2026 DWTI reported ¥1.581 billion of cash and deposits, but only ¥986 million was cash and cash equivalents after ¥595 million became restricted; this sits against a ¥780 million FY2026 operating-loss forecast and pipeline-linked borrowing conditions.
- 内部研究类型：ADJUSTED_LIQUIDITY_AND_COVENANT_EXPOSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline cash and equity overstate deployable financial flexibility; delay can weaken both solvency resilience and negotiating power.
- 不确定性（原始记录）：The obligation securing ¥595 million of restricted deposits, release conditions, waiver status and complete funded runway are unresolved.

在线打开本发现 →

F004 | 08 | 8.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母

写入正文：08 | 8.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母；09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：1.50 / 10

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（11项；重复标签已按来源合并）

- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity financing is a recurring operating mechanism: issued shares increased from about 41.6 million at the start of 2025 to about 57.6 million by September 2026, including a 10-million-share warrant program and the Senju placement.
- 内部研究类型：STRUCTURAL_DILUTION_MECHANISM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Financing can preserve the enterprise while transferring a growing share of future pipeline value away from existing holders.
- 不确定性（原始记录）：The size, form and timing of financing required through the 2027 and 2029 H-1337 milestones are unknown.

在线打开本发现 →

F005 | 03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

写入正文：03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；06 | 6.3 | 最近端商业化机会仍不能纳入确定现金预算；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.2 | 确认 DW-5LBT 最终合同和 DWTI 净分成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FDA-approved DW-5LBT is the nearest prospective replacement cash-flow source, with Terrain publicly indicating launch intent, but DWTI's contractual economics remain unresolved.
- 内部研究类型：NEAR_TERM_COMMERCIALIZATION_OPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：DW-5LBT could reduce near-term financing pressure, but its value cannot be estimated responsibly from launch intent alone.
- 不确定性（原始记录）：Definitive Terrain execution, launch timing, minimum purchases, milestones, revenue sharing and DWTI's economic share are not public.

在线打开本发现 →

F006 | 03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明

写入正文：03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明；04 | 4.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点；05 | 5.1 | 科学能力可信，但经济护城河还需要独占期与价值留存；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；11 | 11.4 | K-321 是最强中期催化剂，但价值转化需要完整商业链条；13 | 13.3 | 用关键性数据和授权经济验证 K-321 的资本效率

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Randomized Phase II K-321 Study After Descemet Stripping (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、11；反向验证：04、08、10、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：K-321 combines Kowa-funded Phase III development, completed pivotal follow-up and randomized Phase II efficacy evidence, while still facing drug and cell-therapy substitutes and undisclosed royalty economics.
- 内部研究类型：PARTNER_FUNDED_LATE_STAGE_OPTION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：K-321 is the strongest low-capital path to meaningful royalties, but positive Phase II evidence cannot substitute for Phase III and commercial economics.
- 不确定性（原始记录）：Pivotal efficacy and safety outcomes, filing timing, adoption, reimbursement and DWTT's royalty rate remain unresolved.

在线打开本发现 →

F007 | 03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远

写入正文：03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远；05 | 5.1 | 科学能力可信，但经济护城河还需要独占期与价值留存；05 | 5.3 | 临床差异化和替代竞争限制了护城河强度；06 | 6.4 | H-1337 时间表延长，使当前现金质量必须与未来研发预算一起判断；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；13 | 13.4 | 核实 H-1337 追加试验成本、授权门槛和独占期限

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwtti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwtti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史
- Rho Kinase Inhibitors for Primary Open-Angle Glaucoma and Ocular Hypertension (https://www.cochrane.org/evidence/CD013817_rho-kinase-inhibitors-primary-open-angle-glaucoma-and-ocular-hypertension) | 怎么使用：直接证据；反向验证：07、13；专项深挖：07、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H-1337 remains scientifically relevant, but Phase IIb did not establish unqualified superiority and the Japanese plan now requires 2027 dose confirmation before a planned 2029 Phase III start.
- 内部研究类型：INTERNALLY_FUNDED_SCIENTIFIC_OPTION

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：H-1337 validates DWTT's scientific capability but may consume capital for years before generating licensing or commercial cash.
- 不确定性（原始记录）：Trial cost, patient count, regulatory design, remaining exclusivity and Senju option-exercise economics are unknown.

在线打开本发现 →

F008 | 03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值

写入正文：03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwtt.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwtt.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWR-2206's six-patient, open-label and uncontrolled Phase II study showed encouraging safety and vision-related trends but cannot establish comparative efficacy or commercial probability.
- 内部研究类型：EARLY_CLINICAL_EVIDENCE_LIMIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Encouraging preliminary signals justify further work but not meaningful probability-adjusted valuation.
- 不确定性（原始记录）：Controlled Phase III design, comparative efficacy, funding allocation and DWTT's commercial share remain unknown.

在线打开本发现 →

F009 | 01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险；01 | 1.3 | 市场尚未把管线进展接受为耐久的每股价值；08 | 8.2 | 融资是否合理，要看摊薄后项目回报而不是企业是否继续存在；09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWTTI's investment case is governed by whether partner-led assets generate sufficiently large and timely net cash before the extended development timetable forces another material financing cycle.
- 内部研究类型：PER_SHARE_VALUE_CONDITION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Scientific success creates ordinary-shareholder value only if net cash arrives before dilution and retained development costs consume that value.
- 不确定性（原始记录）：Future partner cash, aggregate development spending and the eventual diluted share denominator cannot be forecast responsibly.

在线打开本发现 →

F010 | 09 | 9.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感；14 | 14.5 | 估值与安全边际：4.50 / 15；14 | 14.9 | 总分 28.85，评级 D，行动为回避新增持仓；15 | 15.2 | 数据截止与重大未知

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- DWTI Latest Price, Volume and 2026 Range (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At ¥70 the company was valued at about ¥4.0 billion and 2.86 times PBR, with negative earnings and ROE; PE is not meaningful and positive normalized earnings cannot be estimated from current evidence.
- 内部研究类型：VALUATION_BOUNDARY
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The ¥4.0 billion market value embeds low expectations, but low price and PBR do not establish safety or measurable upside.
- 不确定性（原始记录）：Asset values, contract economics, clinical probabilities and the future share count prevent a defensible intrinsic-value estimate.

在线打开本发现 →

F011 | 04 | 4.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点

写入正文：04 | 4.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点；04 | 4.3 | 公司拥有资产发现能力，却没有掌握完整价值链；05 | 5.1 | 科学能力可信，但经济护城河还需要独占期与价值留存；05 | 5.3 | 临床差异化和替代竞争限制了护城河强度；09 | 9.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的概率加权估值条件；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：5.60 / 14

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- Corporate Governance Report — March 2026 (https://dwti.co.jp/contents/wp-content/uploads/2026/03/CG_202603j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24、35；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10、23、24
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Randomized Phase II K-321 Study After Descemet Stripping (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、11；反向验证：04、08、10、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09

- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWTI has real ophthalmology and kinase-development capability, but its economic moat is finite and asset-specific because commercialization, funding and bargaining power largely reside with larger partners while competing therapies remain active.
- 内部研究类型：FINITE_ASSET_SPECIFIC_MOAT
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Credible science supports option value, but partners and competitors can capture much of the economics unless DWTI demonstrates differentiation and stronger terms.
- 不确定性（原始记录）：Current patent lives, freedom to operate, formulation barriers and comparative licensing terms are incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F012 | 03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

写入正文：03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.40 / 11

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31

- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 revenue was almost entirely concentrated in DORC and Kowa, while the broader pipeline also depends on a small group of partners, regulators and outsourced development nodes.
- 内部研究类型：REVENUE_AND_COUNTERPARTY_CONCENTRATION
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Failure or delay at one counterparty can sharply reduce revenue even when underlying disease demand remains attractive.
- 不确定性（原始记录）：Contract audit rights, termination clauses, cost deductions and product-level collectability are confidential.

在线打开本发现 →

F013 | 06 | 6.5 | 税务亏损是一项未来选择权，不是当前可用资产

写入正文：06 | 6.5 | 税务亏损是一项未来选择权，不是当前可用资产；09 | 9.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：2.55 / 17

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Approximately ¥1.882 billion of tax-loss-related deferred tax assets carried a full valuation allowance at December 2025 and therefore had no recognized balance-sheet value.
- 内部研究类型：TAX_OPTION_WITHOUT_CURRENT_ASSET_VALUE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The tax losses may improve future cash economics only after durable taxable profit; they provide no current liquid downside protection.
- 不确定性（原始记录）：Expiry, jurisdictional usability and ownership-change constraints are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F014 | 07 | 7.1 | 无控股股东并具备外部董事监督框架

写入正文：07 | 7.1 | 无控股股东并具备外部董事监督框架；07 | 7.2 | 治理质量最终要由资金纪律和每股结果证明；14 | 14.7 | 治理、所有权与管理层：3.15 / 7

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Stock Information (<https://dwti.co.jp/ir/stock-information/>) | 怎么使用：直接证据
- Corporate Governance Report — March 2026 (https://dwti.co.jp/contents/wp-content/uploads/2026/03/CG_202603j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24、35；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：04、08、10、23、24
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、24；专项深挖：01、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWTI has no controlling shareholder; its six-director board includes four audit-committee members and three outside directors, while founder-president Yuichi Hidaka held 9.49% at year-end 2025.
- 内部研究类型：GOVERNANCE_AND_OWNERSHIP_PROFILE
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Formal independence exists, but management behavior must be judged against chronic losses, delayed milestones and repeated financing.
- 不确定性（原始记录）：Executive incentives and their sensitivity to dilution or missed milestones are unclear.

在线打开本发现 →

F015 | 08 | 8.3 | 没有分红或回购缓冲，股东回报完全依赖未来摊薄后升值

写入正文：08 | 8.3 | 没有分红或回购缓冲，股东回报完全依赖未来摊薄后升值；09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：1.50 / 10

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- DWTI Latest Price, Volume and 2026 Range (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DWTI has never paid a dividend and currently retains capital for R&D; forecast dividend yield is 0% and no recurring buyback mechanism exists.
- 内部研究类型：NO_CURRENT_CASH_RETURN
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Investors receive no current cash yield and depend entirely on pipeline-driven appreciation after dilution.
- 不确定性（原始记录）：There is no visible timetable for achieving the recurring free cash flow needed to support distributions.

在线打开本发现 →

F016 | 02 | 2.3 | 历史证明了企业修复能力，却尚未证明每股复利能力

写入正文：02 | 2.3 | 历史证明了企业修复能力，却尚未证明每股复利能力；08 | 8.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母；12 | 12.1 | 企业生存与每股保护并不是同一件事

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接证据
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- Terrain Rx Pipeline and Distribution Strategy — Structured Partner Review (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、33；反向验证：23、29；专项深挖：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33；同业比较：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：From the 2019 delisting grace-period episode through the 2025 dilution and 2026 royalty cliff, DWTI has repeatedly repaired enterprise liquidity without escaping the pattern of operating losses followed by external financing.
- 内部研究类型：HISTORICAL_PATH_DEPENDENCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Past survival demonstrates adaptability, but not durable per-share compounding.
- 不确定性（原始记录）：The full economic return on historical R&D cohorts is not disclosed.

在线打开本发现 →

F017 | 03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明

写入正文：03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明；04 | 4.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点；05 | 5.2 | 合作既提高成功概率，也限制价值获取；09 | 9.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的概率加权估值条件

归并到：F025

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 如何使用：直接证据
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 如何使用：直接证据
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 如何使用：直接证据
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kowa is the sponsor and development partner for K-321.
- 内部研究类型：MATERIAL_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Kowa controls the most capital-efficient late-stage route to potential DWTI royalties.
- 不确定性（原始记录）：Royalty rates and filing decisions remain undisclosed.

在线打开本发现 →

F018 | 03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远

写入正文：03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.4 | H-1337 时间表延长，使当前现金质量必须与未来研发预

算一起判断；08 | 8.3 | 没有分红或回购缓冲，股东回报完全依赖未来摊薄后升值；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险

归并到：F026

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Senju holds H-1337 option rights and invested approximately ¥200 million in DWTI.
- 内部研究类型：MATERIAL_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Senju supplies validation and capital but has not yet assumed the full Japanese development burden.
- 不确定性（原始记录）：Option conversion thresholds and full-license economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

F019 | 03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

写入正文：03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.3 | 最近端商业化机会仍不能纳入确定现金预算

归并到：F027

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MedRx co-developed DW-5LBT and owns the underlying ILTS transdermal technology.
- 内部研究类型：MATERIAL_COUNTERPARTY

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：MedRx sits between commercialization proceeds and DWTI's potential cash receipt.
- 不确定性（原始记录）：The pass-through of Terrain economics to DWTI is not public.

在线打开本发现 →

F020 | 03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

写入正文：03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.2 | 确认 DW-5LBT 最终合同和 DWTI 净分成

归并到：F028

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Terrain Rx publicly lists the lidocaine patch in its launch pipeline and describes an established U.S. distribution network.
- 内部研究类型：PROSPECTIVE_COMMERCIALIZATION_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Terrain may provide the route to near-term launch but has not yet established DWTI's cash outcome.
- 不确定性（原始记录）：Definitive agreement status, pricing, volumes and economics remain unresolved.

在线打开本发现 →

F021 | 03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

写入正文：03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.1 | 收入断层没有带来成本同步收缩，经营现金压力随之放大；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄

归并到：F029

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DORC was DWTI's dominant FY2025 revenue counterparty through DW-1002 royalties.
- 内部研究类型：MATERIAL_CUSTOMER_LICENSEE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：DORC's contract outcome directly affects the near-term revenue cliff.
- 不确定性（原始记录）：U.S. extension terms and suspended royalty treatment are unresolved.

在线打开本发现 →

F022 | 03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

写入正文：03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

归并到：F030

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25

、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：
02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25
、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Wakamoto is the Japanese DW-1002 licensee.
- 内部研究类型：MATERIAL_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Wakamoto's Japan program is part of the forecast replacement-revenue path.
- 不确定性（原始记录）：Regulatory timing and eventual commercial receipts remain unresolved.

在线打开本发现 →

F023 | 03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值

写入正文：03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

归并到：F031

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ActualEyes is DWTI's DWR-2206 co-development partner.
- 内部研究类型：MATERIAL_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The relationship affects DWTI's burden and participation in any future DWR-2206 value.
- 不确定性（原始记录）：Phase III and commercial cost-sharing terms are not public.

在线打开本发现 →

F024 | 02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制

写入正文：02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制；04 | 4.3 | 公司拥有资产发现能力，却没有掌握完整价值链；05 | 5.2 | 合作既提高成功概率，也限制价值获取

归并到：F032

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Business Model (<https://dwti.co.jp/business-outline/business-model/>) | 怎么使用：直接证据
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mie University is part of DWTI's external research ecosystem.
- 内部研究类型：RESEARCH_ECOSYSTEM_COUNTERPARTY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The relationship contributes scientific capacity to the asset-light model.
- 不确定性（原始记录）：Current project-level economics are not separately disclosed.

在线打开本发现 →

F025 | 03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明

写入正文：03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明；04 | 4.1 | K-321 的竞争对象跨越药物与细胞治疗，临床成功并非终点；05 | 5.2 | 合作既提高成功概率，也限制价值获取；09 | 9.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的概率加权估值条件

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：

03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：

03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Kowa funds and manages pivotal K-321 development, giving DWTI a potentially high-incremental-return royalty option without the corresponding Phase III funding burden; pivotal outcomes and DWTI's royalty terms remain unresolved.
- 内部研究类型：OUTBOUND_LICENSE_AND_PARTNER_FUNDED_DEVELOPMENT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F026 | 03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远

写入正文：03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.4 | H-1337 时间表延长，使当前现金质量必须与未来研发预算一起判断；08 | 8.3 | 没有分红或回购缓冲，股东回报完全依赖未来摊薄后升值；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Senju's option, clinical support and equity investment validate H-1337, but do not fully transfer development risk because DWTI remains responsible for Japanese clinical development until any full license is exercised.
- 内部研究类型：OPTION_AND_CAPITAL_ALLIANCE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F027 | 03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

写入正文：03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.3 | 最近端商业化机会仍不能纳入确定现金预算

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/clhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MedRx is the development counterparty through which DW-5LBT commercialization economics must pass before reaching DWTI.
- 内部研究类型：CO_DEVELOPMENT_AND_ECONOMIC_TRANSMISSION
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F028 | 03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同

写入正文：03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.2 | 确认 DW-5LBT 最终合同和 DWTI 净分成

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Terrain publicly indicates launch intent and a U.S. distribution route for the lidocaine patch, but definitive execution, product volumes and DWTT's net economics were not established.
- 内部研究类型：PROPOSED_US_COMMERCIALIZATION_PATH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F029 | 03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

写入正文：03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；06 | 6.1 | 收入断层没有带来成本同步收缩，经营现金压力随之放大；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DORC was the dominant FY2025 revenue counterparty, but non-U.S. DW-1002 royalties ended and U.S. continuation remained under negotiation, creating the immediate royalty cliff.
- 内部研究类型：LEGACY_LICENSE_REVENUE_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口

写入正文：03 | 3.1 | 旧收入高度集中，DW-1002 合同与监管节点决定近期缺口；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Wakamoto's Japanese DW-1002 path could produce a forecast milestone and replacement royalties, but filing and quality delays make the timing uncertain.
- 内部研究类型：JAPAN_LICENSE_AND_REPLACEMENT_REVENUE_PATH
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F031 | 03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值

写入正文：03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ActualEyes co-develops DWR-2206, potentially limiting DWTTI's future burden, but the evidence base and commercial allocation remain too uncertain to establish value.

- 内部研究类型：CO_DEVELOPMENT_WITH_UNRESOLVED_ECONOMICS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F032 | 02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制

写入正文：02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制；04 | 4.3 | 公司拥有资产发现能力，却没有掌握完整价值链；05 | 5.2 | 合作既提高成功概率，也限制价值获取

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- Business Model (<https://dwti.co.jp/business-outline/business-model/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- TSE Listed Company Search — Code 4576 (<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?topSearchStr=4576>) | 怎么使用：支持证据
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Mie University research relationship supports scientific capability without requiring DWTI to own a large research facility, while reinforcing dependence on external infrastructure.
- 内部研究类型：RESEARCH_ECOSYSTEM_DEPENDENCY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F033 | 01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛；06 | 6.1 | 收入断层没有带来成本同步收缩，经营现金压力随之放大；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一

手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：

01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：

03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：

02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：

02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The contraction of established royalties removes recurring funding before replacement products are proven, increasing the rate at which operating losses consume unrestricted liquidity.
- 内部研究类型：REDUCES_OPERATING_FUNDING
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F034 | 01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛；06 | 6.2 | 账面现金不等于可动用现金，资金期限仍缺少关键条件；08 | 8.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（12项；重复标签已按来源合并）

- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Terrain Rx Pipeline and Distribution Strategy — Structured Partner Review (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、33；反向验证：23、29；专项深挖：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33；同业比较：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33、35；其他用途：历史
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：If partner receipts do not arrive before unrestricted liquidity is consumed, borrowing constraints and continuing R&D create pressure for further equity issuance.
- 内部研究类型：CREATES_EXTERNAL_FINANCING_PRESSURE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

写入正文：01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛；08 | 8.2 | 融资是否合理，要看摊薄后项目回报而不是企业是否继续存在；09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护；14 | 14.6 | 资本配置与股东回报：1.50 / 10

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；

一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：

01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：

03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史

- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A larger share count means each pipeline asset must create more aggregate enterprise value merely to preserve value per existing share.
- 内部研究类型：RAISES_SUCCESS_THRESHOLD_FOR_EXISTING_HOLDERS
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

写入正文：01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险；03 | 3.2 | K-321 把后期开发风险交给合作方，但最终经济收益仍不透明；09 | 9.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的概率

加权估值条件；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；11 | 11.4 | K-321 是最强中期催化剂，但价值转化需要完整商业链条

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 如何使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 如何使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 如何使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/clhG/QH81.pdf>) | 如何使用：支持证据
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 如何使用：外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A favorable K-321 pivotal outcome and filing could create unusually capital-efficient value for DWTI, but only if clinical success converts into approval, adoption and meaningful net royalties.
- 内部研究类型：CAN_CREATE_HIGH_INCREMENTAL_PER_SHARE_VALUE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

写入正文：01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险；03 | 3.3 | DW-5LBT 接近上市，距离可验证的 DWTI 净现金仍隔着合同；06 | 6.3 | 最近端商业化机会仍不能纳入确定现金预算；11 | 11.3 | 近期催化剂必须从“事件发生”升级为“经济收益可验证”

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DW-5LBT could bridge the company to later ophthalmology assets, but the size and timing of that bridge cannot be estimated without definitive commercialization terms.
- 内部研究类型：POTENTIAL_NEAR_TERM_CASH_BRIDGE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远

写入正文：03 | 3.4 | H-1337 获得验证，却因新增试验把资金需求推向更远；06 | 6.4 | H-1337 时间表延长，使当前现金质量必须与未来研发预算一起判断；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09

- Rho Kinase Inhibitors for Primary Open-Angle Glaucoma and Ocular Hypertension (https://www.cochrane.org/evidence/CD013817_rho-kinase-inhibitors-primary-open-angle-glaucoma-and-ocular-hypertension) | 怎么使用：直接证据；反向验证：07、13；专项深挖：07、13
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The added 2027 dose-confirmation work and planned 2029 Japanese Phase III start lengthen the period during which H-1337 consumes capital before possible monetization.
- 内部研究类型：EXTENDS_INTERNAL_FUNDING_REQUIREMENT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 01 | 1.3 | 市场尚未把管线进展接受为耐久的每股价值

写入正文：01 | 1.3 | 市场尚未把管线进展接受为耐久的每股价值；10 | 10.4 | 正面管线事件形成脉冲，却没有改变长期价格状态；12 | 12.2 | 市场折价的不是科学本身，而是科学到每股现金之间的断层

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- DWTI Full-History Monthly Price Chart (<https://www.kabutore.biz/genzaikabuka/genzai.php?chart=month&code=4576&kikan=50000>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34、35；专项深挖：34；同业比较：31、33、34、35；其他用途：历史
- DWTI Performance and Valuation Smart Chart — Ten-Year Monthly History (https://kabutan.jp/ir_report/sessa_457620251121.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：30、34、35；专项深挖：34；同业比较：27、30、31、33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The fundamental expectation-mismatch judgment is qualified by the intact protected Technical Synthesis: pipeline progress has not yet been accepted as a durable higher price state.
- 内部研究类型：QUALIFIED_BY_PROTECTED_TECHNICAL_TRUTH
- 内部来源标记：COVERAGE35 / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F040 | 06 | 6.5 | 税务亏损是一项未来选择权，不是当前可用资产

写入正文：06 | 6.5 | 税务亏损是一项未来选择权，不是当前可用资产；09 | 9.1 | 低名义股价不是低估证据，常规盈利估值目前不适用

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tax losses may become useful only after sustained taxable income and satisfaction of legal-use conditions; the full valuation allowance prevents treating them as current balance-sheet protection.
- 内部研究类型：DOES_NOT_CURRENTLY_SUPPORT_DOWNSIDE_VALUE
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

写入正文：01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险；02 | 2.1 | 小型研发平台通过授权获取收入，而非自行完成商业闭环；02 | 2.3 | 历史证明了企业修复能力，却尚未证明每股复利能力；05 | 5.1 | 科学能力可信，但经济护城河还需要独占期与价值留存；08 | 8.2 | 融资是否合理，要看摊薄后项目回报而不是企业是否继续存在；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.9 | 总分 28.85，评级 D，行动为回避新增持仓；15 | 15.1 | 来源范围与证据角色

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（34 项；重复标签已按来源合并）

- TSE Listed Company Search — Code 4576 (<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?topSearchStr=4576>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Business Model (<https://dwti.co.jp/business-outline/business-model/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持

- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：
02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：
14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting
(<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review
(<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：
01、24；专项深挖：01、24
- Corporate Governance Report — March 2026
(https://dwti.co.jp/contents/wp-content/uploads/2026/03/CG_202603j.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24、35；外部现实校验：04、08、10；专项深挖：
04、08、10、23、24
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Randomized Phase II K-321 Study After Descemet Stripping
(<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、11；反向验证：04、08、10、35；专项深挖：
03、04、05、08、09、10、11
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：
03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证

- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30
- Stock Information (<https://dwti.co.jp/ir/stock-information/>) | 怎么使用：直接证据
- Terrain Rx Pipeline and Distribution Strategy — Structured Partner Review (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、33；反向验证：23、29；专项深挖：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33；同业比较：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33、35；其他用途：历史
- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Rho Kinase Inhibitors for Primary Open-Angle Glaucoma and Ocular Hypertension (https://www.cochrane.org/evidence/CD013817_rho-kinase-inhibitors-primary-open-angle-glaucoma-and-ocular-hypertension) | 怎么使用：直接证据；反向验证：07、13；专项深挖：07、13
- DWTI Latest Price, Volume and 2026 Range (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Conditional research-platform durability without proven per-share compounding | DWIT's durable foundation is an asset-light research platform with genuine scientific capability and multiple partner relationships, but no durable self-funded revenue base. Partner funding and capital-market access repair liquidity, while simultaneously ceding economics or diluting holders.
- 内部研究类型：DURABLE_BUSINESS_PORTRAIT
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Enterprise survival is plausible, but durable ordinary-shareholder value requires partner cash to outpace development expenditure and dilution.
- 不确定性（原始记录）：Contract economics, unrestricted runway, supplier concentration and asset-level returns remain material unknowns.

在线打开本发现 →

F042 | 01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 投资问题是一场合作收入与摊薄之间的时间竞赛；06 | 6.2 | 账面现金不等于可动用现金，资金期限仍缺少关键条件；08 | 8.1 | 增发维持了企业运行，也持续扩大价值分母；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.3 | 盈利质量、现金转化与资本效率：2.55 / 17；14 | 14.9 | 总分 28.85，评级 D，行动为回避新增持仓

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（16 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：

14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32

- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting
(<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review
(<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy
(<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil
(<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Terrain Rx Pipeline and Distribution Strategy — Structured Partner Review
(<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、33；反向验证：23、29；专项深挖：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33；同业比较：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Royalty cliff to dilution timing race | Declining legacy royalties and continuing R&D consume adjusted liquidity; if replacement cash is late or small, financing preserves operations by enlarging the share denominator.
- 内部研究类型：CAUSAL_CHAIN
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The stock is a race between partner cash and dilution, not a simple bet on scientific success.
- 不确定性（原始记录）：The timing and size of replacement receipts and the next financing cycle are unresolved.

在线打开本发现 →

F043 | 01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险

写入正文：01 | 1.2 | 科学期权真实存在，但组合并未分散共同的融资风险；03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值；09 | 9.2 | 上行弹性来自合作资产，但缺少可复现的

概率加权估值条件；11 | 11.2 | 多项目降低单一失败风险，却共享临床和资金时间风险；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.40 / 11

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源 (23 项；重复标签已按来源合并)

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Randomized Phase II K-321 Study After Descemet Stripping (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、11；反向验证：04、08、10、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直

接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：

02、03、05、06、07、15、28、30

- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史
- Rho Kinase Inhibitors for Primary Open-Angle Glaucoma and Ocular Hypertension (https://www.cochrane.org/evidence/CD013817_rho-kinase-inhibitors-primary-open-angle-glaucoma-and-ocular-hypertension) | 怎么使用：直接证据；反向验证：07、13；专项深挖：07、13
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Replacement pipeline with correlated timing and financing exposure | Multiple scientific shots reduce single-program risk, but do not diversify the common financing outcome because several assets must progress before meaningful cash arrives.
- 内部研究类型：CORRELATED_OPTION_PORTFOLIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Portfolio breadth creates option value, but only net cash generation before financing determines per-share benefit.

- 不确定性（原始记录）：Pivotal results, contract terms, launch economics and development budgets prevent probability-adjusted valuation.

在线打开本发现 →

F044 | 02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制

写入正文：02 | 2.2 | 外部生态降低固定投入，也削弱对执行和价值分配的控制；03 | 3.5 | DWR-2206 的初步信号值得继续研究，但证据仍不足以承担估值；04 | 4.2 | 伙伴网络扩展了能力边界，也形成了外部控制点；04 | 4.3 | 公司拥有资产发现能力，却没有掌握完整价值链；05 | 5.2 | 合作既提高成功率，也限制价值获取；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.2 | 竞争优势与结构耐久性：5.60 / 14；14 | 14.4 | 商业结构、产品、客户与关键依赖：4.40 / 11；15 | 15.1 | 来源范围与证据角色

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（23 项；重复标签已按来源合并）

- TSE Listed Company Search — Code 4576
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?topSearchStr=4576>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Business Model (<https://dwti.co.jp/business-outline/business-model/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization
(https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review
(https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review
(<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直

接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：

02、03、05、06、07、15、28、30

- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Asset-light flexibility and external-control dependence | A small internal organization gains flexibility and specialist access through outsourcing and

partnerships, but surrenders control over trial execution, commercialization timing, contract economics and funding.

- 内部研究类型：DEPENDENCY_SYSTEM
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Partner validation can improve success probability while weak bargaining or delayed counterparties prevent value capture.
- 不确定性（原始记录）：Supplier concentration, contract termination rights and most partner economics are confidential.

在线打开本发现 →

F045 | 09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护

写入正文：09 | 9.3 | 企业生存能力强于每股下行保护；11 | 11.1 | 主风险是收入缺口沿现金压力传导为摊薄；14 | 14.1 | 财务韧性与下行防御：3.25 / 13；14 | 14.5 | 估值与安全边际：4.50 / 15

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025
(<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史

- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接证据；反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31
- DWTI Latest Price, Volume and 2026 Range (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26
- Terrain Rx Pipeline and Distribution Strategy — Structured Partner Review (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、33；反向验证：23、29；专项深挖：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33；同业比较：01、02、09、12、14、16、17、22、23、25、28、29、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Enterprise survival is stronger than per-share protection | Remaining cash, partner funding, borrowing and equity access can keep the company operating, but restricted liquidity, covenants and dilution mean enterprise repair does not ensure per-share downside protection.
- 内部研究类型：DOWNSIDE_AND_SELF_REPAIR_SYSTEM
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Book value, tax losses and low nominal price are not reliable floors; severe delays may be repaired primarily through dilution.
- 不确定性（原始记录）：Restricted-cash release, distressed pipeline realizations and future diluted shares are unknowable from current evidence.

在线打开本发现 →

F046 | 13 | 13.1 | 先把受限现金和完整资金期限算清楚

写入正文：13 | 13.1 | 先把受限现金和完整资金期限算清楚；13 | 13.2 | 确认 DW-5LBT 最终合同和 DWTI 净分成；13 | 13.3 | 用关键性数据和授权经济验证 K-321 的资本效率；13 | 13.4 | 核实 H-1337 追加试验成本、授权门槛和独占期限；13 | 13.5 | 用明确的下行情景替代名义低价带来的安全感；15 | 15.2 | 数据截止与重大未知；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源 (29 项；重复标签已按来源合并)

- FY2026 Second-Quarter Results Presentation (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Annual Securities Report for FY2025 (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Business Perimeter, Contracts and Operating Structure (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、04、05、06、09、10、12、13、15、16、20、22、28、33、35；反向验证：24、32；专项深挖：01、02、03、04、05、06、07、09、10、12、13、15、16、17、18、19、20、22、23、24、25、26、28、32、33；同业比较：03、05、06、07、10、15、16、17、18、19、20、23、24、25、26、32；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Structured Financial and Pipeline Review (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、28、29、30、31、32、33、35；反向验证：02、07、15、27、28；专项深挖：02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、22、25、27、28、29、30、31、32、33；同业比较：04；其他用途：历史
- FY2026 Second-Quarter Results Presentation — Balance Sheet, Cash Flow and Pipeline Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/xoA3/tx0r/cIhG/QH81.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- FY2025 Annual Securities Report — Financing, Covenants, Tax and Accounting Detail (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/Bq1A/dPQv.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、17、18、21、22、25、29、32、35；反向验证：21、23、27、29、35；专项深挖：14、17、18、21、22、23、25、27、29、32
- DWTI Stock Quote and Reference Metrics — September 25, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31；外部现实校验：12、14、18、21、22、24、25、26、29、32、35；反向验证：34、35；专项深挖：12、14、18、21、22、24、25、26、27、29、31、32、34；同业比较：34；其他用途：历史
- Overview of the 13th Stock Acquisition Rights (<https://pdf.irpocket.com/C4576/WzNT/SoTZ/Nzu8.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Entry into Grace Period Pertaining to Delisting (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：支持证据
- Capital and Business Alliance with Senju Pharmaceutical and H-1337 Option Agreement (<https://pdf.irpocket.com/C4576/rJAn/rIcx/GOYJ.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：12、17、18、25、33；其他用途：反证
- Historical Delisting Grace-Period Notice — Structured Turning-Point Review (<https://www.jpx.co.jp/news/1021/20190328-01.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- Pipeline & Growth (<https://terrainrx.com/pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DW-5LBT Product Page (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/dw-5lbt/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、08、11、30、35；专项深挖：03、08、11、13、30；同业比较：13；其他用途：历史
- MedRx Follow-up Report — Bondlido and Terrain Commercialization (https://www.medrx.co.jp/vc-files/analystreport20260528_HP.pdf) | 怎么使用：直接证据；

外部现实校验：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31、35；专项深挖：02、03、05、06、07、08、11、15、27、28、30、31

- K-321 European Phase III Trial Registry — Structured Regulatory Review (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、05、06、07、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、15、28、30
- Products & Pipeline (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持
- K-321 Phase III Study in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://euclinicaltrials.eu/ctis-public/view/2022-502643-35-00?lang=en>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Descemet Stripping Only in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy: Results of a Randomized Clinical Trial of Topical Ripasudil (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Double-Masked Controlled Trial of H-1337 as a Treatment for Glaucoma and Ocular Hypertension (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/41187976/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、13、30；反向验证：22、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、13、22、30；同业比较：11；其他用途：历史
- Randomized Phase II K-321 Study After Descemet Stripping (<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/42303065/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：03、04、05、08、09、10、11；反向验证：04、08、10、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11
- H-1337 Domestic Development Plan — Structured Timeline Review (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、05、06、07、09、15、28、30、35；专项深挖：02、03、05、06、07、09、15、28、30
- Kowa Products and Pipeline — K-321 External Validation (<https://www.kowapharma.com/products-and-pipeline>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、07、13、30、35；专项深挖：03、07、13、30
- 2025 Annual Report — Competitive Programs in Fuchs Endothelial Corneal Dystrophy (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1807120/000119312526173640/dsgn-ars-20251231.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：08、09、10、11、27、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31、35；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11、22、27、30、31；其他用途：反证
- H-1337 Domestic Development Plan Decided (https://japanir.jp/en/company/company-4576/ir/4576-20260903-01_wp_business_update/) | 怎么使用：直接 / 支持
- Investor FAQ — Dividend and Shareholder Return Policy (<https://dwti.co.jp/faq/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、07、09；专项深挖：03、04、07、09
- Current Development Pipeline — Structured Review (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、08、10；反向验证：03、04、05、08、09、10、11；专项深挖：03、04、05、08、09、10、11；同业比较：08；其他用途：历史
- Rho Kinase Inhibitors for Primary Open-Angle Glaucoma and Ocular Hypertension (https://www.cochrane.org/evidence/CD013817_rho-kinase-inhibitors-primary-open-angle-glaucoma-and-ocular-hypertension) | 怎么使用：直接证据；反向验证：07、13；专项深挖：07、13

- Development Pipeline (<https://dwti.co.jp/product-pipeline/>) | 怎么使用：直接证据
- DWTI Latest Price, Volume and 2026 Range (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4576.T>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Evidence required to convert scientific option value into an investable per-share judgment | The highest-value next evidence is not another pipeline description but evidence that quantifies net cash, restricted liquidity, clinical de-risking and the future share denominator.
- 内部研究类型：RESEARCH_DEBT_PORTFOLIO
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股含义（原始记录）：Until these boundaries are resolved, normalized earnings, intrinsic value and downside per share must remain explicitly uncertain.
- 不确定性（原始记录）：These questions remain unresolved because definitive contracts, pivotal results, regulatory interactions, supplier details and future financing plans are not currently public.

在线打开本发现 →

F047 | 10 | 10.1 | 十余年下降路径把价格压回上市以来低位区域

写入正文：10 | 10.1 | 十余年下降路径把价格压回上市以来低位区域；10 | 10.2 | 2025 年脉冲被深度回收，更高运行区间没有成立；10 | 10.3 | 低位稳定与向上迁移之间仍有关键矛盾；10 | 10.4 | 正面管线事件形成脉冲，却没有改变长期价格状态；10 | 10.5 | 确认条件不是一次上涨，而是回抽后仍能保留新高度；14 | 14.8 | Kabugami 技术结构：3.90 / 13；15 | 15.3 | 技术资料与公开边界

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis
- 内部研究类型：PROTECTED_TECHNICAL_SYNTHESIS
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。