

5122 才カモト株式会社 (OKAMOTO INDUSTRIES, INC.)

Kabugami V3.2 71.53/100 · B+

这家公司是做什么的

才カモト同时生产工业用塑料薄膜、汽车内饰、壁纸、胶带、食品卫生材料，以及コンドーム、手套、医疗用品、鞋类等生活产品，并在国内外拥有多个制造基地。

最近亮点

2027财年Q1销售289.23亿日元、同比+7.4%，营业利润15.49亿日元、同比+90.3%，经常利润25.34亿日元、同比约+100.5%；公司8月上调全年预测至销售1,150亿、营业利润67亿、经常利润87亿、净利润57…

资料截止 2026-09-19 · Kabugami 研究

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

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-19
研究规则版本 SHA	aee5b014f3a6fc665656e76422d9c313228efc38
评分版本	V3.2
发布源 SHA	22719b735a7841725ab96f966b4e37037a108f18
交付代码版本 SHA	3234ac9c9206f2a8713f288fb41bc2fcab4f9f23
交付运行时指纹	537dab0f6dea9b0de92e6c020a0728eb046bfceb99dbde38857804700df47580

先看研究要点

为什么值得研究	工业薄膜、壁纸、汽车内饰、食品卫生材料与生活用品形成多元收入；コンドーム、食品脱水吸水材料等拥有长期品牌与加工工艺积累。自己资本比率约 67%，2026 财年经营现金流 57.46 亿日元，现金约 325.7 亿日元；低 PBR、持续分红和回购构成清晰股东回报路径。
最需要担心什么	2026 财年营业利润同比下降约 28%，证明原材料、特别是难燃剂アンチモン、汽车内饰需求和中国消费变化能明显压缩利润。约 520 亿日元投资有价证券使资本效率偏低；ROE 2026 财年仅约 4.7%。2026 年发生特定コンドーム产品自主回收及法国特定流通产品召回，质量与品牌风险需要继续跟踪。
Kabugami 现在怎么看	オカモト不是单一“コンドーム公司”，而是一家横跨工业材料与生活用品的树脂/橡胶加工集团。长期价值来自材料配方、薄膜和成型加工、质量控制、客户认证与消费品牌共同形成的多层能力；资产负债表又很厚，因此经营下行风险相对可控。真正拖累估值的不是生存风险，而是资本效率：大量现金和政策/战略持股、较低 ROE、工业品周期波动，使约 1 倍 PBR 长期存在合理性。2027 财年 Q1 利润修复说明价格转嫁和原料环境改善开始兑现，但是否足以形成持续 ROE 改善仍需更多季度证据。Power44 临时方向在本公司经过身份核查后被明确证伪：证券代码 5122 的オカモト株式会社与北海道经营“オカでん/0 円でんき”的私营株式会社オカモト是不同法人，上市公司本身并无小售电业务；因此电力零售不是本 Review 的投资问题，也没有被带入 Coverage、Score 或结论。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：约 1 倍 PBR 是低估，还是低 ROE 与资产低效率的合理折价

オカモト 2026 财年末净资产约 1,106 亿日元，而 9 月 18 日股价对应 PBR 约 0.97 倍。表面上看，这是典型“账面价值附近”的资产型估值。

但账面资产中包含大量现金和投资有价证券，2026 财年 ROE 仅约 4.7%。如果这些资本长期只能产生低个位数回报，市场给接近 1 倍 PBR 并不奇怪。

因此本轮公司特有的投资问题不是“PBR 低于 1 倍会不会涨”，而是：

价格转嫁、原材料正常化、工业品利润恢复与股东回报能否共同提高正常化 ROE，并通过减少低效率金融资产、自社股回购和更高每股分红，把厚资产负债表真正转换成每股价值。

01.2 | 当前答案：盈利修复已开始，资本效率改善路径存在，但仍未完成

2027 财年 Q1 营业利润同比约+90%，工业用产品从前年同期低迷中恢复；公司同时上调全年预测和配当。

9 月 17 日又完成约 10 亿日元自社股回购。低 PBR 公司在资产充足情况下回购自身股份，方向上有利于剩余股东。

但投资有价证券仍约 520 亿日元量级，远高于年度净利润；ROE 距离高质量复利企业仍有明显差距。当前应定义为：经营修复已经发生，资本政策也开始改善，但“低 PBR→高 ROE”的闭环尚未证明。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 工业材料和生活用品共享的是“材料加工与质量控制”

公司业务看起来非常分散：塑料薄膜、壁纸、汽车内饰、胶带、食品包装、コンドーム、手套、鞋类、医疗用品。

真正连接这些产品的，是树脂、橡胶、薄膜、涂布、成型和质量管理等材料加工能力。

工业品面向汽车、建筑、食品和加工客户，依赖认证、规格和稳定供货；生活用品则依赖品牌、渠道和安全/医疗质量要求。

02.2 | 工业用产品占销售大头，生活用品贡献较高利润

2026 财年工业用产品外部销售约 757.6 亿日元，生活用品约 320.4 亿日元。工业业务规模更大，但利润受原材料和制造周期影响明显。

生活用品中的コンドーム、医疗、手套、カイロ等具有更高品牌与消费属性，通常能贡献更好的利润率，但也会受到中国需求、渠道库存和价格竞争影响。

02.3 | “其他业务”中的太阳能发电不是集团核心

公司概要列示太阳能发电作为其他业务，但规模很小。

因此本轮没有因为 Power44 主题把能源业务放大。上市公司真正的经济核心仍是工业材料与生活用品。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 工业薄膜和汽车内饰需要长期认证，不是完全商品化

工业薄膜、壁纸和汽车内饰材料需要满足客户的耐久、阻燃、外观、加工与稳定供货要求。尤其汽车材料一旦进入车型供应链，切换通常需要重新验证。

这形成一定粘性，但并不等于强定价权。2025—2026 年难燃剂アンチモン价格上升就曾显著压缩工业业务利润，说明原料冲击仍能穿透壁垒。

03.2 | 生活用品拥有品牌，但质量事件的代价也更高

オカモト品牌在コンドーム等品类拥有长期知名度，全球也设有泰国、中国等生产基地。

品牌和质量认证可以支持价格与渠道，但同样意味着召回会直接损伤信任。2026 年 3 月，公司对特定“オカモトゼロツー CVS 6 个入”自主回收；9 月又就法国市场特定流通渠道的部分产品召回作出说明。

这些事件目前没有证据显示形成集团级财务危机，但属于需要保留的反证。

03.3 | 海外生产降低成本和贴近市场，也增加区域风险

公司在泰国、越南、美国、中国设有生产基地，分别覆盖コンドーム/手套、长靴、汽车内饰等。

海外制造可以接近客户与消费市场，也增加汇率、当地需求、贸易政策与质量管理复杂度。

03.4 | 原材料风险比单一客户集中更重要

公开资料未显示集团被单一客户决定，但工业用产品普遍依赖树脂、橡胶、难燃剂等原材料。

2026 财年アンチモン价格高涨就是典型压力测试。公司通过价格转嫁、供应责任协调和替代技术开发应对，这些能力直接决定利润恢复速度。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争优势来自“多小壁垒叠加”，不是一个超级专利

在工业品，公司面对材料、化学、薄膜和汽车供应商竞争；在生活用品，公司面对国内外卫生用品品牌。

オカモト没有一个能覆盖所有业务的单一垄断资源。它的优势来自多个中等壁垒叠加：配方、加工工艺、客户认证、规模制造、质量管理、消费品牌与渠道。

04.2 | 分散业务降低单一行业风险，也会稀释管理聚焦

汽车、建筑、食品、医疗和消费品周期并不完全同步，这让集团收入更稳。

反面是业务线很多，资本和管理资源容易被低回报业务占用。投资者必须看集团 ROIC，而不能因为“业务多”就自动认为组合更优。

04.3 | 低 PBR 竞争本质是资本配置竞争

当企业产品没有强垄断、ROE 又不高时，市场往往更关注资本分配：低效资产能否处置、是否回购、是否提高分红、是否把现金投向更高回报产品。

因此未来估值提升不仅依赖产品销售，也依赖管理层证明“资本不会长期闲置”。

05 | 护城河判断

护城河判断为中等，来源分散但真实。

正面是：

- 1934 年成立、长期制造经验；
- 工业产品认证和加工技术；
- コンドーム等消费品牌；
- 国内四处、海外多处生产网络；
- 食品脱水/吸水材料、医疗产品等细分技术积累。

反面是：

- 多数产品存在替代供应商；
- 工业产品仍受原材料和客户周期影响；
- 消费品存在价格和渠道竞争；
- 集团 ROE 没有体现出强经济租金。

所以更准确的说法是：オカモト拥有很多“不会轻易消失”的中小优势，但尚未把这些优势转换成长期高资本回报。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 资产负债表非常稳健

2026 财年总资产约 1,642 亿日元、净资产约 1,106 亿日元，自己资本比率约 67.3%。现金及等价物约 325.7 亿日元。

这种结构能够承受原材料、需求和海外波动，不存在明显高杠杆生存风险。

06.2 | 经营现金流长期为正，但 2026 自由现金流转负

2024 财年经营现金流约 129.6 亿日元、2025 约 72.4 亿、2026 约 57.5 亿日元，连续为正。

2026 投资现金流约-87.4 亿日元，使 FCF 约-29.9 亿日元。这里需要区分一次性投资与结构性现金恶化；当前没有足够证据证明经营现金转换失效。

06.3 | 利润率波动证明工业业务仍有周期性

营业利润从 2024 财年 100.4 亿日元降到 2025 的 87.0 亿、2026 的 62.5 亿日元；2026 财年营业利润率约 5.8%。

2027 Q1 回升到 15.49 亿日元、同比约+90%，主要受价格转嫁、原料环境和需求改善帮助。

所以当前更像“利润率修复期”，而不是稳定高利润平台。

06.4 | 最大的财务问题不是负债，而是低资本效率

2026 财年 ROE 约 4.7%，明显低于高质量复利企业。

同时投资有价证券约 520 亿日元量级，接近净资产的一半。即便其中包含战略关系资产，它们仍然提高净资产分母并压低 ROE。

因此资本效率比偿债能力更值得关注。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 家族色彩与专业监督并存

公司由岡本邦彦担任代表取締役社长，历史上具有创始家族色彩；董事会也包含多名社外董事和监查等委员会成员。

这提供长期经营连续性，但少数股东需要关注资本分配、政策持股、关联关系与治理透明度。

07.2 | 大额政策/战略持股是治理与资本效率共同问题

大量投资有价证券可能来自长期客户、供应商和金融关系。

这些关系在日本制造业历史上有商业理由，但如果持股回报长期低于资本成本，就会压低股东回报。

未来是否持续缩减、以及变现资金如何使用，是治理评分的重要变量。

07.3 | 质量事件需要看系统修复而不是单次舆情

2026 年两个产品召回相关事件表明质量体系需要持续监督。

真正判断标准是事件范围、原因、整改、重复发生率和对客户/监管关系的影响，而不是把一次召回直接推导出品牌失效。

08 | 资本政策

08.1 | 分红持续提高

公司 2026 财年股息 120 日元；2027 财年 8 月上调至 130 日元。

长期来看，股息从 2020 年代初的每股 100 日元附近逐步提高，显示稳定还原股东的意图。

08.2 | 2026 年约 10 亿日元自社股回购已经完成

9 月 17 日，公司披露本轮回购结束，累计取得 170,300 股、总额约 10 亿日元。

相对于总股数约 1,770 万股，这是接近 1% 的股份。规模不算激进，但在约 1 倍 PBR 下回购方向合理。

08.3 | 真正的资本政策升级需要处理“厚资产”

分红和 10 亿回购是正面，但与约 520 亿日元投资有价证券相比仍较小。

如果未来能逐步把低收益金融资产变成回购、分红、偿债或更高 ROIC 投资，低 PBR 改善路径会明显增强。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 约 1 倍 PBR 提供资产保护，但不是自动低估

9 月 18 日收盘 6,240 日元，PBR 约 0.97 倍。对于自己资本比率约 67% 的制造集团，这提供一定资产安全边际。

但 ROE 约 4.7% 说明账面资本回报偏低，因此 PBR 接近 1 倍有基本面理由。

09.2 | 预测 PER 约 18.7 倍并不便宜到无须增长

公司 2027 财年净利润预测 57 亿日元，股价对应预测 PER 约 18—19 倍。

这比很多深度价值股更高，市场已经部分计入利润恢复。因此估值吸引力主要来自“资产稳健 + 利润修复 + 资本政策改善”的组合，而不是极低盈利倍数。

09.3 | 重估路径必须由 ROE 驱动

如果营业利润恢复到历史较高水平，同时有价证券减少、股数下降、分红增加，ROE 和每股价值会同时改善，PBR 可以合理上移。

如果利润恢复只是原材料阶段性反转，而厚资产继续低效率存在，那么当前 1 倍 PBR 可能只是合理定价。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承／未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | Technical Question：2015 形成的大级别上移，是否正在 2024—2026 形成第二次更高平台

才力毛卜有较长上市历史。2000 年代到 2014 年大部分时间价格活动在约 1,000—3,000 日元；2015 年股价从约 2,000 日元附近快速上升，年末约 5,510 日元，随后 2016—2019 主要在约 4,000—7,000 日元间运行。

2020 年低点约 2,975 日元，2021—2023 长期在约 3,700—4,600 日元附近重组。2024 以后价格再次上移，2026 年 8 月年内高点 6,730 日元，9 月 18 日收 6,240 日元。

本轮 Technical Question 是：

2024—2026 是否正在把 2015 以来的 4,000—6,000 日元大平台进一步抬高，还是仍然只是旧平台上沿反复。

10.2 | Chart Truth：2015 以前的低价中心已经长期失去控制

2015 以后，即使经历 2020 疫情低点，价格也没有长期回到 2010—2014 常见的 1,500—2,500 日元区。

这说明 2015 大级别迁移是真实的，不是一次性脉冲。

10.3 | 2021—2023 的 4,000 日元附近形成长期底部平台

2021 年年低约 3,750、2022 约 3,700 附近、2023 也主要围绕 4,000 日元组织。多次回抽没有重新破坏 2015 前旧低区。

这构成比单次突破更重要的长期底部证据。

10.4 | 2024—2026 已经突破旧平台中枢，但仍接近历史高位压力

2024 年末约 4,945、2025 年末约 5,060，2026 年高点 6,730、当前 6,240。价格中心正在逐步上移。

但 2016—2018 也曾出现 6,000—7,000 日元区域，因此当前并不是从未出现过的历史新状态。真正确认需要未来回撤仍能保留在 5,000 日元以上，并让 6,000 附近从上沿变成可反复停留的中心。

10.5 | 当前纯价格状态

当前状态定义为：

长期旧低位状态早已失效；4,000 日元级别平台经过多年验证，2024—2026 正在向 5,000—6,500 日元更高中心迁移，但当前仍处于历史上沿附近，需要通过下一轮回抽质量确认。

Technical module 给 67/100：结构明显优于中性，但尚未完成历史上沿转长期新中心的最后确认。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

原材料风险。难燃剂、树脂、橡胶及其他材料价格可能再次压缩工业品毛利。

汽车/中国需求。汽车内饰和中国消费需求变化会影响工业和生活用品。

质量与召回。コンドーム、医疗和食品相关产品对质量要求极高，重复事件会伤害品牌和渠道。

资本效率。现金和投资有价证券规模过大，如果长期低回报，ROE 难以提升。

汇率。海外生产和销售使利润受到日元与当地货币影响。

估值修复失败。如果盈利恢复而资本效率不改善，PBR 可能长期停留约 1 倍。

11.2 | 主要催化剂

- 2027 财年全年销售 1,150 亿、营业利润 67 亿目标继续上调或达成；
- 工业品原材料正常化、价格转嫁推动利润率持续恢复；
- 投资有价证券进一步缩减；
- 新一轮自社股回购或更高分红；
- 中国/海外コンドーム需求恢复；
- 汽车内饰业务重新增长；
- 新医疗材料、农业薄膜等高附加值产品贡献扩大；
- 股价未来回撤仍能守住 5,000 日元附近并在 6,000 以上形成长期中心。

12 | 反常识发现

12.1 | Power44 候选中的“オカモト电力”不是证券代码 5122

本轮最重要的身份发现之一，是北海道经营“オカでん”“0 円でんき”的株式会社オカモト与东京上市的オカモト株式会社（5122）不是同一法人。

前者是北海道带广的综合生活基础设施零售企业；后者是本 Review 研究的橡胶/树脂制造上市公司。

因此看到“オカモト是小售电注册企业”后继续把电力零售塞入 5122 研究，会造成实体身份污染。身份确认后，本轮立即停止 Power44 电力方向，回到 5122 真正最高 VOI 问题：工业利润修复和资本效率。

12.2 | 低 PBR 的最大敌人不是利润下降，而是“资产太多但回报太低”

自己资本比率高、现金多、投资有价证券多，会提高安全性，却也扩大 ROE 分母。

如果管理层只追求资产安全而不提高资本回报，低 PBR 可能长期合理存在。

12.3 | Q1 利润翻倍不代表业务突然变成高增长

Q1 利润大幅增长，很大程度上来自前年低基数、价格转嫁和原材料压力缓解。

销售只增长 7.4%，公司全年营业利润预测也只是比前期增长约 7%。因此更合理的解释是“利润正常化修复”，而不是结构性高速增长。

12.4 | 召回事件与护城河不是简单反义词

消费/医疗品牌越强调质量，一次质量事件越值得重视；但判断品牌是否受损，需要看范围、重复率和客户行为。

当前应把召回保留为治理和品牌反证，而不是用单次事件完全否定几十年的渠道与品牌资产。

13 | 下一次值得跟踪什么

1. 2027 财年中期/全年利润。Q1 工业品利润修复能否延续。
2. アンチモン与其他原料。成本是否继续正常化，替代材料研发是否降低结构依赖。
3. 投资有价证券。约 520 亿日元规模是否继续下降，处置收益和现金用途是什么。
4. 自社股。本轮 10 亿日元结束后是否建立连续回购纪律，以及是否注销。

- 5. ROE。净利润恢复和股本压缩是否能把 ROE 从约 5%推向更高水平。
 - 6. 召回/质量。2026 两次事件后是否出现追加影响或整改信息。
 - 7. 中国/海外生活用品。コンドーム与手套需求、价格、库存是否恢复。
 - 8. 汽车内饰。北美/中国客户库存和订单变化。
 - 9. 技术结构。5,000—5,500 日元能否成为未来回撤支撑，6,000 以上能否持续变成价格中心。
-

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	Module Judgment	加权贡献
财务韧性与下行防御	13	84 / 100	10.92
竞争优势与结构耐久性	14	68 / 100	9.52
盈利质量、现金转化与资本效率	17	64 / 100	10.88
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	75 / 100	8.25
估值与安全边际	15	75 / 100	11.25
资本配置与股东回报	10	78 / 100	7.80
治理、所有权与管理层	7	60 / 100	4.20
Kabugami 技术结构	13	67 / 100	8.71
总分	100		71.53 / B+

14.1 | 评分解释

- 财务韧性 84。自己资本比率约 67%、现金充足、经营现金流持续为正，负债并非主要风险。
- 竞争优势 68。多个细分材料工艺、长期客户认证、消费品牌和全球生产网络形成中等护城河，但没有单一不可替代技术垄断。
- 盈利质量 64。现金利润长期为正、2027 Q1 恢复明显；工业利润仍受原材料/需求周期影响，ROE 偏低。
- 商业结构 75。客户和品类多元降低集中风险，工业与生活用品共同支撑；业务复杂度、原料与区域风险限制更高评分。
- 估值 75。PBR 约 0.97 倍和厚资产提供安全边际；预测 PER 约 18.7 倍并非极低，需要 ROE 修复配合。
- 资本政策 78。分红上调、约 10 亿日元回购完成是明确正面；大量投资有价证券仍需进一步优化。
- 治理 60。有社外董事和长期经营连续性，但资本效率、政策持股与 2026 质量事件需要持续验证。
- 技术 67。2015 后的大级别上移长期成立，2021—2023 底部平台也较清楚；当前正在历史上沿附近测试第二次中心抬升。
-

15 | 来源与合规

15.1 | 合规与风险声明

本报告为公开资料基础上的研究记录，仅用于信息整理与研究方法展示，不构成任何证券买卖建议、投资招揽、目标价、收益保证或适合性判断。オカモト的经营会受到原材料、汇率、汽车与建筑需求、中国消费、质量事件和资本配置影响；历史利润和账面资产不能保证未来回报。

15.2 | 研究边界与主要 UNKNOWN

- 本 Review 资料截止为 2026-09-19；技术价格确认使用最近完整交易日 2026-09-18。
- Power44 临时电力方向在身份核验阶段即被证伪：小售电注册企业“株式会社オカモト”（北海道带广）与证券代码 5122“オカモト株式会社”不是同一法人。本 Review 没有把错误实体的电力销售、客户、价格计划或能源数据带入上市公司 Research Truth。
- 公开资料未充分拆分各主要产品的单客集中度、逐产品 ROIC 和品牌市场份额；这些属于正常 Research Debt，但不改变当前集团层结论。
- 投资有价证券存在商业关系属性，不能在缺乏逐项目的情况下假定全部都可立即无成本变现。
- 本轮未获得能够通过现有 Review-specific Owner Media 路径精确验证“5122 + 2026-09-19”的 Owner Image assignment receipt，因此没有猜测附件编号或绑定图像；Technical Research 独立使用真实价格历史完成。

15.3 | 主要来源

1. オカモト株式会社 | 会社概要

<https://www.okamoto-inc.jp/company/outline>

2. オカモト株式会社 | IR

<https://www.okamoto-inc.jp/ir>

3. オカモト株式会社 | 业绩・财务

<https://www.okamoto-inc.jp/ir/library>

4. オカモト株式会社 | 生产基地

<https://www.okamoto-inc.jp/company/factory>

5. オカモト株式会社 | コンドーム／润滑剂

<https://www.okamoto-inc.jp/customer/condom>

6. オカモト株式会社 | 2026-03-31 特定产品自主回收

<https://www.okamoto-inc.jp/news/information/2485>

7. オカモト株式会社 | 2026-09 法国市场部分产品召回说明

<https://www.okamoto-inc.jp/news/information/2619>

8. オカモト株式会社 | ATK Pad 研究成果（2026-03-26）

<https://www.okamoto-inc.jp/news/industry/2472>

9. Monex | 2027 财年 Q1 业绩摘要（2026-08-07）

https://scouter.monex.co.jp/news/detail/5122_20260807_act_20260807_160017_3

10. Yahoo! Finance | 5122 业绩与 2027 财年 Q1 说明

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5122.T/financials>

11. J-LiC | 5122 2026 财年财务数据

<https://j-lic.com/companies/5122/finance>

12. J-LiC | 5122 分部数据

<https://j-lic.com/companies/5122/segments>

13. 株探 | 5122 现金流与业绩推移

<https://s.kabutan.jp/stocks/5122/finance/>

14. Yahoo! Finance | 5122 2026-09-18 价格与估值

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5122.T/history>

15. 株探 | 5122 长期年次价格历史

https://s.kabutan.jp/stocks/5122/historical_prices/yearly/

16. オカモト株式会社 | 2026-09-17 自社股回购完成 (IR 索引)

<https://www.okamoto-inc.jp/ir>

17. 新電力 PPS Portal | 北海道“株式会社オカモト”小售电注册 A0318 (仅用于实体身份排除)

https://www-pps.hpmap.net/pps/pps_kouri_A0318.html

18. オカモトセルフ | 北海道“株式会社オカモト”公司概况 (仅用于实体身份排除)

<https://okamoto-self.com/company>

Publication continuity：本轮为 5122 在当前 Structured Deep Research 方法下的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF。公开交付仅走既有 Single Report → WordPress → Permanent / Gateway / PDF / Timeline / SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 3881 -->

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。