

7776 CellSeed Inc. (株式会社セルシード)

Kabugami V3.2 27.1/100 · D

这家公司是做什么的

CellSeed主营细胞片再生医疗产品开发，并销售温度响应型细胞培养器材；同时提供再生医疗合同开发制造、检测、咨询和细胞培养培训服务。

最近亮点

2026年III期供应链追溯平台投入运行，自动培养研究和软骨细胞片专利取得进展；但截至截止日，首例之后的入组进展仍未公开，正面事件也未在价格上形成持久的更高运行区域。

资料截止 2026-09-11 · 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	2026-09-11
评分版本	V3.2
发布源 SHA	0450df1195af2bbd2db2cd3e996140e1e1077482
交付代码版本 SHA	718387b57b5ab90ecdb83db51693b97247d25a8c
交付运行时指纹	02b62fd68ca3d8d0db763eb8f0fd1266ca75215548368590d8591b70fbc67887
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	1dedd09a-c137-503e-b76a-0a36effb01e3
Canonical 快照 ID	fcb77dd0-1cc0-5721-ab3e-6faf8dd914fe
Canonical 研究日期	2026-09-11
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	7776

先看研究要点

为什么值得研究	温度响应型培养器材、细胞片工艺、受监管制造能力、临床合作网络和新增专利构成真实技术资产；Cuorips 采用 UpCell ADVANCE 以及 Hitachi 部署追溯平台，分别提供了外部客户验证和运营准备证据。
最需要担心什么	CLS2901C 可能无法证明相对于高位胫骨截骨术的充分增量疗效；即使最终成功，入组延期、现金消耗、合同分成和进一步发行也可能使企业价值无法按比例转化为现有股东的每股价值。
Kabugami 现在怎么看	Kabugami Score V3.2 为 27.1 分，评级 D，行动为回避／仅列入观察名单。CellSeed 拥有真实的细胞片技术和关键临床资产，但随机增量疗效、进度、现金跑道、商业单位经济性与完全稀释后的每股价值均未得到充分验证。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

CellSeed 当前最重要的问题，不是细胞片技术是否具有科学吸引力，而是 CLS2901C 能否在随机对照试验中证明相对于单独高位胫骨截骨术的增量疗效。96 例 III 期试验的两组都接受截骨术，而该手术本身可能改善症状，因此细胞片必须在 52 周 KOOS4 变化上提供具有临床和监管意义的额外收益。既往 CellSeed 相关人体证据规模小且缺少同等随机对照，无法提前回答这个问题；专利、制造许可和合作网络也都只能在疗效成立后增加价值。

相关研究发现：F003·F007·F052·F053·F084

01.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释

疗效之外，时间本身也是经济变量。首例入组经历较长延迟，详细业务计划把制造销售申请放在 2029 年；截至研究截止日，公司没有公开首例之后的入组、随机、治疗或 52 周随访人数。若入组和随访慢于

计划，读出与申请都会后移，亏损期随之延长，融资和稀释概率上升。因而可信的入组进度披露，比单纯重申开发日程更能改变当前判断。

相关研究发现：F004·F054·F085

01.3 | 当前结论：保留观察，不为尚未验证的成功提前付款

日本再生医疗产品制度提供潜在的有条件、限期批准路径，但是否适用于 CLS2901C 仍取决于产品特定的疗效、制造控制和上市后证据要求，不能把制度存在等同于临床去风险。价格结构同样没有提前给出确认：此前高位扩张被深度吸收，目前只是低位企稳。综合来看，现阶段应将其视为由股权融资支撑的概率型关键资产，行动为回避或仅列入观察名单，等待入组、现金与稀释边界更清楚，并等待未来临床脉冲经受价格回抽检验。

相关研究发现：F064·F068

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 股东持有的是单体开发公司，而非多业务集团

CellSeed 是东京证券交易所 Growth 市场上市的日本非合并再生医疗开发公司。截至 2025 年末有 36 名员工，没有母公司，也没有处于当前报告范围内的活跃子公司。普通股股东持有的是一个规模很小、没有多元化子公司现金流缓冲的开发主体。

相关研究发现：F001

02.2 | 支持业务维持能力，却还不能供养核心资产

公司有两层业务：核心是细胞片再生医疗产品开发，当前价值集中于软骨细胞片 CLS2901C；辅助业务包括温度响应型培养器材 UpCell 等产品、再生医疗合同开发制造、检测、咨询和培训。辅助业务能够维持技术人员、设施和客户关系，也证明平台并非纯概念，但收入规模和稳定性不足，尚不能承担关键临床项目的成本。商业模式因此不是“现有业务盈利、研发提供增长”，而是“小型支持业务维持能力，外部融资承担主要开发支出”。

相关研究发现：F013·F087

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

CLS2901C 的 III 期试验计划纳入 96 名患者，比较高位胫骨截骨术加同种异体软骨细胞片与单独截骨术，主要终点为术后 52 周 KOOS4 相对基线的绝对变化。截骨术既是治疗平台又是有效对照，这使试验必须分离出细胞片的额外贡献。

公开资料没有给出样本量所依据的治疗效应和统计假设，也没有说明多大的 KOOS4 差异足以满足临床与监管要求。试验还限定了截骨适应证、软骨缺损、BMI 等条件，因此可服务市场远小于膝骨关节炎总患病人数；日本每年符合条件的手术量及医生采用额外细胞片移植的意愿仍未知。

相关研究发现：F002·F003·F012·F029·F038·F049·F052·F059·F075·F084

03.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

一张可用于临床的细胞片背后是一条受监管的供应链：多指症来源软骨组织与细胞库、人工培养、安全与放行检测、临床中心排期、运输和患者给药必须连续衔接。国立成育医疗研究中心相关组织来源对细胞库延续具有基础意义；Hitachi 的 HVCT RM 负责临床供应链协调和追溯，有助于减少排期与物流错误。

Hitachi High-Tech 的 iACE 自动培养技术则属于另一个下一代研究流程，理论产能潜力不能直接计入当前关键产品。只有在 PMDA 接受工艺衔接、CellSeed 拥有足够商业权利且成本确有改善时，自动化才可能提高规模和一致性；这些条件目前均未披露。

相关研究发现：F008·F021·F022·F024·F025·F030·F041·F056·F070·F071·F076·F086

03.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

支持业务有真实外部验证，但经济质量仍弱。Cuorips 选择 UpCell ADVANCE 用于其同种异体 iPS 来源心肌细胞片制造，证明该器材能够进入后期再生产品流程；然而最低采购量、价格、期限、排他性和毛利率均未公开。

FY2025 的 Thermo Fisher、Funakoshi 与 NPT 合计贡献约 92% 收入，Thermo Fisher 和 Funakoshi 分别承担海外与日本渠道，NPT 兼具客户和制造信息合作方角色，DNP 提供培养器材代工。渠道带来市场覆盖，也把销售集中在少数对手方；海外研究预算疲弱已令需求明显下降。

除非 Cuorips、NPT 等关系包含有约束力的采购承诺，支持业务仍难形成稳定现金来源。

相关研究发现：

F009·F013·F014·F026·F032·F033·F034·F035·F043·F050·F057·F060·F065·F072·F078·F079·F080·F081·F087

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

36 人的 CellSeed 无法独立复制临床、组织来源、制造、物流和商业化能力，因此合作网络既是杠杆，也是控制权来源。东海大学提供软骨细胞片的临床知识与研究者关系，但里程碑付款谈判已经实际延迟 III 期启动；组织来源关系决定细胞库延续；Hitachi 提供追溯和运营协调，Hitachi High-Tech 提供下一代自动培养技术。

问题不在于合作方数量，而在于排他性、替代成本、里程碑、特许权使用费、终止条款和商业权利大多没有完整披露。技术可以存在，股东价值却可能被合同时间和分成结构吸收。

相关研究发现：F022·F023·F024·F025·F030·F069·F070·F071·F076·F089

04.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

MetaTech 争议把这种风险具体化。CellSeed 终止台湾合作后，双方对技术处理和违约事实公开给出相互冲突的叙述，诉讼虽包含金额较小的请求，但潜在非金钱救济、亚洲地域权利和知识产权影响尚不清

楚。东海大学相关里程碑、特许权使用费、制造限制和终止权同样未公开。对开发公司而言，合同不是附属法律事项，而是决定谁控制时间表、地域和最终经济利益的一等资产。

相关研究发现：F011·F027·F040·F045·F063·F073

04.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

竞争来自两条路径。培养器材面对其他温度响应表面和细胞收获方法；软骨治疗则面对既有手术和再生产品。

Japan Tissue Engineering 的 JACC 已经获得日本膝骨关节炎相关保险准入，既证明再生软骨产品能够进入监管与支付体系，也形成现实替代方案，但其适应证、手术方式和自体生产模式与 CLS2901C 并不完全相同。PMDA 则决定产品可接受的疗效、制造与上市后证据包。

有条件、限期批准是潜在机会，不是自动加速器；额外证据要求会直接增加时间、现金消耗和稀释。

相关研究发现：F019·F020·F028·F036·F074·F082·F091

04.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

现有产业关系尚未形成清晰的商业化主导者。Thermo Fisher 提供海外触达，Funakoshi 承担国内渠道，DNP 支持器材制造，NPT 和 Cuorips 提供客户或技术验证，但合同期限、最低采购、库存责任和退出条件普遍不透明。CLS2901C 未来究竟由 CellSeed 自行制造销售、制造后交给伙伴销售，还是整体许可，也未形成有约束力的方案。三种模式对资本投入、销售基础设施、风险承担和留存利润的影响完全不同，不能混用同一个收入假设。

相关研究发现：F014·F026·F032·F033·F034·F035·F044·F050·F072·F078·F079·F080·F081

05 | 护城河判断

05.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断

CellSeed 具备真实的差异化能力：温度响应表面可在不使用胰蛋白酶的情况下回收完整细胞片，受监管制造经验、临床关系、组织来源和 2026 年新增软骨细胞片专利可以提高合作谈判价值。若客户已把 UpCell 嵌入受监管生产流程，更换材料还可能触发工艺比较和监管工作。但现有证据只能支持“专业化差异”，尚不足以支持覆盖整个细胞片平台的广泛护城河。

相关研究发现：F010·F020·F058

05.2 | 真正需要验证的是转换摩擦和自由实施空间

护城河判断受三类反证约束：培养表面和细胞收获存在替代技术，软骨治疗已有手术和 JACC 等选择，客户留存、转换频率、定价能力及资格认证成本没有量化。新增专利只有在剩余期限、可执行性、许可负担和自由实施空间清楚后，才能转化为可持续排他收益。更关键的是，任何知识产权都不能替代 III 期增量疗效；临床失败时，专利的商业价值会同步收缩。

相关研究发现：F020·F048·F074

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧

财务报表最醒目的并非负债，而是现金消耗。FY2025 营业现金流出约 9.89 亿日元；2026 年上半年销售仅 2000 万日元，营业亏损 5.70 亿日元。2025 年末现金约 13.19 亿日元、长期有息借款约 1.33 亿日元，2026 年 6 月底权益比率为 84.5%，因此短期债权人压力有限。然而高权益比率主要得到股权融资支持，并不代表业务能自行修复。当前不受限制现金、试验承诺、权证所得款和剩余 III 期预算未被完整披露，无法可靠计算跑道。

相关研究发现：F005·F042·F061·F088

06.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发

FY2025 支持业务销售 8377 万日元、毛利 4275 万日元，远低于 7.20 亿日元研发费用及公司固定支出。少数客户集中和海外预算波动使收入难以预测，Cuorips 等合作虽验证产品用途，却没有公开足以支持稳定现金流的采购承诺。因此支持业务即使恢复，也更可能只是边际减轻消耗，而不是独立覆盖 III 期开发。

相关研究发现：F013·F043·F057·F060·F065·F087

06.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要

FY2025 存货 7877 万日元，几乎等于全年收入；同期还确认 5272 万日元减值。产品收入通常在出货或客户验收时确认，部分服务则按履约进度确认，所以合同组合和验收时点可能显著影响单期收入。没有发现欺诈证据，但存货库龄、所有权、减值准备和可变现性仍未知。对于如此小的收入基数，投资者应优先看现金、存货和股数桥接，而不是把销售波动或高权益比率直接解释成经营改善。

相关研究发现：F015·F047·F066

06.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关

商业化后的盈利能力也不能从现有毛利率外推。人工培养、批次安全与放行检测、临床中心协调、低温或受控运输、销售投入和伙伴分成共同决定每位患者的成本。自动化可能提高批量和一致性，但监管衔接与商业权利尚未解决。没有制造成本、失败批次、报销价格、患者量和伙伴份额，就无法证明批准后的毛利或 ROIC 会超过公司很高的股权资本成本。

相关研究发现：F021·F039·F056·F086

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱

六名董事中有三名外部审计委员会董事，说明公司具备正式的外部监督结构；但全部董事合计仅持有 40,800 股，其中社长桥本节子持有 35,000 股。内部审计资源有限，股权又高度分散。在试验进度、伙伴合同和融资方式都能显著改变每股价值的公司里，形式上的监督并不能自动证明管理层与长期股东充分一致。

相关研究发现：F017·F067·F090

07.2 | 权证中介不是稳定控制股东

Barclays 是第 25 次新股预约权的受配与行权对手方，但权证发行股票最终被保留、对冲还是出售，公开信息并不完整。该流向会同时影响市场供给、受益所有权和投票影响。现阶段只能确认其承担融资中介功能，不能将相关登记或中介持仓视为稳定的长期股东。

相关研究发现：F031·F051·F090

08 | 资本政策

08.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母

CellSeed 的资本政策首先服务于生存和临床推进。第 25 次新股预约权最初对应最多 860 万股，计划资金用于研发、培养器材营运资金和一般营运资金。2026 年上半年流通股数约增加 10.6%，截至 8 月 31 日仍有 379.33 万股潜在新增股份，约相当于 6 月底股数的 9.65%。股权融资降低了债务压力，却把试验进度和市场价格变化持续转化为现有股东的稀释。

相关研究发现：F006·F031·F061·F077·F088

08.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功

关键问题不是剩余权证能筹到多少名义资金，而是它们能否覆盖 III 期、申请准备和报销前支出。若入组或随访延期，现金消耗期延长，即使产品最终成功，新增融资也会减少每一股对最终价值的参与比例。当前现金承诺、剩余试验预算和后续融资需求没有充分边界，因此企业成功与每股成功必须分开判断。

相关研究发现：F042·F046·F054·F055·F085

08.3 | 没有现金回报来抵消耗释

公司历史上没有分红，2026 年也不计划分红，库存股规模极小且不存在具有价值转移意义的回购或注销。股东回报完全依赖未来股价升值，而升值还要在持续扩大的股数之间分配。外部监督虽存在，但低董事持股与可变行权价融资使每股资本纪律缺少强有力的可观察证据。

相关研究发现：F016·F017·F051·F067·F090

09 | 估值与安全边际

09.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权

以 2026 年 9 月 10 日收盘价 227 日元和 6 月底股数计算，市值约 89.3 亿日元；若把剩余权证股数按相同价格计入，约为 97.9 亿日元。相比之下，6 月底净资产为 17.73 亿日元，盈利仍为负。传统 PE 没有意义，约 5 倍 PBR 也不是资产折价，而是市场已经为未来临床、监管和商业化选择权支付价格。低于历史高点只说明预期压缩，不构成安全边际。

相关研究发现：F005·F018·F062·F088

09.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数

合理估值需要依次回答成功概率、符合条件的患者数量、采用率、报销价格、每位患者成本、合作方分成和商业化投入。目前这些关键操作数都不可靠。试验资格使市场显著小于膝骨关节炎总人口，制造链又可能消耗较高成本；专利只在疗效成功、自由实施和权利完整时提高价值。因而无法从公开资料形成可信的概率调整内在价值，也不应以宽泛市场规模替代患者与现金流模型。

相关研究发现：F010·F012·F021·F039·F044·F049·F053·F058·F059·F084·F086

09.3 | 公司可以生存，每股价值仍可能永久受损

下行保护尤其薄弱：现有业务没有正的正常化盈利，净资产远低于市值，分红和回购也不提供现金回报。低债务可以帮助公司继续存在，却可能通过再融资把损失转移到每股价值。只有当随机疗效、进度、商业毛利和完全稀释股数同时得到更清楚的边界，当前价格才可能形成可判断的风险回报。

相关研究发现：F006·F046·F055·F085

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 2024—2025 年的高能扩张最终被深度吸收

CellSeed 自 2010 年上市以来具有低价、事件敏感和脉冲式交易特征。可核实的近期月线显示，2024 年 8 月收于 879 日元，2024 年 12 月降至 399 日元，2025 年 3 月再升至 558 日元，随后到 2025 年 12 月回到 259 日元。2026 年 2 月 20 日一度达到 416 日元，7 月 29 日跌至 200 日元，9 月 10 日收于 227 日元。路径不是平稳上移，而是高能扩张、深度回吐、二次上冲和再次回落。

相关研究发现：F083

10.2 | 低位企稳是真实的，更高价格状态尚未建立

多次高位离开后，价格仍反复回到约 200—300 日元区域，说明旧低价区域继续保持较强的重新吸收能力；2025 年曾活跃的 400—550 日元区域没有通过后续回抽证明稳定性。2026 年 7 月至 9 月初，交易主要压缩在约 200—240 日元，跌速和振幅有所下降，7 月低点截至 9 月 10 日仍然守住。但这种压缩尚未伴随更高且可重复的价格重心，也没有显示更快的恢复，因此更接近死寂到中性的低位企稳，而非新的上升状态。

相关研究发现：F083

10.3 | 下一次上涨的关键不是幅度，而是回抽后的保留

失败脉冲留下了明显历史记忆。2024 年接近 879 日元的月收盘和 2025 年超过 550 日元的二次上冲均未形成持久的更高运行区间，意味着上方存在大量未被消化的成本与供给。可比回撤的恢复半衰期因数据窗口和脉冲起点差异而不能可靠量化；现有证据只能说明 2026 年从 200 日元到 227 日元的恢复有限。正面冲击过去能够制造大幅上涨，却通常不能保留新高度，正负冲击的不对称性因此偏弱，但精确事件配对仍不足。

相关研究发现：F083

10.4 | 公开利好尚未留下持久新高度，确认条件仍在未来

在纯价格状态形成后再看公开事件：Cuorips 协议、专利进展、试验追溯平台部署和自动化研究等 2026 年利好，并未阻止股价从 2 月 416 日元降至 7 月 200 日元。由于单个事件窗口不够完整，不能把每次下跌归因于某项消息；可以确认的是，整体利好保留能力较弱，价格—基本面关系呈现“事件未能形成持久迁移”的倾向。

技术状态要转强，需要价格持续越过约 300 日元后经历有意义的回抽而不再返回低 200 日元区域，并在更高位置形成重复的周线或月线运行。若跌破 2026 年 7 月低点并反复运行在 200 日元以下，低位企稳判断失效；若下一次重大利好脉冲又完全回到低 200 日元区域，失败脉冲记忆将进一步强化。

相关研究发现：F068·F083

11 | 风险与催化剂

11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局

首要风险是 CLS2901C 无法在随机试验中证明超过截骨术的临床增量价值；其次是入组或随访延迟，使读出和申请继续后移。二者会相互放大：疗效不确定决定资产成功概率，进度不确定决定在答案出现前还要消耗多少现金和发行多少股份。最有信息量的催化剂不是新的愿景发布，而是可核对的入组、治疗和 52 周随访人数，以及对 2027 年 7 月主要完成时间是否仍可信的解释。

相关研究发现：F003·F004·F053·F054·F084·F085

11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释

第二组风险来自融资。低债务延长企业寿命，但持续亏损和试验支出要求外部资本填补缺口；剩余权证及潜在后续融资会继续扩大股数。正面情形是权证资金足以把项目推进到关键数据且不再需要大规模融资；负面情形是股价下跌、行权放缓与临床延期同时发生，使公司只能在更不利条件下筹资。

相关研究发现：F005·F006·F061·F077·F088

11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

第三组风险是合同和伙伴依赖。东海大学谈判已经证明合同可以延迟临床进程，MetaTech 诉讼则保留了关于技术与地域权利的冲突叙述。即使科学和临床继续推进，里程碑、特许权使用费、终止条款、组织来源或商业化权利不利，也可能减少最终留给 CellSeed 股东的经济利益。催化剂将是完整权利边界、诉讼进展或有约束力的商业化协议，而不是不含经济条款的合作公告。

相关研究发现：F011·F027·F045·F063·F073·F089

11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

监管和制造同时包含机会与负担。PMDA 若接受合适的再生医疗产品路径，可能缩短进入市场的时间；反之，额外试验、制造比较或上市后证据会增加资金需求。追溯与自动化可改善一致性和排期，但如果需要新的桥接项目或 CellSeed 缺乏商业权利，就可能变成另一项尚待投入的技术，而非当前产品的成本优势。

相关研究发现：F008·F019·F036·F056·F064·F071·F082·F086·F091

11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

支持业务的风险来自客户集中、预算周期和存货质量。Thermo Fisher、Funakoshi 与 NPT 占 FY2025 收入约 92%，任何渠道调整都能显著改变小规模销售；存货接近全年收入又使需求走弱可能转化为减值和额外现金损失。真正积极的证据应是续约、最低采购、终端销售和存货周转改善，而非单期出货上升。

相关研究发现：F014·F015·F065·F066·F078·F079

11.6 | 催化剂只有被价格保留下来，才构成时点改善

价格层面的确认也不可省略。当前技术结构没有建立更高状态，过去正面消息的价格保留能力偏弱。未来临床公告即使引发急涨，也必须在有意义的回抽后保留更高运行区域，才能说明市场对信息的接受方式发生变化；单次脉冲本身不是风险回报改善的证据。

相关研究发现：F068

12 | 反常识发现

Cuorips 选择 UpCell ADVANCE 是一项容易被高估、也不应被忽略的证据。它不是足以支撑盈利的订单，因为采购量、价格和期限未披露；但它说明 CellSeed 的培养器材能够进入另一个后期再生产品的制造流程，平台具有真实的工艺嵌入价值。更深一层的发现是：技术验证与股东经济性之间隔着合同数量、毛利和持续性。当前证据验证了前者，尚未验证后者。

相关研究发现：F009·F057·F087

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

下一次研究首先应取得 96 例 III 期试验的入组、随机、治疗和 52 周随访人数，并判断 2027 年 7 月主要完成估计是否仍可信；随后需要样本量所依据的治疗效应、统计假设，以及相对于单独截骨术具有临床和监管意义的 KOOS4 差异。这组证据会同时改变成功概率、读出时间、现金消耗和估值。

相关研究发现：F004·F037·F038·F092

13.2 | 第二优先级：现金能走多远，每股分母还会扩大多少

第二优先级是重建现金与完全稀释股数：截至 2026 年 6 月 30 日和 9 月 11 日的不受限制现金、受限余额、权证所得、已承诺试验支出和剩余 III 期预算分别是多少；剩余权证若在接近当时价格行权会造成多少新增股份；在批准和报销前是否仍需下一轮融资；Barclays 及相关持有人发行所得股票被保留、对冲或出售的比例如何。

相关研究发现：F042·F046·F051

13.3 | 第三优先级：批准后究竟能留下多少经济利益

第三优先级是商业化经济：每位患者的培养、放行检测、运输和给药成本，可能的报销价格与毛利率；由谁在日本销售，需要多少销售基础设施；自行销售、伙伴销售和许可模式各自保留多少经济利益。还需确认自动化工艺能否在不新增关键桥接试验的情况下用于 CLS2901C，以及 CellSeed 对该工艺、东海大学合作和组织来源拥有哪些里程碑、特许权使用费、制造限制与终止权。

相关研究发现：F039·F040·F041·F044

13.4 | 支持业务要用合同和存货周转证明自己

支持业务方面，应取得存货库龄、所有权、准备和可变现性，以及 Cuorips、NPT 等关系是否包含有约束力的采购量。Thermo Fisher 在 2025 年 6 月之后的分销期限、最低采购、库存责任和终止条款也需要确认。这些资料可以区分增长备货、慢销存货与渠道风险，并判断支持业务是否可能从技术能力转为实际现金来源。

相关研究发现：F015·F043·F047·F050

13.5 | 专利、可服务市场与诉讼仍是估值边界

最后仍需完成三项边界研究：CLS2901C、UpCell 及新增软骨细胞片专利的到期、许可负担与自由实施空间；符合 III 期条件的日本年度截骨术人数和医生采用率；MetaTech 诉讼的程序状态、非金钱救济及其对亚洲地域或知识产权的影响。在这些问题得到回答前，护城河、市场规模和合同自由度都应保持有条件表述。

相关研究发现：F045·F048·F049

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | V3.2 评分结果：27.1 分，D 评级

本次采用 Kabugami Score V3.2，总分 27.1，评级 D，行动为“回避／仅观察”。八项加权贡献为：财务韧性与下行防御 3.90/13；竞争优势与结构耐久性 5.60/14；盈利质量、现金转化与资本效率 2.55/17；商业结构、产品、客户与关键依赖 3.85/11；估值与安全边际 3.00/15；资本配置与股东回报 1.50/10；治理、所有权与管理层 2.80/7；Kabugami 技术结构 3.90/13。八项合计严格为 27.10。

相关研究发现：F005·F006·F017·F018

14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

评分的核心不是研发资料数量，而是当前股东结构。低债务、专业技术、临床阶段和正式外部监督保留了一定分值；但负的正常化盈利、弱现金转化、未验证的随机增量疗效、未知商业单位经济性、持续稀释、缺少资产安全垫以及尚未建立更高价格状态构成主要约束。相同原因没有被跨模块重复处罚：现金消耗主要归入盈利质量和财务韧性，发行导致的每股损失归入资本政策，专利与替代风险归入竞争优势，价格状态仅来自受保护技术综合。

相关研究发现：F003·F013·F020·F021·F083

14.3 | 未知限制了上限，但没有被伪装成确定失败

重大未知被用作评分上限，而不是机械记零。入组进度、可用现金、统计假设、制造与报销经济、合同权利、专利自由实施及未来稀释中的任何一个相反答案，都可能改变相关模块判断。因此当前评分表达的是“已知结构下的弱风险回报”，并不等于对最终临床结果作确定预测。

相关研究发现：F039·F042·F046

14.4 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	3.9	财务报表最醒目的并非负债，而是现金消耗。FY2025 营业现金流出约 9.89 亿日元；2026 年上半年销售仅 2000 万日元，营业亏损 5.70 亿日元。2025 年末现金约 13.19 亿日元、长期有息借款约 1.33 亿日元，2026 年 6 月底权益比率为 84.5%，因此短期债权人压力有限。然而高权益比率主要得到股权融资支持，并不代表业务能自行修复。当前不受限制现金、试验承诺、权证所得款和剩余 III 期预算未被完整披露，无法可靠计算跑道。
竞争优势与结构耐久性	14	5.6	CellSeed 具备真实的差异化能力：温度响应表面可在不使用胰蛋白酶的情况下回收完整细胞片，受监管制造经验、临床关系、组织来源和 2026 年新增软骨细胞片专利可以提高合作谈判价值。若客户已把 UpCell 嵌入受监管生产流程，更换材料还可能触发工艺比较和监管工作。但现有证据只能支持“专业化差异”，尚不足以支持覆盖整个细胞片平台的广泛护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	2.55	FY2025 支持业务销售 8377 万日元、毛利 4275 万日元，远低于 7.20 亿日元研发费用及公司固定支出。少数客户集中和海外预算波动

			使收入难以预测，Cuorips 等合作虽验证产品用途，却没有公开足以支持稳定现金流的采购承诺。因此支持业务即使恢复，也更可能只是边际减轻消耗，而不是独立覆盖 III 期开发。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	3.85	CellSeed 是东京证券交易所 Growth 市场上市的日本非合并再生医疗开发公司。截至 2025 年末有 36 名员工，没有母公司，也没有处于当前报告范围内的活跃子公司。普通股股东持有的是一个规模很小、没有多元化子公司现金流缓冲的开发主体。
估值与安全边际	15	3	以 2026 年 9 月 10 日收盘价 227 日元和 6 月底股数计算，市值约 89.3 亿日元；若把剩余权证股数按相同价格计入，约为 97.9 亿日元。相比之下，6 月底净资产为 17.73 亿日元，盈利仍为负。传统 PE 没有意义，约 5 倍 PBR 也不是资产折价，而是市场已经为未来临床、监管和商业化选择权支付价格。低于历史高点只说明预期压缩，不构成安全边际。
资本配置与股东回报	10	1.5	CellSeed 的资本政策首先服务于生存和临床推进。第 25 次新股预约权最初对应最多 860 万股，计划资金用于研发、培养器材营运资金和一般营运资金。2026 年上半年流通股数约增加 10.6%，截至 8 月 31 日仍有 379.33 万股潜在新增股份，约相当于 6 月底股数的 9.65%。股权融资降低了债务压力，却把试验进度和市场价格变化持续转化为现有股东的稀释。

治理、所有权与管理层	7	2.8	六名董事中有三名外部审计委员会董事，说明公司具备正式的外部监督结构；但全部董事合计仅持有 40,800 股，其中社长桥本节子持有 35,000 股。内部审计资源有限，股权又高度分散。在试验进度、伙伴合同和融资方式都能显著改变每股价值的公司里，形式上的监督并不能自动证明管理层与长期股东充分一致。
Kabugami 技术结构	13	3.9	CellSeed 自 2010 年上市以来具有低价、事件敏感和脉冲式交易特征。可核实的近期月线显示，2024 年 8 月收于 879 日元，2024 年 12 月降至 399 日元，2025 年 3 月再升至 558 日元，随后到 2025 年 12 月回到 259 日元。2026 年 2 月 20 日一度达到 416 日元，7 月 29 日跌至 200 日元，9 月 10 日收于 227 日元。路径不是平稳上移，而是高能扩张、深度回吐、二次上冲和再次回落。

总分：27.1 / 100

评级：D

操作建议：回避 / 仅列入观察名单（具体条件见核心判断）

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1 | 研究边界与主要资料类型

本报告以 2026 年 9 月 11 日为研究截止日；已结算市场价格的观察锚为 2026 年 9 月 10 日收盘。主要依据包括 CellSeed 的 有价证券报告、财务结果、业务计划、融资与专利披露，jRCT 试验登记，JPX 资料，PMDA 监管指引，以及东海大学、Hitachi、Cuorips、MetaTech、Thermo Fisher 和 Japan Tissue Engineering 等相关方资料。

公司陈述被视为证据而非自动事实，并以临床文献、合作方、竞争者和监管资料进行交叉检验。

相关研究发现：F001·F002·F005·F006

15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

公开信息仍存在实质限制：首例之后的 III 期入组与随访数、样本量统计假设、当前不受限制现金和试验承诺、商业制造成本与报销、伙伴合同全文、专利自由实施及部分诉讼状态均不可得。技术研究能够确认近期月线和日线的失败迁移与低位企稳，但完整历史数值重建和逐事件响应窗口不充分，技术置信度为 中低；本次也未提供 Owner 原始图表，因此 Section 10 仅呈现文字分析。所有未知均保留为研究债务，没有用假设填补。

相关研究发现：F037·F039·F040·F042·F048

15.3 | 非投资建议与风险声明

本报告仅用于公开信息基础上的投资研究与教育，不构成买卖证券、法律、税务或医疗建议。再生医疗开发具有临床失败、监管变化、制造与人体来源材料、融资稀释、流动性和剧烈价格波动风险。评分、评级和行动是截至截止日的条件性判断，不保证未来表现；投资者应结合自身目标、风险承受能力及最新法定披露独立决策。未获得需要披露的公司委托或利益冲突信息；若实际存在未公开利益关系，应以适用法律和发布平台的正式披露为准。

相关研究发现：F007

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 92 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 股东持有的是单体开发公司，而非多业务集团
F007 · 在线	01 1.1 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效
F018 · 在线	09 9.1 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权
F003 · 在线	01 1.1 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效
F052 · 在线	01 1.1 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效
F053 · 在线	01 1.1 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效
F084 · 在线	01 1.1 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效
F004 · 在线	01 1.2 每一次试验延期都会转化为现金消耗和

	稀释		
F054 · 在线	01	1.2	每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释
F085 · 在线	01	1.2	每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释

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 | 股东持有的是单体开发公司，而非多业务集团

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 股东持有的是单体开发公司，而非多业务集团；15 | 15.1 | 研究边界与主要资料类型

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）

- TSE Listed Company Search — 7776 CellSeed
(<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/StockSearch.do?method=topsearch&topSearchStr=7776>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01；外部现实校验：01
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Business and Financial Text
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Perimeter, History and Personnel
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、33；反向验证：25、27；专项深挖：01、33；同业比较：01、02、03、04、06、07、09、10、12、20、23、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed Inc. is a TSE Growth-listed, non-consolidated Japanese regenerative-medicine developer with 36 employees, no parent and no active subsidiary reporting perimeter.
- 内部研究类型：investable_entity_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Shareholders directly own a small, non-consolidated development company without diversified subsidiary cash flows.
- 不确定性（原始记录）：University-originated technology rights and future commercialization vehicles remain contract-dependent.

在线打开本发现 →

F002 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；15 | 15.1 | 研究边界与主要资料类型

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11

- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CLS2901C is being tested in a recruiting 96-patient Phase III trial of high tibial osteotomy plus allogeneic chondrocyte sheets versus osteotomy alone, with 52-week KOOS4 change as the primary endpoint.
- 内部研究类型：pivotal_trial_design
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The randomized 96-patient result is the primary route from scientific promise to approvable value.
- 不确定性（原始记录）：Enrollment counts, statistical assumptions and the regulatorily sufficient incremental effect are undisclosed.

在线打开本发现 →

F003 | 01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

写入正文：01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效；03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局；14 | 14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35；其他用途：反证
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The pivotal efficacy hurdle is substantial because osteotomy itself can improve outcomes and prior CellSeed-specific human evidence does not isolate incremental sheet efficacy against a randomized osteotomy-only control.
- 内部研究类型：incremental_efficacy_uncertainty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Endpoint failure would sharply reduce pipeline value regardless of patents or manufacturing readiness.

- 不确定性（原始记录）：Prior evidence is small and uncontrolled, and the true incremental treatment effect over osteotomy alone is unknown.

在线打开本发现 →

F004 | 01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释

写入正文：01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局；13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（7项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Regenerative Medicine Contract Services (<https://www.cellseed.com/business/service/>) | 怎么使用：一手验证：02、03；反向验证：30、35；其他用途：反证
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：First enrollment followed a long delay, the detailed 2026 plan targets a 2029 manufacturing-and-marketing application, and credible enrollment and follow-up disclosure is the highest-information near-term catalyst.
- 内部研究类型：clinical_schedule_uncertainty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Schedule credibility determines when evidence arrives and how much additional capital is consumed first.
- 不确定性（原始记录）：No public enrollment, treatment or 52-week completion count beyond the first patient was available by the cutoff.

在线打开本发现 →

F005 | 06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧

写入正文：06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧；09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权；11 | 11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：27.1 分，D 评级；15 | 15.1 | 研究边界与主要资料类型

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、35；反向验证：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CLS2901C Phase III Registry — Deliberate Trial-Design Review (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、17、33；专项深挖：12、17、22、28、33；同业比较：02、12、15、16、17、18、22、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed is deeply pre-profit: FY2025 operating cash outflow approached ¥1.0 billion and first-half 2026 sales were ¥20 million against a ¥570 million operating loss; low debt and an 84.5% equity ratio support near-term solvency but do not make the business self-repairing.
- 内部研究类型：preprofit_financial_resilience
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Low debt can preserve enterprise survival, but continuing losses consume runway and expose shareholders to financing risk.
- 不确定性（原始记录）：Current unrestricted cash, trial commitments and the full 2026 cash-flow bridge are unknown.

在线打开本发现 →

F006 | 08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母

写入正文：08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母；09 | 9.3 | 公司可以生存，每股价值仍可能永久受损；11 | 11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：27.1 分，D 评级；15 | 15.1 | 研究边界与主要资料类型

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）

- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Equity financing is a recurring operating necessity: shares increased about 10.6% during the first half of 2026 and another 3.7933 million warrant shares remained at August 31.
- 内部研究类型：equity_financing_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Enterprise progress may not translate proportionally into per-share value if the denominator continues to expand.
- 不确定性（原始记录）：It is unknown whether remaining warrants fully fund Phase III and filing or whether another financing will be required.

在线打开本发现 →

F007 | 01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效；15 | 15.3 | 非投资建议与风险声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- CellSeed Historical Financial and Capital Record
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：31、34；外部现实校验：29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：31、34、35；同业比较：27、30、31、34、35；其他用途：历史
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review
(https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed is best understood as a probability-weighted pivotal regenerative asset financed through equity issuance, not an operating growth company; current value is dominated by randomized efficacy, schedule credibility and post-approval economics after dilution.
- 内部研究类型：current_investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The stock offers large conditional upside but also permanent impairment risk from failure, delay, contractual leakage and dilution.
- 不确定性（原始记录）：Incremental efficacy, credible completion timing and post-approval per-share economics remain unresolved.

在线打开本发现 →

F008 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Traceability infrastructure and automated-culture research could improve manufacturing scale, consistency and scheduling, but the automated next-generation process is separate research and cannot yet be assumed to improve CLS2901C economics.
- 内部研究类型：manufacturing_automation_option
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The technology could lower variability and cost, but shareholders cannot yet capitalize those benefits in a commercial model.
- 不确定性（原始记录）：Regulatory comparability, commercial rights, service fees and applicability to pivotal manufacturing are undisclosed.

在线打开本发现 →

F009 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；12 | 12.1 | Cuorips 验证了工艺价值，却没有验证盈利价值

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）

- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使

用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33

- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cuorips selected UpCell ADVANCE for a late-stage regenerative-product manufacturing process, validating technical utility without proving a material revenue stream.
- 内部研究类型：customer_validation_with_unproven_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The agreement supports platform relevance but does not establish a meaningful cash-generating base.
- 不确定性（原始记录）：Minimum purchases, pricing, duration, exclusivity and gross margin are undisclosed.

在线打开本发现 →

F010 | 05 | 5.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断

写入正文：05 | 5.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数

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）

- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、30
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：支持证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed strengthened its Japanese cartilage-sheet patent position in 2026; this may improve exclusion and bargaining power but does not materially reduce pivotal clinical endpoint risk.
- 内部研究类型：intellectual_property_position
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Improved IP may strengthen value capture after success but cannot substitute for clinical evidence.
- 不确定性（原始记录）：Patent life, enforceability, licensing encumbrances and freedom to operate remain undisclosed.

在线打开本发现 →

F011 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

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）

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement (<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：External-contract dependence is material: Tokai milestone negotiations delayed Phase III, and the terminated MetaTech alliance remains under litigation with directly conflicting public accounts.
- 内部研究类型：contract_architecture_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Scientific ownership can fail to become shareholder value if contracts delay execution or divert economics.
- 不确定性（原始记录）：Milestones, royalties, territorial rights, termination provisions and potential non-monetary litigation remedies remain unknown.

在线打开本发现 →

F012 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数

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）

- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The initial commercially addressable population is materially narrower than headline knee-osteoarthritis prevalence because CLS2901C targets patients meeting restrictive osteotomy and cartilage-defect criteria.
- 内部研究类型：restricted_serviceable_market
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline osteoarthritis prevalence would overstate defensible patient and revenue assumptions.
- 不确定性（原始记录）：Annual eligible HTO procedure volume and likely surgeon adoption are unknown.

在线打开本发现 →

F013 | 02 | 2.2 | 支持业务维持能力，却还不能供养核心资产

写入正文：02 | 2.2 | 支持业务维持能力，却还不能供养核心资产；03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发；14 | 14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

研究范围：35 项覆盖检查+开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cultureware and contract services are technically established but economically too small and volatile to provide a dependable earnings base or self-fund clinical development.
- 内部研究类型：support_business_economic_quality
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The support operation maintains capability and optionality but cannot currently fund the pivotal asset.
- 不确定性（原始记录）：Product-level margins, purchase commitments and renewal economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

F014 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing

(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thermo Fisher, Funakoshi and NPT represented approximately 92% of FY2025 revenue, while overseas research-budget weakness sharply reduced cultureware demand.
- 内部研究类型：customer_and_distributor_concentration
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A small number of counterparties can materially change reported revenue and bargaining outcomes.
- 不确定性（原始记录）：Binding future volumes and distributor inventory or termination terms are not public.

在线打开本发现 →

F015 | 06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要

写入正文：06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大业务的现金损失；13 | 13.4 | 支持业务要用合同和存货周转证明自己

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FY2025 inventory of ¥78.774 million was nearly equal to annual revenue, impairment was ¥52.717 million, and revenue timing depends on shipment, acceptance or service progress; no fraud evidence was found, but these balances require continued monitoring.
- 内部研究类型：working_capital_and_accounting_monitor
- 内部来源标记：COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Potential write-downs or timing effects can accelerate cash burn without indicating fraud.
- 不确定性（原始记录）：Inventory aging, ownership, reserves, realizability and June 2026 contract and cash-flow balances remain unresolved.

在线打开本发现 →

F016 | 08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释

写入正文：08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed has never paid a dividend, declared no 2026 dividend and has not conducted a value-transferring buyback or meaningful share-count reduction.
- 内部研究类型：absence_of_cash_shareholder_return
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Returns depend entirely on future capital appreciation after dilution rather than current cash transfer.
- 不确定性（原始记录）：Long-run distribution policy after hypothetical commercialization is unknown.

在线打开本发现 →

F017 | 07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱

写入正文：07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱；08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：27.1 分，D 评级

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Governance, Ownership and Remuneration
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23；专项深挖：23、24

- CellSeed Major Shareholders History (<https://irbank.net/E24158/holder>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：21、24；专项深挖：23
- PMDA Regenerative Medical Product Review and Conditional Approval Guidance (<https://www.pmda.go.jp/review-services/drug-reviews/about-reviews/ctp/0007.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：25、31；反向验证：21；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed has three outside audit-committee directors among six directors, but director ownership is very low and dispersed ownership plus warrant-related intermediary positions provide limited evidence of a stable long-term owner aligned with per-share value.
- 内部研究类型：governance_and_owner_alignment
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Weak owner alignment matters because management controls trial timing, financing and partner economics in a pre-profit company.
- 不确定性（原始记录）：Board deliberations, performance conditions, succession depth and ultimate beneficial ownership are not public.

在线打开本发现 →

F018 | 09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权；14 | 14.1 | V3.2 评分结果：27.1 分，D 评级

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）

- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35

- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33；其他用途：反证
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30；其他用途：反证
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30；其他用途：反证
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At ¥227, market capitalization was approximately ¥8.93 billion using the June share count and roughly ¥9.79 billion including remaining warrants at the same price, versus ¥1.773 billion of net assets and negative earnings; valuation therefore capitalizes future clinical and commercial option value.
- 内部研究类型：probability_weighted_option_valuation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A low nominal share price or decline from prior peaks does not establish a margin of safety.
- 不确定性（原始记录）：Approval probability, commercial patient value and probability-adjusted intrinsic value cannot be estimated reliably from public evidence.

在线打开本发现 →

F019 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一

手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan's conditional and time-limited regenerative-product framework is a potential pathway, but qualification remains product-specific and requires defined efficacy evaluation, manufacturing controls and post-market obligations.
- 内部研究类型：product_specific_regulatory_pathway
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Additional evidence requirements could extend time to revenue and force major financing.
- 不确定性（原始记录）：CLS2901C's eligibility for conditional approval and required post-market package are unknown.

在线打开本发现 →

F020 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；05 | 5.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断；05 | 5.2 | 真正需要验证的是转换摩擦和自由实施空间；14 | 14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

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）

- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35
- Commercial UpCell Surface Products (<https://www.fishersci.com/us/en/browse/90217042/specialty-surface-cellware-and-inserts>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、09、10、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、35；专项深挖：04、08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10

- 25th Stock Acquisition Rights — Capital Policy Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、07、08、09、11、12、13、28、35；反向验证：08、09、13、31；专项深挖：08、09、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Temperature-responsive cultureware has genuine technical utility and commercial distribution, but alternative surfaces, harvesting methods and cartilage treatments prevent concluding that CellSeed controls the entire addressable platform.
- 内部研究类型：differentiation_without_platform_monopoly
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Approval or technical utility alone may not support monopoly pricing or rapid adoption.
- 不确定性（原始记录）：Customer retention, qualification costs, pricing power and relative clinical value remain unquantified.

在线打开本发现 →

F021 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；06 | 6.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；14 | 14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（18项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30

- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：支持证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Manual production, safety and quality testing, clinical-site scheduling and transport create an uncertain cost per patient; automation and traceability may improve the chain, but commercial gross margin and ROIC remain unproven.
- 内部研究类型：unproven_commercial_unit_economics
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Approval may still fail to create adequate per-share returns if unit economics or partner terms are unfavorable.

- 不确定性（原始记录）：Commercial batch yields, release failures, logistics cost, reimbursement, partner share and launch expenses are unknown.

在线打开本发现 →

F022 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement (<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10
- 25th Stock Acquisition Rights — Capital Policy Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、07、08、09、11、12、13、28、35；反向验证：08、09、13、31；专项深挖：08、09、13

- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：CellSeed relies on academic, tissue, manufacturing, logistics, distribution, clinical and financing counterparties for capabilities it cannot economically reproduce alone.
- 内部研究类型：capability_extending_partner_network
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The network allows a 36-person company to pursue Phase III and commercialization, but also creates bargaining and continuity risk.
- 不确定性（原始记录）：Exclusivity, replacement costs, royalties, minimum economics and continuity terms are incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F023 | 04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

写入正文：04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（3项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tokai University is CellSeed's foundational cartilage-sheet academic and clinical partner.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Tokai affects clinical know-how, milestones and schedule.
- 不确定性（原始记录）：Contract economics remain undisclosed.

在线打开本发现 →

F024 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hitachi provides regenerative-medicine value-chain coordination and traceability infrastructure.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Hitachi infrastructure may reduce execution errors.
- 不确定性（原始记录）：Commercial deployment economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

F025 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hitachi High-Tech supplies the iACE automated culture technology used in separate next-generation sheet research.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Automation could affect future cost and scale.
- 不确定性（原始记录）：CellSeed's rights and regulatory applicability are unknown.

在线打开本发现 →

F026 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cuorips is a customer using UpCell ADVANCE in cardiomyocyte-sheet manufacturing.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股含义（原始记录）：Cuorips validates UpCell use in a late-stage product process.
- 不确定性（原始记录）：Purchase economics are undisclosed.

在线打开本发现 →

F027 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement
(<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：MetaTech is CellSeed's terminated Taiwan partner and current contractual counterparty in litigation.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股含义（原始记录）：The dispute can affect territorial and technology rights.
- 不确定性（原始记录）：Procedural status and non-monetary implications remain unknown.

在线打开本发现 →

F028 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35
- 25th Stock Acquisition Rights — Capital Policy Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、07、08、09、11、12、13、28、35；反向验证：08、09、13、31；专项深挖：08、09、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan Tissue Engineering markets JACC, an insured regenerative cartilage product for knee osteoarthritis.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：JACC affects adoption and reimbursement comparisons.
- 不确定性（原始记录）：Direct comparability is limited by indication and procedure differences.

在线打开本发现 →

F029 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Proximal high tibial osteotomy is the required procedure and active comparator in the CLS2901C pivotal trial.
- 内部研究类型：treatment_comparator
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Its independent efficacy raises the trial hurdle.
- 不确定性（原始记录）：The incremental effect achievable over osteotomy is unknown.

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The National Center for Child Health and Development is associated with access to polydactyly-derived cartilage tissue.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Tissue access is essential to cell-bank and supply continuity.
- 不确定性（原始记录）：Transfer, continuity and commercial-use rights are undisclosed.

在线打开本发现 →

F031 | 07 | 7.2 | 权证中介不是稳定控制股东

写入正文：07 | 7.2 | 权证中介不是稳定控制股东；08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母

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）

- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Barclays Bank is the allotted holder and exercise counterparty for CellSeed's 25th stock acquisition rights.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Warrant exercises determine financing proceeds, dilution and market supply.
- 不确定性（原始记录）：Retention, hedging and sale of issued shares are unknown.

在线打开本发现 →

F032 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thermo Fisher is CellSeed's major overseas distributor and customer for UpCell-surface cultureware.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Thermo Fisher provides reach but creates concentration exposure.
- 不确定性（原始记录）：Current term, minimum purchases and inventory obligations are unknown.

在线打开本发现 →

F033 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Funakoshi is CellSeed's major domestic cultureware distributor and customer.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Funakoshi materially affects domestic support revenue.
- 不确定性（原始记录）：Contract continuity and sell-through are undisclosed.

在线打开本发现 →

F034 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dai Nippon Printing supports CellSeed's cultureware manufacturing and holds a small strategic shareholding.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Manufacturing continuity affects cultureware supply.
- 不确定性（原始记录）：Capacity, pricing and replacement terms are undisclosed.

在线打开本发现 →

F035 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：NPT is a support-business customer and counterparty for clinical-product manufacturing information.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：NPT was a material FY2025 revenue contributor.
- 不确定性（原始记录）：Future binding volumes and economics are unknown.

在线打开本发现 →

F036 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Pharmaceuticals and Medical Devices Agency is the principal regulator for CLS2901C's evidence and approval pathway.
- 内部研究类型：related_entity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：PMDA requirements determine timing, cost and approval probability.
- 不确定性（原始记录）：CLS2901C-specific consultation conclusions are not public.

在线打开本发现 →

F037 | 13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

写入正文：13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里；15 | 15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史

- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How many of the planned 96 Phase III patients had been enrolled, randomized, treated, and completed 52-week follow-up by September 11, 2026, and is the July 2027 primary-completion estimate still credible?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The answer could materially revise readout timing, runway and dilution expectations.
- 不确定性（原始记录）：Open; no reasonable current public path remained at Research Stop.

在线打开本发现 →

F038 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What treatment effect and statistical assumptions support the Phase III sample size, and what KOOS4 improvement over osteotomy alone would be clinically and regulatorily sufficient?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The answer determines how difficult the endpoint is to meet and interpret.

- 不确定性（原始记录）：Open; protocol assumptions were not publicly available.

在线打开本发现 →

F039 | 06 | 6.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关

写入正文：06 | 6.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；13 | 13.3 | 第三优先级：批准后究竟能留下多少经济利益；14 | 14.3 | 未知限制了上限，但没有被伪装成确定失败；15 | 15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

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）

- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What will CLS2901C cost to manufacture, release-test, transport, and administer per patient at commercial scale, and what reimbursement price and gross margin are plausible?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines whether approval can create adequate gross margin and ROIC.
- 不确定性（原始记录）：Open pending commercial-scale and reimbursement evidence.

在线打开本发现 →

F040 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；13 | 13.3 | 第三优先级：批准后究竟能留下多少经济利益；15 | 15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What economic rights, milestone obligations, royalties, manufacturing restrictions, and termination provisions govern CellSeed’s relationship with Tokai University and tissue suppliers?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines schedule control and how much economics remain with CellSeed.
- 不确定性（原始记录）：Open because complete contracts are non-public.

在线打开本发现 →

F041 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；13 | 13.3 | 第三优先级：批准后究竟能留下多少经济利益

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Can the automated next-generation allogeneic sheet process be incorporated into CLS2901C without a new pivotal bridging program, and what commercial rights does CellSeed hold over that process?

- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines whether automation can improve pivotal-product economics without major new trials.
- 不确定性（原始记录）：Open pending PMDA and contract disclosure.

在线打开本发现 →

F042 | 06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧

写入正文：06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧；08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功；13 | 13.2 | 第二优先级：现金能走多远，每股分母还会扩大多少；14 | 14.3 | 未知限制了上限，但没有被伪装成确定失败；15 | 15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、35；反向验证：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How much cash was available at June 30 and September 11, 2026 after accounting for restricted balances, trial commitments, warrant proceeds, and the remaining Phase III expenditure?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines financing urgency and downside resilience.
- 不确定性（原始记录）：Open because detailed current cash and commitments were not disclosed.

在线打开本发现 →

F043 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发；13 | 13.4 | 支持业务要用合同和存货周转证明自己

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）

- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Do the Cuorips, NPT, and other disclosed support-business relationships contain binding purchase commitments capable of making cultureware/CDMO operations materially cash-generative?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines whether support operations can become a meaningful source of cash.
- 不确定性（原始记录）：Open because contract volumes and terms are non-public.

在线打开本发现 →

F044 | 04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

写入正文：04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；13 | 13.3 | 第三优先级：批准后究竟能留下多少经济利益

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Which company would commercialize CLS2901C in Japan, what sales infrastructure is required, and what economics would remain with CellSeed under each manufacturing/licensing option?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Different models can produce materially different capital needs and retained economics.
- 不确定性（原始记录）：Open pending a binding commercialization strategy or agreement.

在线打开本发现 →

F045 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值；13 | 13.5 | 专利、可服务市场与诉讼仍是估值边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement
(<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the current procedural status and potential non-monetary remedy in the MetaTech litigation, including any effect on Asian territorial or intellectual-property rights?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Non-monetary remedies could affect Asian rights beyond the small stated claim.
- 不确定性（原始记录）：Open pending court or counterparty disclosure.

在线打开本发现 →

F046 | 08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功

写入正文：08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功；09 | 9.3 | 公司可以生存，每股价值仍可能永久受损；13 | 13.2 | 第二优先级：现金能走多远，每股分母还会扩大多少；14 | 14.3 | 未知限制了上限，但没有被伪装成确定失败

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）

- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 如何使用：直接证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 如何使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：35
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 如何使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 如何使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How much additional dilution would occur if the remaining 25th warrants were exercised near prevailing prices, and would another financing be required before approval or reimbursement?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The answer determines the per-share share of any future pipeline success.
- 不确定性（原始记录）：Open pending warrant completion, cash and program-budget disclosure.

在线打开本发现 →

F047 | 06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要

写入正文：06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要；13 | 13.4 | 支持业务要用合同和存货周转证明自己

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the aging, ownership, reserve and realizability characteristics of CellSeed’s inventory, which was nearly equal to FY2025 revenue?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Write-downs or slow-moving stock can accelerate cash loss.
- 不确定性（原始记录）：Open because aging and reserve data are not public.

在线打开本发现 →

F048 | 05 | 5.2 | 真正需要验证的是转换摩擦和自由实施空间

写入正文：05 | 5.2 | 真正需要验证的是转换摩擦和自由实施空间；13 | 13.5 | 专利、可服务市场与诉讼仍是估值边界；15 | 15.2 | 证据不足处保持未知，不以推测补齐

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、30
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the patent-expiry, licensing-encumbrance and freedom-to-operate position for CLS2901C, UpCell and the newer cartilage-sheet patents?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines durable exclusivity and licensing value.
- 不确定性（原始记录）：Open pending patent and license analysis.

在线打开本发现 →

F049 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；13 | 13.5 | 专利、可服务市场与诉讼仍是估值边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How many annual Japanese HTO procedures meet the Phase III cartilage-defect and BMI criteria, and what proportion of surgeons would adopt an additional cell-sheet transplant?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer constrains normalized revenue and valuation.
- 不确定性（原始记录）：Open because procedure and physician-adoption data were unavailable.

在线打开本发现 →

F050 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定；13 | 13.4 | 支持业务要用合同和存货周转证明自己

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What happened to the latest Thermo Fisher distribution term after June 2025, and what inventory, minimum-purchase or termination provisions apply?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer affects support-business continuity and inventory risk.
- 不确定性（原始记录）：Open because the latest contract term was not public.

在线打开本发现 →

F051 | 07 | 7.2 | 权证中介不是稳定控制股东

写入正文：07 | 7.2 | 权证中介不是稳定控制股东；08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释；13 | 13.2 | 第二优先级：现金能走多远，每股分母还会扩大多少

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）

- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：35
- PMDA Regenerative Medical Product Review and Conditional Approval Guidance (<https://www.pmda.go.jp/review-services/drug-reviews/about-reviews/ctp/0007.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：25、31；反向验证：21；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What share of warrant-issued stock is retained, hedged or sold by Barclays and related holders, and how does this affect market supply and governance?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：The answer affects technical supply, voting influence and financing interpretation.
- 不确定性（原始记录）：Open because beneficial positions and hedging are fluid and incompletely visible.

在线打开本发现 →

F052 | 01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

写入正文：01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效；03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史

- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：外部现实校验：04、06、07、30、33、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Because both trial arms receive high tibial osteotomy, CLS2901C must demonstrate clinically meaningful incremental benefit over a procedure that can itself improve outcomes.
- 内部研究类型：raises_evidentiary_hurdle
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

写入正文：01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35；其他用途：反证
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证

- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Randomized incremental efficacy is the principal unresolved variable governing approval probability and pipeline option value.
- 内部研究类型：dominates_probability_weighted_value
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释

写入正文：01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释；08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；其他用途：反证

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review
(https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：35
- Regenerative Medicine Contract Services (<https://www.cellseed.com/business/service/>) | 怎么使用：一手验证：02、03；反向验证：30、35；其他用途：反证
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Slower enrollment or follow-up delays the 52-week readout and filing, extends cash burn, and increases the probability of additional equity issuance.
- 内部研究类型：delay_increases_financing_need
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功

写入正文：08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功；09 | 9.3 | 公司可以生存，每股价值仍可能永久受损

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（17项；重复标签已按来源合并）

- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：支持证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Even if the enterprise advances clinically, repeated issuance can reduce the portion of eventual value accruing to each existing share.
- 内部研究类型：leaks_enterprise_success_from_existing_holders
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F056 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；06 | 6.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Automation and traceability could improve scale, consistency and scheduling, but only if regulatory bridging and CellSeed's commercial rights are favorable.
- 内部研究类型：conditionally_improves
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F057 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发；12 | 12.1 | Cuorips 验证了工艺价值，却没有验证盈利价值

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）

- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cuorips validates UpCell ADVANCE as a late-stage manufacturing input, but undisclosed volumes, pricing and duration prevent inference of material recurring earnings.
- 内部研究类型：validates_but_does_not_quantify
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F058 | 05 | 5.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断

写入正文：05 | 5.1 | 技术差异明确，但尚未形成宽广平台垄断；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：04、10、30
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The stronger patent portfolio may improve exclusion and bargaining power conditional on success, but it does not reduce the pivotal endpoint risk.
- 内部研究类型：supports_conditional_value_without_clinical_derisking
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F059 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数

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）

- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33；其他用途：反证
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review
(https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：反证、历史

- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30；其他用途：反证
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30；其他用途：反证
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Restrictive trial eligibility makes the commercially serviceable population materially narrower than headline knee-osteoarthritis prevalence and limits defensible revenue assumptions.
- 内部研究类型：constrains_commercial_upside
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F060 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Concentrated and volatile support revenue produces too little gross profit to fund clinical development and leaves working-capital balances material relative to sales.
- 内部研究类型：cannot_self_fund_pivotal_program
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F061 | 06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧

写入正文：06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧；08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母；11 | 11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、35；反向验证：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CLS2901C Phase III Registry — Deliberate Trial-Design Review
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、17、33；专项深挖：12、17、22、28、33；同业比较：02、12、15、16、17、18、22、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Low debt and a high equity ratio support near-term survival, but recurring operating cash burn means the balance sheet is repaired mainly through external equity rather than internal cash generation.
- 内部研究类型：requires_external_equity_repair
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F062 | 09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权

写入正文：09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- CLS2901C Phase III Registry — Deliberate Trial-Design Review
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、17、33；专项深挖：12、17、22、28、33；同业比较：02、12、15、16、17、18、22、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、35；反向验证：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33；其他用途：反证
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30；其他用途：反证
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30；其他用途：反证
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Negative normalized earnings and limited asset backing make conventional earnings multiples unsuitable; market value primarily reflects clinical and commercial option value.
- 内部研究类型：forces_probability_weighted_valuation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F063 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

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）

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement (<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The partner network supplies capabilities CellSeed cannot reproduce economically, but incomplete rights, milestones and termination terms can delay development or divert commercial value.
- 内部研究类型：creates_dependency_and_value_leakage_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F064 | 01 | 1.3 | 当前结论：保留观察，不为尚未验证的成功提前付款

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：保留观察，不为尚未验证的成功提前付款；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Japan's regenerative-product pathway may accelerate access in a suitable case, but it does not remove product-specific efficacy, manufacturing, post-market, reimbursement or financing requirements.

- 内部研究类型：qualifies_approval_option
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dependence on Thermo Fisher, Funakoshi and NPT magnifies the effect of distributor demand changes and leaves the support business without demonstrated stable contracted volumes.
- 内部研究类型：amplifies_revenue_volatility
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066 | 06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要

写入正文：06 | 6.3 | 存货接近收入规模，现金质量比销售标题更重要；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；

反向验证：18、25、27、32；专项深挖：

15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35

- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Inventory near annual revenue, impairment and mixed revenue timing make cash and share-count bridges more informative than headline sales or equity ratio.
- 内部研究类型：qualifies_balance_sheet_resilience
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067 | 07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱

写入正文：07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱；08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Governance, Ownership and Remuneration
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23；专项深挖：23、24
- CellSeed Major Shareholders History (<https://irbank.net/E24158/holder>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：21、24；专项深挖：23
- PMDA Regenerative Medical Product Review and Conditional Approval Guidance
(<https://www.pmda.go.jp/review-services/drug-reviews/about-reviews/ctp/0007.html>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：25、31；反向验证：21；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Formal outside oversight exists, but low director ownership, dispersed holdings and recurring variable-strike financing provide limited evidence of a strong owner-alignment mechanism.
- 内部研究类型：weakens_evidence_of_per_share_discipline
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F068 | 01 | 1.3 | 当前结论：保留观察，不为尚未验证的成功提前付款

写入正文：01 | 1.3 | 当前结论：保留观察，不为尚未验证的成功提前付款；10 | 10.4 | 公开利好尚未留下持久新高度，确认条件仍在未来；11 | 11.6 | 催化剂只有被价格保留下来，才构成时点改善

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- CellSeed Historical Financial and Capital Record (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：31、34；外部现实校验：29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：31、34、35；同业比较：27、30、31、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The protected Technical Synthesis provides no confirmed higher-state advantage at the review date, so a future clinical pulse must demonstrate durable retention rather than merely an initial price surge.
- 内部研究类型：qualifies_current_timing_without_rewriting_fundamentals
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069 | 04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

写入正文：04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement (<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Tokai University supplies foundational clinical know-how and investigator relationships, while milestone negotiations already demonstrated schedule dependence.
- 内部研究类型：foundational_partner_and_schedule_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F070 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hitachi provides trial supply-chain traceability and scheduling infrastructure that may reduce operational error and support commercialization readiness.
- 内部研究类型：technology_and_operations_partner
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F071 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Hitachi High-Tech's automated-culture technology could improve batch scale and consistency, but regulatory bridging and CellSeed's rights remain unresolved.
- 内部研究类型：automation_technology_partner
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F072 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cuorips selected UpCell ADVANCE for a late-stage regenerative-product manufacturing process, providing external validation without disclosed purchase economics.
- 内部研究类型：customer_of_cellseed
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F073 | 04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利

写入正文：04 | 4.2 | MetaTech 争议说明：科学权利不等于可兑现权利；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement
(<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 如何使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 如何使用：支持证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The terminated MetaTech relationship removed a Taiwan route to market and left conflicting accounts of contractual and technology-rights issues.

- 内部研究类型：former_partner_and_litigant
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F074 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；05 | 5.2 | 真正需要验证的是转换摩擦和自由实施空间

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35
- 25th Stock Acquisition Rights — Capital Policy Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、07、08、09、11、12、13、28、35；反向验证：08、09、13、31；专项深挖：08、09、13
- Commercial UpCell Surface Products
(<https://www.fishersci.com/us/en/browse/90217042/specialty-surface-cellware-and-inserts>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：08；外部现实校验：04、09、10、35；反向验证：03、04、05、08、09、10、11、35；专项深挖：04、08、09、10；同业比较：08；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：一手验证：03、04；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：JACC demonstrates Japanese approval and reimbursement precedent while also providing an established regenerative cartilage-treatment alternative.
- 内部研究类型：cartilage_regeneration_competitor_and_precedent
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F075 | 03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

写入正文：03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：外部现实校验：04、06、07、30、33、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High tibial osteotomy is both the required treatment platform and active comparator, raising the hurdle for isolating CLS2901C's incremental effect.
- 内部研究类型：active_comparator_and_treatment_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F076 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Access to ethically and commercially usable polydactyly-derived cartilage tissue is foundational to cell-bank continuity and product supply.
- 内部研究类型：foundational_tissue_supplier
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F077 | 08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母

写入正文：08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母；11 | 11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Barclays warrant exercises finance development while transferring market-price dependence and dilution risk to existing shareholders.
- 内部研究类型：warrant_capital_provider
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F078 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Thermo Fisher provides global distribution reach and represented a large share of FY2025 revenue, creating both access and concentration risk.
- 内部研究类型：global_distributor_and_major_customer
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F079 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定；11 | 11.5 | 渠道波动和存货可能放大小业务的现金损失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：支持证据；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Funakoshi is a major domestic revenue counterparty and channel whose contract continuity and sell-through affect support-business stability.
- 内部研究类型：domestic_distributor_and_major_customer
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F080 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 如何使用：直接证据；一

手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DNP supports cultureware manufacturing, but capacity, pricing, continuity and replacement terms are undisclosed.
- 内部研究类型：cultureware_contract_manufacturer
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F081 | 03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现

写入正文：03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；04 | 4.4 | 渠道已经存在，CLS2901C 的商业化主导权仍未确定

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：NPT contributed material FY2025 revenue and contracted for manufacturing information, but future binding volumes and economics remain unknown.
- 内部研究类型：customer_and_technology_counterparty
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F082 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

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）

- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 如何使用：直接 / 支

持；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：PMDA determines the acceptable efficacy, manufacturing and post-market evidence package and therefore governs approval timing, cost and probability.
- 内部研究类型：regulator_of_cls2901c
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F083 | 10 | 10.1 | 2024—2025 年的高能扩张最终被深度吸收

写入正文：10 | 10.1 | 2024—2025 年的高能扩张最终被深度吸收；10 | 10.2 | 低位企稳是真实的，更高价格状态尚未建立；10 | 10.3 | 下一次上涨的关键不是幅度，而是回抽后的保留；10 | 10.4 | 公开利好尚未留下持久新高度，确认条件仍在未来；14 | 14.2 | 为什么低分：企业选择权存在，每股保护不足

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 CellSeed 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 →

F084 | 01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效

写入正文：01 | 1.1 | 决定价值的不是技术故事，而是对截骨术的增量疗效；03 | 3.1 | 96 例试验同时限定了疗效门槛与真实市场；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35；其他用途：反证
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史

- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35

- CellSeed Monthly Price History (<https://www.digrin.com/stocks/detail/7776.T/price>) | 怎么用：支持证据；一手验证：31、34；外部现实校验：27、29；反向验证：27、29、30、34、35；专项深挖：34、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么用：支持证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么用：一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：反证、历史
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么用：一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30；其他用途：反证
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么用：一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30；其他用途：反证
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么用：一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Pivotal Efficacy and Addressable-Market System | Restricted Phase III eligibility and an active osteotomy-only control jointly narrow both the addressable population and the observable incremental treatment effect. Small uncontrolled prior evidence leaves a wide probability distribution until randomized results mature; patents and infrastructure add value only conditional on efficacy.
- 内部研究类型：cross_domain_clinical_value_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A weaker-than-required incremental effect or smaller serviceable market would sharply reduce probability-adjusted value.
- 不确定性（原始记录）：The true incremental effect, statistical assumptions and eligible commercial population remain unknown.

在线打开本发现 →

F085 | 01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释

写入正文：01 | 1.2 | 每一次试验延期都会转化为现金消耗和稀释；08 | 8.2 | 临床成功不必然等于现有股东成功；09 | 9.3 | 公司可以生存，每股价值仍可能永久受损；11 | 11.1 | 临床风险与时间风险共同决定每股结局

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review
(https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Regenerative Medicine Contract Services (<https://www.cellseed.com/business/service/>) | 怎么使用：一手验证：02、03；反向验证：30、35；其他用途：反证
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CLS2901C Phase III Registry — Deliberate Trial-Design Review
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；

一手验证：12、17、33；专项深挖：12、17、22、28、33；同业比较：02、12、15、16、17、18、22、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史

- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么用：支持证据；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么用：支持证据；一手验证：03、04
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Clinical Time → Cash Burn → Dilution | Enrollment pace determines 52-week endpoint timing and filing timing. Delay lengthens the pre-revenue period, consumes cash and increases reliance on warrant exercises or successor financing. Time is therefore an economic variable, not merely a development schedule.
- 内部研究类型：time_to_dilution_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A later readout can permanently reduce existing holders' participation even if the product eventually succeeds.
- 不确定性（原始记录）：Enrollment progress, current cash and remaining program cost are not publicly bounded.

在线打开本发现 →

F086 | 03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益

写入正文：03 | 3.2 | 制造不是单一工序，自动化也不能提前计入收益；06 | 6.4 | 批准之后仍要通过单位经济性这一关；09 | 9.2 | 估值缺的不是更高倍数，而是可复现的经济操作数；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证

- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Manufacturing Complexity and Commercial Conversion | Tissue sourcing, cell banks, manual production, safety and release testing, site scheduling and transport form one regulated manufacturing chain. Automation and traceability may improve throughput and consistency, but cannot be credited to the pivotal product without regulatory bridging and economic-rights evidence. Approval alone does not establish attractive commercial returns.
- 内部研究类型：manufacturing_to_commercial_economics_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Weak cost, reimbursement or partner economics could prevent adequate ROIC even after clinical and regulatory success.
- 不确定性（原始记录）：Commercial cost, scale, process bridging, reimbursement and retained partner economics remain unknown.

在线打开本发现 →

F087 | 02 | 2.2 | 支持业务维持能力，却还不能供养核心资产

写入正文：02 | 2.2 | 支持业务维持能力，却还不能供养核心资产；03 | 3.3 | 客户验证是真实的，稳定订单和现金流却尚未出现；06 | 6.2 | 毛利规模解释了为什么支持业务无法自筹研发；12 | 12.1 | Cuorips 验证了工艺价值，却没有验证盈利价值

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）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 如何使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 如何使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Support Business: Capability Value Without Funding Sufficiency | Cultureware and CDMO capabilities validate technology, retain staff and relationships, and create modest optional revenue. However, concentration among Thermo Fisher, Funakoshi and NPT, weak overseas budgets and immaterial gross profit prevent this

operation from becoming a dependable funding base. Cuorips is meaningful validation but not yet meaningful earnings evidence.

- 内部研究类型：support_business_capability_and_cash_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Support-business recovery may reduce cash burn at the margin but does not replace the pivotal-asset thesis.
- 不确定性（原始记录）：Binding purchase volumes, renewal economics and inventory realizability remain unknown.

在线打开本发现 →

F088 | 06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧

写入正文：06 | 6.1 | 低杠杆缓解破产风险，却没有解决现金燃烧；08 | 8.1 | 融资保住临床选择权，也扩大了每股分母；09 | 9.1 | 227 日元对应的仍是一项昂贵临床期权；11 | 11.2 | 低债务保护公司，不保护现有股东免受稀释

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CLS2901C Phase III Registry — Deliberate Trial-Design Review (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：12、17、33；专项深挖：12、17、22、28、33；同业比较：02、12、15、16、17、18、22、25、26、28、29、32、33、35；其他用途：历史

- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：支持证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06；其他用途：反证
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33；其他用途：反证
- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30；其他用途：反证
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：30
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Enterprise Survival Without Per-Share Downside Protection | Low financial debt and equity-funded cash create near-term survival capacity, but losses and working-capital needs consume that capacity. The high equity ratio reflects financing as much as commercial strength. Self-repair comes from issuing shares rather than recurring operating cash, and no dividend or buyback offsets dilution.

- 内部研究类型：balance_sheet_self_repair_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The company may survive an adverse period while existing shareholders suffer substantial permanent dilution or price loss.
- 不确定性（原始记录）：Current unrestricted cash, committed spending and severe-scenario cost flexibility are incomplete.

在线打开本发现 →

F089 | 04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同

写入正文：04 | 4.1 | 合作网络补足能力，也把进度与价值交给合同；11 | 11.3 | 合同可能在临床成功之后继续截留价值

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）

- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement (<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10

- 25th Stock Acquisition Rights — Capital Policy Review
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、07、08、09、11、12、13、28、35；反向验证：08、09、13、31；专项深挖：08、09、13
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- Business Plan and Growth Potential 2026
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee
(https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Partner Network and Contractual Value Capture | MetaTech litigation, Tokai milestone negotiations, tissue sourcing, distribution and commercialization choices show that contract architecture is a first-order economic asset. Technical ownership alone does not establish schedule control, territorial freedom or retained economics.
- 内部研究类型：contract_architecture_dependency_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Unfavorable or disputed rights can absorb value even when technology and clinical progress remain intact.
- 不确定性（原始记录）：Most material rights and obligations are not publicly disclosed.

在线打开本发现 →

F090 | 07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱

写入正文：07 | 7.1 | 外部董事占半数，但持股激励仍然很弱；07 | 7.2 | 权证中介不是稳定控制股东；08 | 8.3 | 没有现金回报来抵消稀释

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Governance, Ownership and Remuneration

- (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；反向验证：23；专项深挖：23、24
- CellSeed Major Shareholders History (<https://irbank.net/E24158/holder>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23；反向验证：21、24；专项深挖：23
 - PMDA Regenerative Medical Product Review and Conditional Approval Guidance (<https://www.pmda.go.jp/review-services/drug-reviews/about-reviews/ctp/0007.html>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：24；外部现实校验：25、31；反向验证：21；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史
 - CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
 - Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
 - Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：25
 - August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：25；反向验证：35
 - First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 如何使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35
 - August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 如何使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Formal Oversight Versus Weak Owner Alignment | Outside directors and formal audit processes provide governance structure, but low insider ownership, CEO centrality, dispersed shareholders and repeated variable-strike financing limit evidence of strong per-share discipline.
- 内部研究类型：governance_alignment_structure
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Shareholders rely heavily on management's financing and contracting judgment without a strong controlling-owner alignment mechanism.
- 不确定性（原始记录）：Beneficial warrant ownership and internal board challenge are not fully observable.

在线打开本发现 →

F091 | 04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争

写入正文：04 | 4.3 | 监管先例既打开道路，也带来替代竞争；11 | 11.4 | 有条件批准和自动化都是选项，不是已经兑现的去风险

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Scaffold-Free Cell Sheet Therapies — Clinical Advances and Commercial Surface Comparison (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC12771818/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13；外部现实校验：35；反向验证：13、31；专项深挖：13；同业比较：13；其他用途：历史
- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：30
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- Cell Cultureware (<https://www.cellseed.com/business/product/>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- Granted New Patents in Japan (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：支持证据；一手验证：04、10、30
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：17、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35；其他用途：反证

- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：反证、历史
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：一手验证：25；其他用途：反证
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights (<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：一手验证：25；反向验证：35；其他用途：反证
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：反证、历史
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：反证、历史
- Insurance Coverage Approval for JACC in Knee Osteoarthritis (https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：一手验证：08；外部现实校验：03、05、13、35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Regulatory Pathway Is an Option, Not De-Risking | Japan's regenerative-product framework creates a possible accelerated pathway but does not eliminate product-specific efficacy, manufacturing, reimbursement, post-market evidence or financing requirements.
- 内部研究类型：regulatory_opportunity_and_burden
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：A favorable pathway may shorten time to revenue; added evidence obligations could materially increase cash needs and dilution.
- 不确定性（原始记录）：CLS2901C-specific eligibility and evidence requirements are unknown.

在线打开本发现 →

F092 | 13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

写入正文：13 | 13.1 | 第一优先级：试验到底推进到哪里

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）

- A Phase III Study of CLS2901C in Patients with Osteoarthritis of the Knee (https://rctportal.mhlw.go.jp/en/detail?trial_id=jRCT2033230587) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08、11、13、35；反向验证：11
- Business Plan and Growth Potential 2026 (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：30

- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — CLS2901C Development (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、33；反向验证：02、07、23、30、35；同业比较：06、23、30；其他用途：历史
- Business Plan and Growth Potential 2026 — Structured Coverage Review (<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120260331594106.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、04、06、07、09、10、11、13、20、30、33、35；反向验证：06、16、22、28、31、33；专项深挖：02、03、04、06、07、09、11、13、20、30、33
- Automated Chondrocyte-Sheet Research — Deliberate Technology Review (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、30、35；专项深挖：05、30、35
- Isolated Osteotomy Versus Combined Osteotomy and Cartilage Repair — Systematic Review (<https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC10170602/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：11、35；反向验证：05、08、11、30、35；同业比较：08；其他用途：历史
- Hitachi Begins Operating Regenerative-Medicine Value-Chain Platform for CellSeed Trial (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：06、07、30、35；反向验证：06
- HVCT RM Deployment — Deliberate Supply-Chain Review (<https://www.hitachi.com/ja-jp/press/articles/2026/05/0519/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、30；外部现实校验：16、20；专项深挖：04、06、30
- 2026 Cartilage-Sheet Patents — Deliberate IP Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、07、30；外部现实校验：16、20；反向验证：06、33；专项深挖：06、07、30
- Development of Next-Generation Allogeneic Chondrocyte Sheets Using Automated Culture Technology (https://www.tokai.ac.jp/news/detail/post_644.html) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：04、06、07、30、33、35
- FY2025 Results Release — Comparative Earnings Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260213_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、18、32、33、35；反向验证：35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Cash Flow and Segment Results (<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：17、35；反向验证：35
- Summary of Non-Consolidated Financial Results for the Six Months Ended June 30, 2026 (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、25、35；反向验证：02、03、05、35
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Financial Statements, Assets and Accounting (<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；反向验证：20、27、29、32；专项深挖：15、16、17、18、19、20、21、22、26、28、29、32；同业比较：19、20、21；其他用途：历史
- First-Half 2026 Results — Structured Financial Review (https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260813_financialreport_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、31、32、35；反向验证：18、25、27、32；专项深挖：15、16、17、18、22、25、26、27、28、29、32、35

- August 2026 Warrant Exercise Status — Dilution Review
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：25、29
- CellSeed Daily Price History Through September 10, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7776.T/history>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24、25、27、29、35；反向验证：17、18；专项深挖：35
- CellSeed Enters Agreement with Cuorips Inc. for Cell Cultureware
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；外部现实校验：03、05、10、30、35；反向验证：12、14、15、16、22、28、33
- CellSeed FY2025 Annual Securities Report — Customers, Geography and Contracts
(<https://financialfilings.com/filings/cellseed-inc/annual-report/2026/33044985/>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：05、06、07、14、15；反向验证：03；专项深挖：05、06、07、14、15；同业比较：05；其他用途：历史
- Fiscal 2025 Earnings Results Presentation — Markets, Support Business and Manufacturing
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260313_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、03、05、09、11、12、14、20；反向验证：02、03、05、19、35；专项深挖：02、03、05、11、12、14；同业比较：03、04、05、09、10、11、13、14、15；其他用途：历史
- FY2025 Securities Report — Risk, Contracts and Going-Concern Review
(<https://edinetdb.jp/company/E24158/text?fy=2025>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07、30；外部现实校验：02、05、10、15；反向验证：12、14、15、16、22、28、31；专项深挖：05、07、30
- Bridge Report — MetaTech Contract Termination and Litigation
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20240403_7776_eng.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：07；反向验证：07、30、35；同业比较：07；其他用途：历史
- MetaTech Clarification Statement
(<https://www.metatech.com.tw/en/statement/detail/2023080401>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：07、23、33、35；反向验证：02、07、35；同业比较：07；其他用途：历史
- Terms of CellSeed's 25th Stock Acquisition Rights
(<https://www2.jpx.co.jp/disc/77760/140120251120506542.pdf>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25
- August 2026 Monthly Exercise Status of the 25th Stock Acquisition Rights
(<https://moneybox.jp/disclosure/article.php?id=1278860&src=tdnet>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：25；反向验证：35
- Granted New Patents in Japan
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260526_ir_release_en_clean%20final.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、30
- Cuorips UpCell ADVANCE Agreement — Deliberate Customer Review
(https://www.cellseed.com/en/news/news_file/file/20260113_ir_release_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；一手验证：04、10、30；反向验证：22、31、33；专项深挖：04、10、30
- JACC Knee-Osteoarthritis Insurance Coverage — Competitive Review
(https://www.jppte.co.jp/sys/upload/save_editor/4c9e13cd71e449599b5d68cd0e27fffa.pdf) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、03、04、05、07、08、09、10、12、14、15、19、35；专项深挖：08、10

- PMDA Regenerative Medical Product Review and Conditional Approval Guidance (<https://www.pmda.go.jp/review-services/drug-reviews/about-reviews/ctp/0007.html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：24；外部现实校验：25、31；反向验证：21；专项深挖：24；同业比较：24；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt for the Next Review | The highest-value future evidence concerns Phase III progress and assumptions, commercial unit economics and rights, current cash runway, future dilution, support-business commitments, inventory quality, market size, IP freedom, litigation and warrant-related ownership. Enrollment progress is the first next-review question because it can revise timing, cash burn, financing and valuation simultaneously.
- 内部研究类型：ranked_research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Until these questions are resolved, confidence and valuation must remain bounded and scenario-based.
- 不确定性（原始记录）：These questions remained unresolved after reasonable current public paths were exhausted; they are carried forward rather than guessed.

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。