

# 房地产行业深度报告

## 地产+AI 工具系列报告之五: AlphaChain 辅助主动投研的 AI 决策系统 (如何创立一个自己的“AI 投委会”)

增持 (维持)

2026年06月30日

证券分析师 姜好幸

执业证书: S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书: S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **承上启下: 从“怎么执行”到“怎么发现”——为什么系列之五要回到方法论原点?** 东吴地产 AI Agent 系列前四篇报告, 已从单行业选股、组合构建、REITs 研究延伸至 OpenClaw 交易实践, 验证 AI Agent 能够实现“研究—决策—执行”的端到端闭环, 并在真实生产环境中持续运行。当 AI 显著提升决策与交易效率后, 真正稀缺的能力转向“应该研究什么”, 即优质投资机会的系统化发现机制。团队最初从地产产业链出发, 在代建、物业、开发等细分环节中持续识别出被市场忽视的“瓶颈供应商”, 并提炼形成“瓶颈发现与定价”框架。该框架随后迁移至科技产业链, 并验证了跨行业适用性。AlphaChain 即为该方法论的工程化落地, 重点从“如何执行”转向“如何发现、如何论证以及如何控制风险”。
- **传统主动投资面临三大长期痛点。** 发现效率低、研究视角单一、投后跟踪不足。无论地产、消费还是科技领域, 大量潜在机会往往隐藏在产业链深处, 难以被传统覆盖体系及时捕捉; 研究过程又常依赖单一框架, 容易形成认知偏差; 买入后的持续跟踪能力不足, 则导致投资逻辑验证与风险识别断层。本篇以科技产业链为主要案例, 是因为其链条更长、分工更细、瓶颈特征更突出, 更适合完整展示方法论框架, 但其底层逻辑并不局限于科技行业, 而具备跨行业迁移潜力。
- **核心方法论聚焦“供应链瓶颈”, 从竞争优势分析转向供给约束识别。** 与传统研究强调“谁的技术更领先”不同, AlphaChain 更关注“哪一环节只有极少数企业能够供给”。系统将具备稀缺供给能力的企业定义为“瓶颈公司”, 其通常同时具备供给刚性、需求确定性和较强定价权。为降低单一框架带来的偏差, 系统融合七位具备公开战绩的独立专家的方法论, 形成 AI 驱动的七人委员会机制。其中六位为投票成员: 拆链者负责供应链反向拆解, 算力先知负责 Tokenomics 推演, 周期舵手负责资本周期判断, 内审官负责产业尽调视角, 狙击手负责精确入场价判断, 前线哨兵负责交易与市场信号跟踪; 数字审计官作为非投票成员, 对财务数字真实性进行把关。多角色从产业链、需求、周期、尽调、交易和财务真实性等维度交叉验证投资逻辑。
- **治理架构从角色协同升级为权责分离, 形成决策与执行双层体系。** 本次升级将系统划分为“决策层”和“执行层”: 前者回答是否值得投资、投资逻辑是否成立、何时退出等基本面问题; 后者回答何时建仓、以何价格买入、如何设置止损及仓位配置等交易问题。两层体系彼此独立、相互约束, 避免基本面判断与交易动作混杂于同一主体。
- **估值体系引入“反向收入桥”, 以提升成长行业定价可解释性。** 传统 DCF 在高成长行业中高度依赖长期假设, 结果敏感度较高。AlphaChain 通过反向收入桥, 从当前市值反推市场隐含的未来收入预期, 再与行业空间和合理市场份额进行对比, 以识别市场预期与产业现实之间的偏差。本质上, 该方法并非判断企业“值多少钱”, 而是测算“当前价格要求企业未来做到什么程度”, 并检验这一目标是否具备实现可能性, 从而更直观地揭示成长赛道投资逻辑中的关键假设与潜在风险。
- **风险提示:** 样本量不足及回测有效性风险; 金融数据质量及覆盖不完整风险; 大模型幻觉及判断偏差风险; 方法论适用边界及投资决策风险。

### 行业走势



### 相关研究

《地产+AI 工具系列报告之四: 从地产投研到交易——OpenClaw 的跨界实践》

2026-05-13

《地产+AI 工具系列报告之三: 基于多模型联合决策的 C-REITs 智能评级与跟踪分析体系》

2026-04-10

## 内容目录

引言：从地产产业链到全市场的方法论迁移 .....	4
1. 行业痛点：传统投研的三个结构性瓶颈 .....	5
1.1. 第一个结构性瓶颈：中小市值公司的发现盲区 .....	5
1.2. 第二个结构性瓶颈：单一视角的固有盲区 .....	5
1.3. 第三个结构性瓶颈：买入后的跟踪断层 .....	6
1.4. 系统级风险如何处理：宏观熔断机制的设计逻辑 .....	6
2. 主动发现体系：如何系统化寻找被市场忽视的瓶颈公司 .....	6
2.1. 为什么需要从被动研究转向主动发现 .....	7
2.2. 七大盲区模式：市场长期忽视机会的来源 .....	7
2.3. 发现流程：从赛道扫描到标的筛选 .....	8
2.4. “猎杀期”标注体系：衡量标的被市场发现程度 .....	9
2.5. 供应链地图：构建产业链认知框架 .....	9
2.6. 从发现到决策：主动发现模块与委员会接口 .....	10
3. 系统架构：四模块投研闭环 + 六模式风控 .....	10
3.1. 系统架构总览 .....	10
3.2. 四大模块协同工作：完整投研闭环示例 .....	10
3.3. 自动化基础设施建设 .....	11
3.4. 技术分析辅助层——价格趋势与入场时机分析 .....	11
4. 核心方法论：七人委员会与反向收入桥体系 .....	16
4.1. 七位模拟投研角色的背景与方法论 .....	17
4.2. 权重矩阵设计：不同市场场景下的治理机制 .....	21
4.3. 分类学统一框架：解决多维认知冲突 .....	22
4.4. 证伪机制设计：如何避免确认偏误 .....	22
4.5. 反向收入桥：为什么 DCF 对瓶颈标的不可靠 .....	23
5. 风险管理体系：从买入前到退出后的完整纪律框架 .....	25
5.1. 为什么需要独立于决策层的风控体系 .....	25
5.2. 模式零：宏观熔断与系统级断路器 .....	26
5.3. 模式一：买入前 Pre-Mortem 风险推演 .....	26
5.4. 模式二：持仓期三圈红旗监控体系 .....	27
5.5. 模式三：暴跌后的 Post-Mortem 诊断机制 .....	28
5.6. 模式四：浮盈阶段的兑现度管理 .....	28
5.7. 模式五：板块系统性风险分析 .....	30
6. 竞争格局：与同类研究工具的对比 .....	31
6.1. 定位差异 .....	31
6.2. 核心竞争优势：发现能力、治理能力与纪律性 .....	32
7. 风险提示 .....	34
7.1. 已知局限 .....	34
7.2. 风险提示 .....	34

## 图表目录

图 1:	三层门禁体系转化流程.....	16
图 2:	委员会决议流程示例.....	24
表 1:	完整投资决策的七大维度.....	5
表 2:	七大盲区模式.....	8
表 3:	“猎杀期”标注系统.....	9
表 4:	重点产业链地图框架.....	9
表 5:	自动化基础设施.....	11
表 6:	AlphaChain 分工机制.....	12
表 7:	12 位专家核心思想.....	12
表 8:	不同技术分析方法的分歧.....	13
表 9:	指数映射表格.....	13
表 10:	Murphy 跨市场速查.....	14
表 11:	三态判定 + 仓位调节表.....	14
表 12:	K 线形态分析覆写入场模式.....	15
表 13:	拆链者职责说明.....	17
表 14:	算力先知职责说明.....	18
表 15:	周期舵手职责说明.....	18
表 16:	内审官职责说明.....	19
表 17:	狙击手职责说明.....	19
表 18:	前线哨兵职责说明.....	20
表 19:	权重矩阵.....	21
表 20:	四个场景的逻辑.....	22
表 21:	AVGO 分类系统对应位置.....	22
表 22:	委员会证伪条件梳理.....	23
表 23:	反向收入桥判定规则.....	23
表 24:	反向收入桥与传统 DCF 对比.....	24
表 25:	三级预警机制.....	27
表 26:	两个子模块.....	27
表 27:	做空者工具箱.....	28
表 28:	五维兑现度评估体系.....	29
表 29:	渐进式兑现机制.....	29
表 30:	标准化四步分析框架.....	30
表 31:	七条质量控制标准.....	31
表 32:	AlphaChain 与其他投研对比.....	32
表 33:	投研系统科学层.....	33
表 34:	已知局限.....	34

## 引言：从地产产业链到全市场的方法论迁移

本篇报告（地产+AI 工具系列报告之五）在切入 AlphaChain 系统的架构与流程之前，首先需要回答一个前置问题：一个以地产产业链为核心覆盖领域的研究团队，为何要搭建一套面向全市场的 AI 投研系统？这个问题的答案构成了本报告的方法论底色，也直接关系到后续技术章节中每一个设计决策的源头依据。本节从三个层面展开：团队覆盖与身份背书、规律发现与地产行业验证、以及跨行业横向迁移的逻辑。

### 1) 团队覆盖启发

东吴地产研究团队长期覆盖物业管理、开发商、地产服务、交易服务、代建等产业链环节，研究范围涵盖住宅物业运营、商业地产管理、存量房交易平台以及代建模式等细分领域。

在这些细分赛道的长期跟踪中，团队反复遇到同一类现象：产业链中某一层的供应商数量极少、通常不超过 3 家，但市场在绝大多数时间内并未对这种供给端的稀缺性给予定价溢价。在这些环节中，价格变动的幅度和速度均远超出行业分析师的常规预测区间。

这一观察构成了后续方法论的前提假设：如果市场在产业链的某些层上存在系统性的定价滞后，那么一个专门针对这类“瓶颈”的发现和定价框架，或许能在传统行业研究的覆盖盲区中产生超额回报。

### 2) 规律发现与在地产行业的验证

以物业管理为例：从合同关系出发逐层向上拆解——物业运营品牌集中度构成第一层筛选标准，信息化管理 SaaS 平台的市场格局构成第二层，底层数据基础设施构成第三层。类似的三层结构在代建和交易服务环节中同样适用。在物业管理、代建、交易服务三个细分环节中，团队用这一标准回溯了过去的案例。

### 3) 跨行业横向迁移的逻辑

地产验证完成后，团队面临一个决策问题：这套方法的有效性，究竟是因为地产产业链特有的行业特征（如集采制度造成的供应商锁定效应），还是因为它触及了某种跨行业通用的经济学规律？前述三条判定标准——供给集中、产能扩张缓慢、客户替代成本高——均不依赖于地产行业的特定制度安排。如果这三条标准是方法论的真正内核，那么在地产行业之外，任何满足相同特征的供应链环节，理论上应表现出类似的定价滞后和价格弹性。

为验证这一假设，团队在科技赛道上启动了对照测试。选择科技赛道而非其他传统行业作为对照领域，主要基于两点考虑：1) 科技产业链的链条更长、分工更细、全球化程度更高，理论上瓶颈的“突显效应”会比地产更显著——因为市场的注意力被头部品牌

和终端产品占据，上游的细分瓶颈更容易被忽视；2）地产团队的研究方法论如果在地产以外的领域同样有效，尤其是进入一个研究覆盖密度极高的赛道后仍能产生增量价值，那么方法论的跨行业可迁移性才算经过了关键测试。

对照验证的结果支持了迁移假设：在半导体设备、光通信、被动元件等细分赛道上，三条标准筛选出的瓶颈标的同样表现出显著的价格弹性。正是在这个结论成立之后，团队决定将方法论的覆盖范围从地产产业链扩展到全市场，并启动了系统工程化——AlphaChain 系统的设计起点正是在地产行业验证完成、科技赛道迁移假设成立的交叉点上。

以上是本篇报告的方法论背景。从下一节开始，报告将逐一展开 AlphaChain 系统的架构设计、核心流程与实战验证。读者在进入技术细节之前，应当记住这一节的核心结论：AlphaChain 所实现的功能，其底层逻辑并非来自对 AI 技术的追求，而是来自对产业链定价规律的发现和迁移。

## 1. 行业痛点：传统投研的三个结构性瓶颈

### 1.1. 第一个结构性瓶颈：中小市值公司的发现盲区

要理解这个盲区，先理解卖方研究的覆盖逻辑。卖方研究本质是一种“大市值优先”的资源分配，产生了一个长期被忽视的后果：市值在数亿到数百亿美元区间的供应链瓶颈公司，被整个卖方研究体系系统性地忽略了。这些公司不是不值得研究，相反它们往往是产业链中关键环节之一，只是市值较小。

### 1.2. 第二个结构性瓶颈：单一视角的固有盲区

传统投资决策依赖单一分析师或基金经理的判断。但科技产业链的复杂性决定了：几乎没有人能同时精通一个完整投资决策需要的全部七个维度。

表1：完整投资决策的七大维度

维度	能力要求	模拟投研角色
供应链拆解	从终端产品倒推 5-8 层产业链	拆链者
需求推演	Tokenomics（从 AI token 消费推算芯片需求）→算力→芯片→晶圆→设备/电力	算力先知
周期判断	库存/收入比、关键设备的“黄金丝”（瓶颈中的瓶颈）、泡沫反馈环	周期舵手
公司尽调	管理层语气、融资结构、制程可靠性	内审官
精确择时	入场价区间、止损位、目标价	狙击手
实时情报	三地交叉验证（中国台湾/韩国/日本海关+月营收）	前线哨兵
数字真实性	业务分类校准+14 项财务红旗扫描+Non-GAAP 调整项分诊	数字审计官

数据来源：东吴证券研究所绘制

这就是我们七人委员会的设计初衷：让一个分析师同时拥有七位专家的视角；前六位投票决策，第七位（数字审计官）以质疑权对数据真实性做把关。七个视角之间可以发生冲突、可以加权投票、可以按场景切换权重。冲突不是缺陷，是特性——真实世界本就是七个维度同时存在，张力之间产生的正是超额回报的来源。这套方法论最早在建筑涂料、防水材料等地产产业链上被验证有效，随后横向迁移到科技赛道。

### 1.3. 第三个结构性瓶颈：买入后的跟踪断层

相比于发现与研究，投后管理往往是主动投资体系中最容易被忽视的环节，主要体现在三个方面：

第一，关键催化剂容易遗漏。财报、订单公告、产品发布、行业政策等事件往往会直接影响投资逻辑，但依赖人工管理容易出现跟踪缺失。

第二，竞争优势变化难以持续监测。企业护城河并非静态存在，而是会随着行业竞争格局变化不断调整。缺乏系统化跟踪机制时，投资者往往难以及时发现变化。

第三，退出决策缺少统一框架。相比“什么时候买”，市场往往更难回答“什么时候卖”。而退出纪律缺失，恰恰是影响长期收益的重要因素之一。

因此，我们认为，主动投资不仅需要解决发现问题和研究问题，还需要解决买入后的持续跟踪问题。AlphaChain 后续设计的催化剂管理、护城河监测以及风险管理体系，本质上都是围绕这一目标展开。

### 1.4. 系统级风险如何处理：宏观熔断机制的设计逻辑

上述三个问题均聚焦于个股层面，但主动投资还面临另一个更高维度的挑战——系统性风险。无论产业链研究多么深入，无论企业竞争优势多么突出，当市场遭遇流动性危机或系统性风险冲击时，个股逻辑往往难以独立存在。

因此，AlphaChain 并未试图通过增加更多分析师角色解决宏观问题，而是引入独立于研究体系之外的“系统级断路器”。该机制不参与投资决策，也不参与委员会投票，但在预设风险条件触发时，可以直接暂停新增仓位，优先保证系统整体安全性。

从设计理念来看，委员会负责寻找机会，而熔断机制负责控制风险。二者共同构成 AlphaChain 投研体系的底层约束条件。

## 2. 主动发现体系：如何系统化寻找被市场忽视的瓶颈公司

本章用到的几个术语：

· 猎杀期/半发现/已发现期：标的的“被发现程度”——“猎杀期”是几乎没人关注

（最佳入场窗口），“半发现期”是少数分析师刚开始覆盖，“已发现期”是估值已较充分。

·瓶颈赛道比例：公司业务中真正属于目标瓶颈赛道的收入占比。例如：PurePlay100%表示只做这个瓶颈业务，10%表示瓶颈业务只是部分业务。

·Alpha公式：给每个候选标的打分的算法——综合瓶颈强度、被发现程度、市值弹性、催化剂紧迫性，乘以质量惩罚和追涨惩罚。

## 2.1. 为什么需要从被动研究转向主动发现

传统投研体系中的标的发现往往具有较强的被动属性，其效率很大程度上取决于研究网络的覆盖范围和获取能力。对于覆盖产业链较深的研究者而言，可能较早接触到FormFactor、Noritake、HarmonicDrive等细分环节企业；而对于主要跟踪大市值公司的投资者而言，关注重点往往集中于NVIDIA、TSMC、AMD等市场广泛认知的龙头标的。

这种差异并非源于研究能力本身，而是来自信息触达路径的不同。

AlphaChain中的主动发现模块（SupplyChainDiscovery）试图将“被动等待”转变为“主动扫描”。系统不依赖既有研究覆盖和信息网络，而是从产业链结构出发，对各个环节进行系统化梳理与筛选。

我们认为，许多优质投资机会之所以长期未被充分定价，并非因为市场缺乏效率，而是由于部分瓶颈环节天然具有较低可见度，容易受到结构性认知偏差影响。例如：

·关注度不足型：MLCC、连接器、光刻胶等细分领域专业性较强，市场关注度长期低于终端产品和品牌企业；

·隐形基础设施型：相关产品广泛存在于产业链各个环节，但由于缺乏独立叙事，反而容易被研究框架忽略；

·低价值高重要性型：单个零部件价值量较低，对整机成本影响有限，但在供给受限时可能成为制约整个产业链运行的关键因素；

·上游隐藏价值型：市场关注往往集中于终端受益企业，而对其核心供应商关注不足；

·区域覆盖不足型：部分关键供应商集中于日本、中国台湾、韩国等地区，由于语言、市场和研究资源限制，长期处于全球投资者关注范围之外。

上述现象共同导致产业链中的部分瓶颈企业长期处于市场关注盲区，而主动发现体系的核心目标，正是通过系统化扫描降低这种结构性遗漏的概率。

## 2.2. 七大盲区模式：市场长期忽视机会的来源

在长期研究地产与科技产业链的过程中，我们发现，大多数超额收益机会并非随机

出现，而是反复集中于若干特定场景。

AlphaChain 将这些场景归纳为七类典型模式，包括：

表2：七大盲区模式

模式	特征	实战案例
1. 无处不在型	每块板子上都有	MLCC (AI 服务器约 28000 颗 vs 传统约 2000 颗)
2. 供应商的供应商	瓶颈可在下一层	ANET 是 AI/数据中心以太网交换机重要供应商，但其部分核心交换平台依赖 AVGO 交换芯片
3. 最后的 1%	用量较小但不可或缺	MLCC 镍内电极浆料：市场规模相对 MLCC 整体仅为低个位数比例
4. 产能挤出	名义供应商多但巨头产能转移	NAND 名义有 6 家，但三星和 SK 海力士都在转产 HBM → SNDK 受益
5. 旧技术新用法	传统行业的能力可以平移到新赛道	武藏精密（汽车差速齿轮 → 人形机器人关节）
6. API 以下	软件层下面的硬件瓶颈被叙事掩盖	探针卡、真空泵、光刻胶
7. 地理锁喉	某国/地区垄断关键环节	日本在陶瓷粉体/钛酸钡环节长期占优

数据来源：东吴证券研究所绘制

模式 7（地理锁喉）并不等同于确定性机会。区域性供给垄断往往对应较强的产业链控制力，但同时伴随汇率风险、地缘政治风险及跨市场流动性风险。对于相关标的，系统在识别其瓶颈属性的同时，还将对非基本面风险进行独立评估，避免将区域垄断简单等同于投资机会。

### 2.3. 发现流程：从赛道扫描到标的筛选

主动发现体系采用多阶段串联的筛选流程，其核心目标并非扩大候选池规模，而是在控制误判风险的前提下提升机会发现质量。整体设计遵循以下原则：

第一，预检优先原则。在个股研究之前优先评估赛道所处阶段。对于机构覆盖度较高、市场预期充分或核心标的已出现显著上涨的方向，系统将降低研究优先级，将有限资源更多投入尚未形成市场共识的领域。

第二，全产业链扫描原则。研究起点并非单一公司，而是完整产业链。从终端需求出发逐层拆解至设备、材料及零部件环节，避免因市场关注度差异而忽略潜在瓶颈位置。历史经验表明，超额收益往往来源于产业链中关注度最低的细分环节。

第三，反向论证原则。所有候选标的在进入排序环节之前，均需完成系统化证伪分析。通过识别投资逻辑失效的主要情景，降低确认偏误对研究结论的影响。

第四，多维约束原则。系统在评价过程中引入增长质量、估值位置、业务纯度及市

市场预期等多个维度的惩罚机制，对潜在价值陷阱进行过滤，避免将阶段性低估误判为长期投资机会。

第五，历史复盘原则。候选标的生成后，系统将自动与历史误判案例库进行对照，识别相似风险特征，持续优化发现模型。

第六，结果闭环原则。即使未发现符合要求的投资机会，系统仍需输出赛道评估结果、未入选原因及后续跟踪建议，确保研究过程形成完整闭环，而非简单以“无候选标的”结束分析。

## 2.4. “猎杀期”标注体系：衡量标的被市场发现程度

为刻画市场对标的的认知程度，AlphaChain 基于近期涨幅、媒体关注度、分析师覆盖情况及产业链讨论热度等多个维度构建发现阶段分类体系。

表3：“猎杀期”标注系统

状态	6月涨幅	1月涨幅	媒体覆盖	分析师数
猎杀期	<50%	<15%	零头条	<3位
半发现期	50-120%	15-35%	TrendForce/SCMP 刚写	3-8位
已发现期	>120%	>35%	CNBC/Bloomberg 头条	>8位

数据来源：东吴证券研究所绘制

**评定规则：**上面四个维度，至少3个绿灯 = “猎杀期”；至少3个红灯 = “已发现期”；其他 = “半发现期”。6月涨幅 > 50% 会强制降级一档（不是额外惩罚，而是修改 Alpha 公式的“发现折扣”输入值）。

之所以引入发现阶段分类体系，源于团队在实际研究过程中的多次复盘。我们发现，投资收益不仅取决于判断是否正确，更取决于判断是否足够早。对于同一家企业，在“猎杀期”、“半发现期”和“已发现期”介入，其收益风险特征可能存在显著差异。

## 2.5. 供应链地图：构建产业链认知框架

主动发现体系以预先构建的产业链地图作为研究基础设施。目前系统维护三张核心产业链地图，覆盖从终端需求到关键零部件、设备及材料等多个环节，用于支持产业链扫描与瓶颈识别工作。产业链地图并非静态框架，而是在持续复盘过程中不断迭代完善。

表4：重点产业链地图框架

地图	层数	核心覆盖
A. AI 数据中心	9层	终端 AI 云服务→服务器/机架→GPU→HBM→先进封装→IC 基板→PCB→电力输送→散热→基础原材料
B. 人形机器人	7层+子层 3.5	整机→AI 计算→执行器→减速器→精密齿轮（武藏漏检教训新增的子层）→电机→传感器→精密零部件→材料

C. 先进封装	5 层	封装厂→封装设备→封装材料→封装耗材→最上游化学品
---------	-----	---------------------------

数据来源：东吴证券研究所绘制

AlphaChain 将“旧技术新应用”纳入重点扫描模式之一。对于产业链中的每一个环节，系统除分析现有竞争格局外，还会进一步评估相关企业是否具备向新兴产业迁移的潜力，即：**是否存在主要服务传统行业、但核心制造能力能够迁移至新赛道的企业**。我们认为，这类机会往往处于市场认知转换的早期阶段，也是产业链研究中重要的超额收益来源之一。

## 2.6. 从发现到决策：主动发现模块与委员会接口

主动发现体系并不直接形成投资结论，其职责在于识别潜在机会并构建候选池。主动发现模块输出 Top N ( $N \leq 3$  且  $\text{Alpha} > 7.5$ ) 之后，进入委员会深挖阶段，由七人委员会进一步完成产业验证、逻辑论证及投资决策。

1. “猎杀期”主导者明确为拆链者 (35%) + 算力先知 (25%);
2. 每个候选先跑数字审计官的七步验证，避免在数据质量未验证前消耗委员会精力;
3. 每只入池标的同时记录“四视角统一映射”，便于后续委员会讨论。

Top N 必须满足的强制条件：① 日均成交额 > 500 万美元；② 瓶颈赛道比例  $\geq 30\%$ ；③ 证据卡完整（瓶颈证据 + 市占率来源 + 媒体覆盖 + 分析师数 4 项缺一不可）；④ Pre-mortem 的 3 条证伪信号必须包含时间窗口和复访渠道。任何一项缺失 → 报告打回重跑。

## 3. 系统架构：四模块投研闭环 + 六模式风控

### 3.1. 系统架构总览

AlphaChain 不是单一分析工具——它是由四个模块组成的投研系统，通过数据库和自动化基础设施连接成完整闭环。

### 3.2. 四大模块协同工作：完整投研闭环示例

以 AI 数据中心产业链为例，假设投资目标是在产业链中寻找尚未被市场充分定价的瓶颈企业。

**第一步：主动发现。**系统首先启动主动发现模块，对 AI 数据中心产业链进行全链条扫描。研究范围覆盖被动元件、光通信、半导体材料、设备及关键零部件等多个环节，并结合 7 大盲区模式识别潜在机会。系统最终输出按照“瓶颈强度”与“市场认知程度”综合排序的候选清单，并标注对应的发现阶段（“猎杀期”、“半发现期”或“已发现期”）。例如，在扫描过程中，系统可能识别出 Noritake 等位于关键材料环节、分析师覆盖度较低但具备较强供给约束特征的企业，并将其纳入后续研究范围。

**第二步：委员会深挖。**候选标的进入委员会阶段后，首先通过数字审计模块完成财务数据、业务结构及关键经营指标验证，确保研究建立在可靠数据基础之上。随后，七人委员会围绕产业链地位、需求增长、供给格局、资本周期及估值水平等维度展开分析。研究流程遵循“终端需求—供应链拆解—瓶颈识别—竞争验证—周期判断—估值测算”的标准框架，并结合反向收入桥模型评估当前市场预期与潜在价值空间。最终形成包括投资逻辑、风险因素、目标区间、仓位建议及关键催化剂在内的标准化研究结论。

**第三步：风险管理。**在标的正式进入投资池之前，系统自动触发 Pre-Mortem 风险推演，对投资逻辑失效的主要情景进行预判，并形成后续监控清单。进入跟踪阶段后，系统持续监测产业链地位变化、客户结构、竞争格局及核心催化剂兑现情况，并通过护城河追踪体系对投资逻辑进行动态验证。

**第四步：退出管理。**当投资逻辑逐步兑现后，系统启动兑现度评估框架，从客户导入、竞争优势、产能释放、估值水平及行业预期等多个维度评价逻辑兑现程度，并据此形成分阶段退出建议。

通过这一机制，AlphaChain 将“发现—研究—风控—退出”四个原本依赖个人经验的环节整合为统一流程，实现投资决策过程的标准化、可追溯与持续优化。这一 workflows 的核心价值在于，将机会发现、逻辑验证、风险管理与退出决策纳入同一框架之下，降低个人经验依赖，提高研究过程的一致性与可复盘性。

### 3.3. 自动化基础设施建设

表5: 自动化基础设施

工具	功能	频率	覆盖标的
催化剂日历	数据源按财报日，按紧迫度分四档（≤7天红/8-30天黄/>30天绿/未知白）推送	每周日 18:00SGT	33 只活跃标的
护城河追踪	本周涨跌+四种死法表交叉验证，输出红/黄/绿三态	每周日 18:30SGT	17 只持仓标的
回测系统	按信心分桶统计胜率、平均回报、最大回撤	手动触发	59 条分析记录
集中度检查	建仓时 30 秒检查：同主赛道 ≤ 40%/同瓶颈层 ≤ 50%/同终端暴露 ≤ 60%	建仓时触发	三层标签体系

数据来源：东吴证券研究所绘制

### 3.4. 技术分析辅助层——价格趋势与入场时机分析

价格趋势分析不是与委员会深挖模块并列的另一模块，而是委员会深挖模块决议的执行延伸。七人委员会负责回答“是否值得投资”、“投资逻辑是否成立”、“长期价值来自哪里”等问题；而技术分析辅助层负责回答“什么时候买入”、“什么价位买入”、“如何设置止损”、“如何控制仓位”等问题。

我们认为，基本面判断与交易执行属于两种完全不同的能力体系。传统主动投资中，一个常见问题是同一位分析师同时承担产业研究与交易择时职责。当投资逻辑与价格走

势出现背离时，容易产生情绪化决策，从而影响最终收益表现。

因此，AlphaChain 将两者进行明确分离：决策层负责寻找正确的公司；执行层负责寻找正确的时点。这种分工机制能够避免基本面观点直接干预交易纪律，同时提升投资决策的一致性与可复盘性。

**表6: AlphaChain 分工机制**

维度	决策层 (chokepoint)	执行层 (technical-analysis)
核心问题	公司价值、瓶颈、终端需求确定性	时间、价格、仓位
时间跨度	1-3 年的基本面演化	数天到数周的价格行为
数据来源	财报+供应链+海关+客户预付	价格+成交量+均线+蜡烛形态
失败模式	投资逻辑错 (垄断破裂、需求蒸发)	时机错误 (追高)

数据来源：东吴证券研究所绘制

技术分析辅助层并非简单依赖均线或单一指标，而是在大量实战投资方法论基础上构建而成。系统综合吸收多位具有公开业绩记录的投资者和交易员的核心思想，涵盖趋势跟踪、价格行为、成交量分析、风险控制以及仓位管理等多个维度。

**表7: 12 位专家核心思想**

专家	战绩/背景	贡献模块
Mark Minervini	多届美国投资冠军	SEPA+8 条趋势模板+VCP (价格收缩形态，成功率 60-70%)
Stan Weinstein	40 年经典《Secrets for Profiting in Bull and Bear Markets》作者	四阶段理论 (只在 Stage2 上升期买)
Richard Wyckoff	20 世纪初技术分析五巨头之一	“庄家”理论+吸筹五阶段+Spring (假跌破)/Upthrust (假突破)
Jesse Livermore	历史上著名的做空交易者	关键价位 (Pivot Points)+12 条铁律+金字塔加仓
Nicolas Darvas	1950s 舞者出身，自学几千美元变成 200 万	Box Theory 箱体理论 (仅强牛市可用)
Alexander Elder	精神科医生出身，《Trading for a Living》作者	三屏法则 (周线定方向+日线找时机+分钟线执行)
William O'Neil	IBD 创始人，CANSLIM 方法论	Follow-Through Day (牛市起点信号——历史上每一次牛市都从 FTD 开始)
Van Tharp	交易心理学家	R 倍数 (每笔交易的风险金额)+仓位公式=总资本 $\times 1.5\%/R$
John Murphy	《Intermarket Analysis》作者	跨市场分析 (债券+股票/美元+商品/VIX 的联动关系)
一目山人 (细田悟一)	昭和初期，新闻连载	一目均衡表：时间论/波动论/值幅观测论 + 三役好转
本间宗久	1724-1803 江户米商，连续 100 笔盈利	酒田五法：三山/三川/三空/三兵/三法
Tom Williams	前 Syndicate 操盘手	VSA 量价分析：No Demand / Stopping Volume / Test / Spring / Upthrust

数据来源：东吴证券研究所绘制

尽管各流派具体方法存在差异，但在长期实践中形成了若干高度一致的共识：

- 趋势优先于预测；
- 控制亏损比提高胜率更重要；
- 不在逆势环境中强行交易；
- 成交量是价格变化的重要验证信号；
- 入场之前必须确定退出条件；
- 仓位管理的重要性高于入场精度。

这些原则共同构成 AlphaChain 执行层的底层约束。

与此同时，不同方法论在入场形态、市场环境判断及交易周期选择上仍存在差异。

**表8：不同技术分析方法的分歧**

问题	Minervini	Wyckoff	Livermore	Elder
买入时机	突破（关键价位）	Spring 假跌破	确认关键价位突破	回调到均线
止损位置	5-8%	Spring 低点之下	关键价位之下	回调低点之下
加仓方式	新箱体加	LPS 加（最后支撑点）	金字塔加	不加
适合市场	强趋势	筑底转换	确认方向后	任何趋势市

数据来源：东吴证券研究所绘制

系统并未选择某一流派作为唯一标准，而是通过优先级机制对不同交易场景进行匹配（用 Wyckoff Spring → Minervini VCP → Darvas Box → Elder），从而提高信号适用性和稳定性。

### 三层门禁体系：从市场环境到精确入场

在具体执行过程中，系统采用三层门禁（Three-Gate Framework）进行逐级筛选。

#### Gate0: 大盘方向 + 跨市场分析（O' Neil + Livermore + Murphy）

O' Neil Follow-Through Day (FTD)：没有 FTD 出现 = 反弹只是反弹，不是新牛市。系统在 Gate 0 检查 FTD 状态，作为“是否进入猎杀期”的关键确认。

**表9：指数映射表格**

市场	主指数	补充指标
美股	SPY+QQQ	VIX+跨市场（Murphy）
日股（.T 后缀）	^N225	TOPIX+一目均衡
中国香港股市（.HK 后缀）	^HSI	VHSI+南向资金

数据来源：东吴证券研究所整理

表10: Murphy 跨市场速查

跨市场组合	含义	操作
美元上涨+商品下跌	通胀压力减小	美股不一定利空
债券收益率上涨+股票上涨	正常——经济扩张	Gate0 维持
债券收益率上涨+股票下跌	危险——通胀恐慌	Gate0 降级
商品上涨+债券收益率上涨	通胀周期	周期股跑赢，瓶颈材料股优先

数据来源：东吴证券研究所整理

表11: 三态判定 + 仓位调节表

状态	条件	仓位调整
确认上升趋势	指数>MA50/MA200, MA50 上升	全仓位 (VanTharp 公式: 总资本 × 1.5%/R)
上升趋势承压	跌破 MA21/连续派发	仓位减半
大盘修正中	跌破 MA50, MA50 走平/下降	再减半 (1/4 仓位) + 必须 Gate2 有明确信号才开仓

数据来源：东吴证券研究所整理

**关键原则：**Gate0 并非绝对禁止交易，而是通过调整仓位系数和风险预算影响后续决策。

#### Gate1: 趋势质量筛选

第二层关注个股趋势质量。基于 Weinstein 四阶段理论和 Minervini 的八条趋势模板——只有处于 Stage 2 上升期的标的才进入下一步，然后从价格与均线关系、多头排列、长线方向、相对强度等多个维度逐一过滤。一条不通过即淘汰，设计意图是直接筛掉 95% 以上的股票，剩下 5-20 只高概率候选。

#### Gate2: 入场时机选择

第三层用于确定具体交易执行时点。通过四级优先级 (Wyckoff 假跌破吸筹 → Minervini 价格收缩突破 → Darvas 箱体突破 → Elder 三屏回调入场) 扫描精确入场时机，每个模式配有专属的止损规则和适用场景限制。

不同市场环境下，系统将自动匹配最适合的入场模式，并采用对应的风险控制规则和止损体系。

#### 海外市场——嵌入 Gate 1 和 Gate 2:

- Gate 1: 均线形态的“多头排列” → 等效于 Minervini 全过，提升信心;

- Gate 2: K 线形态分析覆写入场模式:

表12: K 线形态分析覆写入场模式

五法	形态	Gate 2 覆写
三山	三次冲高失败	否决 VCP / Darvas (假突破风险高)
三川	三次探底回升	增强 Wyckoff Spring
三空	三次跳空后急变	只允许 Elder
三兵	三日连续同向阳线	增强 VCP / Darvas
三法	涨跌交替	等突破

数据来源: 东吴证券研究所整理

**中国香港股市——嵌入 Gate 0:**

- VHSI > 30 = 恐慌底 → 维持 Gate 0 判定;
- VHSI < 15 = 过度自满 → 降级;
- Gate 0 + 南向资金连续 3 日净流入 → Gate 0 手动上调。

核心改进: 系统不会因为门禁不通过就放弃, 而是给出具体的等待条件和触发价位。

Gate 不通过时的具体操作

Gate 1 不通过:

- 列出失败的具体条件;
- 设价格提醒在关键翻转价位;
- 4 周后仍不通过 → 重跑, 委员会深挖模块, 确认投资逻辑是否仍有效。

Gate 2 不通过 (Gate 1 已通过):

- 给出最接近的入场信号 + 距入场价位的距离;
- 不下挂单——入场模式需要实时确认成交量、蜡烛形态;
- 3 周内仍未出现入场信号 → 重跑, 委员会深挖模块。

**决策层与执行层的覆写规则**

在 AlphaChain 框架下, 决策层与执行层具有明确职责边界。

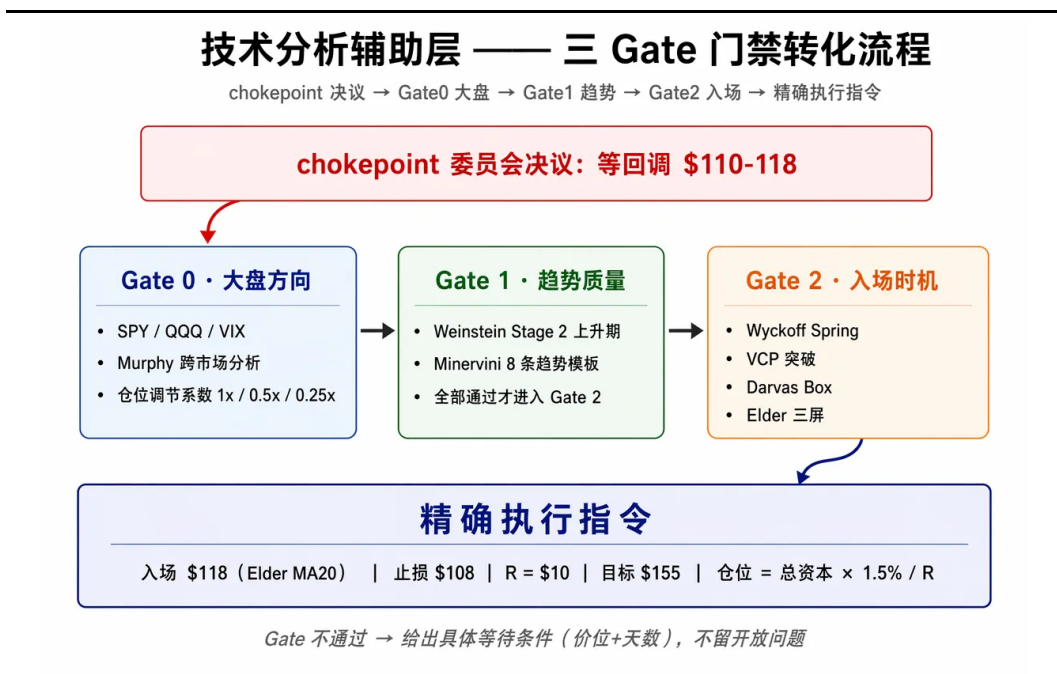
**委员会深挖模块决定“买不买”; 技术分析辅助层决定“什么时候买”。**

因此, 即使委员会形成正面投资结论, 如果执行层未通过门禁体系验证, 系统仍不会立即执行交易, 而是给出明确的观察条件和触发标准。具体而言:

- 投资逻辑以委员会结论为准;
- 入场价格以执行层判断为准;
- 止损规则以执行层模式为准;
- 仓位大小由市场环境动态调整;
- 仅当风控体系确认投资逻辑失效时, 才会推翻委员会原有结论。

这种设计使 AlphaChain 能够在保持长期投资逻辑稳定性的同时, 提升交易执行效率和风险控制能力, 形成完整的“决策—执行”双层架构。

图1: 三层门禁体系转化流程



数据来源: 东吴证券研究所绘制

#### 4. 核心方法论: 七人委员会与反向收入桥体系

为便于后续章节阅读, 本章对若干核心概念进行统一定义。

· **投资逻辑 (Investment Thesis)**: 指支持投资决策成立的完整论证框架, 包括企业所处的产业链位置、核心竞争优势、需求来源、潜在催化剂以及投资逻辑失效条件等内容。后文统一简称为“投资逻辑”。

· **证伪条件 (Falsification)**: 指投资逻辑被证明不成立的明确触发条件。每位委员会成员在形成研究结论时, 均需同步给出对应的证伪标准, 以确保研究过程具备可验

证性和可纠错性。

· **止损开关 (KillSwitch)**：指高优先级证伪条件。当相关条件被触发时，系统将直接判定投资逻辑失效，并启动退出流程，无需再次进入委员会讨论环节。

· **委员会权重 (CommitteeWeight)**：指不同分析角色在特定决策场景下所拥有的决策权重。系统将根据研究阶段动态调整权重配置，例如在新标的发现阶段提升产业链研究相关角色的话语权，而在持仓监控阶段提高风险监测角色的重要性，以匹配不同阶段的决策需求。

#### 4.1. 七位模拟投研角色的背景与方法论

七人委员会是 AlphaChain 投资决策体系的核心治理结构，由六位投票模拟投研角色与一位非投票数字审计官组成。六位投票成员分别负责产业链研究、需求预测、资本周期判断、管理层评估、交易执行及产业情报跟踪等不同维度；数字审计官则独立于投票体系之外，对关键财务数据和投资逻辑进行验证。

委员会的设计目标并非追求观点数量，而是通过专业分工降低单一分析框架带来的认知偏差。

##### 1) 拆链者：寻找产业链中最窄的供给节点

拆链者负责产业链拆解与瓶颈识别，是主动发现体系的重要来源之一。其核心研究方法是从终端需求出发，逐层向上追溯供应链结构，识别供给最集中、替代难度最高的关键环节。其关注的核心问题并非“谁增长最快”，而是哪个环节一旦消失，终端产品最先停产。

因此，拆链者主要负责识别产业链中的结构性供给约束，并形成初步投资假设。

表13: 拆链者职责说明

职责	内容
强制纪律化	单仓上限从原版的 30%收紧到 15%；组合杠杆上限从 1.4x 收紧到 1.2x；单仓回撤超过 30%自动暂停加仓 14 天；组合月度回撤超过 15%自动暂停加仓 30 天
KillSwitch(止损开关)	三条立即清仓线：K1 持仓 ≥ 18 个月还是没分析师覆盖且收入未达模型 50% → 投资逻辑判断错了；K2 出现 ≥ 2 家可替代供应商 → 瓶颈消失；K3 下游大客户公开宣布自研 → 立即清仓
与狙击手的仲裁规则	三档调仓决策树：投资逻辑没破就扛、部分破减仓 30-50%、多项破清仓

数据来源：东吴证券研究所绘制

##### 2) 算力先知：从需求增长推演产业链机会

算力先知的核心方法是“Tokenomics 推演链”——从 AI token 消费量推演到算力需求 → 芯片需求 → 晶圆产能 → 设备/电力需求。框架独特之处在于不仅追踪

token 消费的绝对量，还追踪效率：每兆瓦电力的 token 产出（电力效率）、每美元成本的 token 产出（资本效率）。该角色主要负责验证产业趋势是否具备长期持续性，并评估潜在市场空间。

**表14：算力先知职责说明**

职责	内容
AIPascal 赌注的证伪条件	任何一家头部云厂商连续 2 季度下调资本开支 $\geq 15\%$ $\rightarrow$ 该公司假设失效； $\geq 2$ 家同时下调 $\rightarrow$ 整体假设失效，全面退出 AI 基建持仓
杰文斯悖论的失效边界	LED 照明效率提升 10 倍但总耗电没翻倍（终端被上限锁住）。类比 AI：如果端侧 NPU 推理的市场份额年增 $> 30\%$ 持续 4 季度，云端 GPU 总需求假设需要重写
与前线哨兵的分工	算力先知做聚合预测；前线哨兵做一手验证（本月信号绿/黄/红）。两人不重复，是“预测 vs 验证”的关系

数据来源：东吴证券研究所绘制

### 3) 周期舵手：判断机会出现的时间窗口

周期舵手负责资本周期分析，其核心任务并非判断企业是否优秀，而是判断当前阶段是否适合投资。其研究框架主要围绕供给扩张、库存变化、资本开支以及行业景气度展开，通过识别周期位置提高投资时机选择的准确性。

**表15：周期舵手职责说明**

职责	内容
黄金螺丝的三条条件交集	必须同时满足：① 交货周期排名前 10%；② 全球供应商 $\leq 3$ 家或区域产能集中度 $> 70\%$ ；③ 5 年内没有可量产的替代品。
泡沫 6 维评分卡	当前 AI 命中 5/6 项（政策推动/外资涌入/重复下单/供应商融资/估值脱离基本面/反馈环） $\rightarrow$ “泡沫前夜”，新仓位降低，开始建立止盈纪律
库存数据的标准操作流程	多源加权——前线哨兵的 TSMC 月营收+数字审计官的财报内积压+云厂商财报的 GPU 库存；单月波动 $< 10\%$ 且非连续 3 月不触发判断变化
证伪条件	黄金螺丝出现 6 个月以上未售产能 $\rightarrow$ 周期判断错；6 维泡沫评分持续 12 个月 6/6 $\rightarrow$ 评分卡需要重写

数据来源：东吴证券研究所绘制

### 4) 内审官：评估管理层与公司治理质量

内审官主要关注企业治理结构、管理层能力以及资本配置质量。相比财务指标，其更关注管理层行为特征、战略一致性以及融资决策逻辑。其核心职责是识别企业层面的潜在治理风险。

**表16: 内审官职责说明**

职责	内容
管理层语气短语词典	给 AI 系统可正则匹配的关键短语: 升级语 vs 降级语。AI 抓近 4 季度财报电话会做扫描, 统计趋势
与数字审计官的分工	内审官做“管理层意图判断”(看长期 5-10 年战略); 审计官做“财务真实性验证”(看当期 1-4 季度)。两人不矛盾, 是不同维度。仲裁规则: 持仓决策以审计官的红旗为准, 投资逻辑解读以内审官的意图判断为参考
适用范围权重折扣	大盘股 (≥1,000 亿美元) 权重 100%; 中盘 70%; 小盘 50%; 微盘 30%

数据来源: 东吴证券研究所绘制

### 5) 狙击手: 将投资逻辑转化为交易方案

狙击手是委员会与执行层的重要连接环节。其职责并非重新判断投资逻辑, 而是将研究结论转化为具体的交易计划, 包括目标价格区间、风险收益比评估以及仓位建议等内容。

**表17: 狙击手职责说明**

职责	内容
与拆链者的分工重写	不是“升级版”关系。拆链者看当前瓶颈+长期持有; 狙击手看下一代瓶颈+主动执行。从生命周期角度: 标的萌芽期狙击手主导→形成期交接→高峰期拆链者主导→消解期狙击手主导
调仓决策树	投资逻辑完全没破→拆链者主导扛; 部分破→狙击手主导减 30-50%; 多项破→自动清仓
与 crash-diagnostics 模式四的对接	模式四的“五维兑现度评估”由 chokepoint 的反向收入桥提供”基础情境/牛市情境”的目标市盈率作为评分输入; 狙击手在退出期主导仓位执行节奏
证伪条件	主动调仓 12 个月回报跑输被动持有 ≥10pp→该周期回归被动; 三大厂同时推的下一代技术出现路线分裂→该方向降仓 50%

数据来源: 东吴证券研究所绘制

### 6) 前线哨兵: 跟踪产业链实时变化

前线哨兵负责产业链情报收集与持续跟踪。与其他角色主要依赖公开研究资料不同, 前线哨兵重点关注产业链调研、区域供应链变化以及财报之外的领先指标信号。其职责是尽可能缩短信息变化与委员会认知更新之间的时间差。

表18: 前线哨兵职责说明

职责	内容
独占财报外信号	与数字审计官完成边界划分: 哨兵看 TSMC 月营收 (每月 10 号)、中国台湾海关进口、工程公司股价、日韩材料出口、卫星图; 审计官看公司财报内披露的设备订单/出货比、积压、客户预付、Fab 利用率
三地交叉验证加权	中国台湾 60%/韩国 25%/日本 15%。加权得分 $\geq 0.85$ 同向=强信号
监控期 45%权重的推导	监控期的核心是验证“投资逻辑是否仍成立”, 前线哨兵的财报外信号是边际价值最高的输入
证伪条件	三地加权信号连续 3 次 ( $\geq 9$ 个月) 与持仓股价方向相反 $\rightarrow$ 信号失去预测力, 触发框架复盘

数据来源: 东吴证券研究所绘制

### 7) 数字审计官: 以质疑机制提升决策质量

数字审计官是委员会治理结构中的独立角色, 不参与最终投票, 但拥有正式质疑权。其核心职责是在委员会讨论之前完成财务真实性、经营数据一致性以及投资逻辑合理性验证, 并对潜在矛盾提出审计意见。

#### 七步验证 workflow:

Step1: 业务分类 (A 设计/B 代工/CIDM/D 设备/E 材料/F 软件+混合型)

Step2: 核心数字提取 (按业务线分拆)

Step3: AI 时代基准校准

系统收紧规则: 必须维持 8 季度+穿越一次周期低谷, 才能确认是结构性变化, 而不是周期顶部的短暂偏离

Step4: 客户预付/积压分析

Step4.5: 财报内领先指标扫描 (财报外信号让渡给前线哨兵)

Step5: 周期定位 (库存天数)

Step6: 14 项红旗扫描 + 冲突解决规则

Step7: 投资逻辑一致性检查 (质疑权机制)

发现矛盾时:

①在输出中标注“数字审计官存疑: {具体矛盾}”

②在委员会决策文档首页标红警告

③触发“复议机制”——六人加权得分需  $\geq +0.7$  (高于正常+0.5 的阈值) 才能维持原决定

④不投票, 但他的质疑会随决策文档归档, 便于事后复盘

与传统意义上的否决权不同，数字审计官采用“质疑权”机制。当发现重大疑点时，其可以要求委员会进行复议，并提高决策通过门槛，但不直接决定最终结果。我们认为，相比赋予单一个体否决权，质疑机制能够在避免单点决策风险的同时，强化委员会对关键问题的关注和讨论。

从治理结构角度看，数字审计官更接近于企业董事会中的审计委员会角色——负责提出问题，而非代替集体做出最终决策。

#### 4.2. 权重矩阵设计：不同市场场景下的治理机制

AlphaChain 并不采用固定投票权重，而是根据投资所处阶段动态调整各角色的话语权。

我们认为，不同阶段面临的核心问题并不相同：在机会发现阶段，产业链研究和需求推演的重要性显著高于交易执行；而在持仓阶段，产业情报跟踪与风险监控则成为决策重点。因此，固定权重体系容易导致资源配置与实际需求错配。

委员会早期采用六人委员会框架，并针对“猎杀期”、认知期、拥挤期、持有期、深度尽调及日常监控等多个场景设置差异化权重配置。随着治理体系升级，委员会进一步简化为四个核心决策场景：“猎杀期”、持有监控期、危机期、退出期。与此同时，数字审计官被正式纳入治理框架，并以“质疑权”而非投票权的形式参与决策流程。

基于上述调整，系统构建了覆盖七个角色与四类场景的完整权重矩阵，并作为当前版本的标准治理框架。

表19：权重矩阵

角色	猎杀期	持有/监控期	危机期	退出期
拆链者	35%	5%	10%	5%
算力先知	25%	5%	10%	5%
周期舵手	10%	15%	15%	20%
内审官	10%	10%	10%	5%
狙击手	15%	5%	5%	45%
前线哨兵	-	45%	35%	15%
数字审计官	-	15%（红旗扫描）	15%（投资逻辑一致性）	5%
合计（六人投票部分）	100%	85%	85%	95%

数据来源：东吴证券研究所绘制

四个场景的逻辑:

表20: 四个场景的逻辑

场景	触发条件	主导者	核心问题
猎杀期	新标的入场决策	拆链者 35%+算力先知 25%	瓶颈真实性、需求确定性
持有/监控期	已入仓持续追踪	前线哨兵 45%	投资逻辑是否成立
危机期	≥ 2 项红旗/单仓回撤>25%/模式零熔断触发	前线哨兵 35%+周期舵手 15%	投资逻辑是否证伪
退出期	触发止盈/止损/KillSwitch	狙击手 45%+周期舵手 20%	仓位控制

数据来源: 东吴证券研究所绘制

投票计算方式: 每人投“看多/中性/看空”对应+1/0/-1, 按场景权重加权。加权评分>+0.5→通过; -0.5≤评分≤+0.5→中性; 评分<-0.5→否决。当数字审计官标红时, 门槛升至+0.7。

### 4.3. 分类学统一框架: 解决多维认知冲突

四套分类系统对同一标的会给出不同位置——以 AVGO 为例:

表21: AVGO 分类系统对应位置

分类系统	AVGO 在系统中的位置
拆链者五层供应链	系统整合层+光模块寡头
算力先知三大瓶颈	Logic+Memory 桥接者
周期舵手三层建设速度	12 个月反应周期
数字审计官六分类	A 硬件+F 软件混合型

数据来源: 东吴证券研究所绘制

对于兼具多重属性的混合型企业, 系统进一步明确拆分规则。例如, AVGO、MRVL、Intel、三星电子以及 AMAT 等企业同时涉及多个产业链环节, 不同分析师在研究过程中仅针对其对应业务单元进行评价, 避免出现因研究口径差异导致的判断偏差。

### 4.4. 证伪机制设计: 如何避免确认偏误

传统投资框架普遍存在一个共同问题: 研究逻辑往往强调“为什么正确”, 却很少明确“什么情况下证明自己错误”。随着研究时间拉长, 分析师容易不断为既有观点寻找新的解释, 从而陷入确认偏误, 导致投资逻辑失效后仍然维持原有判断。

为解决这一问题, AlphaChain 将证伪机制作为委员会治理体系的重要组成部分。系统要求每位分析师在形成投资结论的同时, 必须明确给出对应的证伪条件, 即哪些事实

出现后应当承认原有判断不再成立。例如，产业链逻辑未得到验证、需求增长低于预期、关键催化剂长期缺失或竞争格局发生实质变化等，都可能构成对应角色的证伪条件。

表22: 委员会证伪条件梳理

分析师	核心证伪条件
拆链者	KillSwitch K1 (18个月无覆盖+收入未达模型50%) / K2 (≥2家可替代) / K3 (下游公开自研)
算力先知	≥2家头部云厂商连续2季度CapEx下调≥15%/端侧NPU份额年增>30%持续4季度
周期舵手	黄金螺丝出现6个月未售产能/6维评分持续12个月满分
内审官	语气词典连续3次给出错误信号/22年经验在新兴瓶颈标上失去预测力
狙击手	主动调仓12个月回报跑输被动持有≥下一代技术路线出现分裂
前线哨兵	三地加权信号连续3次(≥9个月)与股价方向相反
数字审计官	审计评级与12个月后股价回报方向相反连续3次/同业分位数样本量<5家

数据来源: 东吴证券研究所绘制

#### 4.5. 反向收入桥: 为什么 DCF 对瓶颈标的不可靠

传统估值体系的核心问题在于，其本质是一种预测框架。无论是 DCF 模型还是多阶段现金流模型，都需要对未来收入增长、利润率、资本开支以及折现率进行大量假设。而对于处于产业早期阶段或市值较小的成长型企业而言，估值结果往往对关键参数极为敏感，微小的假设变化便可能导致估值结果出现显著差异。因此，AlphaChain 并不试图回答“企业究竟值多少钱”，而是换一个角度提出问题：当前股价已经隐含了怎样的未来？

基于这一思路，系统构建了“反向收入桥 (ReverseRevenueBridge)”框架。其核心逻辑并非预测企业未来价值，而是从当前市值出发，反推市场隐含的未来收入水平，再将其与行业空间及企业潜在市场份额进行比较，从而判断当前价格对应的增长假设是否合理。简而言之：反向收入桥不是估值模型，而是市场预期拆解模型。

##### 从估值判断转向风险分级:

与传统 DCF 最大的区别在于，反向收入桥并不试图输出一个“目标价格”。其核心作用是将估值问题转化为风险等级判断。

表23: 反向收入桥判定规则

差距	判定	操作
≤ 0	投资逻辑不需要超额增长	当前价合理
≤ 当前收入 1 倍	需要显著增长，但在可见范围内	先买 1/3，等催化剂验证
≤ 当前收入 3 倍	需要结构性转变	试探仓位 ≤ 5%，等里程碑确认
> 当前收入 3 倍且看不到补足路径	信心分自动打 7 折	重新评估投资逻辑
无法估算 (公司无营收)	切换到“现金地板法”	下行保护=净现金/市值

数据来源: 东吴证券研究所绘制

当市场隐含收入要求明显低于企业合理可触达收入时，说明当前估值具有较高安全边际；当二者基本匹配时，投资逻辑主要依赖执行兑现；而当市场隐含收入要求远超产业空间时，则意味着当前价格已经包含较高增长预期，需要更充分的证据支持。从这一角度看，反向收入桥更像是一种预期压力测试工具，而非传统意义上的估值模型。

**与传统 DCF 的差异：**对于成熟企业而言，DCF 仍然是有效的估值工具；但对于大量处于成长阶段、产业格局快速变化的小市值企业，其结果往往高度依赖假设本身。因此，AlphaChain 更关注市场预期是否合理，而非追求估值数字本身的精确性。

表24：反向收入桥与传统 DCF 对比

维度	传统 DCF	反向收入桥
核心问题	公司价值	当前市值隐含的未来收入
精度表现	高精度的假象（折现率调 1% 估值翻倍）	诚实的精度（给的是“差距”而非“精确价值”）
适用场景	稳定盈利、可预测现金流的大公司	小市值、高增长、亏损或微利的瓶颈公司
与投资逻辑的关系	间接（通过折现率和增长率间接体现）	直接（差距就是投资逻辑必须填上的洞）
可验证性	低（折现率和增长率的选择是主观的）	高（差距可以被回测验证）

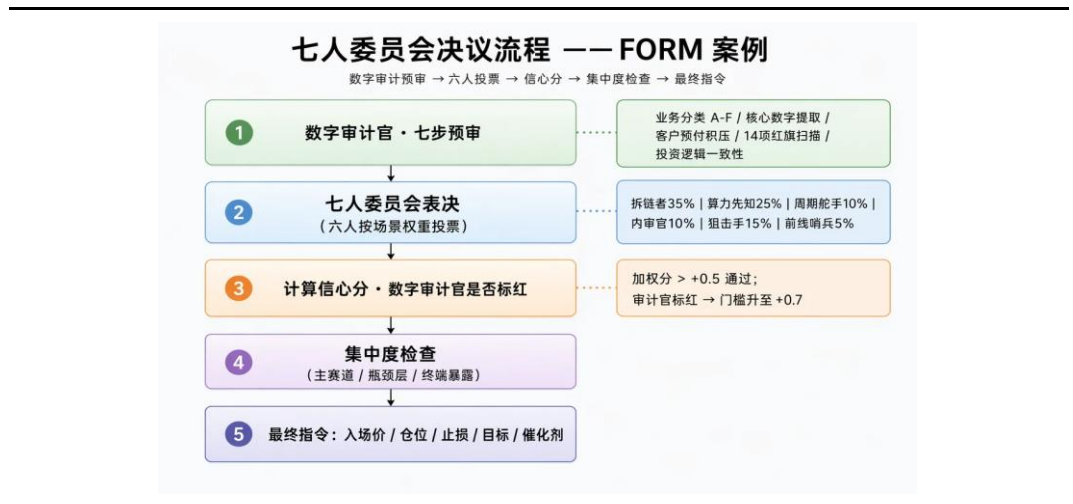
数据来源：东吴证券研究所绘制

我们认为，对于主动投资而言，真正重要的问题并不是“企业值 12 亿美元还是 13 亿美元”，而是当前价格是否已经隐含了一个难以实现的未来。反向收入桥的价值，正是在于将估值分析从预测未来转变为检验预期，从而为委员会提供更加稳健的决策依据。

**数字审计官的前置验证：**

在最新治理框架下，反向收入桥并不直接使用财务披露数据进行测算，而是先由数字审计官完成业务分类、收入拆分、周期定位及财务真实性验证。只有通过审计流程的数据，才能进入后续估值分析环节。

图2：委员会决议流程示例



数据来源：东吴证券研究所绘制

## 5. 风险管理体系：从买入前到退出后的完整纪律框架

为便于理解风险管理体系，本章对若干核心概念进行统一定义。

**Pre-Mortem (买入前预演)**：指在投资决策形成之前，预设投资结果已经失败，并反向推演最可能导致失败的原因。该方法源于认知心理学，核心目的是降低过度乐观和确认偏误对投资决策的影响。

**Post-Mortem (暴跌后诊断)**：指当股价出现显著下跌后，对投资逻辑进行系统性复盘。系统通过多层级分析框架判断下跌究竟源于市场噪音、阶段性调整，还是投资逻辑已经发生实质性变化，从而避免因情绪波动导致错误决策。

**崩盘场景 0 (上行错失)**：指由于等待更优价格或过度追求安全边际而导致投资机会错失的情形。与传统风险管理仅关注本金损失不同，AlphaChain 将“未能参与正确机会”同样视为一种需要管理的风险类型。

**三圈红旗扫描 (Three-Ring Monitoring)**：指持仓期间的持续跟踪框架。系统每周从三个层面进行自动化监测：

- 内圈：公司层面，重点关注经营数据、财务表现及公司治理变化；
- 中圈：产业链层面，重点关注瓶颈地位、竞争格局及供给变化；
- 外圈：需求层面，重点关注终端市场需求、行业景气度及宏观环境变化。

通过三层监测体系，系统能够及时识别投资逻辑变化并触发进一步风险评估。

### 5.1. 为什么需要独立于决策层的风控体系

传统投资体系中的风险管理往往以价格止损为核心，例如跌幅达到固定比例后强制卖出。但对于产业链瓶颈投资而言，单纯依赖价格规则存在明显局限。

**缺陷一：对瓶颈标的过于草率。**价格波动并不必然意味着投资逻辑发生变化，对于具备长期供给约束特征的瓶颈企业而言，其核心价值来源于产业链地位和供给稀缺性，而非短期市场情绪。在实际运行过程中，周期波动、市场风险偏好变化甚至流动性冲击均可能导致股价出现较大回撤。如果仅依据固定跌幅执行止损，投资者往往会在长期逻辑尚未改变的情况下提前退出。

**缺陷二：对真正的投资逻辑破裂不够敏感。**当企业竞争优势、管理层行为或终端需求发生变化时，投资逻辑往往已经开始恶化，而股价未必立即反映。因此，风险管理不应始于股价大幅下跌之后，而应从投资决策形成的第一天开始。

基于上述考虑，AlphaChain 并未将风险管理简单理解为止损规则，而是构建覆盖买

入前、持仓中及退出阶段的完整风险管理体系。系统共包含六个风险管理模块，分别覆盖宏观熔断、买入前预演、持仓监控、暴跌诊断、兑现度评估及退出管理等不同场景，共同构成贯穿投资全生命周期的风控框架。

## 5.2. 模式零：宏观熔断与系统级断路器

模式零是独立于委员会投票体系之外的系统级风控机制。其定位并非判断个股投资逻辑，而是在宏观或流动性风险显著上升时，作为“自动断路器”控制组合整体风险暴露。

系统通过 VIX、美元指数、高收益债 CDS、SOFR-OIS 等指标设置熔断条件。一旦相关指标触发阈值，系统将自动暂停新增开仓，并同步收紧已有持仓的止损条件，以优先降低极端市场环境下的组合风险。

宏观熔断并不影响既有止损单执行。即使模式零被触发，系统仍会正常执行止损操作，保护本金优先于新增机会判断。

## 5.3. 模式一：买入前 Pre-Mortem 风险推演

Pre-Mortem 源于认知心理学中的事前复盘方法，其核心思想是在投资决策形成之前，先假设投资已经失败，再反向推演最可能导致失败的原因。与传统研究框架主要关注“为什么应该买入”不同，Pre-Mortem 要求研究者在买入之前同步回答：如果一年后这笔投资亏损严重，最可能是什么原因导致的？我们认为，这一机制的价值在于降低过度乐观和确认偏误对投资决策的影响，使投资逻辑在形成阶段就经历一次系统性的压力测试。

AlphaChain 在传统 Pre-Mortem 框架基础上进行了进一步扩展。除常规下行风险分析外，系统新增了“崩盘场景 0（上行错失风险）”机制。传统风控往往只关注亏损风险，但对于成长型投资而言，错过优质机会同样是一种重要风险来源。

Pre-Mortem 主要包含三项核心工作：

第一，反向攻击测试。系统以做空者视角审视投资逻辑，从产业逻辑、竞争格局、财务质量等多个维度模拟可能的反对意见，并对各项风险进行等级评估。其目标是在买入之前充分暴露逻辑中的薄弱环节。

第二，情景化风险推演。系统针对每个候选标的构建多个风险场景，包括上行错失场景以及若干下行崩盘场景，并明确对应触发条件、验证指标和跟踪路径。所有风险情景均需具备可验证性，而非停留在抽象层面的担忧。

第三，形成持续跟踪清单。完成风险推演后，相关结果将纳入后续监控体系，作为持仓期间的重要观察指标。未来一旦触发对应条件，系统将自动进入进一步风险评估流程。

### 5.4. 模式二：持仓期三圈红旗监控体系

投资逻辑并非在买入时形成后便一成不变。AlphaChain 建立了“三圈红旗扫描”体系，对所有持仓进行持续跟踪。系统每周自动运行一次扫描程序，并从公司、产业链及终端需求三个层面同步评估投资逻辑的健康程度。

#### 内圈：公司基本面监测

内圈聚焦企业自身经营状况，重点关注财务质量、管理层行为及治理结构变化等指标，包括内部人交易方向、现金流与利润匹配度、应收账款变化、审计意见、管理层表述以及核心高管变动等。

#### 中圈：瓶颈地位监测

中圈聚焦企业在产业链中的竞争位置。对于瓶颈企业而言，最大的风险往往并非需求下滑，而是供给约束被削弱。因此系统持续跟踪竞争对手扩张、替代技术出现、客户自研进展以及关键设备和产能利用率变化等信号。

#### 外圈：终端需求监测

外圈聚焦最终需求变化。系统通过行业龙头经营数据、资本开支指引、库存周期及终端出货情况等指标，对需求端景气度进行动态评估。

为提高监控效率，系统采用**三级预警机制**对监测结果进行分类：

表25：三级预警机制

信号等级	状态定义	系统动作
绿灯	未发现新增风险信号	维持正常监控频率
黄灯	风险指标出现恶化趋势，或新增多项风险信号	提升监测频率并进入重点观察名单
红灯	核心风险条件触发，或风险信号显著累积	立即启动 Post-Mortem 诊断流程

数据来源：东吴证券研究所绘制

我们认为，持续监控体系的核心价值不在于预测股价，而在于持续验证投资逻辑。相比于价格跌幅触发式风控，三圈红旗体系能够更早识别逻辑变化，并将风险管理前移至问题真正暴露之前。

两个子模块：

表26：两个子模块

子模块	适用场景	关键规则
集团折价瓶颈变体	瓶颈业务被集团母公司掩盖	反 creep 期限从 12 月延长到 18 月；相对弱势日不等于投资逻辑破裂
K 线技术面分析	用户对横盘/下跌表示困惑	30 日 K 线结构表+趋势结构+阻力支撑位+成交量验证

数据来源：东吴证券研究所绘制

### 5.5. 模式三：暴跌后的 Post-Mortem 诊断机制

**触发条件：**当个股出现单日跌幅超过 5%，或 5 个交易日累计跌幅超过 15% 时，系统将自动触发 Post-Mortem 诊断流程。

**Post-mortem 采用多层递进诊断：**与传统止损规则不同，Post-Mortem 并不直接将股价下跌等同于投资逻辑失效，而是通过多层递进框架判断下跌性质。系统首先从最客观的跌幅拆解入手，分析下跌来源是否来自市场、行业或个股因素；随后进一步评估商业模式、护城河与管理层变化，并区分结构性风险与短期叙事噪音。

其中，做空者工具箱是 Post-Mortem 机制的重要组成部分。其目的在于主动从空头视角审视原有投资逻辑，避免系统只在多头框架内寻找解释。

表27：做空者工具箱

工具箱	关键检查
Chanos 三大做空类别	①盈利夸大；②商业模式缺陷；③欺诈
CarsonBlock/MuddyWaters 六条尽调规则	①以客户身份接触公司；②对公司的官方声明保持怀疑；③自己构造一个欺诈情景；④忘记纸面文件，关注实际运营；⑤与竞争对手交谈；⑥不委托他人做尽调
Hindenburg 做空报告三要素	投资逻辑强度（具体可证伪）+证据质量（一手 vs 二手）+催化剂（带名字+日期的具体触发事件）

数据来源：东吴证券研究所绘制

该机制主要基于三项原则：

第一，泡沫往往应通过信贷扩张和资金条件判断，而不能仅通过估值水平判断。估值回落本身并不必然意味着风险已经释放。

第二，市场环境变化会显著影响叙事定价方式。在风险偏好较高阶段，市场更愿意为未来承诺支付溢价；而在风险偏好下降阶段，市场则更关注现实兑现，估值压缩可能远超基本面变化幅度。

第三，多空双方存在天然信息不对称。多头逻辑通常较为公开，而空头观点往往需要主动挖掘。因此，暴跌诊断必须系统性搜索反方证据，而不能仅依赖原有投资逻辑进行解释。

我们认为，Post-Mortem 的核心价值并不是在下跌后立即卖出，而是帮助系统判断：当前下跌究竟是价格波动、预期修正，还是投资逻辑已经发生实质性破裂。

### 5.6. 模式四：浮盈阶段的兑现度管理

传统风控体系主要关注下行风险，而对于投资逻辑逐步兑现后的退出问题缺乏系统

性框架。基于此，AlphaChain 引入兑现度管理体系，用于评估投资逻辑已经兑现到何种程度，并据此制定退出策略。

系统主要在以下三种情况下启动兑现度评估：

- 持仓累计浮盈超过 30%；
- 委员会重新评估后发现投资逻辑兑现程度发生明显变化；
- 用户主动发起兑现度检查。

与传统估值框架不同，兑现度管理关注的不是“还能涨多少”，而是“原有投资逻辑已经实现了多少”。

### 五维兑现度评估体系

系统从五个维度评估投资逻辑兑现情况：

表28：五维兑现度评估体系

维度	未兑现 (0)	部分兑现 (0.5)	完全兑现 (1.0)
大客户采用	没有公开合同	试点/小批量	量产合同/大批量
竞争差距	竞对在追赶	差距维持	差距拉大/竞对放弃
产能落地	还没开工	建设中	按计划投产
估值到位	市盈率远低于基础情境	市盈率接近基础情境	市盈率达到牛市情境
行业叙事	无人讨论	媒体开始覆盖	CNBC 在头条报道

数据来源：东吴证券研究所绘制

其中，“估值到位”维度直接调用反向收入桥模型结果进行判断。系统根据基础情景及乐观情景对应估值区间，评估当前市场价格是否已经充分反映原有投资假设。

最终，系统对五个维度进行综合评分，形成兑现度指标，并据此生成对应操作建议。

AlphaChain 并不试图预测市场顶部，而是采用渐进式兑现原则管理收益。

表29：渐进式兑现机制

兑现度	操作建议	含义
<25%	继续持有	投资逻辑仍处于兑现早期阶段
25%-50%	减仓 1/3	部分兑现收益，同时保留上行空间
50%-75%	再减仓 1/3	投资逻辑已进入成熟阶段
>75%	退出持仓	原有投资逻辑基本完成兑现

数据来源：东吴证券研究所绘制

除兑现度管理外，系统还引入时间维度约束。对于持仓时间较长但投资逻辑迟迟未兑现的标的，系统将其视为机会成本问题而非止损问题。若持仓超过既定观察周期且兑

现度仍维持较低水平，系统将自动降低持仓权重，释放资金用于新的投资机会。

### 为什么采用渐进式退出？

AlphaChain 并不采用“一次性全部卖出”的退出方式。原因在于，顶部本身难以被准确预测。因此，系统选择通过分阶段兑现收益的方式，在锁定部分利润的同时保留后续上涨参与权，从而降低单次决策失误对最终收益的影响。

### 5.7. 模式五：板块系统性风险分析

模式三解决的是单一标的的问题，而模式五解决的是整个板块的问题。

当出现板块单日大幅下跌、多只持仓同步回撤，或投资者主动关注行业变化时，仅从个股层面分析往往难以解释风险来源。此时需要从更高层级观察资金流向、行业景气度及市场情绪变化，以判断风险究竟来自个体公司还是行业整体。

因此，AlphaChain 建立了板块级风险诊断体系，对行业层面的系统性风险进行横截面分析。系统主要在以下场景启动：

- 板块单日跌幅超过 5%；
- 多只持仓同步出现显著回撤；
- 用户主动发起行业或赛道风险分析。

与模式三相比，模式五关注的核心问题包括：

- 当前板块下跌的主要驱动因素是什么；
- 哪些公司正在领跌，哪些公司相对抗跌；
- 风险来源于行业景气度、资金流动性还是个别事件；
- 当前持仓在整个板块中的相对位置如何。

**四步诊断流程：**为避免将大量信息简单堆砌为市场评论，系统采用标准化四步分析框架：

**表30：标准化四步分析框架**

步骤	内容	输出
S1 伤亡统计	拉 10-14 只核心标的+板块 ETF 的日线/周线数据	标的 × 今日跌幅 × 5 日跌幅表，按跌幅排序
S2 时间线重建	从第一块多米诺骨牌到今天	日期 → 事件 → 传导链 → 影响标的
S3 根因三层叠加	每层利空标注是直接杀估值/杀情绪/技术面 以及持续时间（短/中/长）	是否是“单一事件”

S4 历史对标+交叉持仓	历史经验? 关键差异在哪? 用户的持仓在板块中处于什么位置?	后续催化剂日历+持仓排序建议
--------------	--------------------------------	----------------

数据来源: 东吴证券研究所绘制

### 七条质量控制标准

在早期测试过程中, 我们发现行业分析常见的问题并非事实不足, 而是缺乏结论与逻辑推导。针对这一问题, 系统进一步建立了七条质量控制标准。任何板块诊断报告发布之前, 均需完成对应检查项验证。

表31: 七条质量控制标准

校验维度	核心要求
利空判断	对每项负面信息明确判断其性质: 过度解读、真实风险或短期噪音。
情景推演	给出乐观、中性、悲观三种情景的概率分布、点位假设及操作建议。
空头视角	至少进行一次反向压力测试, 检验是否存在信用过剩、盈利高估或估值透支。
催化剂解释	对核心催化剂提供替代解释, 区分需求变化、估算误差、库存扰动等不同来源。
操作触发	每项交易建议均需配套明确触发条件, 避免停留在方向性判断。
数据库校验	交叉持仓及风险暴露需调用 chokepointDB 与 personal_holdingsDB 验证, 未匹配项需标注。
核心判断	最终结论需提炼为一句高密度判断, 概括事件本质与投资含义。

数据来源: 东吴证券研究所绘制

## 6. 竞争格局: 与同类研究工具的对比

### 6.1. 定位差异

AlphaChain 并非通用金融数据终端, 也并非传统研究平台的替代者。无论是 Bloomberg、FactSet 等数据平台, 还是主流量化研究工具, 其核心价值在于提供数据、资讯、筛选与分析能力。

而 AlphaChain 的定位有所不同: AlphaChain 是一套专门面向供应链瓶颈投资策略的 AI 驱动研究体系。因此, 其目标并非覆盖所有投资场景, 而是围绕“发现瓶颈、验证瓶颈、跟踪瓶颈、兑现瓶颈”这一核心任务进行优化。

这一定位决定了 AlphaChain 与传统研究工具在研究起点、分析框架、决策方式以及风险管理体系等多个维度存在明显差异。

表32: AlphaChain 与其他投研对比

维度	传统卖方研究	传统买方研究	量化工具 (Bloomberg/FactSet)	AlphaChain
覆盖范围	大市值、高流动性	基金经理个人能力圈	全市场扫描	小市值瓶颈标的
分析视角	单一分析师	单一 PM/分析师	因子/信号驱动	七人 AI 委员会 (六人投票+数字审计官质疑权)
治理结构	无(依赖分析师判断)	无(依赖 PM 判断)	模型固定	场景化权重矩阵+调仓决策树+证伪条件
发现效率	依赖网络和信息流	依赖个人经验	高(量化筛选)	高(7大盲区模式+自动化扫描)
跟踪频率	季度更新	不定期	实时数据	每周自动化(催化剂+护城河)
风控框架	目标价下调	止损线	风险模型	6 模式 crash-diagnostics
执行框架	无	无	仅技术信号, 无投资逻辑接力	technical-analysis 三 Gate 硬门禁+入场前六问+VanTharp 仓位公式
估值方法	DCF/可比估值	DCF/可比估值	统计模型	反向收入桥(投资逻辑验证)+七步审计预审
可审计性	低	低	高(模型输出)	高(委员会投票可追溯+证伪条件可触发)

数据来源: 东吴证券研究所绘制

## 6.2. 核心竞争优势: 发现能力、治理能力和纪律性

**第一个差异化优势: 方法论深度。**与通用 AI 投研工具相比, AlphaChain 并非以覆盖更多标的为目标, 而是围绕供应链瓶颈投资策略进行专门设计。系统以产业链拆解、七人委员会及反向收入桥为核心框架, 重点解决“小市值、低覆盖、高壁垒”标的的发现与验证问题。对于市场已充分覆盖的大市值企业, 系统则采用简化分析模式, 以避免研究资源错配。我们认为, AlphaChain 最核心的差异并非来自模型能力, 而来自于其明确且聚焦的研究范式——寻找尚未被充分发现的瓶颈企业, 而非对已被充分定价的龙头公司重复验证。

**第二个差异化优势: 治理结构化。**AlphaChain 并非简单的多 Agent 协同系统, 而是具备明确治理结构的决策框架。系统通过七人委员会实现多维视角交叉验证, 并进一步引入动态权重矩阵、调仓决策规则、证伪条件及审计质疑机制, 将原本依赖经验判断的协作过程转化为可执行、可复盘的治理体系。在这一框架下, 不同观点之间的分歧并不被视为噪音, 而被视为决策过程的重要输入。系统的目标并非消除冲突, 而是通过制度设计将冲突转化为更高质量的决策依据。

**第三个差异化优势：自动化基础设施。**传统投研体系普遍存在“重研究、轻跟踪”的问题。大量研究工作集中于买入前阶段，而在持仓期间缺乏系统性的验证与监控机制，导致投资逻辑变化难以及时识别。AlphaChain 围绕这一痛点构建了包括催化剂日历、护城河追踪、兑现度管理及回测验证在内的自动化基础设施，实现从发现、研究到跟踪、退出的全流程闭环。这些模块不仅承担辅助功能，更是整个研究体系的重要组成部分，其作用在于持续验证投资逻辑，而非单纯提供信息。

**第四个差异化优势：可证伪性。**AlphaChain 并不假设自身判断始终正确，而是将错误识别能力纳入系统设计之中。无论是委员会成员的证伪条件、模式零熔断机制、数字审计官的质疑权，还是动态权重矩阵的调整规则，其本质都是为了回答同一个问题：当原有判断失效时，系统如何尽可能早地发现并修正错误。

**第五个差异化优势：决策与执行的科学化分离。**传统主动投资中，基本面判断与交易执行往往由同一研究者完成。然而，“买什么”与“什么时候买”本质上属于两类不同问题：前者关注产业逻辑和企业价值，后者关注市场行为和风险收益结构。AlphaChain 将两者明确划分为独立层级：委员会深挖模块负责回答“是否值得投资、为什么投资”，价格趋势分析模块负责回答“何时买入、何时止损以及如何配置仓位”。这种设计使基本面研究与交易纪律相互独立又相互衔接，既避免交易行为干扰长期逻辑判断，也避免优秀投资逻辑因错误执行而损失收益。

表33：投研系统科学层

层	工具	回答的问题	知识根基
决策层（投资逻辑）	chokepoint 七人委员会 + 反向收入桥+crash-diagnostics 六模式	应不应该买？为什么买？什么时候卖？投资逻辑是否仍成立？	拆链者/算力先知/周期舵手/内审官/狙击手/前线哨兵/数字审计官 七位实战专家方法论
执行层（execution）	technical-analysis 三 Gate 硬门禁	什么时候买？什么价位买？什么价位止损？多少仓位？	Minervini/Weinstein/Wyckoff/Livermore/Darvas/Elder/Neil/VanTharp/Murphy/一目山人/本间宗久/TomWilliams 十二位实战方法论

数据来源：东吴证券研究所绘制

AlphaChain 并非单一分析框架的延伸，而是将决策层与执行层两类能力体系进行系统化整合。决策层融合产业链研究、需求推演、资本周期、管理层评估、估值分析、产业情报及财务审计等多个维度，回答“是否值得投资、为什么投资”；执行层则融合市场环境判断、趋势分析、交易时机选择、仓位管理及风险控制等框架，回答“何时投资、如何投资”。

整个体系累计吸收了多位具有公开实战记录的投资研究与交易专家的方法论，并通过统一治理框架实现协同运作。其设计目标并非追求某一模型的预测精度，而是将不同领域经过市场验证的经验体系整合为一套完整、可执行、可复盘的投资决策流程。

## 7. 风险提示

### 7.1. 已知局限

表34: 已知局限

#	局限	详情	缓解措施
1	样本量不足	59 条分析记录，回测未达统计显著	持续积累，目标 100 条
2	金融数据接口数据质量	日股市盈率、负债权益比、收入增速系统性不可靠（偏差最高可达 41 倍）	9 条数据验证规则，手工 IR 文件交叉验证
3	非美股覆盖	日股、中国台湾股市、欧股金融数据接口覆盖参差不齐	.T/.TWO 后备数据链；跨境券商已开通欧股；待替换为官方 IR 管道
4	AI 幻觉	AI 模拟投研投票存在幻觉风险	双层交叉验证（chokepoint+crash-diagnostics），9 条反幻觉规则，加上为每位分析师明确列出的证伪条件
5	赛道覆盖	从地产产业链出发，当前以科技赛道为主要覆盖方向。金融科技、消费、医药等无物理瓶颈的行业暂不适用	太空、人形机器人、欧洲半导体等赛道持续扩展
6	组合优化	没有用正式的组合优化模型（均值-方差、风险平价），只依赖三层标签的集中度检查	设计选择——用户偏好高集中度的高 alpha 策略

数据来源：东吴证券研究所绘制

### 7.2. 风险提示

**(1) 样本量不足及回测有效性风险：**当前系统分析记录数量仍较有限，部分权重矩阵、数字审计官机制及端到端验证尚未经过充分历史回测检验，可能存在统计显著性不足、参数过拟合或权重错配风险。

**(2) 金融数据质量及覆盖不完整风险：**系统依赖外部金融数据接口，部分非美股市场及财务指标存在数据缺失、口径不一致或系统性偏差风险。尽管已设置数据验证规则并辅以 IR 文件交叉验证，但仍可能影响分析结果的准确性和时效性。

**(3) 大模型幻觉及判断偏差风险：**AI 模拟分析师投票、证伪条件生成及定性归因过程中仍可能出现幻觉或误判。即使系统已设置反幻觉规则、双层交叉验证及证伪条件约束，仍无法完全排除信息不完整或模型推理偏差带来的风险。

**(4) 方法论适用边界及投资决策风险：**AlphaChain 方法论主要源自地产产业链瓶颈识别，并向科技等具备物理供应链约束的赛道迁移。对于金融科技、消费、医药等缺乏明确物理瓶颈的行业，框架适用性仍有待验证。本报告为系统方法论介绍，文中公司及案例仅用于说明框架设计思路，不构成任何投资建议。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>