

香港股市 | 医药

晶泰科技 (2228 HK)

公司简介

(一) 公司于2015年由三位麻省理工学院的博士后科学家成立，总部位于深圳。公司基于量子物理、人工智能、云计算及大规模实验机器人集群等前沿技术与能力，为生物医药与材料科学（农业、能源、新型化学品及化妆品）等产业提供研发解决方案及服务。公司是香港市场首家循特专科技公司的「第18C章」上市规则上市的公司。

(二) 公司收入来源为提供(1)药物发现解决方案与(2)智能自动化解决方案，这两项业务分别占2023年收入的50.3%与49.7%。

药物发现解决方案横跨药物发现及研究的整个过程，从靶点验证、苗头化合物识别、先导化合物生成、先导化合物优化至临床前候选化合物推荐，涵盖了小分子、抗体、多肽、ADC及PROTAC等多种模式。

智能自动化解决方案主要包括固态研发服务及自动化化学合成服务。固态研发服务包括高精度计算服务及湿实验室实验服务，而自动化化学合成服务的应用可缩短合成新分子所需时间，因此为制药行业的关键环节。

(三) 公司客户群涵盖初创公司至全球领先的生物制药公司，包括全球前20家生物制药公司中的16家企业。辉瑞（PFE US）、强生（JNJ US）、默克集团（MRK US）合作关系稳固，公司参与过辉瑞新冠小分子药物Paxlovid研发。

行业前景

(一) 随着全球及中国医药研发支出的增加，预计研发外包服务市场规模将扩大。根据Frost&Sullivan资料，2018-22年期间全球药物研发外包服务市场规模从867亿美元增加到1,330亿美元，预计2030年将进一步增加到3,632亿美元。

(二) 相较于传统药物研发流程，应用人工智能技术可显著减少所需时间及成本并提高成功率，近年来辉瑞（PFE US）、礼来（LLY US）、强生（JNJ US）、默沙东（MRK US）等龙头医药企业均开始与人工智能相关企业合作。由于看好AI技术在医疗领域的应用前景，全球AI行业龙头英伟达（NVDA US）及部分医药研发外包服务（CXO）行业龙头近年开始部署医疗AI服务。

(三) 根据Frost&Sullivan报告，随着对高性能新型材料需求的增加，2018-22年期间全球材料科学研究开支从400亿美元增加至664亿美元，预计2030年将进一步增加至1,779亿美元。由于使用人工智能能节约时间及成本并提升模型预测的准确性，因此预计人工智能技术在材料科学领域的使用率有提升空间。

中泰评分

综合得分：(100分为满)

中性

65

行业前景	12
公司经营	12
估值水平	10
稳价人往绩	16
市场氛围	15

注：各项满分为20分，综合得分满分为100分。

招股概要

公开发售价：	5.03-6.03 港元
每手股数：	1,000 股
每手费用：	约 6,091 港元
公司市值：	17,136-20,543 百万港元
保荐人：	中信证券
主要股东：	温书豪主席
总发行股数：	187.3 百万
公开发售：	9.4 百万
国际发售：	178.0 百万
截止认购日：	6月7日
分配结果日：	6月12日
正式上市日：	6月13日

来源：公司资料

分析师

施佳丽 (Scarlett Shi)

+852 23591854

Scarlett.shi@ztsc.com.hk

公司经营

公司收入从 2021 年的 6,280 万元（人民币，下同）增加到 2023 年的 1.7 亿元，2021-23 年 CAGR 为 66.7%。两项主要业务收入均稳健增长，药物发现业务的收入于收入从 3,935 万元增加到 8,773 万元，2021-23 年 CAGR 为 49.3%。智能自动化解决方案收入从 2,345 万元增加到 8,669 万元，2021-23 年 CAGR 为 92.3%。收入增长的主因为公司的客户数量、交易数量及客户留存率的提升。公司注重全球化发展，2023 年收入中来自中国、美国和其他地区的占比分别为 62.1%、30.0%和 7.9%。

由于公司成立时间不长处于投入期，因此 2021-23 年持续录得亏损，股东净亏损分别为 21.4 亿元、14.4 亿元及 19.1 亿元，主要是由于研发支出、销售费用及行政费用增加等原因导致。2021-23 年期间公司的研发开支、行政开支及销售开支分别从 2.1 亿元、1.4 亿元、2,741 万元增加至 4.8 亿元、2.9 亿元及 6,248 万元，但这是初创期科技企业的常见现象。公司资产负债表健康，2023 年底无银行借款，并有约 19.6 亿元净现金。

稳价人往绩

本次稳价人为中信证券，过去一年内总共参与 4 个项目，其中 3 家首日上涨，1 家首日下跌。

基石投资者

公司基石投资者包括著名医药企业百奥赛图（2315 HK）、恒基兆业地产（12 HK）主席李家杰博士全资拥有的 Successful Lotus、IntelliMed、Mammoth Medical Solutions、上海国盛资本旗下海杉资本管理的海棠一号、美国麻省理工大学 Bradley L. Pentelute 教授、Ginkgo Fund I、法盛资本。

估值

公司收入中目前来自医药领域的占主导地位。港股目前没有专注于医疗 AI 的企业，但是医药研发外包服务（CXO）行业龙头企业近年均开始部署该业务。因此我们选取美股 AI 企业及港股、A 股中涉足医疗 AI 的主要企业做对比。由于公司尚未盈利，主要对比市销率，公司招股价对应 91.1-109.2 倍历史市销率，高于包括全球 AI 龙头英伟达（NVDA US）在内同业公司。

图表 1: 同业比较

股票代码	公司名称	年结	市值 (百万美元)	收入 (百万美元)	净利润 (百 万美元)	净利润率 (%)	历史市销 率(倍)	历史市盈率 (倍)	ROA (%)	ROE (%)
美股										
NVDA US	英伟达	01/2024	2,864,350	60,922	29,760	48.8	47.0	96.2	55.7	91.5
EXAI US	Exscientia	12/2023	726	25	(182)	不适用	29.1	不适用	不适用	不适用
CELH US	Celsius	12/2023	16,647	1,318	227	17.2	12.6	73.4	16.4	25.9
港股										
2228 HK	晶泰科技	12/2023	2,194.1-2,630.3	24	(244)	不适用	91.1-109.2	不适用	不适用	不适用
3759 HK	康龙化成	12/2023	4,457	1,629	226	13.9	2.5	18.3	16.4	25.9
2359 HK	药明康德	12/2023	16,769	5,697	1,510	26.5	2.7	10.3	15.5	21.0
2269 HK	药明生物	12/2023	6,527	2,406	480	20.0	2.5	12.6	6.4	9.0
3347 HK	泰格医药	12/2023	6,218	1,043	286	27.4	5.5	20.2	7.1	10.0
中国 A 股										
688222 CH	成都先导	12/2023	677	52	6	11.0	12.9	117.7	7.1	10.0
688202 CH	美迪西	12/2023	591	193	(5)	(2.4)	3.1	不适用	不适用	不适用

来源：公司资料、彭博、中泰国际研究部

市场氛围

港股过去一年总共上市 65 家公司，其中首日下跌 14 家，8 家首日持平，43 家首日上升。最近 3 个月上市的 17 家公司中 13 家首日上涨，市场气氛良好。

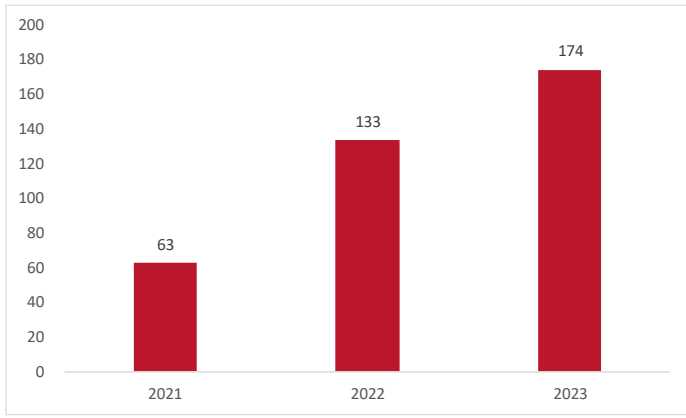
申购建议

公司为港股首家重点做医疗 AI 的企业，具有稀缺性优势，辉瑞（PFE US）、强生（JNJ US）、默克（MRK US）使用公司服务，表明认可公司的服务质量。百奥赛图、国盛资产和李家杰博士参与投资也证明看好公司的长远前景。尽管如此，由于公司招股价对应的历史市销率较高，未来需留意公司能否通过获取高额新订单快速提升收入。综合以上情况，我们给予“中性”评级和 65 分评分。

风险提示

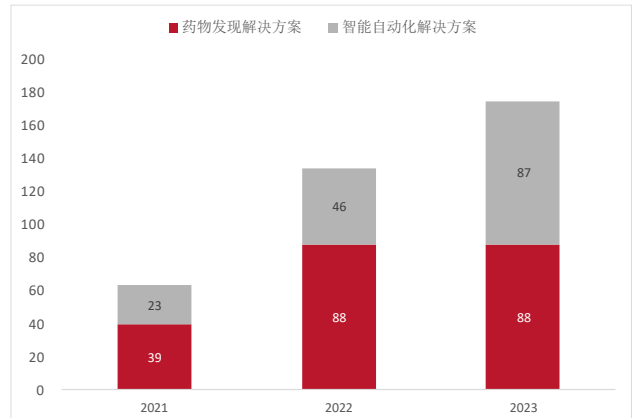
(1) 新增订单可能不达预期；(2) 可能较长年期才获利；(3) 地缘政治风险。

图表 2：总收入（单位：百万人民币）



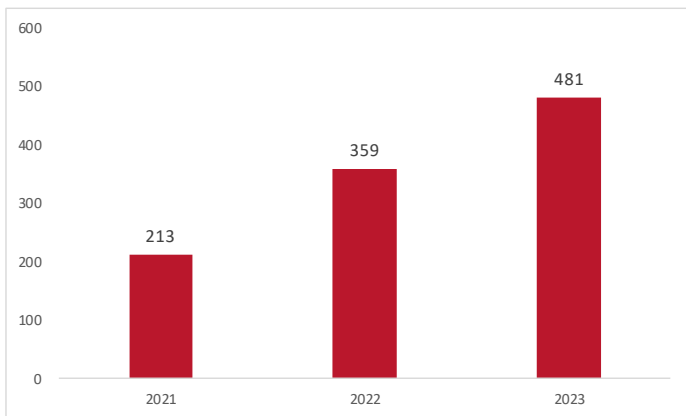
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 3：收入分布（单位：百万人民币）



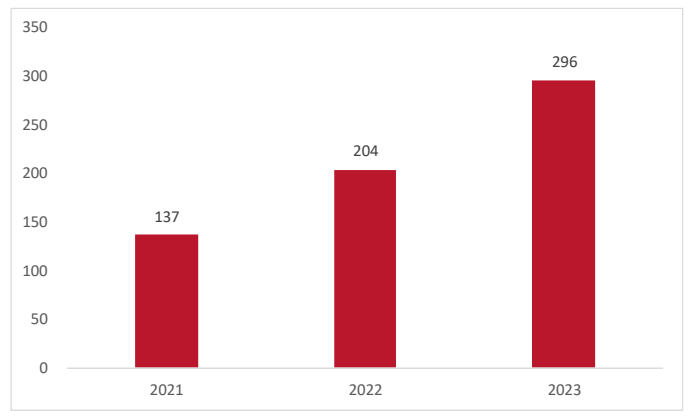
来源：公司资料，中泰证券研究部

图表 4：研发支出（单位：百万人民币）



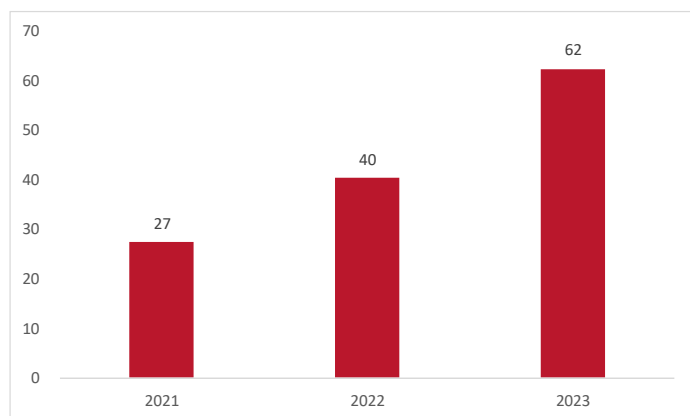
来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 5：一般行政开支（单位：百万人民币）



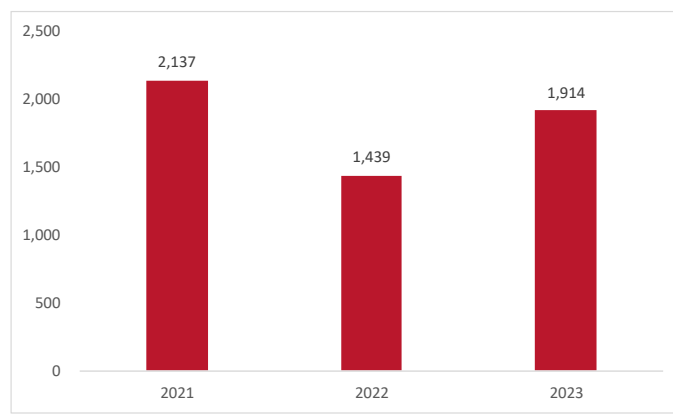
来源：公司资料，中泰证券研究部

图表 6: 销售及营销费用 (单位: 百万人民币)



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 7: 股东净亏损 (单位: 百万人民币)



来源: 公司资料, 中泰证券研究部

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

1. 行业前景评分： 1-20 分，20 分为最高分
2. 公司经营评分： 1-20 分，20 分为最高分
3. 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
4. 稳价人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
5. 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 80 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 80 分

中性： 60 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

不申购： 综合评分总得分 $<$ 60 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805