中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·港股公司简评　　医药生物

笃定前行，AI for Science 全球化布局全面加速

晶泰控股(2228.HK)

核心观点

近日，公司联合创始人自愿延长禁售承诺，充分彰显对公司长远发展信心。2024 年，公司各项关键指标表现亮眼，实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 52.75%；实现归母净利润-15.17 亿元。扣除可转换可赎回优先股以及其他金融负债的公允值变动、上市开支等因素，经调整净亏损收窄 12.5%至 4.57 亿元，提前达成联交所对已商业化公司的收入门槛要求。“AI+高效运营策略”成效显著，月均现金消耗同比下降 22.6%至 0.48 亿元。公司持续推进“AI+机器人”重塑研发范式，立足于药物研发优势，加速材料、农业、消费品等多领域布局，积极探索海外市场，有望核心受益 AI 重塑药物及材料研发范式带来的时代红利。首次覆盖，给予“买入”评级。

事件

（1）5 月 26 日，公司发布联合创始人自愿延长禁售承诺的公告；
（2）5 月 11 日，公司发布有关收购目标公司 90%股权的公告；
（3）4 月 7 日，公司发布 2024 年度报告。

简评

公司联合创始人自愿延长禁售承诺，2.5 亿收购四维医学 90%股权，均彰显公司长远发展信心。公告称公司联合创始人温书豪博士、马键博士及赖力鹏博士自愿承诺 2025 年 6 月 13 日起至 2026 年 6 月 12 日止（包括首尾两日）额外十二个月内，不会出售以个人名义拥有实益权益的公司股份（以下称为禁售股份）。禁售股份总数占公司已发行股本的 14.71%。公司联合创始人延长禁售承诺，表明其对公司长远价值及未来前景保持坚定的信心。此外，公司作为 AI 制药龙头，立足产品技术优势，积极拓展业务范畴。5 月 11 日，公司计划以 2.5 亿人民币购买上海四维医学科技 90%的股权，标志着公司在 AI 医疗领域版图的进一步扩张。

首次覆盖　　买入

应瑛
yingying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100010
SFC 编号:BWB917

发布日期：　2025 年 06 月 12 日

当前股价：　4.48 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-13.18/-17.87	-32.83/-33.78	/

12 月最高/最低价（港元）	15.60/3.26
总股本（万股）	401,981.18
流通 H 股（万股）	401,981.18
总市值（亿港元）	164.75
流通市值（亿港元）	164.75
近 3 月日均成交量（万）	7493.44

股价表现

相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2024 年公司营收增速表现亮眼，月均现金消耗同比下滑至 0.48 亿元。2024 年，公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 52.75%；实现归母净利润-15.17 亿元。扣除可转换可赎回优先股以及其他金融负债的公允值变动、上市开支等因素，经调整净亏损收窄 12.5%至 4.57 亿元，提前达成联交所对已商业化公司的收入门槛要求。月均现金消耗同比下降 22.6%至 0.48 亿元，主要系“AI+高效运营策略”成效显著。从业务看，智能机器人解决方案实现营收 1.63 亿元，同比增加 87.76%，主要系于 XtalPi 研发解决方案（如中药及电解质机器人解决方案）的大幅增长推动了收入的强劲增长，以及自动化化学合成服务产生的收入增 加所致，略微由固态研发服务产生的收入减少所抵销。药物发现解决方案实现营收 1.04 亿元，同比增加 18.16%，主要系：1）药物发现解决方案的客户数目增加；2）药物发现解决方案的可创收项目数目增加所致。4 月以来，特朗普关税政策反复横跳，全球面临极大不确定性。公司主营业务以提供服务为主，几乎不受关税影响，长期向好发展态势不变。

高质量数据构筑核心竞争壁垒，“高通量实验-高质量数据-高智能模型”飞轮效应不断凸显。公司通过机器人实验室平台实现全天时、全流程实验数据积累。在虚拟数据方面，积累 650 万+高精度量化数据；10 万+分子力场参数；3x109 帧蛋白轨迹，以及大量 FEP 数据（50 万分子对、150+靶标）。在实验数据方面，已覆盖了 80%的药化常用反应类型；积累 20 万条反应过程数据，收集效率为传统方式的 40 倍。公司将积累的高质量数据用于模型训练，覆盖靶点解析、虚拟筛选、合成策略推荐、合成反应结果预测、专利搜索以及数据整理等环节，推动药物和材料研发范式变革。

“AI+机器人”重塑研发范式，全面开启 AI for Science 新篇章。基于高质量数据优势，公司已经形成了分子生成模型 Xreactor、自由能微扰算法 FEP、晶体结构预测模型 CSP 等 200 多个模型。2024 年，公司分子物质结构预测算法在第七届全球晶体结构预测盲测比赛中获得第一；XtalFold 蛋白质结构预测算法在结构解析、建模以及场景应用等方面实现突破，已被多家全球性药企采用，与强生、优时比等跨国药企达成商业授权协议，获得顶尖药企的背书。此外，公司自主研发 Multi-Agent，可实现从分子设计-分子合成-后处理-分子检测-数据分析全流程的智能化和自动化。未来，随着数据飞轮效应不断凸显，公司“AI+机器人”赋能研发的市场竞争力有望持续增强。

立足药物研发向材料、农业、消费品等多领域拓展，加速打开成长新空间。公司立足于 AI+药物研发的深耕经验，凭借高精度的 AI 及高柔性化机器人技术，逐步扩展应用场景，并且已经在材料科学、农业、消费品等领域实现技术落地及达成合作。1）在材料方面，公司与协鑫（5 年战略研发合作协议）、中国石化（已交付高通量合成和催化剂分析前处理解决方案）、方大炭素以及金光集团（印尼头部企业）达成战略合作，共同推动 AI 驱动材料产业升级。 2）在农业方面，公司与相关公司达成合作，共同建立智能育种平台；与美国 Kula Bio 签订千万级研发合作订单。3）在消费品方面，公司与工信部中小企业发展促进中心达成战略合作，共同开展“人工智能+”行动，赋能更广阔的工业领域。

全球认可度持续提升，海外业务潜力可期。2024 年公司海外业务表现亮眼，实现收入 7989 万元，同比增长 52.91%。2025 年，公司与阿联酋王室达成战略合作，建设中东首个“AI+机器人”药物研发实验室，赋能中东传统药物研发；与印尼头部企业金光集团达成战略合作，共同推进亚太地区人工智能产业发展。公司积极推动“AI+机器人”赋能药物以及材料研发的“中国方案”，加速向全球复制，抢抓 AI for Science 的全球市场机遇。

展望 2025：持续迭代自主创新的“AI+机器人”基础设施，抢抓 AI for Science 的全球市场机遇。 2025 年结合实验室机器人的具身化发展，公司将加快打造高柔性高精度自主机器人实验室，通过“AI+机器人”自主完成药物及材料的 DMTA（Design 设计-Make 合成-Test 测试-Analyze 分析）全过程，赋能药物及材料研

发，抢抓 AI for Science 全球市场机遇。

投资建议：AI 药物研发龙头，加速材料、农业、消费品等多领域布局，有望核心受益“AI+机器人”重塑药物及材料研发范式带来的时代红利。2024 年公司营收增速、利润减亏以及月均消耗等数据表现亮眼。公司持续推进“AI+机器人”重塑研发范式，立足于药物研发优势，加速材料、农业、消费品等多领域布局，积极布局海外市场，有望核心受益 AI 重塑药物及材料研发范式带来的时代红利。预计 2025-2027 年营业收入分别为 4.17/6.62/10.51 亿元，同比分别增长 56.65%/58.61%/58.72%，归母净利润为-3.95/-0.50/1.61 亿元，同比分别增长 73.97%/87.27%/419.87%。分业务看，2025-2027 年，智能机器人解决方案实现营业收入 2.93/5.13/8.72 亿元，同比分别增长 80%/75%/70%；药物发现解决方案实现营收 1.24/1.49/1.79 亿元，同比分别增长 20%/20%/20%。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1:公司盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174.42	266.43	417.38	661.99	1,050.75
YoY(%)	30.80	52.75	56.65	58.61	58.72
归母净利润(百万元)	-1,914.38	-1,516.61	-394.84	-50.26	160.75
YoY(%)	-33.08	20.78	73.97	87.27	419.87
净利率(%)	-1092.95	-568.57	-94.43	-7.58	15.27
ROE(%)	26.34	-38.26	-11.06	-1.43	4.37
EPS(摊薄/元)	-0.48	-0.38	-0.10	-0.01	0.04
P/E(倍)	-9.66	-12.19	-46.83	-367.93	115.03
P/B(倍)	-2.54	4.67	5.18	5.26	5.03

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

（1）“AI+机器人”赋能药物以及材料研发效果不及预期：药物以及材料研发延期研发投入大、周期长、流程与机理复杂，AI+机器人对其研发效率以及成功率提升存在不确定性，成效或不及预期。

（2）新技术、新领域拓展进度不及预期：公司立足于 AI 药物研发优势，加速材料、农业、消费品等多领域布局，新技术、新领域拓展存在不确定性。

（3）市场竞争加剧：大型 CRO 厂商加速 AI 制药赛道布局，AI 制药市场竞争越发激烈，或将导致公司全球业务拓展进度不及预期。

（4）现金流及财务稳定性存在不确定性：公司保持技术持续创新和进步，需要大量的资金投入。虽然公司拥有较高的流动性资产，公司业务端形成规模化成效之前，仍然依赖外部融资维持运营，公司未来的现金流及财务稳定性存在不确定性。

（5）敏感性分析：若 2025 公司智能机器人解决方案业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 35.10%；若 2025 年公司药物发现解决方案业务不及预期，下滑 50%，则公司整体营收下滑 14.90%。

报表预测

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**2,945.36**	**3,315.27**	**3,126.09**	**3,357.49**	**3,936.97**
现金	713.10	1,166.95	831.00	764.07	869.41
应收票据及应收账款合计	38.51	98.75	121.86	193.27	306.77
其他应收款	0.00	1.53	0.80	1.27	2.01
预付账款	21.44	67.78	82.13	130.27	206.77
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2,172.32	1,980.27	2,090.30	2,268.62	2,552.00
非流动资产	**1,060.34**	**1,039.47**	**972.83**	**906.19**	**839.55**
长期投资	23.84	25.84	25.84	25.84	25.84
固定资产	369.89	320.40	270.20	220.01	169.81
无形资产	197.12	98.66	82.22	65.78	49.33
其他非流动资产	469.49	594.58	594.58	594.58	594.58
资产总计	**4,005.70**	**4,354.74**	**4,098.92**	**4,263.69**	**4,776.52**
流动负债	**297.38**	**279.72**	**418.05**	**632.98**	**985.35**
短期借款	60.00	51.90	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	13.65	16.14	14.59	14.80	15.18
其他流动负债	223.72	211.68	403.46	618.18	970.17
非流动负债	**10,949.57**	**82.71**	**82.71**	**82.71**	**82.71**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10,949.57	82.71	82.71	82.71	82.71
负债合计	**11,246.94**	**362.43**	**500.76**	**715.69**	**1,068.06**
少数股东权益	26.17	28.55	29.25	29.34	29.05
股本	0.05	0.24	4,019.81	4,019.81	4,019.81
资本公积	-7,267.46	3,963.52	-56.05	-56.05	-56.05
留存收益	0.00	0.00	-394.84	-445.10	-284.34
归属母公司股东权益	-7,267.41	3,963.75	3,568.92	3,518.66	3,679.41
负债和股东权益	**4,005.70**	**4,354.74**	**4,098.92**	**4,263.69**	**4,776.52**

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**-567.564**	**-478.681**	**-286.415788**	**-69.7218171**	**102.4885852**
净利润	-1,906.32	-1,514.87	-394.14	-50.17	160.47
折旧摊销	121.72	139.47	66.64	66.64	66.64
财务费用	-93.12	-48.89	-2.37	-2.79	-2.86
其他经营现金流	1,310.16	945.61	43.45	-83.40	-121.76
投资活动现金流	**735.58**	**74.09**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
资本支出	-1,390.68	10,928.73	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	2,126.26	-10,854.63	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**-25.89**	**840.00**	**-49.53**	**2.79**	**2.86**
短期借款	24.00	-8.10	-51.90	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-49.89	848.10	2.37	2.79	2.86
现金净增加额	**142.13**	**435.41**	**-335.95**	**-66.93**	**105.35**

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**174.42**	**266.43**	**417.38**	**661.99**	**1,050.75**
营业成本	0.00	0.00	208.69	297.90	420.30
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	62.48	70.99	104.34	152.26	210.15
管理费用	776.65	836.12	500.85	264.80	262.69
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-93.12	-48.89	-2.37	-2.79	-2.86
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.96	-4.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	**-573.56**	**-595.99**	**-394.14**	**-50.17**	**160.47**
其他非经营损益	-1,332.77	-918.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	**-1,906.32**	**-1,514.87**	**-394.14**	**-50.17**	**160.47**
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	**-1,906.32**	**-1,514.87**	**-394.14**	**-50.17**	**160.47**
少数股东损益	8.06	1.74	0.70	0.09	-0.28
归属母公司净利润	**-1,914.38**	**-1,516.61**	**-394.84**	**-50.26**	**160.75**
EBITDA	-1,877.72	-1,424.29	-329.87	13.68	224.25
EPS（元）	-0.48	-0.38	-0.10	-0.01	0.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	30.80	52.75	56.65	58.61	58.72
净利润(%)	-32.51	20.53	73.98	87.27	419.87
获利能力					
净利率(%)	-1092.95	-568.57	-94.43	-7.58	15.27
ROE(%)	26.34	-38.26	-11.06	-1.43	4.37
ROIC(%)	10.76	7.38	-35.47	-5.18	14.81
偿债能力					
资产负债率(%)	280.77	8.32	12.22	16.79	22.36
净负债比率(%)	9.02	-27.93	-23.10	-21.54	-23.44
流动比率	9.90	11.85	7.48	5.30	4.00
速动比率	5.50	11.16	6.75	4.54	3.22
营运能力					
总资产周转率	0.04	0.06	0.10	0.16	0.22
应收账款周转率	4.53	2.70	3.43	3.43	3.43
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.48	-0.38	-0.10	-0.01	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	-0.12	-0.07	-0.02	0.03
每股净资产(最新摊薄)	-1.81	0.99	0.89	0.88	0.92
估值比率					
P/E	-9.66	-12.19	-46.83	-367.93	115.03
P/B	-2.54	4.67	5.18	5.26	5.03
EV/EBITDA	0.78	2.00	-48.34	1172.27	71.21

分析师介绍

应瑛
中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

张敏
zhangminjsjz@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15％
		中性	相对涨幅-5%—5％之间
		减持	相对跌幅 5%—15％
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk