

晶泰控股 (02228.HK)

大订单落地，商业模式初具雏形，颠覆传统
研发范式打开市场空间

买入（维持）

2025 年 08 月 06 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	174.42	266.43	552.14	923.98	1,502.54
同比(%)	30.06	52.75	107.23	67.35	62.62
归母净利润（百万元）	(1,914.38)	(1,516.61)	(194.54)	(158.00)	62.87
同比(%)	(33.08)	20.78	87.17	18.78	139.79
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.48)	(0.38)	(0.05)	(0.04)	0.02
P/E（现价&最新摊薄）	(13.85)	(17.48)	(136.28)	(167.80)	421.67

投资要点

- **事件：**2025 年 8 月 25 日，晶泰控股利用其基于 AI+机器人的端到端人工智能药物发现平台，为 DoveTree 选定的多个针对肿瘤、自身免疫性疾病及神经领域的靶点，发现和开发小分子及抗体候选药物，公司将在最终协议签署的 10 日及 180 日内分别获得 5100 万美元及 4900 万美元首付款，同时有资格获得金额达 5,890,000,000 美元的潜在监管里程碑及商业里程碑付款，并有资格获得金额数十亿美元的开发里程碑及销售里程碑付款，以及产品年度销售额的潜在个位数销售百分比，及 DoveTree 将获得全球范围的独家开发和商业化权力号。
- **哈佛大学著名教授背书，未来成长可期。**DoveTree LLC 由 Gregory Verdone 教授成立，后者为哈佛化学系终身教授，为化学生物学的先驱，作为创业领军人物，Verdone 教授创立或共同创立了超过十家生物科技公司，包括五家公开上市公司，其主导推进的三种治疗方法已获 FDA 批准。Verdone 教授现担任 Andreessen Horowitz (a16z) 的投资合伙人，其顾问委聘方包括美国国家癌症研究所及哈佛医学院等顶尖研究机构；此次商业合作总包金额达 58.9 亿美金，超过市场预期，我们认为，在哈佛大学教授背书下，其管线有望达到其协定的商业里程碑，公司未来成长不可限量。
- **全球稀缺标的，商业模式初见雏形。**公司为全球 AI for Science 稀缺标的，此次合作对于公司是里程碑事件，首付款金额高于预期，证明了晶泰控股的人工智能+机器人技术在药物发现领域的价值，同时其商业模式已初具雏形，为未来商业化订单落地打下坚实基础，未来中短期收入有望迎来快速增长；同时公司合作客户涵盖新材料、能源、化工等领域公司，进一步打开公司成长天花板，建议重点关注！
- **盈利预测与投资建议：**由于此次商业合作金额超出市场预期，我们上调盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 5.52/9.24/15.03 亿元（前值为 4.26/6.83/10.95 亿元），归母净利润分别为-1.95/-1.58/0.63 亿元（前值为 -4.42/-1.96/0.42 亿元），当前股价对应 P/S 分别为 48.01/28.69/17.64 倍。公司为 AI for Science 稀缺标的，有望在 2027 年实现扭亏为盈，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司承接订单不及预期，汇率波动风险，现金减少及融资风险，技术研发风险，新药研发进展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	6.60
一年最低/最高价	3.05/16.20
市净率(倍)	5.17
港股流通市值(百万港元)	24,118.16

基础数据

每股净资产(元)	1.16
资产负债率(%)	8.32
总股本(百万股)	4,017.00
流通股本(百万股)	4,017.00

相关研究

《晶泰控股 (02228.HK:)：AI for Science 稀缺标的，颠覆研发范式打开巨大市场空间》

2025-05-12

晶泰控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,315.27	3,149.95	3,179.48	3,531.10	营业总收入	266.43	552.14	923.98	1,502.54
现金及现金等价物	1,166.15	957.10	813.10	894.73	营业成本	143.01	13.99	349.71	601.02
应收账款及票据	98.75	92.02	154.00	250.42	销售费用	70.99	82.82	110.88	150.25
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	417.88	276.07	323.39	420.71
其他流动资产	2,050.37	2,100.83	2,212.38	2,385.95	研发费用	418.24	386.50	508.19	676.14
非流动资产	1,039.47	1,079.25	1,116.27	1,150.73	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	320.40	335.86	349.77	362.29	经营利润	(783.69)	(207.24)	(368.19)	(345.58)
商誉及无形资产	98.66	122.98	146.08	168.03	利息收入	55.64	13.99	11.49	9.76
长期投资	25.84	25.84	25.84	25.84	利息支出	6.76	1.30	1.30	1.30
其他长期投资	576.33	576.33	576.33	576.33	其他收益	(780.07)	0.00	200.00	400.00
其他非流动资产	18.25	18.25	18.25	18.25	利润总额	(1,514.87)	(194.54)	(158.00)	62.87
资产总计	4,354.74	4,229.20	4,295.75	4,681.84	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	279.72	328.75	533.32	836.56	净利润	(1,514.87)	(194.54)	(158.00)	62.87
短期借款	51.90	51.90	51.90	51.90	少数股东损益	1.74	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	16.14	0.78	19.43	33.39	归属母公司净利润	(1,516.61)	(194.54)	(158.00)	62.87
其他	211.68	276.07	461.99	751.27	EBIT	(1,563.75)	(207.24)	(168.19)	54.42
非流动负债	82.71	82.71	82.71	82.71	EBITDA	(1,424.29)	(167.01)	(125.20)	99.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	82.71	82.71	82.71	82.71					
负债合计	362.43	411.45	616.03	919.27					
股本	0.24	0.24	0.24	0.24	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	28.55	28.55	28.55	28.55	每股收益(元)	(0.38)	(0.05)	(0.04)	0.02
归属母公司股东权益	3,963.75	3,789.19	3,651.16	3,734.01	每股净资产(元)	1.16	0.94	0.91	0.93
负债和股东权益	4,354.74	4,229.20	4,295.75	4,681.84	发行在外股份(百万股)	4,017.00	4,017.00	4,017.00	4,017.00
					ROIC(%)	99.70	(5.24)	(4.43)	1.44
					ROE(%)	(38.26)	(5.13)	(4.33)	1.68
					毛利率(%)	46.33	97.47	62.15	60.00
					销售净利率(%)	(569.23)	(35.23)	(17.10)	4.18
					资产负债率(%)	8.32	9.73	14.34	19.63
					收入增长率(%)	52.75	107.23	67.35	62.62
					净利润增长率(%)	20.78	87.17	18.78	139.79
					P/E	(17.48)	(136.28)	(167.80)	421.67
					P/B	5.68	7.00	7.26	7.10
					EV/EBITDA	(13.55)	(153.32)	(205.67)	256.83

数据来源: Wind. 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2025 年 8 月 6 日的 1.092, 预测均为东吴证券研究所预测。

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>