

晶泰控股 (02228.HK)

2025 年半年报业绩点评:首次实现半年盈利, 商业模式初具雏形

买入 (维持)

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 赵骁翔

执业证书: S0600524120003

zhaoxx@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	811.29	1,260.88	1,963.83
同比(%)	30.06	52.75	204.50	55.42	55.75
归母净利润 (百万元)	(1,914.38)	(1,516.61)	(76.55)	148.20	451.89
同比(%)	(33.08)	20.78	94.95	293.61	204.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.48)	(0.38)	(0.02)	0.04	0.11
P/E (现价&最新摊薄)	(21.57)	(27.23)	(539.48)	278.64	91.38

投资要点

- **事件:** 公司 2025 年 8 月 27 日发布上半年财务业绩。上半年公司实现营业收入人民币 517.1 百万元, 同比增长 403.8%; 公司上半年月均现金消耗降低 20.0%至人民币 49.7 百万元, 上半年经调整净利润为人民币 141.6 百万元, 首次实现半年盈利。
- **AI 制药: 最强 AI 大脑与机器人技术深度融合, 驱动业务进入新阶段。** 2025 年上半年, 药物发现解决方案业务收入实现非常强劲的增长, 从截至 2024 年 6 月 30 日止六个月的人民币 60.9 百万元增长 615.2%至截至 2025 年 6 月 30 日止六个月人民币 435.2 百万元。这一增长主要得益于本集团与 DoveTree Medicines LLC 及其联属公司 (“DoveTree”) 开展重大合作。公司达成了该项合作的第一阶段里程碑并收到首付款 51 百万美元; 公司与希格生科合作的针对弥漫型胃癌的全球首个靶向候选药物, 也是全球首款 AI+类器官赋能进入临床的创新药物。该管线由晶泰的 AI+机器人技术赋能分子发现及设计, 6 个多月就获得临床前候选化合物, 在研发过程中, 晶泰也利用自主开发的 Xpose 技术预测潜在靶点的结合模式、并结合 XFEP 预测分子与靶点的亲和力, 成功识别出一个新靶点 SRC (FAK 的协同作用蛋白) 并进行了实验验证。目前该管线在一期临床试验中进展顺利, 第四个剂量组病人已经全部入组进行药物安全性评估。该管线已获得 FDA 授予的胃癌孤儿药资格认证(Orphan Drug Designation, ODD), 并于 2025 年 2 月进一步获得 FDA 快速通道认定(Fast Track Designation)。
- **大分子模型性能提升, 抗体业务实现商业化高速发展。** 得益于前期订单的高质量交付, 抗体业务在 2025 年上半年实现收入的大幅增长, 达到 2024 年全年收入的近两倍。抗体业务已与多家国际知名药企开展深度合作, 业务角色也由服务提供商逐步升级为平台型的联合开发者, 显著提升了单一客户的生命周期价值。同时, 2025 年上半年公司的抗体研发平台也取得更多技术突破, XtalFold®推出了全新 Ultra 模式, 显著增强了该平台在复杂生物大分子建模中的表现。XtalFold®由晶泰于 2023 年研发成功并不断升级, 已在多种应用场景中均取得了显著结果, 包括抗原设计、表位识别、亲和力成熟、pH 敏感性改造和双抗设计等。在严格的基准测试中, XtalFold®在整体成功率和难以建模区域(如抗体-抗原界面)的质量方面表现出行业领先的性能, 该平台已经成功授权给多家跨国药企使用。
- **AI 能力持续提升, 多个新型模态上线。** 2025 年 H1, 公司正式启动分子胶平台的研发工作, 围绕新药开发中的 DMTA (设计-合成-检测-分析) 闭环逻辑, 积极构建贯通各模块的数字化管理流程。目前, 公司的核心分子胶平台团队已组建完成, 并与多位产业界及学术界的关键领袖建立了初步的互动合作; 公司推出了全球领先的多肽蛋白研发平台 PepiX™, 深度融合了生成式 AI 分子设计、自动化合成、万亿级肽库构

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	10.06
一年最低/最高价	3.05/16.20
市净率(倍)	5.28
港股流通市值(百万港元)	36,883.15

基础数据

每股净资产(元)	1.74
资产负债率(%)	8.93
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): 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【勘误版】》
2025-08-20
- 《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》
2025-08-06

建与高通量筛选，通过“AI 驱动设计-合成验证”迭代体系，实现多肽与蛋白药物研发的高效率、高精度和高成功率。目前，PepiX™平台已赋能多肽药物早期研发、功能性肽类产品开发及化妆品新功效成分发现等多个领域，成果显著；公司在 AAAI（Association for the Advancement of Artificial Intelligence，国际先进人工智能协会）大会上展示突破性研究成果 mRNA2vec，开创 mRNA 智能设计新范式。该技术通过 AI 模型革新 mRNA 疫苗与药物的研发效率，优化 mRNA 序列设计，显著提升 mRNA 序列表达水平和稳定性，解决传统筛选成本高、耗时长等难题。公司基于 mRNA2vec 技术，仅需设计 15 条候选序列，即精准筛选出蛋白表达量大幅提升的高效 5' UTR 载体，将传统研发的试错成本与周期显著压缩。

■ **AI+机器人重塑研发范式，构建垂直领域超级人工智能。**公司通过 AI+机器人的技术，打造了行业独有的高通量实验-高质量数据-高智能模型飞轮体系。公司的机器人实验室平台实现了 7*24 小时不间断运行，持续开展实验，并快速积累海量的高质量数据。这些数据正用于训练各类 AI 模型，广泛应用于包括靶点解析、分子生成、虚拟筛选，合成策略推荐、合成反应结果预测、专利搜索与结构化知识管理等关键研发环节。这一体系正在深刻改变传统的研发方式，推动药物和材料研发范式变革。公司认为，以高质量数据驱动为核心的垂直 AI for Science 超级人工智能将成为一股颠覆性力量。目前，公司的 AI 模型和机器人实验室已在化学领域实现广泛应用，显著扩大了可探索的化学空间，突破了药物分子及新材料分子研发的关键瓶颈，并有效加快交付进程。

■ **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 8.11/12.61/19.64 亿元（前值为 5.52/9.24/15.03 亿元），归母净利润分别为-0.77/1.48/4.52 亿元（前值为 -1.95/-1.58/0.63 亿元），当前股价对应 P/S 分别为 50.90/32.75/21.03 倍。公司为 AI for Science 稀缺标的，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。

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	3,358.94	3,682.58	4,441.82	营业总收入	266.43	811.29	1,260.88	1,963.83
现金及现金等价物	1,166.15	1,045.15	1,158.99	1,590.18	营业成本	143.01	397.53	567.39	785.53
应收账款及票据	98.75	135.21	210.15	327.30	销售费用	70.99	97.35	126.09	196.38
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	417.88	162.26	252.18	353.49
其他流动资产	2,050.37	2,178.57	2,313.45	2,524.34	研发费用	418.24	243.39	378.26	589.15
非流动资产	1,039.47	1,081.34	1,118.36	1,152.83	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)	(89.24)	(63.04)	39.28
商誉及无形资产	98.66	122.98	146.08	168.03	利息收入	55.64	13.99	12.54	13.91
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	20.34	20.34	20.34	利润总额	(1,514.87)	(76.55)	148.20	451.89
资产总计	4,354.74	4,440.28	4,800.94	5,594.64	所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	279.72	479.63	713.86	1,077.46	净利润	(1,514.87)	(76.55)	148.20	451.89
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	22.09	31.52	43.64	归属母公司净利润	(1,516.61)	(76.55)	148.20	451.89
其他	211.68	405.64	630.44	981.91	EBIT	(1,563.75)	(89.24)	136.96	439.28
非流动负债	82.71	66.67	66.67	66.67	EBITDA	(1,424.29)	(49.02)	179.94	484.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	82.71	66.67	66.67	66.67					
负债合计	362.43	546.30	780.53	1,144.13					
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)	(0.02)	0.04	0.11
归属母公司股东权益	3,963.75	3,865.43	3,991.86	4,421.97	每股净资产(元)	1.16	0.96	0.99	1.10
负债和股东权益	4,354.74	4,440.28	4,800.94	5,594.64	发行在外股份(百万股)	4,017.00	4,017.00	4,017.00	4,017.00
					ROIC(%)	99.70	(2.23)	3.42	10.25
					ROE(%)	(38.26)	(1.98)	3.71	10.22
					毛利率(%)	46.33	51.00	55.00	60.00
					销售净利率(%)	(569.23)	(9.44)	11.75	23.01
					资产负债率(%)	8.32	12.30	16.26	20.45
					收入增长率(%)	52.75	204.50	55.42	55.75
					净利润增长率(%)	20.78	94.95	293.61	204.92
					P/E	(27.23)	(539.48)	278.64	91.38
					P/B	8.85	10.68	10.34	9.34
					EV/EBITDA	(13.55)	(822.17)	223.34	82.00

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 28 日的 1.0931, 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>