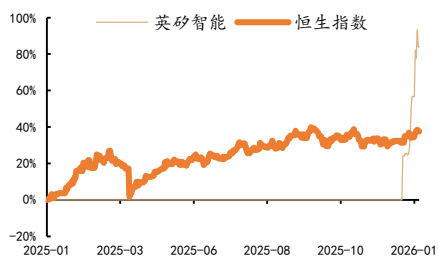


## 股票投资评级

**增持 | 首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价 (港元)	55.20
总股本/流通股本 (亿股)	5.57/1.21
总市值/流通市值 (亿港元)	308/66.96
52周内最高/最低价	59.85/ 29.98
资产负债率 (%)	382.36
市盈率	-88.4
第一大股东	Mesolite Investments Ltd

## 研究所

分析师: 盛丽华  
 SAC 登记编号: S1340525060001  
 Email: shenglihua@cnpsec.com  
 分析师: 徐智敏  
 SAC 登记编号: S1340525100003  
 Email: xuzhimin@cnpsec.com

**英矽智能 (3696.HK)**
**BD 合作又下一城，AI 制药价值持续兑现**
**● 事件**

2026 年 1 月 5 日，英矽智能宣布与一家由基金会管理的全球独立制药公司施维雅 (Servier) 达成多年期研发合作，将携手充分利用英矽智能自主研发的人工智能平台 Pharma.AI，聚焦于抗肿瘤领域具有挑战性的靶点，识别并开发全新的治疗药物。

**● 投资要点**

**协议概要：**根据协议，英矽智能将有资格获得最高 3200 万美元的首付款及近期研发里程碑付款，并将依托其自主研发的人工智能技术平台，筛选并推进符合既定药物研发与科学标准的潜在候选药物。施维雅将共同承担研发成本，并在成功提名具有前景的候选药物后，主导后续临床验证、监管沟通，以及相关肿瘤候选药物在全球范围内的商业化进程。

**公司 AI 赋能肿瘤药物研发能力再获认可。**

英矽智能在人工智能驱动的肿瘤药物研发方面拥有丰富经验，公司已建立起覆盖多种癌症适应症的管线。其中，具有潜力成为同类最佳 (best-in-class) 疗法的泛 TEAD 抑制剂 ISM6331 以及 MAT2A 抑制剂 ISM3412，均已启动全球多中心 I 期临床试验。此外，公司还有四个肿瘤项目已全部或部分对外授权给合作伙伴，相关 I 期临床试验正在稳步推进中。

**商业模式展现差异化特色，有望实现 AI 价值最大化**

从协议来看，我们认为其商业模式具备差异化特色。一方面合作方并未指定单一的分子 (与传统 biotech 有所不同)，而是依托人工智能技术平台的主体形式进行合作；另一方面，从协议内容来看合作方将共同承担研发成本，并在后续进入临床及商业化阶段发挥主导作用。这意味着公司对于临床阶段后的风险承担大幅降低，同样意味着将 AI 平台在临床早期研发的价值最大化。

**● 投资建议**

公司是国内 AI 制药的标杆企业，公司的 AI 技术平台迈入兑现期提升造血能力，管线授权陆续达成，为公司稳健经营提供进一步的保证。我们预计公司 2025-2027 年营业收入增速为 11%/35%/32%，EPS 为 -0.07/-0.04/0.00 美元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

**● 风险提示：**

研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；上市公司业绩不及预期风险；谈判合作不及预期风险；地缘政治形势加剧风险；早研管线研发失败风险。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	86	95	128	170
增长率 (%)	68%	11%	35%	32%
EBITDA (百万元)	-11	-38	-23	-2
归属母公司净利润 (百万元)	-17	-39	-24	-2
增长率 (%)	92%	-126%	38%	90%
EPS (元/股)	-0.24	-0.07	-0.04	0.00
市盈率 (P/E)	0.00	-103.42	-165.89	-1,633.93
市净率 (P/B)	0.00	-5.70	-5.51	-5.49
EV/EBITDA	11.66	-99.69	-157.69	-1,972.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（注：货币单位为 USD）

**财务报表和主要财务比率（单位：百万元）**

资产负债表					利润表				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	133	229	450	699	<b>营业收入</b>	86	95	128	170
现金	126	221	437	680	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	1	1	1	2	<b>营业成本</b>	8	12	15	20
存货	0	0	0	0	销售费用	6	6	8	11
其他	7	8	12	17	管理费用	17	19	26	34
<b>非流动资产</b>	11	11	10	9	研发费用	92	95	103	107
固定资产	7	6	6	5	财务费用	0	0	0	0
无形资产	3	3	3	2	<b>除税前溢利</b>	-17	-39	-24	-2
其他	1	2	2	2	所得税	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	144	240	460	708	<b>净利润</b>	-17	-39	-24	-2
<b>流动负债</b>	807	938	1,131	1,332	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	80	160	<b>归属母公司净利润</b>	-17	-39	-24	-2
应付账款及票据	18	24	29	39	<b>EBIT</b>	-17	-39	-24	-2
其他	789	914	1,022	1,133	<b>EBITDA</b>	-11	-38	-23	-2
<b>非流动负债</b>	1	5	55	105	<b>EPS（元）</b>	-0.24	-0.07	-0.04	0.00
长期债务	0	0	50	100					
其他	1	5	5	5					
<b>负债合计</b>	808	942	1,186	1,436	<b>主要财务比率</b>	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
储备	-662	-701	-725	-727	营业收入	67.71%	11.13%	34.69%	32.30%
<b>归属母公司股东</b>	-664	-702	-726	-728	归属母公司净利润	91.92%	-126.23%	37.66%	89.85%
少数股东权益	0	0	0	0	<b>获利能力</b>				
<b>股东权益合计</b>	-664	-702	-726	-728	毛利率	90.38%	87.06%	88.29%	88.22%
负债和股东权益	144	240	460	708	销售净利率	-19.92%	-40.55%	-18.77%	-1.44%
					ROE	2.57%	5.51%	3.32%	0.34%
<b>现金流量表</b>	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC	2.56%	5.51%	4.04%	0.52%
<b>经营活动现金流</b>	-57	-30	-13	13	<b>偿债能力</b>				
净利润	-17	-39	-24	-2	资产负债率	561.05%	392.63%	257.91%	202.88%
少数股东权益	0	0	0	0	净负债比率	18.97%	31.43%	42.28%	57.65%
折旧摊销	6	1	1	1	流动比率	0.17	0.24	0.40	0.52
营运资金变动及	-46	8	10	15	速动比率	0.16	0.24	0.40	0.52
<b>投资活动现金流</b>	7	125	99	100	<b>营运能力</b>				
资本支出	-139	0	0	0	总资产周转率	0.50	0.50	0.37	0.29
其他投资	146	125	99	100	应收账款周转率	88.99	106.06	115.64	114.75
<b>筹资活动现金流</b>	-2	0	130	130	应付账款周转率	0.46	0.59	0.57	0.59
借款增加	-2	0	130	130	<b>每股指标（元）</b>				
普通股增加	0	0	0	0	每股收益	-0.24	-0.07	-0.04	0.00
已付股利	0	0	0	0	每股经营现金流	-0.10	-0.05	-0.02	0.02
其他	0	0	0	0	每股净资产	-1.19	-1.26	-1.30	-1.31
<b>现金净增加额</b>	-51	95	216	243	<b>估值比率</b>				
					P/E	0.00	-103.42	-165.89	-1,633.93
					P/B	0.00	-5.70	-5.51	-5.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（注：货币单位为美元）

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048