

英矽智慧 InSilico Medicine Cayman TopCo IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：3696.HK
- 全球發售：發行 94,690,500 股 H 股，集資 2277.31 百萬港元
- 香港公開發售：發售 9,469,500 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：24.05 港元
- 每手股數：500 股
- 入場費：12,146.27 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 18 日至 2025 年 12 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 29 日
- 上市日期：2025 年 12 月 30 日
- 保薦人：Morgan Stanley、CICC、GF Securities

1.2 企業簡介

英矽智慧 2014 年成立，為一家信譽卓著、業務遍佈全球的 AI 驅動藥物發現及開發公司。截至最後實際可行日期，公司已透過自主開發的生成式人工智慧平臺 Pharma.AI 產生逾 20 項臨床或 IND 申報階段的資產，其中三項資產已授權予國際製藥及醫療保健公司，合約總價值最高為 21 億美元，包括最高為 110.0 百萬美元的預付款項總額以及最高為 19 億美元的里程碑付款，以及一項處於自主開發階段的 II 期資產，在業界中處於相對較為先進的階段。公司採用項目制業務模式運營，主要收入來源為對外授權及合作安排，惟無法保證或明確預測未來收入產生情況。公司通過藥物發現及管線開發業務(i)自主開發候選藥物；(ii)共同開發授權藥物並保留部分知識產權；及(iii)與其他製藥公司合作但不保留任何知識產權。

1.3 基石投資者

引入多家知名企業及機構為基石投資者，包括禮來(LLY.US)、騰訊(00700.HK)、橡樹資本管理、施羅德、新加坡淡馬錫、瑞銀資產管理(新加坡)、華夏基金、中國太保(02601.HK)、易方達基金管理、富國旗下富國香港及富國基金、嘉實國際資產管理、泰康人壽、RTW Master Fund、Exome，以及無極資本管理的 Infini Global Master Fund，將合共認購約 1.15 億美元等值股份，以發售價 24.05 元計算涉及約 3,720.45 萬股，佔是次發售股份約 39.29%。

1.4 保薦人情況

Morgan Stanley

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
2579. HK	中偉新材	-0.12
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
2259. HK	紫金黃金國際	68.46
9887. HK	維立志博-B	91.71
2590. HK	極智嘉-W	5.36
1828. HK	富衛集團	1.05
3880. HK	泰德醫藥	0.65
3288. HK	海天味業	0.55
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20
9606. HK	映恩生物-B	116.70
2561. HK	維昇藥業-B	0.00

CICC

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
2676. HK	納芯微	-4.31
9609. HK	海偉股份	-22.97
2685. HK	量化派	88.78
2788. HK	創新實業	32.76
2698. HK	樂舒適	25.95
0699. HK	均勝電子	-8.00
0800. HK	文遠知行-W	-9.96
9927. HK	賽力斯	0.00
2718. HK	明略科技-W	106.10
6687. HK	聚水潭	23.86
2575. HK	軒竹生物-B	126.72
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
2525. HK	禾賽-W	9.96
2580. HK	奧克斯電氣	-5.40
3858. HK	佳鑫國際資源	177.84
6960. HK	雙登股份	31.29
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887. HK	東陽光藥	
1304. HK	峰峩科技	16.02
2590. HK	極智嘉-W	5.36
2648. HK	安井食品	-5.00

9678. HK	雲知聲	44.59
6168. HK	週六福	25.00
2050. HK	三花智控	-0.13
3288. HK	海天味業	0.55
2605. HK	METALIGHT	-30.26
2621. HK	手回集團	-18.19
2603. HK	吉宏股份	39.06
2565. HK	派格生物醫藥-B	-25.90
2629. HK	MIRXES-B	28.76
3750. HK	寧德時代	16.43
1333. HK	博雷頓	38.33
3677. HK	正力新能	1.45
6681. HK	腦動極光-B	3.42

GF Securities

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2698. HK	樂舒適	25.95
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
2643. HK	曹操出行	-14.16

二、業務定位與市場環境

2.1 核心平臺與技術壁壘

公司核心競爭力源于生成式 AI 平臺 Pharma.AI，該平臺由 Biology42 (靶點發現) 、 Chemistry42 (分子生成) 、 Medicine42 (臨床優化) 及 Science42 (資料整合) 組成，覆蓋藥物研發全流程。通過 AI 技術，公司將傳統 3-6 年的早期藥物發現週期縮短至 12-18 個月，顯著提升研發效率。例如，其從新型 TNIK 靶點發現到首次人體臨床試驗僅耗時 18 個月，遠快于行業平均水準。

2.2 行業增長潛力顯著

AI 技術賦能下，全球 AI 製藥市場需求快速釋放。全球 AI 市場規模 2024 年達 6382.3 億美元，2024-2034 年複合增長率預計 19.1%；中國 AI 製藥市場 2024 年總市值 1.55 萬億元，跨國藥企與 AI 公司合作數量從 2017 年 18 份增至 2022 年 66 份，複合增長率 29.7%，顯示行業對 AI 製藥平臺的需求持續升溫。

2.3 競爭格局與行業趨勢

行業競爭呈現 “頭部集中+新興玩家湧現” 特徵：英矽智慧曾為行業領跑者，但競爭對手晶泰控股已搶先上市，成為 “AI 製藥第一股”，公司轉為追趕者。同時，跨國藥企加速佈局 AI 製藥，2025 年以來諾華、阿斯利康、禮來等頻繁與 AI 公司簽約（如諾華與 Relation

Therapeutics 合作金額達 17.55 億美元），行業合作門檻提升。技術趨勢上，生成式 AI 與自動化實驗室結合成為主流，英矽智慧已將上海自動化生物實驗室與人工團隊合併，進一步優化研發流程。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止六個月公司收入為 27.46 百萬美元，毛利率為 83.8%，期內虧損為 19.22 百萬美元。按分部劃分的收入方面，藥物發現及管線開發收入為 23.91 百萬美元，占比 87.1%，毛利率為 82.5%；軟件解決方案收入為 2.12 百萬美元，占比 7.3%，毛利率為 100%；其他發現收入為 1.53 百萬美元，占比 5.6%，毛利率為 82.8%。

四、公司發展戰略

4.1 核心發展戰略：強化 AI 平臺壁壘，深化合作與自主研發雙輪驅動

英矽智慧的核心發展戰略聚焦于以生成式 AI 平臺 Pharma.AI 為技術基石，通過“外部合作賦能+自主管線研發”雙引擎模式，持續提升藥物研發效率，同時拓展技術應用邊界與全球化佈局，以鞏固 AI 製藥領域領先地位。具體路徑包括：深化與跨國藥企的戰略合作以驗證平臺價值並獲取穩定收入；加速自主管線推進以實現商業化突破；擴展 Pharma.AI 在非製藥領域的應用；通過資本融資與運營優化支撐長期研發投入。

4.2 技術平臺為基：Pharma.AI 的反覆運算與效率提升

Pharma.AI 作為公司核心競爭力，是戰略實施的基礎。該平臺由 Biology42（靶點發現）、Chemistry42（分子生成）、Medicine42（臨床預測）及 Science42（資料整合）四大模組構成，覆蓋藥物研發全流程。通過生成式 AI 與自動化技術融合，公司顯著縮短研發週期：傳統早期藥物發現需 3-6 年，而英矽智慧 2021-2024 年提名的 20 項臨床前候選化合物，平均僅需 12-18 個月，研發效率提升 60%-80%。2025 年 8 月，公司將自動化生物實驗室遷往上海並與人工團隊合併，進一步整合研發流程，強化“AI+自動化”協同優勢，為平臺反覆運算提供資料回饋閉環。

4.3 雙引擎業務模式：合作與自主研發協同推進

4.3.1 深化跨國藥企合作，構建穩定收入來源

公司以 Pharma.AI 平臺為核心，與全球頭部藥企建立長期合作關係，通過“首付款+里程碑付款+商業化版稅”模式獲取收入。截至 2025 年，已與禮來、賽諾菲、輝瑞等多家跨國藥企達成合作：

禮來合作：2025 年 11 月擴大合作，總額超 1 億美元，涵蓋首付款、研發里程碑及商業化版稅，此前禮來已在 2023 年使用 Pharma.AI 平臺，此次合作驗證平臺複用價值。

賽諾菲合作：2022 年協定涵蓋 3 個靶點，首付款 1250 萬美元，額外 3 個靶點可獲 900 萬美元首付款，每個靶點最高 2 億美元里程碑付款，潛在總額達 13.25 億美元。

此類合作不僅為公司提供現金流，更通過實際研發項目反哺 Pharma.AI，實現平臺能力的強化學習。

4.3.2 加速自主管線研發，推動商業化突破

在外部合作基礎上，公司同步推進自主藥物管線，以實現長期價值增長。核心策略是聚焦未被滿足的醫療需求，利用 Pharma.AI 快速推進臨床前候選化合物至後期臨床。截至 2025 年：

領先資產：AI 設計的特發性肺纖維化（IPF）藥物已完成 2a 期臨床試驗，顯示患者改善效果，正進入關鍵試驗階段，有望成為首個商業化 AI 藥物。

管線儲備：2021-2024 年已提名 20 項臨床前候選化合物，覆蓋腫瘤、纖維化等領域，從靶點發現到首次人體臨床試驗最短僅需 18 個月（如 TNIK 靶點專案），研發速度行業領先。

4.4 業務邊界拓展：從製藥到多領域技術輸出

為降低對單一醫藥領域的依賴，公司正將 Pharma.AI 的應用場景擴展至非製藥行業，包括先進材料、農業、營養產品及獸醫藥物等領域。通過技術複用，公司可快速切入新賽道，利用 AI 在分子設計、靶點識別上的優勢，為材料科學（如新能源材料）、農業（如作物保護劑）等行業提供研發解決方案，打造第二增長曲線。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

英矽智慧作為全球 AI 製藥領域的先行者，憑藉自主研發的生成式 AI 平臺 Pharma.AI 構建了技術壁壘，在藥物研發效率提升與管線推進上具備顯著優勢，疊加行業高速增長與頭部機構背書，構成核心投資亮點。

5.2 投資風險

然而，公司持續虧損擴大、營收波動加劇、客戶高度集中及現金流壓力等問題，可能對長期發展構成制約，需警惕短期估值與基本面的錯配風險。