金斯瑞 20260906

金斯瑞分拆蓬勃生物上市：聚焦 AIDD 基础设施与 SOTP 价值重塑

摘要

- 金斯瑞拟分拆蓬勃生物独立上市，旨在通过 SOTP 估值框架释放价值，分拆后母公司仍保持控股地位并合并报表。
- 蓬勃生物定位生物药与先进疗法 CRDMO，独立融资平台将匹配其重资产、高投入属性，降低母公司资本支出压力。
- 生命科学业务处于爆发拐点，受益于“基因到蛋白”一站式战略及 AIDD 验证需求，规模效应将驱动高毛利与高 ROI。
- 2026 年起科技巨头加码 AI 制药，研发瓶颈由“分子设计”转向“实验验证”，金斯瑞定位为 AI 时代生物研发基础设施。
- AIDD 带来百亿美金增量空间，订单形态向持续性 DDTL 验证及数据资产化转变，驱动生命科学业务收入加速增长。
- 分拆上市目前处于程序性环节，最终发行时点将综合监管与市场条件，以保护股东价值为前提，不设强制时间表。

Q&A

请介绍本次蓬勃生物分拆所涉及的资产，以及此次分拆对金斯瑞集团和蓬勃生物各自的意义？

本次分拆主要涉及金斯瑞旗下的控股子公司蓬勃生物，金斯瑞目前对其持股约 85%。蓬勃生物是集团旗下专注于生物制剂、先进疗法（包括质粒病毒载体、mRNA）的 CRDMO 服务平台，主要为全球生物药及先进疗法企业提供从工艺开发、规模化生产、质量体系建设到临床供应的服务，帮助候选药物从发现阶段平稳过渡至临床开发阶段。本次分拆的核心目的并非资产剥离，而是旨在通过独立的融资平台、透明的市场定价以及更清晰的治理边界，提升蓬勃生物与母公司的长期价值创造能力。对蓬勃生物而言，独立上市有利于建立更清晰的估值体系，市场可以通过更透明的经营指标和纯业务可比公司对其进行单独评价。对金斯瑞集团而言，分拆有助于市场采用 SOTP（分部加总）框架来更准确地理解集团各业务板块的内在价值。

本次分拆有望解决哪些资本市场的结构性问题，以及如何看待金斯瑞生物科技的长期发展？

蓬勃生物的业务覆盖生物药与先进治疗服务，其所处的成长阶段、资本需求和可比公司体系与母公司其他业务存在显著差异。蓬勃生物属于重资产、高投入、长周期的业务，而集团核心的生命科学业务则具备更高的盈利能力和现金流特征。分拆后，两家公司可分别采用最适合自身发展的治理结构。此举能够降低母公司对蓬勃生物持续资本投入的压力，提升整个集团自由现金流的可见性，优化资产负债表，并提高资本配置效率。对于金斯瑞生物科技的长期发展，分拆后母公司将更加聚焦于高质量增长。其核心的生命科学业务商业模式将变得更简单、透明且具有可预测性，以更好地适配即将到来的高速发展阶段。目前，生命科学业务正处于一个爆发的拐点期，其快速增长主要受三大因素驱动：首先，一体化的“从基因到蛋白”（Gene-to-Protein）一站式战略正在帮助我们持续扩大市场占有率；其次，AI 制药行业的新兴需求，特别是来自科技大模型公司对 AI DD 验证能力的需求，正逐步成为市场快速爆发的增量；最后，随着产能利用率的持续提升和新兴需求的不断放大，在保持高收入增长的同时，规模效应将带来高毛利和高投资回报率。

蓬勃生物分拆后，金斯瑞集团的投资人将如何分享其未来的成长收益？

本次分拆不等于放弃控制权，公司计划维持对蓬勃生物的控股地位。分拆完成后，金斯瑞集团将继续持有蓬勃生物的控股权益，蓬勃生物依然作为本公司的附属公司，其财务业绩将继续合并计入集团的财务报表。因此，金斯瑞集团的投资人未来有望通过以下三个方面享受到蓬勃生物的增长红利：首先是通过金斯瑞对蓬勃生物的长期控股权；其次是蓬勃生物与金斯瑞集团之间的协同效应所带来的结构性机遇；最后是合并报表所体现的表观收入及利润增长。

金斯瑞母公司与蓬勃生物之间的协同效应具体体现在哪些方面？

蓬勃生物作为金斯瑞集团的重要资产，将长期受益于整个集团的生态体系。金斯瑞作为全球最大的基因合成供应商以及全球最大且增长最快的 AI DD 验证平台，其生命科学业务有望在未来持续为蓬勃生物带来引流效应，从而形成从早期研究到商业化生产的药物研发闭环。本次分拆更多是资本平台的分拆，而非产业协同的分拆，因此我们对未来金斯瑞与蓬勃生物之间在产业链上的强协同效应抱有坚定信心。

如何看待当前资本市场对 CDMO 行业的估值，以及为何选择在当前时点启动蓬勃生物的分拆上市计划？

目前发布的公告仅是上市流程中的一个程序性环节。首先，上市准备工作明确的审批和执行周期，越早将基础工作做扎实，就越能降低未来窗口期风险。其次，蓬勃生物仍处于产能爬坡和能力建设阶段，一个独立的融资



够使其资本需求与业务发展更加匹配。最后，最终的发行时间、规模和估值将综合考虑监管进度、公司准备情况和市场条件，我们不会为了所谓的时间表而牺牲股东价值。总结而言，现在启动的是一项需要较长准备和审批周期的战略工程，本次程序性公告不代表会立刻发行。我们会根据市场环境做出最优判断，而不是对市场窗口进行押注。

自 2026 年以来，海外头部科技大模型公司加大了对 AI DD 的投入，如何理解这一行业趋势？金斯瑞的生命科学业务在其中扮演何种角色，以及对该业务的未来预期如何？

2026 年以来海外头部科技大模型公司加码 AI 制药，本质上反映了 AI 正在从数字世界走向科学发现。随着生命科学基础模型在 2025 年底至 2026 年以来取得突破，AI 已开始具备参与药物发现和生物学研究的能力。Google DeepMind、OpenAI、Meta 等头部 AI 公司均在加大对生命科学的投入，这从我们快速增长的、来自于科技大模型公司的订单中也得到了印证。行业背后的逻辑在于，AI 有望通过更高效地识别靶点、设计分子和筛选候选药物，来解决药物研发长期面临的周期长、成本高、成功率低的问题。AI for Science，特别是 AI 制药，正成为继软件开发后最具价值的 AI 应用场景之一。我们认为，行业最重要的变化是瓶颈的转移：过去药物研发最缺乏的是设计能力，而随着生成式 AI 的发展，一个模型能在短时间内生成成百上千的候选分子，使得实验验证（wet lab）环节成为新的瓶颈。因此，AI 越擅长设计，实验室反而会越繁忙。在此过程中，金斯瑞生命科学业务扮演的角色是“AI 时代的生物研发基础设施”。AI 公司擅长算法、模型和算力，而金斯瑞擅长将 AI 产生的设计增量快速转化为可验证的实验对象，并最终形成可用于模型训练和迭代的数据资产（Data for AI）。我们预计未来 3 到 5 年行业将出现三个趋势：第一，AI 客户群持续扩大，从传统的 AI a-biotech 企业扩展至大型药企（Big Pharma）的内部 AI 项目和科技巨头；第二，订单形态从单次实验服务向持续性的 DDTL（Design-Build-Test-Learn）验证服务和数据迭代能力转变；第三，数据价值不断提升，交付成果将从单纯的实验结果演变为包含可用于模型训练的标准化、可追溯的数据资产。基于这些因素，AI DD 行业已进入高速发展阶段，行业增长斜率有望持续提升。得益于 AI DD 带来的百亿美金级别的市场增量空间，我们的生命科学业务在未来相当长的一段时间内，有望保持订单和收入的加速增长趋势，从而为股东创造更大价值。