

TWST 为什么暴涨

一家写 DNA 的公司，怎么成了 AI 制药时代的卖铲人

妙空

费曼式写法 · 由多个 AI 代理撰写与互相审校

导读

一家写 DNA 的公司，怎么成了 AI 制药时代的卖铲人

先别管股票，想一个奇怪的画面

想象一个天才设计师，坐在一台电脑前，一晚上画出一万栋大楼的设计图。每一栋都结构合理、风格各异。第二天早上他把图纸推给施工队，施工队说：我们一年只能盖五栋。

这一幕正在制药行业真实发生。设计师是 AI——它现在设计候选药物分子的速度是人力的一万倍；施工队是「湿实验室」——把数字序列变成真实分子、测出它行不行，仍然要靠化学、靠仪器、靠物理世界。AI 制药的故事讲了五年，最性感的部分永远是前半段（算法、模型、论文），但 2026 年市场突然意识到：**钱会流向那个又慢又贵、绕不过去的后半段。**

一家公司，一夜之间成了「施工队长」

2026 年，纳斯达克代码 TWST 的公司涨了 430% 多。它叫 Twist Bioscience，干了十三年一件听起来不性感的事：在硅芯片上批量「印刷」DNA 分子。Anthropic 找它验证 AI 设计的蛋白质，礼来把抗体数据管线接进它的实验室，亚马逊指定它做独家湿实验伙伴。一个季度之内，AI 制药价值链上三种最重要的角色，都选它当那座「从屏幕到试管」的桥。

这本小书要拆的就是这件事——不是拆 K 线，而是拆因果：

- 这台「分子印刷机」凭什么把成本打到同行的零头（第二、三章）；
- AI 的爆发为什么会把行业瓶颈恰好挪到它脚下（第五章，全书枢纽）；
- 三次官宣为什么能引爆四倍涨幅（第六、七章）；
- 财报、估值、空头——涨的部分有多少是业绩，多少是故事（第八、九、十章）。

读完你能带走什么

不是买卖建议——这本书不给那种东西。你能带走的是一把尺子：下一次再有公司因为「AI + 某个老行业」突然暴涨，你能五步之内拆出它是真的卡住了瓶颈，还是只卡住了新闻标题。TWST 只是样本，方法才是正文。

大白话

大白话：淘金热里，别急着问谁会挖到金子。先问：铲子在哪，谁在卖。

第一章 · 一根陡峭的曲线

先把数字摆在桌上

2026 年，纳斯达克有一家代码叫 **TWST** 的公司，股价从年初的三十多美元一路爬到九月底的 184 美元，盘中一度摸到 192 美元——一年内涨幅超过 **430%**。市值从大约 17 亿美元膨胀到 120 亿美元上下。

这不是一根平滑的曲线，而是一级一级的台阶：

- **8 月 19 日**，单日暴涨 22.6%。那天它宣布和 AI 公司 Anthropic 合作。
- **9 月中旬**，宣布和制药巨头礼来（Eli Lilly）合作，一周涨了 31%。
- **9 月 24 日**，单日再涨 16%，收于 184.03 美元。投行 Leerink 当天发报告，说它是 Anthropic 进军生物学「最重要的受益者」。

中间还夹着亚马逊的合作、两次超预期的财报。每一次 官宣都像往火堆里扔了一捆柴。

涨得有多反常

一只正常的股票，一年涨 20% 就算好年景。涨 430% 意味着：年初投进去的 1 万块钱，到秋天变成了 5 万多。这种涨法通常只属于两种情况——要么公司发生了根本性的变化，要么市场疯了。这本书要弄清楚的就是：**到底是哪一种，或者两者各占多少。**

先交代一个背景，免得你被这家公司的名字唬住。TWST 全名 Twist Bioscience——一家「造 DNA 的公司」。注意，不是研究 DNA、不是测 DNA，而是**制造** DNA：客户给它一段字母序列，它用化学方法把这段分子实实在在地合成出来，寄过去。像印刷厂：你给它文稿，它给你印成书。

大白话

大白话：Twist 是个「分子印刷厂」。DNA 就是一段用 A、T、C、G 四个字母写成的文本，Twist 的机器负责把这段文本变成真实的化学物质。

三个需要记住的时间点

这本书后面会反复回到三个日期，先记住它们：

1. **8 月 19 日**——Anthropic 合作官宣，+22.6%。
2. **9 月 16 日前后**——礼来 TuneLab 合作，一周 +31%。
3. **9 月 24 日**——Leerink 上调目标价至 190 美元，+16%，收 184 美元。

还有一个泼冷水的数据：10 月初，股价从最高 219 美元一路回落到 151 美元，几天跌掉三成。暴涨的故事里已经埋着剧烈波动的伏笔。这只股票的 beta（衡量它跟着大盘上蹿下跳程度的指标，1 是跟大盘同步，2.5 就是大盘动 1% 它动 2.5%）高达 2.5 左右。

这本书要回答的问题

一家年收入不到 5 亿美元、还没稳定盈利的公司，凭什么一年涨四倍多？

要回答它，我们得按顺序搞懂四件事：这家公司靠什么技术在造 DNA（第二、三章）；它现在的生意长什么样（第四章）；AI 制药为什么突然离不开它（第五、六、七章）；以及华尔街凭什么敢给它这个价（第八、九、十章）。读完你会得到一把不止适用于 TWST 的尺子：下一次再看到某家「卖工具的公司」突然暴涨，你能自己拆一遍。

第二章 · 这家公司到底是干什么的

一门听起来像科幻的普通生意

先把一个误会拆掉：Twist Bioscience 不做药、不治病人、不搞基因检测看你是否会秃头。它做的生意朴素得多——**按订单生产 DNA 分子**。

客户在网页上下单：「我要一段这样的序列：ATCGGATCC.....」，几天后收到一支小管子，里面就是这段货真价实的化学物质。这门生意有个专门的名字叫 DNA 合成，也叫「写 DNA」——和「读 DNA」（测序，把你自己的基因读出来）正好是一对相反的操作：读是扫描仪，写是打印机。Twist 是写的那一头，而且是全世界写得最快、最便宜的之一。

大白话

大白话：测序是「把 DNA 这本书读出来」，合成是「按稿子把 DNA 这本书印出来」。Twist 开的是印书厂，不开图书馆。

谁需要「印」DNA

这个问题决定了 Twist 的天花板在哪。答案比大多数人想的宽得多：

- **药厂**：想造一种新的抗体药，得先造出编码这个抗体的 DNA，放进细胞里让它生产蛋白质。试错一次就要一批新 DNA。
- **科研机构**：改一个基因看细胞有什么反应，每个「改法」都是一段要合成的新序列。
- **诊断公司**：制造基因检测试剂时，需要大量特定序列做「钓钩」，把想看的基因片段从样本里钓出来。
- **农业和工业公司**：改造微生物去产酶、产香料、产燃料，本质上都是往微生物里「写入」新 DNA。

共同点是：**所有想改造生命的人，第一步都是先要一段自然界不存在的 DNA**。这就是 Twist 卡的位置——它不赌哪个药能成，它卖给所有赌的人。

一个从惠普打印机里走出来的创始人

Twist 2013 年成立于南旧金山，创始人 [Emily Leproust](#) 是有机化学博士。她的履历对理解这家公司很关键：早年在惠普（HP）工作，后来在安捷伦（Agilent）做出了 [SureSelect](#)——一套用合成 DNA 当「钓钩」的基因检测工具，至今仍是行业标准之一。

惠普加安捷伦这个组合不是巧合。惠普的老本行是喷墨打印——用极精密的喷头控制极微小的液滴。Leproust 看到的机会是：**DNA 合成也可以这样做**。当时的 DNA 合成还停在一根一根柱子、一个一个试管的手工作坊时代，成本大约每碱基 0.25 美元。她想用半导体和打印的思路把它工业化。2018 年 10 月 Twist 上市，发行价 14 美元。

印书厂的定价哲学

Twist 把 DNA 的价格打到了每碱基 7 到 9 美分——大约是行业老价格的一个零头。这个定价不是慈善，是典型的「打印机生意」打法：机器（合成平台）贵，耗材（每一条 DNA）便宜，靠走量摊薄成本、把客户锁在自己的平台上。一旦你习惯了在它家网页上下单、三天收货，换供应商的迁移成本就很高。

大白话

大白话：先有便宜又快的「印刷术」，所有写书的人就都来你这儿印。Twist 赌的是：写 DNA 的人会越来越多——2026 年，这个赌局被 AI 引爆了。

下一章我们拆开这台「打印机」，看看它凭什么比别人便宜一个数量级。

第三章 · 在硅片上写字

老办法：一个试管一条序列

要懂 Twist 的技术，先看它颠覆了什么。传统 DNA 合成是这样的：化学家把四种碱基原料按顺序挨个加到一根小柱子里，A、T、C、G 一步一步往上接，接完一条序列，这根柱子就用完了。想合成一千条序列？准备一千个反应容器。这是 96 孔板的时代——一块板子 96 个孔，一个孔一条序列，每个孔里的反应体积大约 15 微升。

这套工艺三十年没变过。问题是它有个经济学上的死穴：**产量和成本同步增长**——想多合成十倍，就要十倍的原料、十倍的容器、十倍的工时。没有规模效应，就永远是手工业。

Twist 的思路：别放大试管，缩小它

Twist 做的事，用一句话说：**把合成 DNA 的反应容器从试管缩小到硅片上的小坑。**

它在一片和电脑芯片类似的硅片上，用半导体行业的光刻工艺刻出密密麻麻的纳米级小孔（nanowell）。每个小孔就是一座微型反应釜，独立合成一条序列。一块芯片上可以同时写**超过一百万条**寡核苷酸（oligo，指较短的 DNA 单链片段）。单个反应体积从 15 微升降到约 10 皮升——缩小了一百多万倍。试剂用量跟着砍掉 99.8%。

大白话

大白话：以前是一条序列占一个茶杯，现在是一块芯片上一百万条序列各占一粒尘埃。茶杯要一杯水，尘埃只要一个雾滴。原料成本就是这么省出来的。

这就是媒体把 Twist 叫做「DNA 合成的晶圆厂」的原因——它复制的正是台积电的打法：把昂贵的设备投资摊薄到天文数字的并行产量上，单位成本随之指数级下降。通量相比传统柱式合成提高约 9600 倍。

便宜只是表象，「敢试错」才是本质

成本降到零头，改变的不只是价格表，而是客户的**行为方式**。

当一条序列要花几百美元时，科学家会反复论证「这条值不值得试」，一次实验只敢设计几个候选。当一百条序列的价格比一顿聚餐还便宜时，思维方式反过来了：**别猜了，全试一遍**。从「精心设计少数几个」变成「暴力穷举一大批」——这正是芯片行业当年走过的路（与其优化一个晶体管，不如多放十亿个）。

请记住这个「穷举替代设计」的转折。第六章讲 Anthropic 为什么找上 Twist 时，它就是全部的答案。

护城河有多深

这门手艺不是买个光刻机就能抄的。碱基化学、微量流体控制、序列纠错、把百万条短片段拼成长基因——每一层都有多年的工艺积累。Twist 合成基因片段的错误率约 1/7500 个碱基，能稳定交付长达 5000 碱基对的克隆基因。竞争者不是没有：金斯瑞（GenScript）走服务路线，IDT 背靠丹纳赫，还有一批创业公司赌酶法合成（用酶代替化学试剂写字，理论上更温和更环保，但成熟度还差几年）。到目前为止，在「大规模并行 + 低成本 + 稳定交付」这个组合上，Twist 仍是头部玩家。

大白话

大白话：便宜的 DNA 人人想要，但把一百万个化学反应同时做在指甲盖大的硅片上、还能保证每条都对，这件事全世界没几家能稳定做到。

技术讲完了。但一家技术公司不等于一门好生意——下一章看它的钱具体从哪三个口袋进来。

第四章 · 三条产品线，一头现金牛

同一个平台，三种卖法

Twist 只有一台「打印机」（硅片合成平台），但它把印出来的 DNA 包装成了三条产品线。看 2025 财年的营收拆分（全年 3.77 亿美元），能看清这家公司现在靠什么吃饭：

- **NGS（基因测序配套）：2.08 亿美元，占一半以上，增长 23%。**
- **SynBio（合成生物学）：1.45 亿美元，增长 17%。**
- **Biopharma（生物制药）：0.24 亿美元，增长 15%。**

名字都有点唬人，逐个翻译。

NGS：钓鱼要用的鱼饵

NGS（下一代测序）是「读 DNA」的主流技术。但这里有个实际问题：人的基因组有 30 亿个字母，而医生通常只关心其中几十个和疾病相关的基因。全读一遍又贵又浪费，怎么办？

答案是**先钓后读**：造一批特定的 DNA 短片段当「钓钩」（行话叫探针），扔进样本里，它们会精确粘住你想看的那几段基因，把目标捞出来之后只读这些。这直接决定了一次基因检测的成本和准确度。

大白话

大白话：基因组是一座图书馆，你只借三本书。探针就是图书管理员——直接把那三本抽出来，不用把整座图书馆搬回家。

而「造钓钩」恰好就是 DNA 合成——Twist 的老本行。创始人 Leproust 在安捷伦做的 SureSelect 就是这个品类的开创产品，她等于带着全套手艺出来自己开了厂。癌症早筛、遗传病诊断、产前检测的爆发，让这批「钓钩」成了消耗量巨大的耗材：客户每做一次检测

就要用掉一批，**复购率极高**。这就是为什么这条产品线最大、增长最快——它是一头真正的现金牛。

SynBio 和 Biopharma：今天的种子，明天的故事

SynBio（合成生物学）这条线卖的是「写入」本身：给工业界和学术界造基因、造基因库（一次交付几千条变体让人筛）。它是 Twist 的招牌和起点，但市场比 NGS 小。

Biopharma（生物制药）是最小但最有想象力的一块：Twist 用自己的平台建了一个巨大的抗体「候选库」，药厂想找新抗体药，不用从零开始，直接在它的库里筛。2021 年收购 Abveris 后还补上了湿实验验证能力——设计、合成、测试一条龙。这条线的客户，正是大药厂。

为什么说这个结构「正好」

把三条线连起来看，会发现一个对 2026 年的故事至关重要的形状：

- NGS 提供**今天的利润**——稳定、高频、消耗品；
- SynBio 提供**产能和技术壁垒**——写得快、写得便宜；
- Biopharma 提供**通往大药厂的接口**——它有抗体库、有湿实验室、有给药厂服务的完整管线。

换句话说，当 AI 公司和大药厂 2026 年突然蜂拥而至时，Twist 不是临时拼凑能力去接客——它的口袋里早就备好了钥匙。下一章先讲清楚：AI 制药到底缺了什么，为什么非得找人「写 DNA」不可。

第五章 · AI 制药缺了什么

AI 制药的故事讲到哪了

从 2020 年 AlphaFold 破解蛋白质折叠开始，「AI 制药」就是资本市场最爱讲的故事之一：既然 AI 能预测蛋白质长什么样，那它能不能直接**设计**出新的药物分子？到 2025 年，答案是越来越肯定的——AI 模型一天能生成几十万、上百万个候选分子的设计方案。

但这里有一个几乎所有 AI 叙事都故意略过的环节：**设计图不等于实物**。

DBTL：制药是一台循环机器

现代药物研发的核心工作法叫 DBTL 循环——Design（设计）、Build（构建）、Test（测试）、Learn（学习），四步转一圈，再转一圈，每一圈都让候选分子变得更好：

1. **设计**：在电脑上提出一批候选分子（这一步 AI 已经接管，快得离谱）；
2. **构建**：把这些设计**真的造出来**——合成对应的 DNA，放进细胞，让它产出蛋白质；
3. **测试**：在实验室里看这些真实的分子能不能粘住病灶、有没有毒性；
4. **学习**：把实验数据喂回模型，改进下一轮设计。

大白话

大白话：AI 是天才设计师，出图速度一万倍于人类。但图纸要变成楼，得有施工队。没有施工队，一万张图纸只是一万张纸。

瓶颈从「想」挪到了「造」

这是理解 TWST 暴涨最关键的一步，值得放慢。

在 AI 出现之前，DBTL 循环里最慢的是「设计」——人类科学家冥思苦想一周，也就提出几个候选。那时候合成 DNA 的需求是温和的：一个实验室一次订几十条就不错了。

AI 把设计提速了一万倍之后，循环的短板瞬间换位：「构建」和「测试」成了新的瓶颈。AI 一晚上设计十万种蛋白质变体，可如果合成一条 DNA 要等两周、还贵，那这十万个设计里能验证的可能只有五十个——AI 的强大被活活憋死在试管口。

谁能把「构建」这一步做得又快又便宜又通量巨大，谁就掐住了整个 AI 制药行业的咽喉。而「在硅片上一次写一百万条序列、几天交货、一条几分钱」——这正是第三章里那台机器的规格书。**Twist 花了十三年磨的刀，恰好架在了 AI 时代的瓶颈上。**

「从屏幕到试管」的唯一桥梁

行业里给这个角色起了个形象的名字：卖铲人——淘金热里，不管谁淘到金子，卖铲子、卖牛仔裤的先赚钱。AI 制药领域有一百多家公司在赌自己的模型能设计出神药，彼此之间你死我活；但它们**全部**需要把数字序列变成实体分子。2026 年华尔街突然想通的就是这件事：赌哪家 AI 制药公司会赢太难了，不如买所有玩家都必须路过的那座桥。

桥有了，还得有人来走——而且最好是名头足够响的人，当着全市场的面走过去。下一章，Anthropic 登场。

第六章 · Anthropic 敲门

8 月 19 日发生了什么

2026 年 8 月 19 日，Twist 官宣与 Anthropic 合作：Anthropic 出资，用 Claude 设计蛋白质，由 Twist 负责把这些设计**合成出来并在湿实验室里测试**——第一批就是 5000 个蛋白质设计方案。当天 TWST 股价暴涨 22.6%。

一单生意值得涨两成吗？单看金额，不值。但市场看懂了三层东西。

第一层：一个会说话的数字

合作披露的早期结果里有个数字特别扎眼：Claude 设计、Twist 合成验证的蛋白质，**命中率 22%-35%**——也就是每 100 个 AI 设计的分子里，有二十多个在实验室里真的表现出了想要的功能。而行业过去的平均水平是 10%-15%。

大白话

大白话：以前 AI 设计分子像霰弹枪，打十枪中一枪；现在打三枪就能中一枪。靶场（Twist）证明了枪手的水平是真的。

这个数字的意义不在高了多少，而在于**它被物理实验验证了**。AI 制药行业过去几年最缺的就是这个：模型在论文里分数漂亮，一上湿实验台就露馅。Twist 的平台扮演的是「裁判」——它用真实分子给 AI 的设计打分。Anthropic 的命中率翻倍，等于裁判盖章：这条路走得通。

第二层：循环真的转起来了

合作的另一个细节容易被忽略：实验数据回传后，Claude 在 **19 到 23 分钟**内就能完成分析并给出下一轮设计建议。

回忆第五章的 DBTL 循环——设计、构建、测试、学习。这个合作第一次让公众看到一个几乎全自动的闭环在真实运转：AI 设计 → Twist 硅片合成 → 湿实验测试 → 数据回传 → AI 二十分钟内学成 → 再设计。以前这个循环转一圈要几个月，现在以**天**计。循环每快一倍，同样一年里能试错的轮数就翻一倍，找到好分子的概率就指数级上升。

第三层：信号比订单值钱

最重要的一层是象征意义。Anthropic 是头部 AI 实验室里第一个公开「下水」做湿实验生物学的。它本来可以完全自己建实验室，却选择付费使用 Twist 的基础设施——这等于向整个行业宣布了两件事：

1. **AI 公司认真了**：不再满足于发论文，开始真金白银地验证分子；
2. **自建不如租用**：连 Anthropic 这样的公司都算过账，觉得买 Twist 的服务比自建产线划算。

市场 22.6% 的涨幅，买的不是这单生意的利润，而是这句话：**「AI 制药的基础设施生意是真的，而且 Twist 是默认选项。」**

为什么不是别人

回到第四章的伏笔：Twist 的 Biopharma 部门有现成的抗体库和湿实验室，SynBio 有百万级并行合成产能，NGS 有给大机构供货的服务体系。Anthropic 需要的不是单一产品，而是「设计→合成→验证→数据」的整条流水线——能一家打包提供的，市场上屈指可数。

Anthropic 只是第一个敲门的。接下来两周，制药行业真正的巨头们陆续到场了。

第七章·礼来和亚马逊也来了

礼来：合作的结构比名头更重要

9 月中旬，真正让华尔街坐直的是这条：制药巨头礼来（Eli Lilly）宣布，Twist 将为其 [TuneLab](#) 平台提供抗体表征数据和湿实验服务。官宣当周 TWST 一周涨了 31%。

TuneLab 是礼来开放的 AI 药物发现平台——礼来把自家几十年积累的实验数据喂给模型，再开放给外部的生物技术公司用。这里面有一个很多人一眼扫过、但内行会反复琢磨的结构：**数据是双向流动的**。

拆开看：Twist 给药厂提供的不只是「造分子」的体力活，还有**表征数据**——每个抗体分子在实验里表现如何的结构化记录。这些数据流进礼来的 AI 模型，模型变得更聪明；更聪明的模型设计出更好的候选分子，又需要更多合成和测试来验证。Twist 的位置从「供应商」升级成了「数据飞轮的一环」——它卖的不再只是分子，还有模型最饥渴的燃料：高质量的湿实验数据。

大白话

大白话：AI 模型是靠数据喂大的，而「这个分子在真实实验里到底行不行」这种数据，全世界只有湿实验室能生产。Twist 恰好开了这样一座数据矿，现在矿直接接进了礼来的炉子。

亚马逊：云厂商为什么也来找它

几乎同一时期，亚马逊 AWS 的 [Amazon Bio Discovery](#) 计划指定 Twist 为独家湿实验室 DNA 合成合作伙伴，消息公布当天股价上涨约 14%。合作方名单里还有纪念斯隆-凯特琳癌症中心、约翰·霍普金斯这样的顶级机构。

亚马逊的逻辑和 Anthropic 同构：AWS 有算力、有模型托管、有云上的 AI 工具链，唯独没有——也永远不想自建——烧瓶、移液枪和细胞培养箱。它要卖「AI 制药云」，就得给客户补上物理世界的那半截。Twist 又一次成了那半截。

到 9 月下旬，一张图景拼完整了：前沿 AI 实验室（Anthropic）、顶级药厂（礼来）、云计算巨头（亚马逊）——AI 制药价值链上三种最重要的角色，全部选择了同一家湿实验伙伴。

催化剂为什么会连环引爆

股价的反应方式值得单独看一眼：不是缓慢爬坡，而是一个官宣一根大阳线。原因在于市场给这类公司定价的方式——它不在算「这单生意贡献多少利润」，而是在给「这个故事成真的概率」投票。每多一个重量级的名字签字背书，「Twist 是 AI 制药默认基础设施」这个命题的可信度就跳一档，估值就按新的概率重算一次。

大白话

大白话：一个客户是订单，三个不同物种的客户是证据。市场为证据付的钱，远多于为订单付的。

故事讲到这里已经很动人了。但动人的故事年年有，跌回原形的也年年有。Twist 这次的不同之处在于：故事点火的同时，财报也在添柴。下一章看数字。

第八章 · 财报里的另一条线

故事股和生意的区别

暴涨的股票分两种：一种只有故事（「我们将来会……」），一种故事底下有财务报表在同步变好。判断 TWST 属于哪种，要翻它 2026 财年的三次季报。先说明：Twist 的财年 9 月底结束，所以 2026 财年的三个季度大致对应 2025 年 10 月到 2026 年 6 月。

三个季度，一条向上爬的线

- **Q1（自然季 2025 年 10-12 月）**：营收 1.037 亿美元，同比 +17%；毛利率升到 52%；公司上调全年指引到 4.35-4.40 亿美元。财报后股价涨约 14%。
- **Q2（2026 年 1-3 月）**：营收超预期，虽然每股亏损比分析师预计的略宽，股价照涨——市场已经在用「增长和毛利」而不是「当期利润」给它定价了。
- **Q3（2026 年 4-6 月）**：营收 1.184 亿美元，同比 +23%，毛利率 52.8%；其中给药厂和生物技术开发者的收入同比 +49%，达 4040 万美元。公司再次上调全年指引至 4.56-4.57 亿美元，并宣布预计下一季度实现调整后 EBITDA（税息折旧摊销前利润——可以粗略理解为「主业经营层面赚不赚钱」）盈亏平衡。

最耐看的数字是这个：**连续第 14 个季度环比增长**。三年半，每个季度都比上个季度多卖一点——没有断档。对一家曾被质疑「永远在烧钱」的公司，这条线比任何官宣都硬。

大白话

大白话：故事负责让股价跳起来，连续 14 个季度的增长负责让它不摔回去。

为什么毛利率过半很要紧

毛利率 52.8% 意味着：每收进来 1 美元，扣掉直接成本还剩 5 毛 2。这回答了一个悬在 Twist 头上十年的问题——「DNA 卖得这么便宜，到底能不能赚钱？」答案是：靠硅片的规

模效应，卖得便宜反而毛利高。这正是第三章晶圆厂逻辑的财务兑现：**便宜的代价由设备承担，不由利润率承担。**

盈亏平衡为什么是个开关

「预计调整后 EBITDA 盈亏平衡」听起来只是个会计节点，其实是个资金面的开关。在它之下，公司靠融资活着，股东名单以高风险偏好的成长基金为主；迈过它，公司能自我造血，就会进入另一批资金——要求现金流为正的大基金——的买入清单。2026 年市场提前交易的，正是这个开关即将被拨动的预期。

不过要注意一个诚实的细节：Q3 里增长最猛的「药厂客户收入 +49%」，主要仍来自传统药物研发需求，AI 相关收入当时只占全年收入的约一成。**财报证明的是「这是一门在改善的好生意」，还不是「AI 已经送来了金矿」。**这个差别，是第十章空头的全部弹药。

现在故事和财报都在桌上了，剩下最后一道工序：华尔街怎么把这两样东西折算成一个价格。下一章讲定价机制本身。

第九章 · 华尔街怎么重新给它定价

同一家公司，两个价格

2025 年，Twist 市值大约 17 亿美元；2026 年 9 月，约 120 亿美元。公司还是那家公司，硅片还是那些硅片。差出来的 100 多亿，买的是**分类的改变**。

华尔街给公司定价的第一步不是算数字，而是**把它放进一个抽屉**。抽屉决定参照系，参照系决定估值倍数。原来 Twist 被放在「生命科学工具/诊断试剂」抽屉里——和卖试剂盒、卖测序耗材的公司比，这类生意增长稳但慢，市场给大约几倍市销率。2026 年，分析师们把它挪进了另一个抽屉：「AI 基础设施」。这个抽屉里躺着英伟达们的故事，市销率可以给到 20 倍以上。

大白话

大白话：同一辆车，按「代步工具」估值和按「自动驾驶平台」估值，是两个价。Twist 这一年涨的主要不是业绩，是标签。

Leerink 的三级火箭

这轮重估的旗手是投行 Leerink Partners。它的目标价轨迹本身就是一部微缩的叙事史：从 120 美元上调到 160 美元，9 月 24 日再调到 190 美元，维持「跑赢大盘」评级。它给出的框架成了全市场的通用语言：

- Twist 是 Anthropic 进军生物学「**单一最重要的受益者**」；
- AI 药物发现对 Twist 是一个约 **70 亿美元**量级的潜在市场；
- 它的角色是「**AI 杠杆型工具平台**」——AI 越繁荣，它的需求越大，而它自己不承担任何一款药失败的风险。

Evercore、Barclays、Guggenheim、瑞银（目标价 144 美元）等随后跟进上调。卖方报告相互引用，形成正反馈：目标价上调 → 媒体报道 → 买盘涌入 → 股价上涨 → 下一篇报告引用更高的股价。

木头姐的背书

另一个放大器是 Cathie Wood 的 ARK 基金。TWST 被买成了其基因主题基金 ARKG 的**第一大重仓股**。ARK 的号召力在于它的信徒效应——大量散户和主题基金直接抄它的作业。当「木头姐最看好的基因股」这个标签贴到 TWST 上，它就从机构研究对象变成了散户叙事资产，买盘结构又宽了一层。

重估的数学

把这章的机制压缩成一个算式。市值 $\approx$ 营收 $\times$ 市销率。Twist 的营收一年增长 20% 出头，但市值涨了六倍多——**多出来的部分几乎全部是市销率的扩张**：市场愿意为每 1 美元营收付的钱，从三四美元变成了二十多美元。

所以「TWST 为什么暴涨」最诚实的回答是：**三分之一的业绩改善，加三分之二的故事重估**。故事那三分之二是真实的逻辑（瓶颈转移、卖铲人、数据飞轮），但它定价的是未来，不是现在。这个结构既是它涨四倍的原因，也是它一周能跌三成的原因——下一章，看空的一方出场。

第十章·硬币的另一面

先把空头的论点摆整齐

前九章把多头的逻辑讲透了，这一章必须同样认真地讲空头——因为理解一次暴涨，光看为什么涨是不够的，还要看它**哪里脆弱**。空头的核心论点有四条：

1. **AI 收入还很小**。2026 财年，真正和 AI 药物发现相关的收入占比约 11%。换句话说，市场按「AI 基础设施公司」给的估值，对应的是一门目前九成仍是传统业务的生意。
2. **估值跑到了分析师前面**。股价 184 美元时，覆盖它的分析师平均目标价只有 110 美元上下——比市价低约 40%。连最乐观的一批人（除了 Leerink）都跟不上价格本身。
3. **涨幅里有机械性成分**。有分析（Seeking Alpha）直言：别把**轧空**（short squeeze，做空者被迫买回股票止损，买盘自我强化、越涨越买）误认为 AI 革命。TWST 此前做空比例不低，暴涨中空头回补又添了一把火。
4. **聪明钱在撤退**。把 TWST 买成第一重仓的 ARK，在高位逐步减持兑现利润。最出名的多头一边讲故事一边卖股票——这个动作值得每个信徒多看两眼。

10 月的第一周：预演了一遍

空头不需要等很多年才等到证据。10 月初，TWST 从最高 219 美元一路回落到 151 美元附近，几天跌去约三成。没有任何利空官宣——只是涨多了之后，一点风吹草动就够。beta 2.5 的含义此刻有了实感：**两倍半的放大器，涨时助涨，跌时助跌**。

大白话

大白话：靠「概率重估」涨上去的价格，也会靠「情绪重估」跌下来。基本面一个月变不了多少，但市场给概率打的折可以一周变好几次。

多空其实不矛盾

把两边放在一起看，会发现他们说的常常不是同一件事。多头说的是：**方向**——瓶颈确实转移了，Twist 确实卡位，订单确实在来。空头说的是：**价格**——这些好事全兑现要三五年，而股价已经把三五年后预支了。方向可以对，价格仍然可以贵。

这也是第九章那句「三分之一业绩、三分之二故事」的下半截：故事的部分没有对错，只有**波动**。当 AI 制药的叙事热，它就值 26 倍市销率；当叙事退烧，同样这家公司可以只值 8 倍。夹在中间的投资者，买到的从来不是公司本身，而是「公司 + 叙事温度」的组合。

一个诚实的结尾姿态

这本书的任务不是告诉你 TWST 现在该买还是该卖——那是只有你自己能回答的问题。但读完多空两边，你至少应该对一句流行话术免疫：「它涨这么多，肯定是有道理的。」有道理的涨和有道理的贵，可以同时成立。

最后一章，我们从 TWST 身上抬起头来：这只股票教會的规律，下次怎么用。

第十一章 · 淘金热里的规律

回到最初的问题

这本书开头问：一家年收入不到 5 亿美元、还没稳定盈利的公司，凭什么一年涨四倍多？现在可以给一个完整的回答了——它是四层因素叠出来的：

1. **真技术**：硅片合成平台把「写 DNA」的成本和通量推到了别人够不着的位置，磨了十三年；
2. **真瓶颈**：AI 把分子设计提速一万倍，整个行业的短板恰好挪到了 Twist 掐着的那一截；
3. **真客户**：Anthropic、礼来、亚马逊——三种不同物种的头部玩家在同一季度签字背书；
4. **真改善**：连续 14 个季度环比增长、毛利率过半、盈亏平衡在望。

以及第五层，不完全是「真」的：**估值抽屉的切换**——市场把它从「试剂商」重命名为「AI 基础设施」，为每 1 美元营收付的价格翻了几倍。暴涨的大头来自这里，回调的凶险也藏在这里。

卖铲人为什么先涨

淘金热里最早赚钱、也赚得最稳的是卖铲子的人，这个道理人尽皆知。但 TWST 的案例教了一个更精细的版本：**铲子的价值，取决于瓶颈的位置，而瓶颈是会移动的。**

在 AI 制药的前半段，瓶颈是算法——那时最值钱的是 AI 模型公司。算法被攻克后，瓶颈滑向了「验证」——湿实验产能和数据一夜升值。Twist 什么都没变，只是**河水的流向变了，而它恰好站在新的河道上**。回头看它前十三年的每一笔投入，都像是为了这一天预埋的；其实它只是在等瓶颈路过。

大白话

大白话：找下一个 TWST，别问「哪家公司在讲 AI 故事」，要问「AI 的下一轮爆发会卡在哪个物理环节，谁已经在那儿守了很多年」。

一把可以带走的尺子

下次再看到某家公司因为「AI + 某个传统行业」暴涨，按这五步拆一遍：

1. **瓶颈真的转移了吗？** 还是只有新闻稿在转移？
2. **它卡住的是不是真瓶颈？** 有没有三条腿的技术壁垒（产能、成本、交付记录）？
3. **来签字的是什么客户？** 一个客户是订单，三个不同物种的头部客户是证据。
4. **财报在同步变好吗？** 增长、毛利、现金流——故事要落在数字上。
5. **涨的是业绩还是倍数？** 市值 ÷ 营收拆开看，倍数扩张的部分就是波动会来的地方。

五步都过硬的公司不多，但只要出现过一次 TWST，就值得知道它长什么样。

最后一句

TWST 的暴涨不是一场无来由的疯狂，也不是一个已被证实的神话——它是一个**真实的产业变化，被一台真实的定价机器，按真实的恐慌与贪婪放大之后的样子**。看懂它的每一层，比判断它明天涨跌，值钱得多。

TWST 为什么暴涨 · 妙空