

DEL 核心业务显著恢复，多元化特色平台加速商业化

2024 年 04 月 25 日

事件：2024 年 4 月 24 日，成都先导发布 2023 年报，公司全年实现收入 3.71 亿元，同比增长 12.64%；归母净利润 4071.85 万元，同比增长 61.16%；扣非净利润 345.19 万元，同比下降 72.38%。2024 年 Q1 公司实现收入 1.07 亿元，同比增长 54.35%，归母净利润 1394.00 万元，扣非净利润 819.42 万元，业绩增长符合预期。

DEL 筛选和库定制业务恢复显著，持续提升新颖性和服务多元化。DEL 板块 2023 年实现收入 1.84 亿元，同比增加 25.45%，24Q1 收入同比提升 49.33%。DEL 筛选方面，公司累计筛选 53 种靶点类型、数百个靶点，项目筛选成功率达到 76%、平均时间周期缩短至 3 个月以内，达成了 21 个项目的化合物 IP 转让，并且推出“DEL For”、“DEL Plus”拓展 DEL 技术的适用范围。库定制方面，DEL 库分子数量已超过 1.2 万亿，增加骨架种类超过 6000 种；为满足客户小型化、自主化需求，公司新升级 OpenDEL™ 产品，分子数量约 30 亿，提供客户高质量完整的筛选数据包，为 AI/ML 提供良好的数据基础。

多元化技术平台逐渐展现商业化价值，强化公司新药发现和优化能力。2023 年 FBDD/SBDD 收入 9177.83 万元，同比减少 11.13%，24Q1 收入增速 78.83%，主要系 Vernalis 获得项目里程碑收入；STO 板块 2023 年收入 3437.78 万元，同比减少 10.62%，剔除核酸新药转让项目后收入强劲增长 60.16%；TPD（靶向蛋白降解）、BioSer（生物学服务）、ChemSer（化学服务）收入分别为 1852.20、1587.59、1579.79 亿元，同比增长 111.85%、544.41%、231.43%，多个新技术平台的商业转化陆续贡献营业收入。

研发投入聚焦平台升级迭代和重点管线，AI 为药物开发加速提效。2023 年研发投入 7961.08 万元，同比减少 8.87%，核心技术平台能力建设已逐渐完善，自研新药管线中 3 个项目处于临床 I 期、2 个项目处于 IND 申报、2 个项目处于 PCC 阶段，未来业务重心将向商业化项目有所偏移。此外公司积极推进 DEL+AI 能力建设，利用海量真实、高质量的实验数据训练 AI 模型，进一步扩大可探索的化合物空间并加快化合物优化过程，同时搭建高通量化学合成及化合物检测平台，通过迭代式“设计-合成-测试-分析”循环加速 PCC 发现及优化。

投资建议：成都先导专注于 DEL 技术驱动的新药发现与优化服务，核心技术平台正逐步加速商业转化。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 4.33/5.03/5.84 亿元，同比增长 16.6%/16.2%/16.1%，归母净利润分别为 0.52/0.63/0.76 亿元，对应 PE 为 97/80/67 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：研发失败风险、药物发现技术替代风险、管理风险、客户集中风险、汇率风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	371	433	503	584
增长率 (%)	12.6	16.6	16.2	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	41	52	63	76
增长率 (%)	61.2	27.6	21.6	20.0
每股收益 (元)	0.10	0.13	0.16	0.19
PE	124	97	80	67
PB	3.7	3.6	3.4	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：
12.60 元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书：S0100123070005

邮箱：qiaoboyao@mszq.com

相关研究

1.成都先导 (688222.SH) 深度报告：新分子发现平台优势明显，业务拓展成效显著-2024/02/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	371	433	503	584
营业成本	188	212	245	282
营业税金及附加	4	2	2	2
销售费用	21	17	20	23
管理费用	70	70	81	93
研发费用	80	93	108	124
EBIT	32	45	56	67
财务费用	3	4	4	5
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	17	13	15	18
营业利润	32	54	66	80
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	35	54	66	80
所得税	-5	2	3	4
净利润	41	52	63	76
归属于母公司净利润	41	52	63	76
EBITDA	86	102	119	137

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	377	424	456	496
应收账款及票据	97	113	131	152
预付款项	19	21	24	28
存货	28	35	40	46
其他流动资产	660	619	621	625
流动资产合计	1,181	1,212	1,273	1,348
长期股权投资	12	25	40	58
固定资产	255	255	258	261
无形资产	67	67	66	65
非流动资产合计	548	571	582	595
资产合计	1,730	1,783	1,855	1,942
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	11	15	17	19
其他流动负债	75	74	83	94
流动负债合计	86	88	100	113
长期借款	194	194	194	194
其他长期负债	67	66	64	62
非流动负债合计	261	260	258	256
负债合计	347	348	357	369
股本	401	401	401	401
少数股东权益	25	25	25	25
股东权益合计	1,383	1,435	1,498	1,574
负债和股东权益合计	1,730	1,783	1,855	1,942

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.64	16.63	16.25	16.05
EBIT 增长率	534.09	42.49	23.61	20.51
净利润增长率	61.16	27.59	21.58	19.99
盈利能力 (%)				
毛利率	49.25	50.98	51.34	51.66
净利润率	10.97	12.00	12.55	12.97
总资产收益率 ROA	2.35	2.91	3.40	3.90
净资产收益率 ROE	3.00	3.68	4.29	4.89
偿债能力				
流动比率	13.74	13.71	12.76	11.94
速动比率	12.28	12.12	11.24	10.48
现金比率	4.39	4.80	4.57	4.40
资产负债率 (%)	20.04	19.52	19.26	18.97
经营效率				
应收账款周转天数	95.17	95.00	95.00	95.00
存货周转天数	54.57	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.22	0.25	0.28	0.31
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.13	0.16	0.19
每股净资产	3.39	3.52	3.68	3.87
每股经营现金流	0.31	0.19	0.26	0.29
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	124	97	80	67
PB	3.7	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA	56.13	47.08	40.44	35.02
股息收益率 (%)	0.40	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	41	52	63	76
折旧和摊销	54	57	63	70
营运资金变动	14	-32	-18	-21
经营活动现金流	125	76	102	117
资本开支	-53	-60	-54	-60
投资	-51	50	0	0
投资活动现金流	-84	-12	-54	-60
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-6	0	0	0
筹资活动现金流	-25	-18	-17	-16
现金净流量	16	47	32	40

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026