

DEL 业务大幅回暖，AI 持续贡献业绩增量

2025 年 09 月 02 日

► **事件：**2025 年 8 月 27 日，成都先导发布 2025 年中报业绩。2025H1 公司实现营业收入 2.27 亿元，同比上升 16.59%；归母净利润 0.50 亿元，同比上升 390.59%。单季度看，公司 25Q2 实现收入 1.20 亿元，同比上升 37.71%；归母净利润 0.22 亿元，扭亏为盈。

► **盈利能力同比改善明显。**2025H1 公司毛利率为 53.81% (yoy+7.18pp)，净利率为 22.04% (yoy+16.80pp)，期间费用率为 27.86% (yoy-11.39pp)。其中销售费用率为 4.05% (yoy-0.94pp)，管理费用率为 16.28% (yoy-3.61pp)，研发费用率为 12.69% (yoy-3.10pp)，财务费用率为 -5.15% (yoy-3.75pp)。2025H1 研发投入为 0.29 亿元 (yoy-6.28%)。母公司持续稳步推进技术平台升级和自研管线研发进度，研发投入同比有所增长；与此同时，英国子公司 Vernalis 基于商业化战略考量，主动调整研发资源配置，重点支持商业项目，研发投入同比下降，通过上述结构性调整，集团在保持技术创新能力的同时，实现整体研发费用同比小幅下降，资源配置效率显著提升。

► **核心业务 DEL 板块收入超预期。**分板块来看，1) DEL 板块实现营收 1.02 亿元，同比增加 40.45%，主要系 DEL 库定制在 2025 年上半年多样性导向定制库进展强势；2) FBDD/SBDD 板块实现营收 0.65 亿元，同比增加 4.15%，主要系英国子公司 Vernalis 在本期确认里程碑收入；3) OBT 技术报告在实现营收 0.28 亿元，同比降低 3.35%；4) TPD 实现营收 0.07 亿元，同比降低 8.67%，主要系此类项目执行交付周期略有变化，在 2025 年下半年执行。

► **AI 持续赋能底层平台完善，开始兑现阶段性成果。**公司致力于研究 AI 大模型在创新药物发现和优化上的应用，2025 年上半年，公司持续推进 DEL+AI/ML 在新药发现与优化方面的项目研发及能力建设(“HAILO”平台)，取得阶段性成果：1) 模型与数据：依托 DEL 海量筛选及自动化实验平台产生的多维度数据，迭代升级靶点-小分子活性预测模型，并同步构建适配高通量化学平台的分子生成模型；2) 高通量化学平台：基于上述模型，快速完成以 TRIM21、CRBN 为 E3 配体的多靶点分子胶库设计与合成；3) 高通量生物平台：高通量生物自动化系统完成平台整合与自动化试行；4) 项目管线：新增两个自研项目已经依托 HAILO 平台启动首轮 DMTA 循环并找到先导化合物进入评价环节和下一轮优化。

► **投资建议：**公司持续深化全球布局，在不同市场实现更精准的定位和更高效的运营。我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 5.15/6.17/7.40 亿元，同比增长 20.6%/19.9%/19.9%，归母净利润分别为 0.90/1.07/1.31 亿元，同比增长 75.5%/19.0%/22.0%，对应 PE 分别为 120/101/82 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求风险、项目运营风险、核心技术人员流失风险、政策变化风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	427	515	617	740
增长率 (%)	15.0	20.6	19.9	19.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	51	90	107	131
增长率 (%)	26.1	75.5	19.0	22.0
每股收益 (元)	0.13	0.22	0.27	0.33
PE	210	120	101	82
PB	7.7	7.4	7.0	6.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.94 元

分析师 朱凤萍

执业证书：S0100524010001

邮箱：zhufengping@glms.com.cn

相关研究

1.成都先导 (688222.SH) 2024 年报&2025 年一季报点评：行稳则致远，AI 再创星辰大海-2025/04/29

2.成都先导 (688222.SH) 2024 年三季报点评：主营业务实现加速增长，商业化项目稳健推进-2024/10/28

3.成都先导 (688222.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：DEL 核心业务显著恢复，多元化特色平台加速商业化-2024/04/25

4.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	427	515	617	740
营业成本	206	249	298	358
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	20	23	28	30
管理费用	69	88	105	126
研发费用	67	67	80	96
EBIT	85	102	122	150
财务费用	-4	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0
营业利润	63	104	123	150
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	63	104	123	150
所得税	13	13	16	20
净利润	50	90	107	131
归属于母公司净利润	51	90	107	131
EBITDA	141	163	190	219

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	462	567	609	663
应收账款及票据	99	134	161	193
预付款项	13	25	30	36
存货	33	41	49	59
其他流动资产	579	531	535	540
流动资产合计	1,186	1,298	1,384	1,490
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	260	259	262	265
无形资产	62	61	60	60
非流动资产合计	570	593	588	589
资产合计	1,757	1,892	1,972	2,079
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	18	17	20	25
其他流动负债	171	201	215	232
流动负债合计	189	218	236	256
长期借款	93	126	126	126
其他长期负债	52	50	48	53
非流动负债合计	145	176	174	179
负债合计	334	394	409	435
股本	401	401	401	401
少数股东权益	29	29	29	29
股东权益合计	1,422	1,498	1,563	1,644
负债和股东权益合计	1,757	1,892	1,972	2,079

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.99	20.61	19.88	19.88
EBIT 增长率	169.43	20.21	19.62	22.65
净利润增长率	26.13	75.54	19.01	21.99
盈利能力 (%)				
毛利率	51.86	51.74	51.70	51.65
净利率	12.03	17.51	17.38	17.68
总资产收益率 ROA	2.92	4.77	5.44	6.30
净资产收益率 ROE	3.69	6.14	7.00	8.11
偿债能力				
流动比率	6.29	5.95	5.88	5.82
速动比率	5.68	5.29	5.20	5.12
现金比率	2.45	2.60	2.59	2.59
资产负债率 (%)	19.02	20.84	20.76	20.93
经营效率				
应收账款周转天数	84.84	95.00	95.00	95.00
存货周转天数	59.24	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.24	0.28	0.32	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.22	0.27	0.33
每股净资产	3.48	3.66	3.83	4.03
每股经营现金流	0.32	0.32	0.39	0.43
每股股利	0.06	0.10	0.12	0.15
估值分析				
PE	210	120	101	82
PB	7.7	7.4	7.0	6.7
EV/EBITDA	74.89	64.74	55.46	48.10
股息收益率 (%)	0.22	0.39	0.46	0.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	50	90	107	131
折旧和摊销	56	61	68	69
营运资金变动	-20	-29	-26	-32
经营活动现金流	128	127	154	174
资本开支	-71	-69	-58	-65
投资	51	50	0	0
投资活动现金流	-5	-29	-58	-65
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-5	34	0	0
筹资活动现金流	-39	7	-55	-56
现金净流量	88	105	42	54

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048