

主营业务实现加速增长，商业化项目稳健推进

2024 年 10 月 28 日

► **事件：**2024 年 10 月 26 日，成都先导发布 2024 年三季度报，公司前三季度实现收入 2.98 亿元，同比增长 21.38%；归母净利润 3012.03 万元，同比增长 64.71%；扣非净利润 1731.19 万元，同比增长 6831.94%。前三季度公司多个技术平台的商业化项目收入稳健增长，拉动利润端快速提升。

► **三季度利润端实现快速增长，商业化项目稳健推进。** Q3 公司实现收入 1.04 亿元，同比增长 14.96%，归母净利润 1992.26 万元，同比增长 59.82%，扣非净利润 1525.23 万元，同比增长 39114.40%。公司 DEL、TPD、STO 等多个技术平台快速推进商业化项目，通过四大核心技术平台和关键新药研发能力的协同效应，实现营业收入增长和净利润提高。Q3 英国子公司 Vernalis 研究项目顺利推进，FTE 收入和项目里程碑收入均实现大幅增长，带动 FBDD/SBDD 业务板块收入同比显著提升。第三季度公司研发投入达到 2091.79 万元，同比增长 10.46%，研发投入占收入的比例达到 20.20%，不断完善新药发现与优化能力，将业务重心适度转向商业项目。

► **持续推进国际化战略，通过 DEL 等技术平台赋能新分子开发。** 公司不断优化国际国内市场策略，与全球伙伴建立深度合作关系，2024 年 10 月阿斯利康、百时美施贵宝、强生、默沙东、辉瑞、罗氏等国际药企与成都先导组建全球首个 DNA 编码化合物库 (DEL) 联盟，通过多种创新合作模式更高效构建 DEL 库，成都先导也是作为唯一服务供应商加入 DEL 联盟，充分证明其在全球 DEL 技术及小分子新药研发领域的领先地位。此外公司在小核酸领域建立一站式项目转化平台，今年上半年子公司先东制药完成首个核酸 CDMO 项目的交付。10 月公司与盛世君联签署战略合作协议进行 AOC 药物研发，通过双方的万亿级 DNA 编码化合物库 (DEL)、完整的小核酸药物发现生产平台和三千亿级生物药物分子库共同对外提供抗体-寡核苷酸偶联药物 (AOC) 的研发服务，满足全球药企对 AOC 药物的旺盛需求。

► **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 0.52/0.63/0.75 亿元，对应 PE 为 100/83/69 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。

推荐

维持评级

当前价格：

13.00 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

- 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
- 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

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	75
增长率 (%)	61.2	27.7	21.2	19.6
每股收益 (元)	0.10	0.13	0.16	0.19
PE	128	100	83	69
PB	3.8	3.7	3.6	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

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	79
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	35	54	66	79
所得税	-5	2	3	4
净利润	41	52	63	75
归属于母公司净利润	41	52	63	75
EBITDA	86	102	119	137

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	377	403	409	418
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	614	617	620
流动资产合计	1,181	1,186	1,222	1,265
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	580	591	603
资产合计	1,730	1,765	1,812	1,868
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	84	94
流动负债合计	86	89	100	114
长期借款	194	192	192	192
其他长期负债	67	63	61	59
非流动负债合计	261	255	253	251
负债合计	347	344	353	364
股本	401	401	401	401
少数股东权益	25	25	25	25
股东权益合计	1,383	1,422	1,459	1,504
负债和股东权益合计	1,730	1,765	1,812	1,868

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	27.69	21.17	19.58
盈利能力 (%)				
毛利率	49.25	50.98	51.34	51.66
净利润率	10.97	12.01	12.51	12.89
总资产收益率 ROA	2.35	2.95	3.48	4.03
净资产收益率 ROE	3.00	3.72	4.39	5.09
偿债能力				
流动比率	13.74	13.33	12.17	11.14
速动比率	12.28	11.79	10.70	9.73
现金比率	4.39	4.52	4.07	3.68
资产负债率 (%)	20.04	19.47	19.49	19.50
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	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.13	0.16	0.19
每股净资产	3.39	3.49	3.58	3.69
每股经营现金流	0.31	0.20	0.25	0.29
每股股利	0.05	0.06	0.08	0.09
估值分析				
PE	128	100	83	69
PB	3.8	3.7	3.6	3.5
EV/EBITDA	58.43	49.00	42.09	36.45
股息收益率 (%)	0.38	0.49	0.59	0.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	41	52	63	75
折旧和摊销	54	57	63	70
营运资金变动	14	-27	-18	-21
经营活动现金流	125	80	102	116
资本开支	-53	-64	-54	-60
投资	-51	50	0	0
投资活动现金流	-84	-21	-54	-60
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-6	-1	0	0
筹资活动现金流	-25	-34	-42	-47
现金净流量	16	25	6	9

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