

成都先导 (688222.SH)

优于大市

2025 年前三季度业绩加速提升，核心业务和自研管线进展顺利

核心观点

2025 年前三季度收入和利润加速提升。公司 2025 年前三季度实现营收 3.70 亿元 (+23.98%)，归母净利润 0.93 亿元 (+208.34%)，扣非归母净利润 0.90 亿元 (+420.30%)。2025 年单三季度营收 1.43 亿元 (+37.89%)，主要由于报告期内核心业务板块收入稳步增长，以及 DEL 和 FBDD/SBDD 板块项目取得阶段性进展，获得里程碑收入，归母净利润 0.43 亿元 (+114.98%)，扣非归母净利润 0.36 亿元 (+137.09%)。

核心业务板块商业项目增加，自研管线临床推进顺利。2025 年前三季度公司核心业务实现持续增长，通过与全球合作伙伴建立长期稳定的深度协作，商业项目按计划顺利推进，同时 DEL 和 FBDD/SBDD 板块交付客户的项目取得阶段性进展，获得项目的里程碑收入。除此之外，自研管线 HG146 针对实体瘤的临床 2 期研究推进顺利，仍在其他适应症中开展拓展研究。

“DEL+AI+自动化”平台的建设、迭代和管线推进取得阶段性的成果。公司较早布局 AI 大模型在创新药的发现和优化阶段的应用，利用 DEL 筛选的海量数据对 AI 模型进行训练和迭代，实现在非 DEL 空间预测化合物活性、成药性等，加快化合物的优化过程。截至 2025 年半年报，公司依托 DEL 海量筛选及自动化平台产生的多维度数据，迭代升级靶点-小分子预测模型，并同步构建适配高通量化学平台的分子生成模型；基于上述模型，快速完成 TRIM21、CRBN 为 E3 配体的多靶点分子胶库设计与合成；高通量生物自动化系统完成平台整合与自动化试运行；新增两个自研项目，已经依托平台启动首轮 DMTA 循环，并找到先导化合物进入评价环节和下一轮优化。

风险提示：平台建设及商业化进展不及预期风险；订单增长不及预期风险；行业竞争风险；汇率波动风险；地缘政治风险。

投资建议：公司 2025 年前三季度业绩快速提升，各业务板块商业化进展顺利，DEL 和 FBDD/SBDD 板块中多个项目获得里程碑付款，“DEL+AI+自动化”平台顺利推进，因此略微上调公司盈利预测。预计 2025-2027 年公司营收分别为 5.05/6.08/7.44 亿元，同比增长 18.3%/20.5%/22.3%，归母净利润 1.03/1.24/1.52 亿元（原 2025-2027 年为 0.70/0.97/1.21 亿元），同比增长 99.7%/20.5%/22.6%，当前股价对应 PE=94.4/78.3/63.9x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	371	427	505	608	744
(+/-%)	12.6%	15.0%	18.3%	20.5%	22.3%
归母净利润(百万元)	41	51	103	124	152
(+/-%)	61.2%	26.1%	99.7%	20.5%	22.6%
每股收益(元)	0.10	0.13	0.26	0.31	0.38
EBIT Margin	2.4%	16.2%	16.8%	14.8%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	3.0%	3.7%	7.3%	8.4%	10.0%
市盈率 (PE)	237.6	188.4	94.4	78.3	63.9
EV/EBITDA	217.5	93.9	86.7	79.7	66.3
市净率 (PB)	7.12	6.95	6.87	6.62	6.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：肖婧舒

0755-81982826

xiaojingshu@guosen.com.cn

S0980525070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.99 元
总市值/流通市值	9612/9612 百万元
52 周最高价/最低价	30.28/11.13 元
近 3 个月日均成交额	471.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《成都先导 (688222.SH) - 25Q2 收入和利润稳步提升，“DEL+AI+自动化”平台取得阶段性成果》——2025-08-31
- 《成都先导 (688222.SH) - 核心业务稳步增长，“DEL+AI+自动化”助力新药研发》——2025-05-06
- 《成都先导 (688222.SH) - 前三季度业绩稳步回升，“DEL+AI+自动化”打造新药研发新动能》——2024-11-05

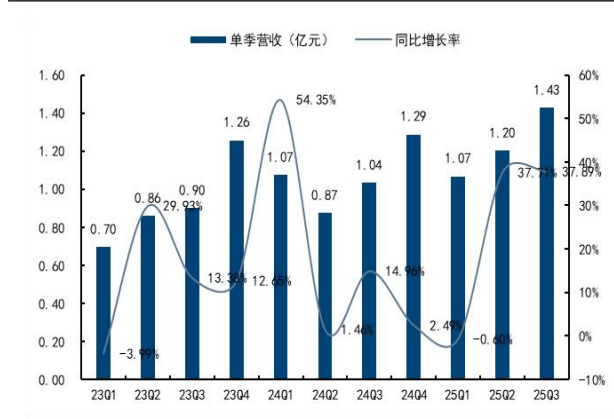
2025 年前三季度收入和利润加速提升。公司 2025 年前三季度实现营收 3.70 亿元（+23.98%），归母净利润 0.93 亿元（+208.34%），扣非归母净利润 0.90 亿元（+420.30%）。2025 年单三季度营收 1.43 亿元（+37.89%），主要由于报告期内核心业务板块收入稳步增长，以及 DEL 和 FBDD/SBDD 板块项目取得阶段性进展，获得里程碑收入，归母净利润 0.43 亿元（+114.98%），扣非归母净利润 0.36 亿元（+137.09%）。

图1：成都先导营业收入及增速（单位：亿元、%）



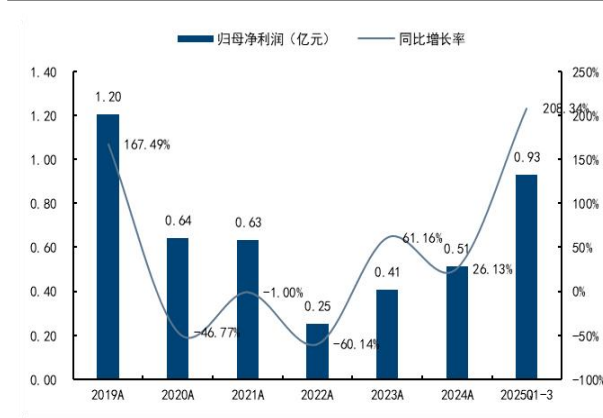
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：成都先导单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



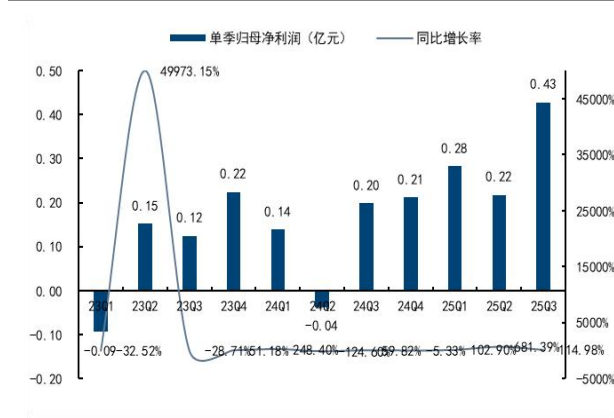
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：成都先导归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

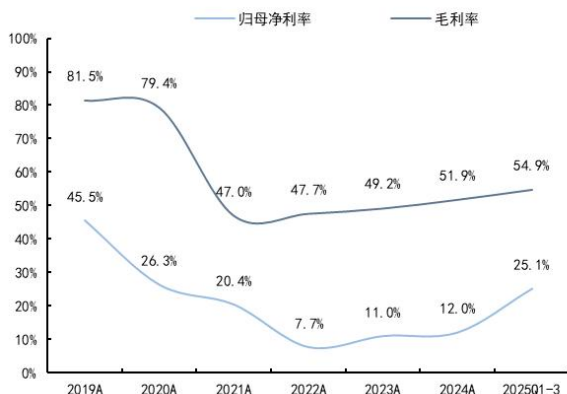
图4：成都先导单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

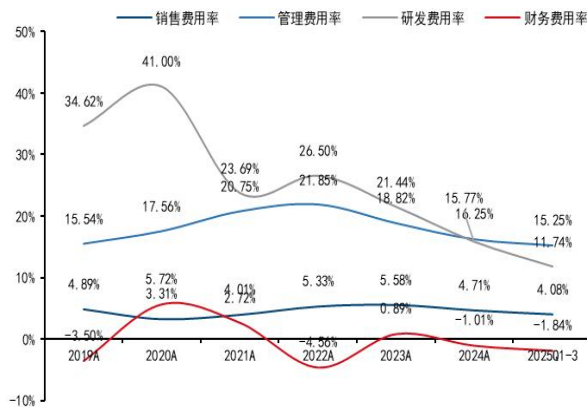
盈利能力持续提升，期间费用稳中有降。2025 年前三季度公司整体毛利率为 54.9%（+5.5pp），归母净利率为 25.1%（+15.0pp）。费用方面，伴随业务订单和里程碑收入增加，“AI+自动化”平台进一步提升效率，公司研发费用率下降，管理费用率和销售费用率稳中有降。

图5: 成都先导毛利率、归母净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 成都先导期间费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

核心业务板块商业项目增加，自研管线临床推进顺利。2025 年前三季度公司核心业务实现持续增长，通过与全球合作伙伴建立长期稳定的深度协作，商业项目按计划推进，同时 DEL 和 FBDD/SBDD 板块交付客户的项目取得阶段性进展，获得项目的里程碑收入。除此之外，自研管线 HG146 针对实体瘤的临床 2 期研究推进顺利，仍在其他适应症中开展拓展研究。

“DEL+AI+自动化”平台的建设、迭代和管线推进取得阶段性的成果。公司较早布局 AI 大模型在创新药的发现和优化阶段的应用，利用 DEL 筛选的海量数据对 AI 模型进行训练和迭代，实现在非 DEL 空间预测化合物活性、成药性等，加快化合物的优化过程。截至 2025 年半年报，公司依托 DEL 海量筛选及自动化平台产生的多维度数据，迭代升级靶点-小分子预测模型，并同步构建适配高通量化学平台的分子生成模型；基于上述模型，快速完成 TRIM21、CRBN 为 E3 配体的多靶点分子胶库设计与合成；高通量生物自动化系统完成平台整合与自动化试运行；新增两个自研项目，已经依托平台启动首轮 DMTA 循环，并找到先导化合物进入评价环节和下一轮优化。

图7: 成都先导 DMTA 平台



资料来源: 成都先导投资者交流材料，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司 2025 年前三季度业绩快速提升，各业务板块商业化进展顺利，其中 DEL 和 FBDD/SBDD 板块中已交付的项目达到里程碑事件，公司获得多项里程碑付款；与此同时，随着“DEL+AI+自动化”平台顺利推进，核心业务板块毛利率进一步提升，因此略微上调公司盈利预测。预计 2025-2027 年公司营收分别为 5.05/6.08/7.44 亿元，同比增长 18.3%/20.5%/22.3%，归母净利润 1.03/1.24/1.52 亿元（原 2025-2027 年为 0.70/0.97/1.21 亿元），同比增长 99.7%/20.5%/22.6%，当前股价对应 PE=94.4/78.3/63.9x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	25/11/4 股价	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE				ROE		PEG	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
688222.SH	成都先导	24.15	97	0.51	1.03	1.24	1.52	188.4	94.4	78.3	63.9	3.69%	4.38		优于大市
300363.SZ	博腾股份	25.51	139	-2.88	1.17	2.77	4.89		119.0	50.3	28.4		1.14		无评级
301230.SZ	泓博医药	33.62	47	0.17	0.57	0.76	1.04	208.5	82.4	61.8	45.3	1.65%	2.36		无评级
300725.SZ	药石科技	41.43	97	2.20	1.77	2.33	3.18	30.6	54.8	41.6	30.5	7.35%	1.61		无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理、预测 注：除成都先导外，盈利预测均来自于 Wind 一致预期，计算 PEG 时使用 2025~2027 年复合增速

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	377	462	508	559	615	营业收入	371	427	505	608	744
应收款项	99	110	139	162	198	营业成本	188	206	236	292	359
存货净额	28	33	38	47	59	营业税金及附加	4	2	3	3	4
其他流动资产	97	81	137	146	174	销售费用	21	20	24	30	36
流动资产合计	1181	1186	1322	1415	1547	管理费用	70	69	84	104	123
固定资产	279	307	303	319	329	研发费用	80	67	76	91	112
无形资产及其他	67	62	60	59	57	财务费用	3	(4)	5	0	4
投资性房地产	190	192	192	192	192	投资收益	17	12	14	14	13
长期股权投资	12	9	12	13	13	资产减值及公允价值变动	(14)	(39)	(47)	(20)	(23)
资产总计	1730	1757	1889	1997	2137	其他收入	(56)	(44)	(30)	(65)	(75)
短期借款及交易性金融负债	14	110	224	264	341	营业利润	32	63	90	108	134
应付款项	11	18	21	24	32	营业外净收支	4	(0)	1	2	1
其他流动负债	60	60	69	91	109	利润总额	35	63	91	110	135
流动负债合计	86	189	314	379	482	所得税费用	(5)	13	(9)	(11)	(13)
长期借款及应付债券	194	93	93	93	93	少数股东损益	0	(1)	(2)	(3)	(3)
其他长期负债	67	52	44	35	24	归属于母公司净利润	41	51	103	124	152
长期负债合计	261	145	137	128	117	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	347	334	451	507	599	净利润	41	51	103	124	152
少数股东权益	25	29	29	27	26	资产减值准备	1	(13)	0	0	0
股东权益	1358	1393	1408	1463	1512	折旧摊销	37	38	32	38	42
负债和股东权益总计	1730	1757	1889	1997	2137	公允价值变动损失	14	39	47	20	23
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	3	(4)	5	0	4
每股收益	0.10	0.13	0.26	0.31	0.38	营运资本变动	40	(24)	(86)	(26)	(60)
每股红利	0.03	0.08	0.22	0.17	0.25	其它	(1)	12	(0)	(2)	(2)
每股净资产	3.39	3.48	3.51	3.65	3.77	经营活动现金流	133	103	95	153	154
ROIC	1.38%	5.51%	7%	8%	9%	资本开支	0	(8)	(73)	(73)	(73)
ROE	3.00%	3.69%	7%	8%	10%	其它投资现金流	(38)	80	0	0	0
毛利率	49%	52%	53%	52%	52%	投资活动现金流	(41)	75	(75)	(73)	(73)
EBIT Margin	2%	16%	17%	15%	15%	权益性融资	0	6	0	0	0
EBITDA Margin	12%	25%	23%	21%	21%	负债净变化	(4)	(100)	0	0	0
收入增长	13%	15%	18%	20%	22%	支付股利、利息	(11)	(31)	(87)	(69)	(102)
净利润增长率	61%	26%	100%	21%	23%	其它融资现金流	(43)	163	114	40	76
资产负债率	21%	21%	25%	27%	29%	融资活动现金流	(72)	(94)	26	(29)	(26)
股息率	0.1%	0.3%	0.9%	0.7%	1.1%	现金净变动	19	85	46	51	56
P/E	237.6	188.4	94.4	78.3	63.9	货币资金的期初余额	358	377	462	508	559
P/B	7.1	6.9	6.9	6.6	6.4	货币资金的期末余额	377	462	508	559	615
EV/EBITDA	217.5	93.9	86.7	79.7	66.3	企业自由现金流	0	61	(33)	38	33
						权益自由现金流	0	124	80	78	110

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032