

# 成都先导 (688222.SH)

优于大市

核心业务板块稳步增长，新技术业务板块实现商业化

## 核心观点

**2025年及2026年一季度业绩稳步增长。**公司2025年全年实现营收5.26亿元(+23.09%)，归母净利润1.10亿元(+113.22%)，扣非归母净利润1.13亿元(+96.27%)；其中，2025年Q4实现营业收入1.56亿元(+21.02%)，归母净利润0.17亿元(-21.68%)，扣非归母净利润0.23亿元(-43.53%)。2026年第一季度实现营业收入1.61亿元(+50.40%)，归母净利润0.42亿元(+46.72%)，扣非归母净利润0.40亿元(+126.40%)。2025年营收稳步增长，主要得益于DEL板块和FBDD/SBDD板块项目稳步推进，实现里程碑收入，以及新技术业务板块商业转化逐步显现。

**核心业务板块稳步推进，新技术业务板块实现商业化。**2025年，公司核心技术平台与关键新药研发能力发挥协同效应，稳步推进项目商业化进程，各业务板块在稳健经营基础上实现突破。DEL板块实现收入2.50亿元(+25.36%)，FBDD/SBDD板块实现收入1.54亿元(+27.90%)，OBT板块实现收入0.75亿元(+56.68%)，TPD板块（临近诱导药物相关技术平台）实现收入0.16亿元(-9.72%)，ChemSer服务板块实现收入0.22亿元(+31.05%)，BioSer服务板块实现营业收入0.05亿元(-71.11%)。

**HAILO平台进展顺利，助力创新分子全流程研发。**2025年，公司成功搭建AI智能体HANDS (HitGen AI eNabled Drug discovery aSsistant)，深度融合数据资源、算法能力与项目需求，打通数据与算法的壁垒，实现从数据获取到业务落地的全链路闭环，全面提升研发效率与响应能力，同时通过增资控股摩熵智能，进一步扩展药物研发领域的的数据资源和数据处理技术；另外，公司启动类环肽的AIDD平台，获得活性显著提升的化合物，实现多个商业项目的加速与赋能。

**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年业绩稳中有升，各业务板块商业化进展顺利，维持“优于大市”评级。考虑到公司核心业务板块进展顺利，业务订单和里程碑收入有望进一步增加，同时新业务板块商业化逐步落地，略微上调2026/2027年营业收入和归母净利润，并新增2028年盈利预测。预计2026-2028年营收分别为6.31/7.74/9.68亿元（原2026/2027年营收为6.08/7.44亿元），同比增长20.1%/22.6%/25.1%，归母净利润1.45/1.96/2.39亿元（原2026/2027年归母净利润为1.24/1.52亿元），同比增长32.2%/35.2%/22.3%，当前股价对应PE=79.2/58.6/47.9x。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	427	526	631	774	968
(+/-%)	15.0%	23.1%	20.1%	22.6%	25.1%
归母净利润(百万元)	51	110	145	196	239
(+/-%)	26.1%	113.2%	32.2%	35.2%	22.3%
每股收益(元)	0.13	0.27	0.36	0.49	0.60
EBIT Margin	14.6%	22.1%	19.2%	20.8%	21.4%
净资产收益率(ROE)	3.7%	7.3%	9.0%	11.4%	12.8%
市盈率(PE)	223.2	104.7	79.2	58.6	47.9
EV/EBITDA	118.1	77.3	76.1	57.1	45.5
市净率(PB)	8.23	7.64	7.15	6.70	6.14

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

## 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

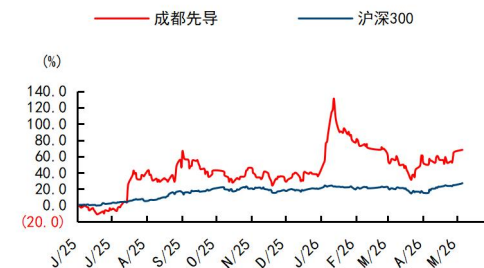
**证券分析师：彭思宇** 0755-81982723  
cnpengsiyu@guosen.com.cn  
S0980521060003

**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 29.04元  
总市值/流通市值 11636/11636百万元  
52周最高价/最低价 42.98/14.96元  
近3个月日均成交额 390.29百万元

### 市场走势



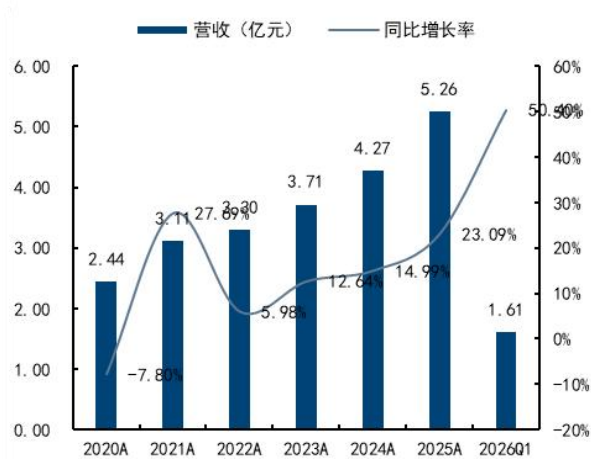
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《成都先导(688222.SH)-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》——2025-11-05
- 《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

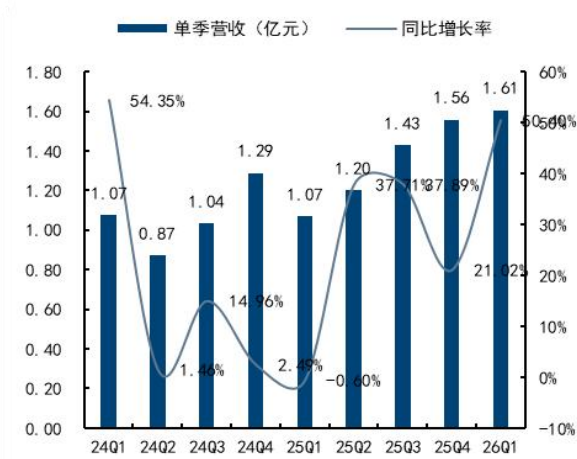
**2025 年及 2026 年一季度业绩稳步增长。**公司 2025 年全年实现营收 5.26 亿元 (+23.09%)，归母净利润 1.10 亿元 (+113.22%)，扣非归母净利润 1.13 亿元 (+96.27%)；其中，2025 年 Q4 实现营业收入 1.56 亿元 (+21.02%)，归母净利润 0.17 亿元 (-21.68%)，扣非归母净利润 0.23 亿元 (-43.53%)。2026 年第一季度实现营业收入 1.61 亿元 (+50.40%)，归母净利润 0.42 亿元 (+46.72%)，扣非归母净利润 0.40 亿元 (+126.40%)。2025 年营收稳步增长，主要得益于 DEL 板块和 FBDD/SBDD 板块项目稳步推进，实现里程碑收入，以及新技术业务板块商业化转化逐步显现。

图1：成都先导营业收入及增速（单位：亿元、%）



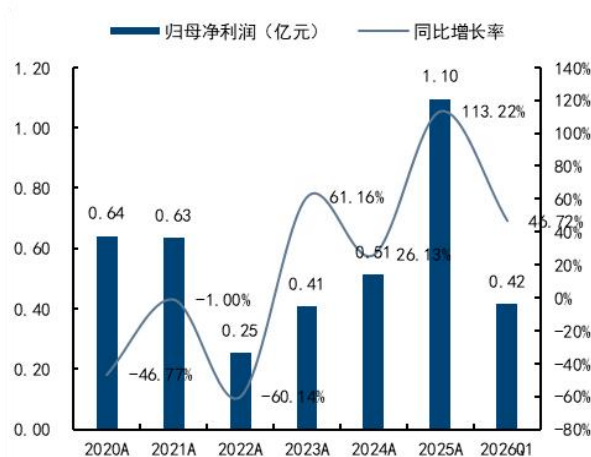
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：成都先导单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



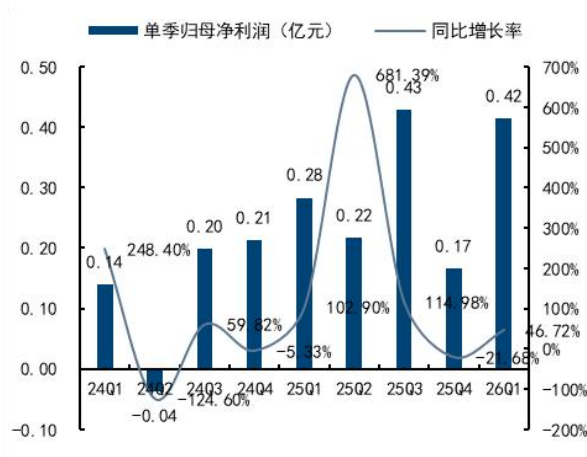
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）

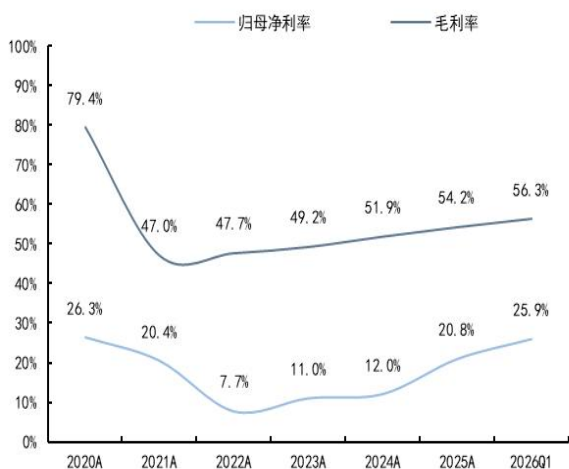


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**盈利能力逐步恢复，期间费用稳中有降。**2025 年公司整体毛利率为 54.2% (+2.4pp)，归母净利率为 20.8% (+8.8pp)，公司经营效率提升及平台业务协同组合的变化助推毛利率提升。2025 年 Q1 毛利率为 56.3% (+4.5pp)，归母净利率为 25.9% (-0.6pp)。费用方面，公司各版块订单收入增加，随行业趋势进行

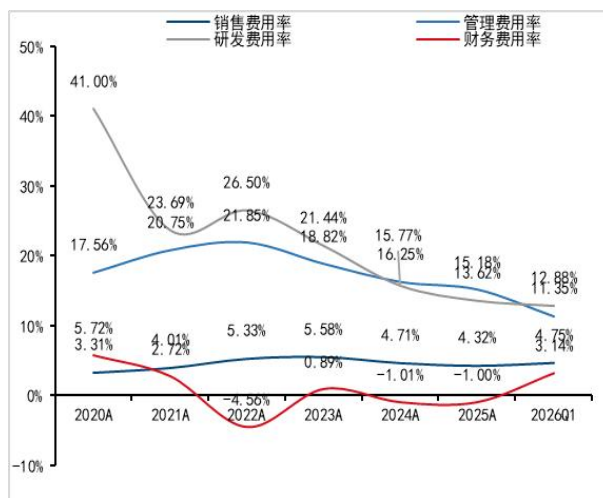
战略调整，公司研发费用率下降，管理费用率和销售费用率稳中有降。

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

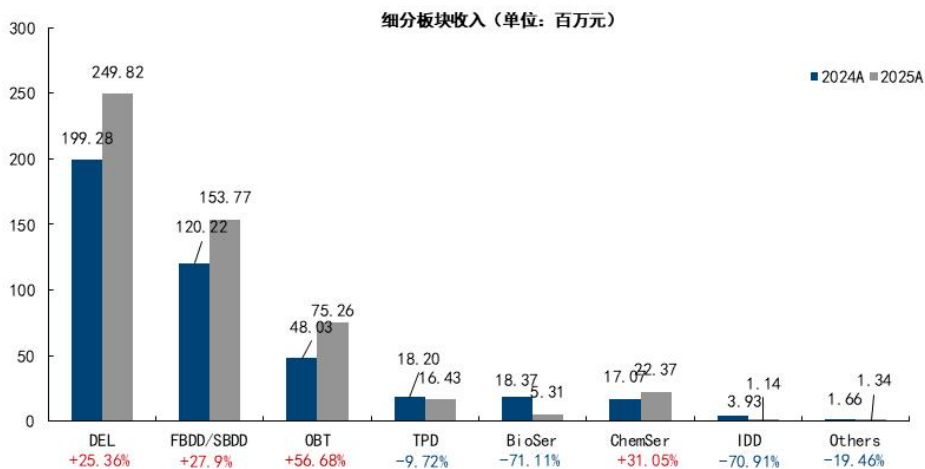


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**核心板块业务稳步推进，新技术业务板块实现商业化。**2025年，公司核心技术平台与关键新药研发能力发挥协同效应，稳步推进项目商业化进程，各业务板块在稳健经营基础上实现突破。

- ◆ **DEL 板块：**作为公司的基石业务，实现收入 2.50 亿元（+25.36%），毛利率为 75.07%（+0.64pp），持续巩固公司在行业内的领先地位。
- ◆ **FBDD/SBDD 板块：**该板块实现收入 1.54 亿元（+27.90%），毛利率为 37.86%（+0.68pp），收入增长主要得益于英国子公司 Vernalis 里程碑收入的确认，进一步验证公司全球化布局的成果。
- ◆ **OBT 板块（基于寡核苷酸的药物研发平台）：**该板块实现收入 0.75 亿元（+56.68%），毛利率为 34.49%（+10.65pp），公司持续拓展传统核苷单体合成、序列设计业务的同时，2025 年报告期内借助递送分子相关服务，实现小核酸一站式项目的商业转化。
- ◆ **TPD 板块（临近诱导药物相关技术平台）：**该板块实现收入 0.16 亿元（-9.72%），毛利率为 50.87%（+11.17pp），结合 DEL 筛选技术探索新的 E3 泛素连接酶配体，进一步开发 PROTAC、分子胶及 RIPTAC 创新分子。
- ◆ **ChemSer 服务板块：**公司自主设计并搭建的自动化高通量化学合成平台高效运转，获得 0.22 亿元收入（+31.05%），毛利率 13.94%（-8.40pp）。
- ◆ **BioSer 服务板块：**基于小分子药物相关的生物体内/体外评价、ADME/DMPK 等相关服务实现营业收入 0.05 亿元（-71.11%），毛利率 17.32%（-10.87pp）。

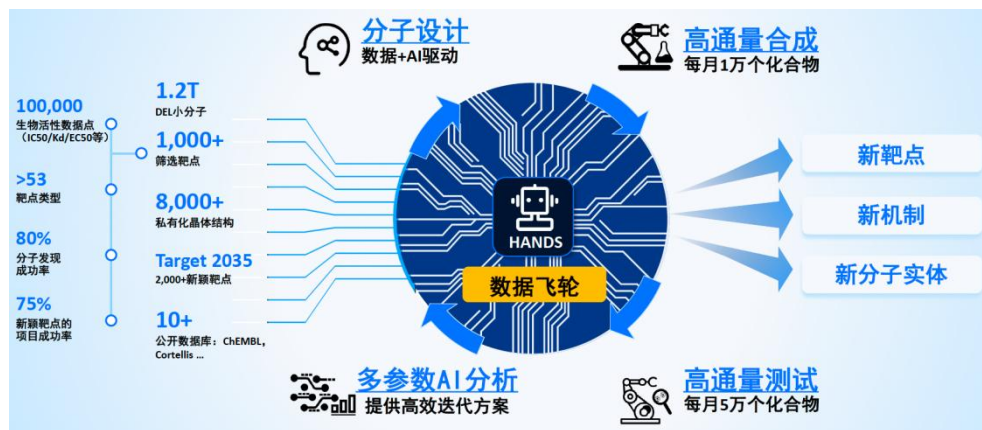
图7：成都先导 2025 年各板块营业收入情况



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

**HAILO 平台进展顺利，助力创新分子全流程研发。** HAILO (High-throughput AI-driven Lead Optimization) 平台为公司自主搭建的“DEL+AI+自动化”一体化分子优化平台，利用积累多年的 DEL 筛选的海量数据训练和迭代 AI 模型，有效地在非 DEL 空间预测化合物活性、成药性等，加快化合物的优化过程。2025 年，公司成功搭建 AI 智能体 HANDS (HitGen AI eNabled Drug discovery aSsistant)，深度融合数据资源、算法能力与项目需求，打通数据与算法的壁垒，实现从数据获取到业务落地的全链路闭环，全面提升研发效率与响应能力，同时通过增资控股摩熵智能，进一步扩展药物研发领域的的数据资源和数据处理技术；另外，公司启动类环肽的 AIDD 平台，获得活性显著提升的化合物，实现多个商业项目的加速与赋能。

图8：成都先导 HAILO 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 年业绩稳中有升，各业务板块商业化进展顺利，维持“优于大市”评级。考虑到公司核心板块业务进展顺利，业务订单和里程碑收入有望进一步增加，同时新业务板块商业化逐步落地，略微上调 2026/2027 年营业收入和归母净利润，并新增 2028 年盈利预测。预计 2026–2028 年营收分别为 6.31/7.74/9.68 亿元（原 2026/2027 年营收为 6.08/7.44 亿元），同比增长 20.1%/22.6%/25.1%，归母净利润 1.45/1.96/2.39 亿元（原 2026/2027 年归母净利润为 1.24/1.52 亿元），同比增长 32.2%/35.2%/22.3%，当前股价对应 PE=79.2/58.6/47.9x。

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	462	624	686	755	830	营业收入	427	526	631	774	968
应收款项	110	117	157	188	231	营业成本	206	241	284	341	426
存货净额	33	41	47	56	70	营业税金及附加	2	2	4	5	5
其他流动资产	81	88	130	145	181	销售费用	20	23	28	34	42
<b>流动资产合计</b>	<b>1186</b>	<b>1210</b>	<b>1360</b>	<b>1484</b>	<b>1652</b>	管理费用	69	80	102	121	145
固定资产	307	421	520	612	691	研发费用	67	72	95	116	145
无形资产及其他	62	75	73	71	69	财务费用	(4)	(5)	6	3	4
投资性房地产	192	241	241	241	241	投资收益	12	3	12	11	9
长期股权投资	9	9	8	7	6	资产减值及公允价值变动	(39)	(20)	(27)	(20)	(22)
<b>资产总计</b>	<b>1757</b>	<b>1955</b>	<b>2202</b>	<b>2415</b>	<b>2659</b>	其他收入	(44)	(49)	(60)	(85)	(114)
短期借款及交易性金融负债	110	89	263	336	363	营业利润	63	120	131	177	218
应付款项	18	42	32	42	58	营业外净收支	(0)	1	1	1	1
其他流动负债	60	125	112	140	188	<b>利润总额</b>	<b>63</b>	<b>121</b>	<b>132</b>	<b>179</b>	<b>218</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>189</b>	<b>256</b>	<b>407</b>	<b>518</b>	<b>609</b>	所得税费用	13	11	(13)	(18)	(22)
长期借款及应付债券	93	138	138	138	138	少数股东损益	(1)	1	1	1	1
其他长期负债	52	53	47	40	36	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>51</b>	<b>110</b>	<b>145</b>	<b>196</b>	<b>239</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>145</b>	<b>191</b>	<b>185</b>	<b>178</b>	<b>174</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>334</b>	<b>447</b>	<b>592</b>	<b>696</b>	<b>784</b>	净利润	51	110	145	196	239
少数股东权益	29	6	7	7	8	资产减值准备	(13)	0	0	0	0
股东权益	1393	1501	1604	1711	1867	折旧摊销	38	38	37	52	62
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1757</b>	<b>1955</b>	<b>2202</b>	<b>2415</b>	<b>2659</b>	公允价值变动损失	39	20	27	20	22
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(4)	(5)	6	3	4
每股收益	0.13	0.27	0.36	0.49	0.60	营运资本变动	(24)	20	(118)	(24)	(32)
每股红利	0.08	0.08	0.11	0.22	0.21	其它	12	0	0	1	1
每股净资产	3.48	3.75	4.00	4.27	4.66	<b>经营活动现金流</b>	<b>103</b>	<b>188</b>	<b>92</b>	<b>244</b>	<b>293</b>
ROIC	5.51%	8.82%	8%	10%	12%	资本开支	0	(124)	(162)	(162)	(162)
ROE	3.69%	7.30%	9%	11%	13%	其它投资现金流	80	160	0	0	0
毛利率	52%	54%	55%	56%	56%	<b>投资活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>37</b>	<b>(161)</b>	<b>(160)</b>	<b>(161)</b>
EBIT Margin	15%	22%	19%	21%	21%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	29%	25%	28%	28%	负债净变化	(100)	45	0	0	0
收入增长	15%	23%	20%	23%	25%	支付股利、利息	(31)	(34)	(42)	(88)	(84)
净利润增长率	26%	113%	32%	35%	22%	其它融资现金流	158	(85)	174	73	27
资产负债率	21%	23%	27%	29%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(101)</b>	<b>(63)</b>	<b>132</b>	<b>(15)</b>	<b>(57)</b>
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%	0.7%	<b>现金净变动</b>	<b>85</b>	<b>162</b>	<b>62</b>	<b>69</b>	<b>75</b>
P/E	223.2	104.7	79.2	58.6	47.9	货币资金的期初余额	377	462	624	686	755
P/B	8.2	7.6	7.1	6.7	6.1	货币资金的期末余额	462	624	686	755	830
EV/EBITDA	118.1	77.3	76.1	57.1	45.5	企业自由现金流	0	39	(109)	43	96
						权益自由现金流	0	(1)	65	117	124

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 ±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 ±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