成都先导（688222.SH）

核心业务稳步增长，新技术业务商业化加速

优于大市

核心观点

2026年前三季度营收和利润快速增长。公司2026年前三季度实现营收5.50亿元（+48.7%），归母净利润1.39亿元（+50.1%），扣非归母净利润1.34亿元（+49.2%）；其中，2026年Q3实现营业收入2.04亿元（+42.9%），归母净利润0.59亿元（+37.1%），扣非归母净利润0.57亿元（+58.7%）。2026年前三季度营收稳步增长，主要由于公司积极拓展国内外客户，新增项目持续落地，以及项目有序交付并确认收入，新商业模式逐渐转化。

盈利能力持续恢复，期间费用稳中有降。2026年前三季度公司整体毛利率为58.3%（+3.5pp），归母净利率为25.3%（+0.2pp），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，此外公司对先衍生物增资2400万元计入投资损失。费用方面，公司各板块订单收入增加，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。

公司持续的研发投入，助力自研管线和新平台建设。2026年前三季度，公司研发费用为6259.22万元（+44.2%），主要用于自研管线的临床推进，以及创新平台的建设。自研管线HG146针对实体瘤（ACC）的临床研究正在与CDE讨论后续临床计划，以及拓展至其他适应症，创新分子HG254正按计划开展IIT研究。平台建设方面，公司持续加大对DEL库、类环肽库、RIPTAC以及递送系统等的研发投入，推动平台不断迭代升级。

投资建议：维持盈利预测，给与“优于大市”评级。公司2026年前三季度营收和利润快速增长，核心业务及平台研发进展顺利，预计2026-2028年营业收入为6.78/8.95/12.1亿元，同比增长29.1%/31.9%/34.7%，归母净利润为1.55/2.21/3.01亿元，同比增长41.5%/42.4%/36.3%；维持“优于大市”评级。

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。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	427	526	678	895	1,206
(+/-%)	15.0%	23.1%	29.1%	31.9%	34.7%
归母净利润(百万元)	51	110	155	221	301
(+/-%)	26.1%	113.2%	41.5%	42.4%	36.3%
每股收益（元）	0.13	0.27	0.39	0.55	0.75
EBIT Margin	14.6%	22.1%	18.3%	20.3%	21.7%
净资产收益率（ROE）	3.7%	7.3%	9.6%	12.7%	15.6%
市盈率（PE）	252.5	118.4	83.7	58.8	43.1
EV/EBITDA	133.1	87.1	84.2	58.7	42.7
市净率（PB）	9.31	8.64	8.05	7.49	6.73

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

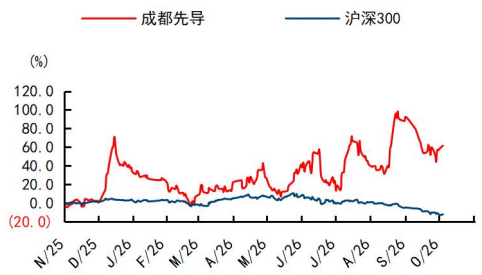
证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

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	37.51元
总市值/流通市值	15048/15048百万元
52周最高价/最低价	47.58/21.46元
近3个月日均成交额	846.62百万元

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）-核心业务稳步增长，新技术业务商业化加速》——2026-09-05
《成都先导（688222.SH）-核心业务板块稳步增长，新技术业务板块实现商业化》——2026-05-08
《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

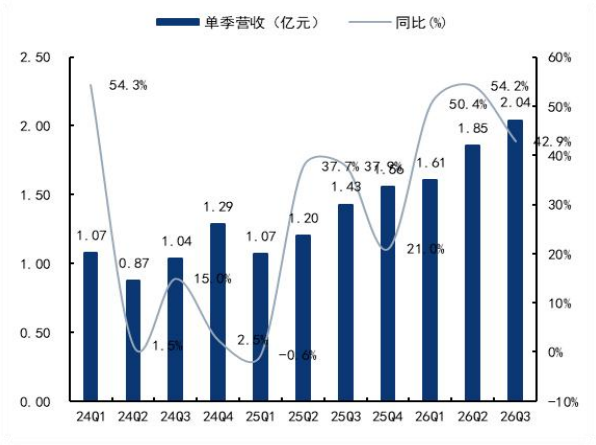
2026 年前三季度营收和利润快速增长。公司 2026 年前三季度实现营收 5.50 亿元（+48.7%），归母净利润 1.39 亿元（+50.1%），扣非归母净利润 1.34 亿元（+49.2%）；其中，2026 年 Q3 实现营业收入 2.04 亿元（+42.9%），归母净利润 0.59 亿元（+37.1%），扣非归母净利润 0.57 亿元（+58.7%）。2026 年前三季度营收稳步增长，主要由于公司积极拓展国内外客户，新增项目持续落地，以及项目有序交付并确认收入，新商业模式逐渐转化。

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、%）



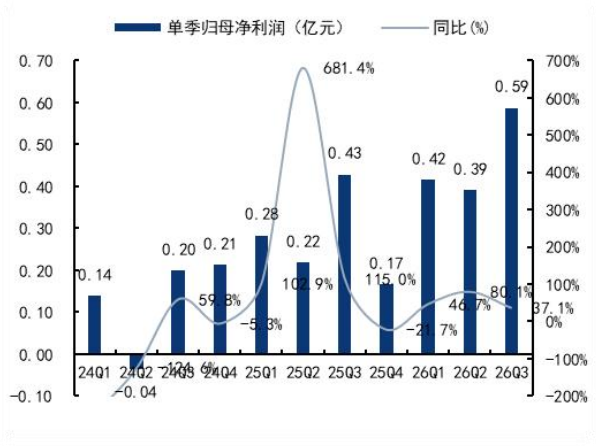
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

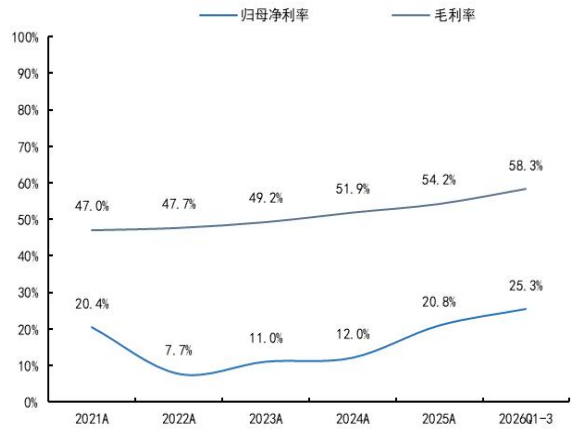
图4：成都先导单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

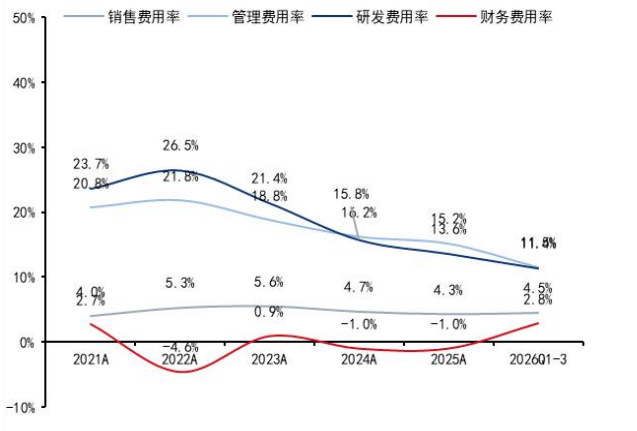
盈利能力持续恢复，期间费用稳中有降。2026 年前三季度公司整体毛利率为 58.3%（+3.5pp），归母净利率为 25.3%（+0.2pp），公司经营效率提升及平台业务协同组合的变化助推毛利率提升，此外公司对先衍生物增资 2400 万元计入投资损失。费用方面，公司各板块订单收入增加，随行业趋势进行战略调整，公司研发费用率下降，管理费用率和销售费用率稳中有降。

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

公司持续的研发投入，助力自研管线和新平台建设。2026 年前三季度，公司研发费用为 6259.22 万元（+44.2%），主要用于自研管线的临床推进，以及创新平台的建设。自研管线 HG146 针对实体瘤（ACC）的临床研究正在与 CDE 讨论后续临床计划，以及拓展至其他适应症，创新分子 HG254 正按计划开展 IIT 研究。平台建设方面，公司持续加大对 DEL 库、类环肽库、RIPTAC 以及递送系统等的研发投入，推动平台不断迭代升级。

投资建议：维持盈利预测，给与“优于大市”评级。公司 2026 年前三季度营收和利润快速增长，核心业务及平台研发进展顺利，预计 2026-2028 年营业收入为 6.78/8.95/12.1 亿元，同比增长 29.1%/31.9%/34.7%，归母净利润为 1.55/2.21/3.01 亿元，同比增长 41.5%/42.4%/36.3%；维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	462	624	686	755	830
应收款项	110	117	169	218	287
存货净额	33	41	51	65	88
其他流动资产	81	88	140	167	225
流动资产合计	**1186**	**1210**	**1385**	**1545**	**1770**
固定资产	307	421	526	614	693
无形资产及其他	62	75	73	71	69
投资性房地产	192	241	241	241	241
长期股权投资	9	9	8	7	6
资产总计	**1757**	**1955**	**2233**	**2477**	**2779**
短期借款及交易性金融负债	110	89	273	345	359
应付款项	18	42	34	49	72
其他流动负债	60	125	123	165	238
流动负债合计	**189**	**256**	**430**	**559**	**669**
长期借款及应付债券	93	138	138	138	138
其他长期负债	52	53	47	40	36
长期负债合计	**145**	**191**	**185**	**178**	**174**
负债合计	**334**	**447**	**615**	**737**	**843**
少数股东权益	29	6	7	7	8
股东权益	1393	1501	1611	1732	1928
负债和股东权益总计	**1757**	**1955**	**2233**	**2477**	**2779**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.13	0.27	0.39	0.55	0.75
每股红利	0.08	0.08	0.11	0.25	0.26
每股净资产	3.48	3.75	4.02	4.32	4.81
ROIC	5.51%	8.82%	8%	11%	14%
ROE	3.69%	7.30%	10%	13%	16%
毛利率	52%	54%	55%	57%	57%
EBIT Margin	15%	22%	18%	20%	22%
EBITDA Margin	23%	29%	24%	26%	27%
收入增长	15%	23%	29%	32%	35%
净利润增长率	26%	113%	42%	42%	36%
资产负债率	21%	23%	28%	30%	31%
股息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%
P/E	252.5	118.4	83.7	58.8	43.1
P/B	9.3	8.6	8.1	7.5	6.7
EV/EBITDA	133.1	87.1	84.2	58.7	42.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**427**	**526**	**678**	**895**	**1206**
营业成本	206	241	302	386	516
营业税金及附加	2	2	4	6	6
销售费用	20	23	39	51	64
管理费用	69	80	109	139	180
研发费用	67	72	102	134	181
财务费用	(4)	(5)	7	9	4
投资收益	12	3	12	11	9
资产减值及公允价值变动	(39)	(20)	(21)	(24)	(22)
其他收入	(44)	(49)	(66)	(91)	(148)
营业利润	63	120	140	200	274
营业外净收支	(0)	1	1	1	1
利润总额	**63**	**121**	**141**	**201**	**275**
所得税费用	13	11	(14)	(20)	(27)
少数股东损益	(1)	1	1	1	1
归属于母公司净利润	**51**	**110**	**155**	**221**	**301**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	51	110	155	221	301
资产减值准备	(13)	0	0	0	0
折旧摊销	38	38	37	52	62
公允价值变动损失	39	20	21	24	22
财务费用	(4)	(5)	7	9	4
营运资本变动	(24)	20	(129)	(41)	(58)
其它	12	0	0	1	1
经营活动现金流	**103**	**188**	**84**	**256**	**328**
资本开支	0	(124)	(162)	(162)	(162)
其它投资现金流	80	160	0	0	0
投资活动现金流	**83**	**37**	**(161)**	**(160)**	**(161)**
权益性融资	4	0	0	0	0
负债净变化	(100)	45	0	0	0
支付股利、利息	(31)	(34)	(45)	(99)	(105)
其它融资现金流	158	(85)	184	72	13
融资活动现金流	**(101)**	**(63)**	**139**	**(27)**	**(92)**
现金净变动	**85**	**162**	**62**	**69**	**75**
货币资金的期初余额	377	462	624	686	755
货币资金的期末余额	462	624	686	755	830
企业自由现金流	0	39	(117)	49	131
权益自由现金流	0	(1)	67	121	144

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