仅供内部参考，请勿外传



# 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年上半年营收和利润快速增长。**公司2026年上半年实现营收3.46亿元（+52.4%），归母净利润0.81亿元（+61.2%），扣非归母净利润0.77亿元（+42.8%）；其中，2026年Q2实现营业收入1.85亿元（+54.18%），归母净利润0.39亿元（+80.1%），扣非归母净利润0.37亿元（+2.6%）。2026年上半年营收稳步增长，主要得益于DEL板块和FBDD/SBDD板块项目稳步推进，以及新技术业务板块商业转化逐步显现。

**核心板块业务稳步推进，新技术业务商业化加速。**2026年上半年，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1.66亿元（+62.1%），其中收到IP转让及里程碑费合计约3700万元；FBDD/SBDD板块实现收入0.85亿元（+30.4%），部分项目里程碑收入落地；OBT板块实现收入0.54亿元（+94.03%），由于上游单体合成、中游递送、下游CMC需求旺盛，同时小分子一站式项目收入实现同比增长；TPD板块实现收入0.08亿元（+12.3%），项目研发进展顺利，向一站式研发商业化转型；Data Ser板块为新增业务，来源于控股公司摩熵智能贡献的数据服务收入1543.5万元。

**HAILO平台进展顺利，助力创新分子全流程研发。**2026年上半年，公司AI智能体HANDS优化迭代，同时持续完善HAILO平台，夯实数据底座与工具链基础，赋能更多项目的研发。截至2026年中报，公司完成DEL数据基础架构的升级重构，同时适配自动化平台的数据采编体系，实现项目级内部研发数据与外部公开信息的定时同步，为核心数据标准化治理与资产沉淀奠定基础。同时，公司启动类环肽的AIDD平台，显著提升化合物的活性，实现多个商业项目的加速与赋能；HAILO平台支持RIPTAC管线项目完成多轮DMTA优化。

**投资建议：略微上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**公司2026年上半年营收和利润快速增长，核心业务及平台研发进展顺利，略微上调盈利预测，预计2026-2028年营业收入为6.78/8.95/12.1亿元（前值6.31/7.74/9.68亿元），同比增长29.1%/31.9%/34.7%，归母净利润为1.55/2.21/3.01亿元（前值1.45/1.96/2.39亿元），同比增长41.5%/42.4%/36.3%，当前股价对应PE=83.7/58.8/43.1x。

**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；股东减持风险。

| 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 | 32.41元 |
| 总市值/流通市值 | 12986/12986百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 42.98/21.46元 |
| 近3个月日均成交额 | 695.37百万元 |

### 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
《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

仅供内部参考，请勿外传



**2026 年上半年营收和利润快速增长。**公司 2026 年上半年实现营收 3.46 亿元（+52.4%），归母净利润 0.81 亿元（+61.2%），扣非归母净利润 0.77 亿元（+42.8%）；其中，2026 年 Q2 实现营业收入 1.85 亿元（+54.18%），归母净利润 0.39 亿元（+80.1%），扣非归母净利润 0.37 亿元（+2.6%）。2026 年上半年营收稳步增长，主要得益于 DEL 板块和 FBDD/SBDD 板块项目稳步推进，以及新技术业务板块商业转化逐步显现。

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、%）



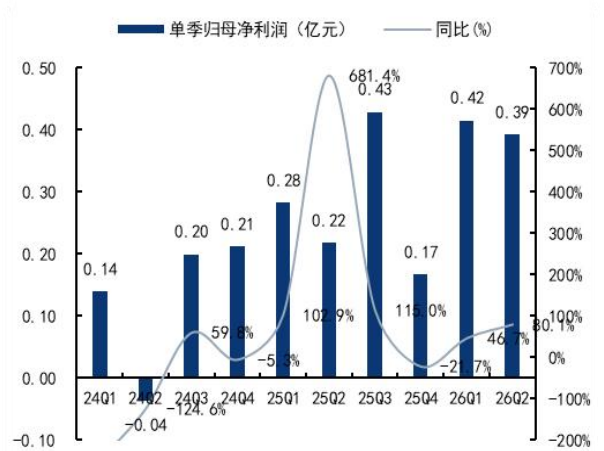

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%）



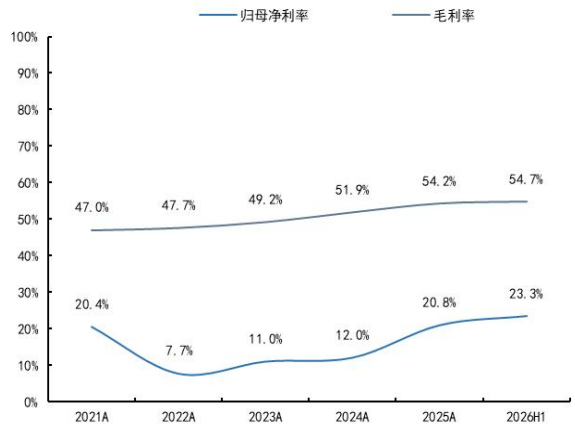

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**盈利能力持续恢复，期间费用稳中有降。**2026 年上半年公司整体毛利率为 54.7%（+0.9pp），归母净利率为 23.2%（+1.3pp），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。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。

仅供内部参考，请勿外传

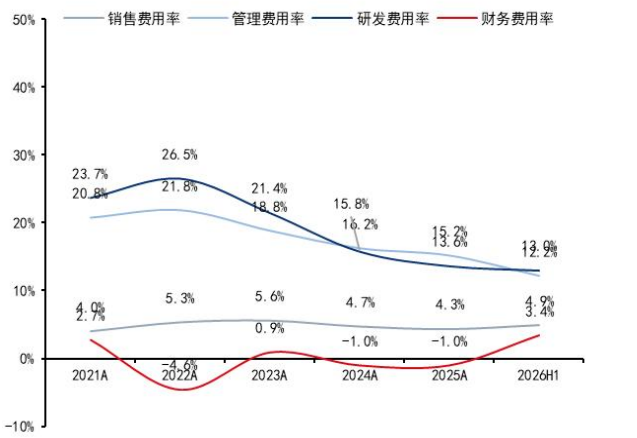


图5：成都先导毛利率、归母净利率变化情况




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

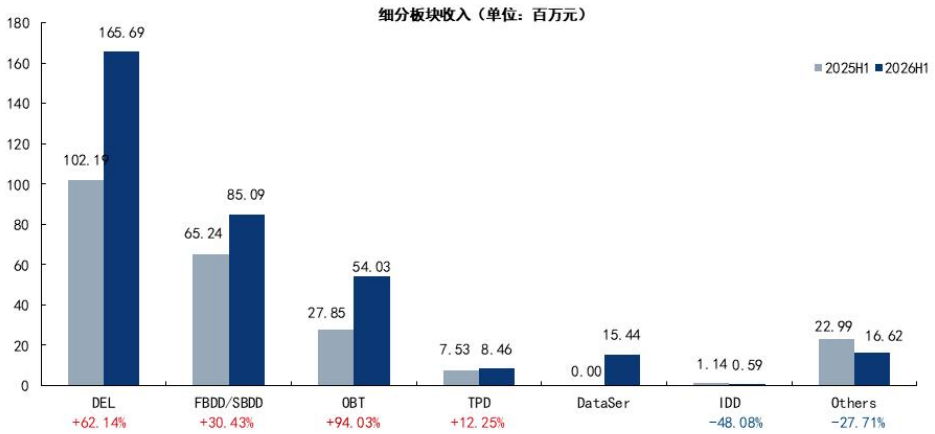
**核心板块业务稳步推进，新技术业务商业化加速。**2026 年上半年，公司核心技术平台与关键新药研发能力发挥协同效应，稳步推进项目商业化进程，各业务板块在稳健经营基础上实现突破。

- **DEL 板块：**实现收入 1.66 亿元（+62.1%），其中收到 IP 转让及里程碑费合计约 3700 万元，截至 2026 年中报，公司 DEL 库小分子数量已经超过 1.2 万亿，涵盖已上市小分子药物的核心骨架，以及在研小分子项目的大多数优势骨架，合成砌块 40000 余种，并升级到近 170 余种化学反应类型；此外，基于 DEL 技术的类环肽创新平台，库容量规模超 5000 亿。
- **FBDD/SBDD 板块：**实现收入 0.85 亿元（+30.4%），部分项目里程碑收入落地，结合 FBDD/SBDD 和 DEL 平台的技术优势，持续提升分子片段的活性，优化先导化合物。
- **OBT 板块：**实现收入 0.54 亿元（+94.03%），主要得益于核酸药物市场的持续活跃，报告期内公司在上游核苷单体合成与序列设计、中游递送技术差异化开发、下游 CMC 服务等环节的业务均实现增长，同时小核酸一站式项目收入亦实现同比增长，共同驱动板块整体收入显著增加；
- **TPD 板块：**实现收入 0.08 亿元（+12.3%），该板块自 2025 年起探索多种 TPD 分子的开发路径，报告期内各个项目研发进展顺利，并逐步实现向一站式研发商业化转型。
- **Data Ser 板块：**为新增业务，来源于控股公司摩熵智能贡献的数据服务收入 1543.5 万元，摩熵智能专注于生命科学领域数据系统开发和咨询解决方案服务，除了为成都先导提供结构化数据资源与数据处理技术，还能增强公司内外部研发数据的整合与应用能力，助力内部知识体系的持续建设。

仅供内部参考，请勿外传



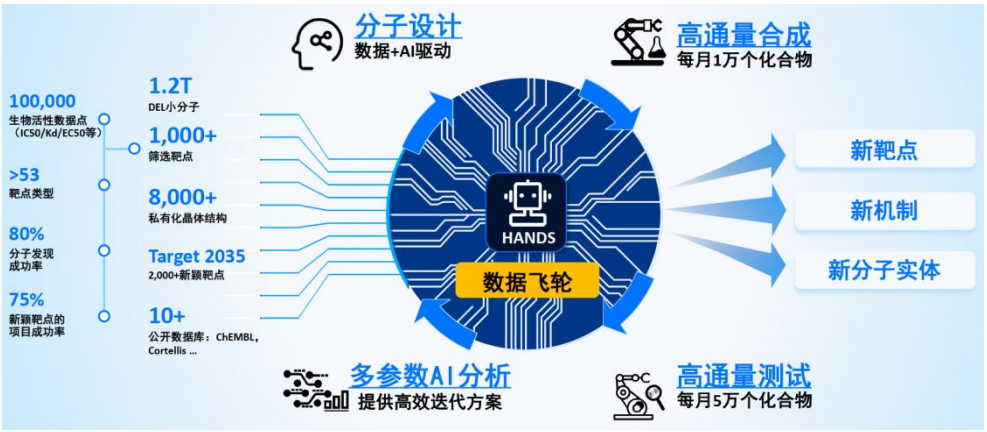
图7：成都先导 2026 年上半年各板块营业收入情况




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。**2026 年上半年，公司 AI 智能体 HANDS 优化迭代，同时持续完善 HAILO 平台，夯实数据底座与工具链基础，赋能更多项目的研发。截至 2026 年中报，公司完成 DEL 数据基础架构的升级重构，同时适配自动化平台的数据采编体系，实现项目级内部研发数据与外部公开信息的定时同步，为核心数据标准化治理与资产沉淀奠定基础。同时，公司启动类环肽的 AIDD 平台，显著提升化合物的活性，实现多个商业项目的加速与赋能；HAILO 平台支持 RIPTAC 管线项目完成多轮 DMTA 优化。

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：略微上调盈利预测，维持“优于大市”评级。**公司 2026 年上半年营收和利润快速增长，核心业务及平台研发进展顺利，略微上调盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 6.78/8.95/12.1 亿元（前值 6.31/7.74/9.68 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（前值 1.45/1.96/2.39 亿元），同比增长 41.5%/42.4%/36.3%，当前股价对应 PE=83.7/58.8/43.1x。

仅供内部参考，请勿外传



# 风险提示

2026 年 5 月 8 日，成都先导发布公告，披露股东华博器械和深圳钧天的减持计划，截至公告披露日，华博器械和深圳钧天分别持有公司 10.42%和 2.51%的股份，华博器械拟通过集中竞价交易的方式减持约 1%的股份，深圳钧天拟通过集中竞价交易和大宗交易的方式减持公司 2.51%的股份。深圳钧天于 2026 年 8 月 13 日公告完成减持，减持后持有公司 1.63%股份。华博器械于 2026 年 8 月 29 日公告完成减持，减持后持有公司 9.45%股份。2026 年 8 月 29 日公告，深圳钧天拟通过集中竞价交易和大宗交易方式减持其所持有的公司 1.63%的股份。公司股东拟通过集中竞价和大宗交易的方式实施减持，减持进度、减持数量等存在不确定性，可能会对公司股价造成影响，存在一定的风险。

仅供内部参考，请勿外传



# 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

仅供内部参考，请勿外传



# 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。

仅供内部参考，请勿外传



# 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