

凯德维斯子宫内膜癌创新检测产品获批， 打开发展新空间

——硕世生物动态跟踪点评

核心观点

- 事件：**2025 年 1 月 20 日，公司参股子公司凯德维斯创新产品“人 CDO1/AJAP1/GALR1 基因甲基化检测试剂盒(荧光 PCR 法)”获得国家药监局审批通过。
- 子宫内膜癌早筛需求广阔，DNA 甲基化早筛价值显著。**子宫内膜癌位列当前我国女性癌症发病率前 10。从预后来看，10%-20%患者诊断时已出现转移，5 年生存率不足 20%。因此，子宫内膜癌早筛需求突出。DNA 甲基化是一种关键表观遗传调控方式，凭借其更早期、更无创等优点，DNA 甲基化已成为多种癌症早期辅助诊断的方式之一。在子宫内膜癌上，已有诸多研究证实 DNA 甲基化具备早期辅助诊断价值，但上市产品较少。
- 凯德维斯新品获批，有效填补市场空白。**此次凯德维斯生物原研创新产品的成功获批，有效填补了业界对临床子宫内膜癌无创筛查的技术空白。在精准度上，该产品具备自研采样检测系统，灵敏度特异度双超 90%，表现卓越。其次，该产品能够单孔检测多个靶点，超微量子宫内膜脱落细胞即可检测。且取样方法为使用联合独创的一次性子宫内膜脱落细胞取样器“凯氏刷”，具备无创、快捷优势。
- 专注妇幼健康&传染病检测，横向拓展多领域。**硕世生物是国内传染病领域核酸类检测产品的主要供应商；同时在妇幼健康领域，公司 HPV 检测试剂技术领先，已成为江苏泰州等多地区“两癌筛查”项目 HPV 检测试剂的重要供应商。在此基础上，公司积极进行新业务拓展。24 年海外登革热/猴痘疫情严重，公司迅速开发检测产品，获得多项国际认可。此次子宫内膜癌甲基化检测新品获批，预计有望与公司妇幼健康业务协同发展，打开发展新空间。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年 EPS 分别为 1.07/1.68/2.26 元。公司是国内技术领先的 IVD 企业，分子诊断主营优势突出，同时在 POCT 领域、海外市场等多领域积极布局。考虑到新冠影响消退后，公司常规业务营收正处于初步起量阶段，我们采取 DCF 估值法，目标价格 87.38 元，维持给予“增持”评级。

风险提示

销售及产品推广低预期；产品研发进度不及预期；带量采购等导致的价格下滑风险；费用投入超预期的风险；资产、信用减值损失风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,535	403	380	442	516
同比增长(%)	95.0%	-92.7%	-5.7%	16.2%	16.9%
营业利润(百万元)	2,150	(365)	79	121	159
同比增长(%)	54.1%	-117.0%	121.6%	52.7%	31.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,828	(374)	61	95	128
同比增长(%)	53.2%	-120.5%	116.3%	56.5%	34.6%
每股收益(元)	32.26	(6.60)	1.07	1.68	2.26
毛利率(%)	60.6%	63.9%	68.8%	70.1%	71.0%
净利率(%)	33.0%	-92.7%	16.0%	21.5%	24.8%
净资产收益率(%)	57.9%	-10.4%	1.8%	2.8%	3.7%
市盈率	2.0	(9.7)	59.9	38.3	28.4
市净率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 增持（维持）

股价（2025 年 01 月 20 日）	64.26 元
目标价格	87.38 元
52 周最高价/最低价	105.15/49.02 元
总股本/流通 A 股（万股）	5,667/5,667
A 股市值（百万元）	3,642
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 01 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.59	-6.77	-17.19	21.38
相对表现%	2.71	-4.27	-14.76	4.26
沪深 300%	2.88	-2.5	-2.43	17.12



证券分析师

伍云飞 wuyunfei1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199

联系人

陆佳晶 lujiating@orientsec.com.cn

相关报告

聚焦“妇幼健康+传染病”，研发实力突出——硕世生物首次覆盖报告 2024-10-23

表 1: DCF 估值主要参数假设

所得税税率 T	15.00%
永续增长率 $G_n(\%)$	3.00%
无风险利率 R_f	1.62%
无杠杆影响的 β 系数	1.05
考虑杠杆因素的 β 系数	1.13
市场收益率 R_m	8.84%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (K_e)	9.75%
债务比率 $D/(D+E)$	7.95%
债务利率 r_d	3.60%
WACC	9.22%

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 1: FCFF 目标价敏感性分析

FCFF 目标价敏感性分析						
		永续增长率 $G_n(\%)$				
		1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC(%)	87.38	93.04	99.89	109.99	126.38	157.55
	7.22%	88.97	94.56	102.52	114.77	136.03
	7.72%	85.48	90.10	96.50	105.93	121.22
	8.22%	82.45	86.32	91.54	98.97	110.40
	8.72%	79.80	83.06	87.38	93.35	102.16
	9.22%	77.46	80.24	83.85	88.73	95.67
	9.72%	75.38	77.77	80.82	84.85	90.43
	10.22%	73.52	75.58	78.18	81.56	86.12
	10.72%	71.84	73.64	75.88	78.73	82.50
	11.22%					

数据来源: wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,792	1,769	1,480	1,672	1,718
应收票据、账款及款项融资	610	109	63	80	107
预付账款	30	17	7	10	14
存货	236	94	41	48	68
其他	1,041	721	794	850	789
流动资产合计	3,709	2,710	2,386	2,661	2,696
长期股权投资	116	113	84	104	100
固定资产	695	596	807	823	830
在建工程	17	2	3	6	9
无形资产	27	30	38	45	52
其他	326	457	572	347	412
非流动资产合计	1,182	1,197	1,504	1,325	1,403
资产总计	4,891	3,906	3,890	3,986	4,098
短期借款	85	157	131	124	137
应付票据及应付账款	433	75	44	48	62
其他	415	132	268	261	223
流动负债合计	933	364	443	433	423
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	180	137	130	142	137
非流动负债合计	180	137	130	142	137
负债合计	1,113	501	574	575	559
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	59	59	57	57	57
资本公积	806	807	659	659	659
留存收益	2,914	2,540	2,601	2,696	2,824
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,778	3,405	3,316	3,411	3,539
负债和股东权益总计	4,891	3,906	3,890	3,986	4,098

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,828	(374)	61	95	128
折旧摊销	83	72	98	110	113
财务费用	(34)	(48)	(11)	(11)	(12)
投资损失	(4)	(2)	(1)	(2)	(1)
营运资金变动	(333)	28	408	(39)	(78)
其它	425	210	(523)	218	(79)
经营活动现金流	1,965	(113)	32	372	71
资本支出	(237)	38	(102)	(115)	(118)
长期投资	(94)	4	29	(20)	4
其他	(387)	421	(82)	(49)	63
投资活动现金流	(718)	462	(156)	(185)	(50)
债权融资	1	(1)	0	0	(0)
股权融资	0	1	(150)	0	0
其他	(668)	55	(16)	4	25
筹资活动现金流	(667)	55	(166)	5	25
汇率变动影响	1	(1)	-0	-0	-0
现金净增加额	580	403	(289)	192	45

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,535	403	380	442	516
营业成本	2,180	145	119	132	150
销售费用	423	200	119	113	114
管理费用	297	177	85	91	97
研发费用	186	136	77	71	71
财务费用	(34)	(48)	(11)	(11)	(12)
资产、信用减值损失	399	217	(35)	(20)	(10)
公允价值变动收益	48	13	0	0	0
投资净收益	4	2	1	2	1
其他	14	45	52	54	51
营业利润	2,150	(365)	79	121	159
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	11	12	9	11	10
利润总额	2,139	(376)	71	111	149
所得税	311	(2)	10	15	21
净利润	1,828	(374)	61	95	128
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1,828	(374)	61	95	128
每股收益（元）	32.26	-6.60	1.07	1.68	2.26

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	95.0%	-92.7%	-5.7%	16.2%	16.9%
营业利润	54.1%	-117.0%	121.6%	52.7%	31.5%
归属于母公司净利润	53.2%	-120.5%	116.3%	56.5%	34.6%
获利能力					
毛利率	60.6%	63.9%	68.8%	70.1%	71.0%
净利率	33.0%	-92.7%	16.0%	21.5%	24.8%
ROE	57.9%	-10.4%	1.8%	2.8%	3.7%
ROIC	55.1%	-11.0%	1.7%	2.7%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	22.8%	12.8%	14.7%	14.4%	13.6%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.98	7.45	5.38	6.15	6.37
速动比率	3.50	6.66	5.28	6.03	6.21
营运能力					
应收账款周转率	12.2	1.2	4.3	5.6	5.0
存货周转率	6.3	0.4	0.7	2.8	2.4
总资产周转率	1.3	0.1	0.1	0.1	0.1
每股指标（元）					
每股收益	32.26	-6.60	1.07	1.68	2.26
每股经营现金流	33.52	-1.93	0.57	6.57	1.25
每股净资产	66.67	60.09	58.51	60.19	62.45
估值比率					
市盈率	2.0	-9.7	59.9	38.3	28.4
市净率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	0.5	-3.4	7.0	5.3	4.5
EV/EBIT	0.6	-2.8	17.2	10.7	8.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。