

万东医疗 (600055)

推荐

行业：医疗器械

毛利大幅提高，拐点改善明显

公司公布 2016 年年报。全年营业收入 8.13 亿元，同比下降 0.59%，归母净利润 7154 万元，同比增长 77.54%，扣非后归母净利润 6062 万，同比增长 63.21%。业绩虽略低预期，但是公司毛利率大幅提高，费用控制较为合理，我们预计 2017 年公司营业收入和归母净利润分别同比增长 23%和 63%。

投资要点：

✧ **毛利率大幅提升，费用率增加明显。**2016 年销售毛利率为 39.45%，同比增长 6.13%。研发费用率为 8%，同比略有增长。期间费用率同比增长 1.3%，其中，销售费用率 18%，同比增长 3.55%，主要系加大对销售人员激励和学术推广；管理费用率 15.36%，与去年同期持平；因 2016 年初完成定增，财务收入增加，使财务费用率下降 2.65%。

✧ **加大研发投入，引导产品升级。**2016 年，公司持续加大对 DR、平板数字胃肠、MRI 以及 CT 的研发投入，总计研发投入 6552 万元，同比增长 24%。报告期内，公司保持 DR 领军企业地位、不断完善 MRI 系列产品临床功能、获得 16 排螺旋 CT 的注册证、DSA 入选国产优秀产品遴选、促进二级医院的数字胃肠的更新换代，此外，高功率的移动 DR 预计上半年取得 CFDA 认证，动态 3D 移动式 C 型臂完成样机研制。

✧ **万里云推进远程诊断，人工智能或助力发展。**目前，万里云完成 10 家远程影像诊断中心的建设，成功签约了 1000 家医院用户，实现日均阅片量 2000 份，覆盖全国基层医院和民营医院。同时，与阿里健康等多家人工智能企业合作，进行医学影像人工智能分析项目，或借此大幅提高远程诊断效率和准确率。

✧ **继续推荐评级。**预计公司 2017-2019 年收入分别为 10 亿、11.88 亿、13.74 亿；对应净利润为 1.16 亿、1.48 亿、1.60 亿；EPS 为 0.30、0.38、0.41。考虑公司产品结构升级、盈利改善明显，万里云及第三方影像市场空间广阔，予公司 17 年 68 倍 PE，对应目标价 20.44 元。

✧ **风险提示：**新品推广不及预期，研发、销售投入过高的风险

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	813	1000	1188	1374
收入同比(%)	-1%	23%	19%	16%
归属母公司净利润	72	116	148	160
净利润同比(%)	78%	63%	27%	8%
毛利率(%)	39.4%	40.0%	40.7%	40.5%
ROE(%)	4.0%	6.1%	7.5%	7.8%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.38	0.41
P/E	97.84	60.12	47.39	43.69
P/B	3.91	3.67	3.54	3.39
EV/EBITDA	97	68	53	48

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王安艺

S0960116050039

0755-88323296

wanganyi@china-invs.cn

6-12个月目标价：20.44

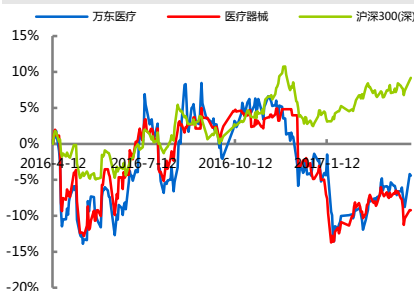
当前股价：17.56

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	386
流通股本(百万股)	346
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	61
成交量(百万股)	4.20
成交额(百万元)	73.85

股价表现



相关报告

《万东医疗-盈利改善显著，影像服务值得期待》2017-02-27

《万东医疗-设备空间广阔，服务锦上添花》2016-12-07

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1552	1904	2024	2185
现金	751	1139	1165	1238
应收账款	167	222	257	298
其它应收款	16	19	20	19
预付账款	13	15	18	21
存货	135	186	212	245
其他	471	322	352	364
非流动资产	651	453	423	392
长期投资	15	16	15	15
固定资产	212	181	149	117
无形资产	75	75	75	75
其他	350	181	184	185
资产总计	2203	2357	2448	2577
流动负债	309	366	414	464
短期借款	0	0	0	0
应付账款	150	194	223	259
其他	158	172	191	205
非流动负债	37	18	-6	-7
长期借款	4	-16	-41	-41
其他	33	34	35	34
负债合计	346	384	408	458
少数股东权益	65	64	61	58
股本	386	386	386	386
资本公积	977	977	977	977
留存收益	429	545	616	699
归属母公司股东权益	1792	1909	1979	2062
负债和股东权益	2203	2357	2448	2577

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	103	357	82	98
净利润	68	115	144	157
折旧摊销	33	32	32	32
财务费用	-19	-40	-50	-53
投资损失	-12	0	0	0
营运资金变动	-7	80	-60	-52
其它	39	169	16	13
投资活动现金流	-258	13	-4	-0
资本支出	21	0	0	0
长期投资	-243	1	-0	0
其他	-480	14	-4	-0
筹资活动现金流	814	19	-52	-24
短期借款	-220	0	0	0
长期借款	0	-20	-25	0
普通股增加	170	0	0	0
资本公积增加	863	0	0	0
其他	0	39	-27	-24
现金净增加额	658	389	26	73

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	813	1000	1188	1374
营业成本	493	600	705	817
营业税金及附加	10	11	14	15
营业费用	147	170	202	234
管理费用	125	155	178	206
财务费用	-19	-40	-50	-53
资产减值损失	21	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
营业利润	49	99	135	150
营业外收入	36	38	37	37
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	81	134	169	184
所得税	13	19	25	27
净利润	68	115	144	157
少数股东损益	-3	-1	-3	-3
归属母公司净利润	72	116	148	160
EBITDA	63	91	117	129
EPS (元)	0.19	0.30	0.38	0.41

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-0.6%	23.0%	18.8%	15.7%
营业利润	280.2%	101.0%	36.5%	11.2%
归属于母公司净利润	77.5%	62.7%	26.9%	8.5%
获利能力				
毛利率	39.4%	40.0%	40.7%	40.5%
净利率	8.8%	11.6%	12.4%	11.7%
ROE	4.0%	6.1%	7.5%	7.8%
ROIC	3.5%	8.2%	11.4%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	15.7%	16.3%	16.7%	17.8%
净负债比率	1.22%	-4.11%	-10.00	-8.91%
流动比率	5.03	5.21	4.89	4.71
速动比率	4.57	4.68	4.36	4.16
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.44	0.49	0.55
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	3.01	3.49	3.38	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.30	0.38	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.92	0.21	0.25
每股净资产(最新摊薄)	4.64	4.94	5.12	5.34
估值比率				
P/E	97.84	60.12	47.39	43.69
P/B	3.91	3.67	3.54	3.39
EV/EBITDA	97	68	53	48

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王安艺,中国中投证券研究总部医药行业研究员，香港中文大学生物医学工程硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434