

万东医疗 (600055)

公司研究/简评报告

改制效果持续体现，各项业务不断进展

—万东医疗 2016 年年报点评

简评报告/医药

2017 年 04 月 10 日

一、事件概述

2016 年年报公布，公司实现营收 8.13 亿元，同比下降 0.59%；归属上市公司净利 0.72 亿元，同比增长 77.54%；扣非后归属上市公司净利 0.61 亿元，同比增长 63.21%；EPS 为 0.185 元。

二、分析与判断

➤ 毛利率水平提升明显，改制成效持续体现

公司营业收入同比基本持平，但毛利率较去年提升 5.95 个百分点，表明公司自改制以来，内部改革成效明显，生产材料费、人工费等成本不断下降。期间费用方面，销售费用同比增长较多，达到 23%，主要是公司组织机构调整及品牌升级活动所致，公司加大了在二级以上医院的营销力度，未来在高等级医院的营销效果有望得到体现。

➤ DR 销量保持全国第一，MRI 和 CT 有望发力

公司 DR 设备销售量同比增长 2.82%，在 2016 年保持全国销量第一。DR 业务作为传统优势业务继续保持，目前进口 GPS 三强仍旧占据了 73% 的市场份额，在分级诊疗和国产设备扶持等政策推动下，进口替代空间巨大。同时，公司 MRI 总体销量排名第三，在未来超导替代永磁的趋势下，利润水平有望提升。公司 16 排 CT 产品已获批，未来有望成为新的利润增长点。

➤ 顺应分级诊疗趋势，远程影像和第三方影像不断发展

公司不断加强万里云建设，目前已完成 10 家远程影像诊断中心的建设，成功签约 1000 家医院用户，实现日均 2000 名患者的远程阅片诊断，稳居国内领军地位。未来随着签约医院数量和阅片量的提升，实现业务盈利难度不大。目前国家对于第三方影像中心已出台相关建设标准，为公司开展独立影像中心业务打通了道路，依托公司在影像领域的丰富资源，更容易从三甲医院实现病人导流，未来公司第三方影像业务的发展空间巨大。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内医学影像龙头，产品线丰富，技术水平领先，未来进口替代空间巨大。影像服务业务符合政策趋势，具备较大业绩弹性。预计公司 2017-2019 年 EPS0.28、0.36、0.47 元，对应市盈率 65、50、38 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、竞争激烈导致产品价格下降；2、影像服务开展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	813	976	1,171	1,406
增长率（%）	-0.6%	20.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	72	108	141	183
增长率（%）	77.5%	50.3%	30.7%	30.4%
每股收益（元）	0.19	0.28	0.36	0.47
PE（现价）	98	65	50	38
PB	3.9	3.7	3.5	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

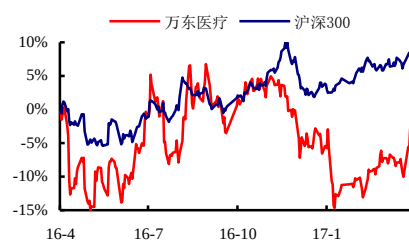
强烈推荐 维持评级

合理估值： 22—25 元

交易数据 2017-4-7

收盘价（元）	18.12
近 12 个月最高/最低	29.99/15.88
总股本（百万股）	386
流通股本（百万股）	346
流通股比例（%）	89.65
总市值（亿元）	70
流通市值（亿元）	63

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

研究助理：刘淼

执业证号： S0100115070010

电话： 010-85127535

邮箱： liumiao@mszq.com

相关研究

1. 万东医疗 (600055) 深度报告：机制改善释放活力，政策受益加速发展

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	813	976	1,171	1,406
减：营业成本	493	566	673	801
营业税金及附加	10	12	14	17
销售费用	147	166	193	225
管理费用	125	137	158	183
财务费用	(19)	(17)	(20)	(22)
资产减值损失	21	21	21	21
加：投资收益	12	0	0	0
二、营业利润	49	92	131	181
加：营业外收支净额	32	34	34	34
三、利润总额	81	126	165	215
减：所得税费用	13	19	25	32
四、净利润	68	107	140	183
归属于母公司的利润	72	108	141	183
五、基本每股收益 (元)	0.19	0.28	0.36	0.47

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	65.89	57.15	41.70	31.45
成长能力:				
营业收入同比	-0.59%	20.00%	20.00%	20.00%
营业利润同比	120.5%	149.0%	42.1%	38.3%
净利润同比	60.3%	57.1%	30.7%	30.4%
营运能力:				
应收账款周转率	4.71	3.67	4.50	3.79
存货周转率	3.64	2.47	3.29	2.57
总资产周转率	0.38	0.42	0.48	0.52
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.4%	42.0%	42.5%	43.0%
净利率	8.4%	11.0%	12.0%	13.0%
总资产净利率 ROA	2.9%	4.7%	6.0%	7.2%
净资产收益率 ROE	4.0%	5.7%	7.1%	8.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.85	4.83	5.12	4.46
资产负债率	12.7%	15.9%	15.4%	18.2%
长期借款/总负债	1.5%	1.1%	1.1%	0.8%
每股指标:				
每股收益	0.19	0.28	0.36	0.47
每股经营现金流量	0.26	(0.09)	0.43	0.06
每股净资产	4.64	4.86	5.15	5.52

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	728	715	897	929
应收票据	6	125	122	174
应收账款	167	141	138	197
预付账款	13	20	19	27
其他应收款	16	39	27	52
存货	135	229	204	311
其他流动资产	464	464	464	464
流动资产合计	1,529	1,732	1,871	2,154
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	212	191	171	150
在建工程	0	0	0	0
无形资产	75	84	83	83
其他非流动资产	156	156	156	156
非流动资产合计	625	603	582	561
资产总计	2,154	2,335	2,453	2,715
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	173	231	250	322
预收账款	50	89	78	122
其他应付款	38	38	38	38
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	261	359	366	483
长期借款	4	4	4	4
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	273	370	377	495
股本	386	386	386	386
资本公积	977	977	977	977
留存收益	429	514	625	769
少数股东权益	65	65	65	65
所有者权益合计	1,858	1,942	2,053	2,197
负债和股东权益合计	2,154	2,335	2,453	2,715

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	102	(35)	165	22
投资活动现金流量	(258)	29	29	29
筹资活动现金流量	814	(7)	(12)	(19)
现金及等价物净增加	657	(13)	182	32

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011年入职民生证券，从事策略研究。2014年至今转为家电行业研究。

刘淼，研究助理，北京大学医学部临床药学硕士、药学学士，2015年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。