

业绩实现高增长，有望受益 医疗设备配置证增加政策

万东医疗(600055)

事件

公司发布中报业绩预告。

简评

中报业绩实现高增长，Q2比Q1增速放缓

公司2020上半年收入、归母净利润、扣非归母净利润分别增长33%、137%、153%，其中Q2分别增长17%、41%和37%，符合我们的预期。Q1和Q2收入均为2.5亿元，归母净利润均超过5000万元，其中Q2收入和利润增速相比Q1有所放缓，主要与一季度国内疫情带动DR销量高增长有关。

移动DR高增长，核磁、DSA收入有所下滑

上半年公司DR销售结构中移动DR占比较高，移动DR业务收入1.85亿元；受新冠肺炎疫情影响，DSA血管介入治疗系统、MRI成像系统等大型医学影像设备整体市场需求下降，产品销量同比减少。

财务指标基本正常

销售费用同比增长31%，管理费用同比增长8%，主要为疫情相关支出增加所致；报告期内财务费用同比减少11%，主要为收到疫情相关产品的销售货款增加而使利息收入增加所致；研发费用同比增加27%，主要为公司持续加大研发力度所致；经营活动产生的现金流量净额同比增长214%，主要为销售货款增加所致。

维持

增持

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执业编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

发布日期：2020年08月23日

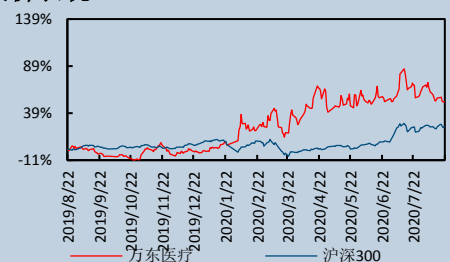
当前股价：15.67元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-11.67/-12.26	-5.08/-25.65	51.43/26.65
12月最高/最低价(元)		19.73/9.13
总股本(万股)		54,081.62
流通A股(万股)		54,081.62
总市值(亿元)		84.75
流通市值(亿元)		84.75
近3月日均成交量(万)		1,838.71
主要股东		
江苏鱼跃科技发展有限公司		26.72%

股价表现



相关研究报告

- 20.04.29 【中信建投医疗器械II】万东医疗(600055):一季报业绩高速增长,新基建进一步拉动设备需求
- 19.08.22 【中信建投医疗器械II】万东医疗(600055):DR 中标湖南和云南大单,下半年业绩有望逐渐回升
- 19.04.29 【中信建投医疗器械II】万东医疗(600055):新品不断推出产品结构向高端升级,2019年收入端有望提速

医学影像行业龙头地位稳固，DR 和核磁具备核心技术优势

公司 DR 产品连续 10 年国内市场占有率第一，核磁共振销售额及销售台数均排在国产品牌前二，DA 近 20 年装机台数始终处于国产厂商第一，数字胃肠产品与进口销量第一的品牌销量持平。公司掌握 DR 全部核心技术，拥有完整自主知识产权，实现高频高压发生器、平板探测器、DR 图像软件、X 射线管组件等全部关键部件和整机的产业化，功能性能达到国际先进水平，部分指标优于国际先进水平，满足从基层医院到三级医院的装备需求。公司 1.5T 超导 MRI，其中谱仪、线圈、序列控制、MRI 图像软件等核心部件，全部自主研发，功能性能达到三甲医院临床使用要求。随着公司加快推出新款 1.5T 超导 MRI 和 1.48T 超导 MRI，以及进一步研制 3.0T 及以上超导 MRI，公司在超导 MRI 领域的竞争力将不断提升。

有望受益医疗设备配置证规划增加政策

疫情后国家发文加大公共卫生项目建设中央预算的投资，升级大型医院的传染病防控体系，提升县级和社区医院服务能力。近期国家卫健委 2018-2020 年大型医用设备配置规划进行调整，设备配置证数量增幅如下：质子放射系统（60%）、PET-MR（175%）、内窥镜手术机器人（46%）、PET-CT（46%）、64 排及以上 CT（35%）、1.5T 及以上核磁（20%）、伽马射线放射系统（29%）、直线加速器（20%）。大型医用设备配置规划总量上调，公司的核磁、CT 有望受益。

看好长期发展潜力

公司是国内医学影像设备龙头企业，在新基建促进设备市场扩容、国家鼓励高端医疗设备自主可控、产品持续升级二级和三级医院销售占比逐渐提升、在已成功试点代理商渠道工作的基础上进行销售改革等背景下，未来几年有望实现快速增长。我们继续看好公司的发展潜力，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.08、2.51、3.00 亿元，增速分别为 23.29%、20.41%、19.48%，EPS 分别为 0.38、0.46、0.55 元，PE 分别为 41、34、28 倍，维持增持评级。

风险提示

新品推出进度不及预期，并购整合不及预期。

图表1： 预测和比率

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	982	1081	1191	1314
营业收入增长率	2.92%	10.06%	10.13%	10.33%
归母净利润（百万）	169	208	251	300
归母净利润增长率	10.46%	23.29%	20.41%	19.48%
EPS（元）	0.31	0.38	0.46	0.55
P/E	51	41	34	28

资料来源：Wind，中信建投

报表预测

图表2： 2019-2022 年财务预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表（百万元）					
营业收入	955	982	1081	1191	1314
营业成本	538	522	561	606	666
营业税金及附加	13	14	16	18	21
营业费用	149	145	160	172	181
管理费用	70	70	77	85	92
研发费用	62	70	96	106	117
财务费用	-20	-21	-21	-25	-29
资产减值损失	29	-4	19	23	24
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
其他收益	50	41	32	40	41
投资净收益	14	17	13	17	20
营业利润	177	189	230	278	333
营业外收入	0	4	4	3	3
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	173	191	231	278	333
所得税	24	26	31	38	44
净利润	149	165	199	240	290
少数股东损益	-4	-4	-9	-10	-10
归属母公司净利润	153	169	208	251	300
EBITDA	207	224	250	297	355
EPS（元）	0.28	0.31	0.38	0.46	0.55
资产负债表（百万元）					
流动资产	1457	1486	1917	2086	2367
现金	350	503	725	783	874
应收票据及应收账款合计	286	259	314	308	416
其他应收款	47	18	47	31	58
预付账款	26	25	32	37	40
存货	192	188	262	239	321
其他流动资产	555	494	536	688	658
非流动资产	983	1081	900	912	946
长期投资	14	15	14	14	14
固定资产	196	176	187	196	205
无形资产	59	61	45	27	8
其他非流动资产	714	829	653	675	719

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资产总计	2439	2566	2816	2998	3313
流动负债	387	355	427	418	508
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	219	214	241	253	294
其他流动负债	168	140	186	165	214
非流动负债	35	28	19	24	25
长期借款	4	0	-1	-1	-1
其他非流动负债	31	28	21	26	27
负债合计	422	383	446	443	533
少数股东权益	53	95	86	75	65
股本	541	541	541	541	541
资本公积	822	883	883	883	883
留存收益	607	717	846	1029	1251
归属母公司股东权益	1965	2089	2284	2479	2715
负债和股东权益	2439	2566	2816	2998	3313
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流	76	95	42	93	137
净利润	149	165	199	240	290
折旧摊销	39	41	29	31	34
财务费用	-20	-21	-21	-25	-29
投资损失	-14	-17	-13	-17	-20
营运资金变动	-114	-137	-136	-120	-101
其他经营现金流	35	64	-16	-16	-36
投资活动现金流	-242	90	169	-25	-45
资本支出	43	41	-9	-12	-12
长期投资	-200	132	0	-0	-0
其他投资现金流	-400	263	160	-37	-57
筹资活动现金流	-27	3	12	-10	-1
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	-4	-1	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

报告贡献人

王在存 010-86451382 wangzaicun@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk