

## 方正证券研究中心

医药行业分析师：薛娜

电话：(86571)87782049

邮件：xuena@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

邮件：wujialei@foundersc.com

### 历史表现



### 市场数据

|          | 本月    | 近三月   | 近六月   |
|----------|-------|-------|-------|
| 涨跌幅      | 23.01 | 41.61 | 99.02 |
| 相对于大盘涨跌幅 | 9.01  | 13.37 | 95.50 |

### 股票数据

|       |          |
|-------|----------|
| 总股本   | 21645 万股 |
| 实际流通股 | 12659 万股 |

### 盈利预测

|       | 08A   | 09E   | 10E   |
|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益  | 0.13  | 0.15  | 0.16  |
| 每股净资产 | 2.29  | 2.44  | 2.61  |
| 市盈率   | 64.54 | 55.93 | 52.44 |

## 万东医疗（600055）年报点评

公司研究 · 年报点评  
2009.03.30 中性

万东医疗 2009 年 3 月 29 日公布年报显示，公司实现营业收入 6.04 亿元，同比增长 12.98%，实现净利润 2.90 亿元，同比增长 3.79%，实现每股收益 0.13 元，同比增长 1.55%。

利润分配方案：每 10 股派发现金股利 0.60 元（含税）。

### 评论：

#### ※三项费用增长过快导致净利润增速低于营收增速

公司 2008 年整体业绩与 2007 年大致上相持平，比我们之前预期要低，主要原因是公司的三项费用增长过快。2008 年公司虽然实现了营收同比增长达到 13%，但是净利润增速过缓，其中政府招投标销售增加，导致产品价格下降，而安装、运输等费用增长，其次，公司加大了直销力度等原因也致使销售费用增幅较大，公司 2008 年销售费用率达到了 13.02%、管理费用率达到了 12.12%、财务费用率达到了 2.67%，分别同比增长了 1.90%、0.24% 及 0.28%。

#### ※政府采购扩容效应将在 2009 年一季度体现

医疗器械行业在 2008 年下半年引来国家政策利好，2008 年 11 月 24 日国家为了扩大内需促增长，颁布了“新增 48 亿元支持农村卫生服务体系建设”政策，48 个亿中设备投资占比加大，特别是政府采购中提高 X 光机高频产品的比重，万东医疗作为国内医疗器械行业的龙头企业，产品系列齐全主要产品为核磁共振仪和 X 线仪，X 线仪产品线较为完整，包括较为低端的常规 X 射线诊断设备以及直接数字成像 DR 设备，高频胃肠诊断设备，血管介入治疗设备等多种 X 线仪，其中医用 X 射线机产品在国内市场占有率第一，因此公司作为 X 射线产品的龙头公司将直接受益，但是政府采购高峰期集中在 2009 年 2-3 月份，因此，政策拉动公司业绩增长效应可能将体现在公司 2009 年的第一季度的报表，而不是 2008 年年报上。

#### ※盈利预测

作为医疗器械行业的龙头公司，公司主导影像产品在 2009 年销售增长明确，预计 2009 年公司业绩增长较快，保守估计增长速度将达到 15%，但在 2010 年随着采购高峰期的过去，公司将迎来销售的增速的下滑，主要原因是公司主要面对的是国内市场，并且 X 射线仪是耐用品，采购后可以持续使用至少五年以上，因此国内医院及社区卫生医院经过一个射线仪的采购及更新换代高峰期以后，对射线仪的需要将要减少，由此我们估计 2010 年公司业绩增速或将有所回落，因此我们预计公司的 2009 年、2010 年的每股收益达到 0.15 元、0.16 元，对应目前股价市盈率为 55.93、52.44，高于行业平均水平，因此我们暂时给予公司“中性”评级。

### 公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；  
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；  
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

### 行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；  
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；  
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

### 特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

|         | 长沙                                                              | 杭州                                                              |
|---------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 地址：     | 湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）                           | 浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦（310006）                                       |
| 电话：     | （86731）5832351                                                  | （86571）87782600                                                 |
| 传真：     | （86731）5832380                                                  | （86571）87782600                                                 |
| 网址：     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com                                              | yjzx@foundersc.com                                              |