

医学影像龙头未来值得期待

万东医疗 (600055)

评级: 增持

股价: 15.47 元

目标价: 17.00 元

调研报告

2010 年 12 月 28 日 星期二

东海证券新医药研究小组

袁舰波

执业证书编号: S0630208010052

医药生物行业 高级分析师

021-50586660-8628

屈朕

执业证书编号: S0630208010053

医药生物行业 分析师

021-50586660-8643

联系人: 李惜浣

010-59707110

重要数据

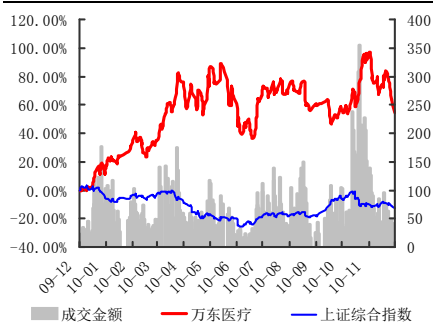
总股本(亿股)	2.16
流通股本(亿股)	2.16
总市值(亿元)	33.48
流通市值(亿元)	33.48

6 个月目标价位	17.00
升值潜力 (%)	10%
目标价确定日期:	2010.12.27

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-19.39	-16.25
3 个月	-0.90	-8.23
6 个月	-5.67	-14.62

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 万东医疗是我国医学影像设备市场的龙头企业,主要产品包括 X 光机和核磁共振仪两大系列,其中 X 光机的高中低端产品齐备,是公司收入和利润的主要来源。
- X 光机产品结构调整提升公司盈利能力。公司的 X 光机业务分为政府采购和自营销售两部分,政府采购以基层医疗机构使用的低端产品为主,经过 07-09 连续三年的大规模采购之后,今年政府采购部分收入减少了 50%以上;公司提早调整了产品结构和销售策略,适时的将重点转移到了毛利较高的中高端产品上,通过代理和直销相结合的方式,迎合一级医院的设备更新换代需求,使中高端产品的销售实现了大幅增长,弥补了政府采购部分收入下降的同时提升了公司的盈利能力。我们认为,中高端产品销售的增长将成为公司未来主要的利润增长点。
- 核磁共振仪海外市场及国内中型医院销售将成为未来看点。公司自主研发的 0.36T、0.4T、0.5T 核磁共振仪产品,全部通过了美国 FDA 和欧洲 CE 认证,海外市场主要销往独联体、巴西、东南亚等发展中国家;国内市场主要销售对象是三甲乙等、二级甲等地市级医院。我们认为,公司产品在发展中国家以及对价格较敏感的国内中型医院市场具有较强的竞争力,结合适宜的销售策略将为公司带来广阔的市场空间。
- 整合预期依然强烈。今年 4 月华润集团与北京市政府签订战略合作框架协议之后,基于战略合作以及解决同业竞争需求的考量,我们推测公司与同属华润的上海医疗器械集团存在整合预期。我们认为,整合对于公司提升盈利水平、市场占有率以及降低招投标成本等方面颇为有利,但目前,各方利益关系仍须一段时间进行梳理。
- 我们预测公司 2010 年-2012 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.35 元和 0.43 元,给予公司 17.00 元的目标价,予以“增持”评级。

附表：盈利预测及市场重要数据

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	53,227	60,360	68,344	71,510	83,294	94,251
增长率	1.8%	13.4%	13.2%	4.6%	16.5%	13.2%
营业利润(万元)	2,507	2,374	3,493	5,466	7,258	9,010
增长率	-22.5%	-5.3%	47.1%	56.5%	32.8%	24.1%
净利润(万元)	2800	2837	6860	6473	7674	9302
增长率	-7.3%	1.3%	141.8%	-5.6%	18.6%	21.2%
每股净资产(元)	3.26	2.29	2.54	2.78	3.07	3.41
每股收益(元)	0.19	0.13	0.32	0.30	0.35	0.43
市盈率(P/E)	81.1	42.1	32.2	51.7	43.6	36.0
市净率(P/B)	4.8	2.4	4.0	5.6	5.0	4.5
EV/EBITDA	51.3	28.3	40.6	45.3	35.6	30.1
息率(%)	0.1%	1.1%	0.6%	0.4%	0.5%	0.6%

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122