

# 三星医疗 (601567.SH)

## 业绩符合预期，医疗产业布局初显成效

### 核心观点:

- 年报业绩符合预期，2017年1季报净利润同比增速44%，1季报业绩超预期

公司公告2016年全年实现收入49.2亿元，净利润7.94亿元，扣非净利润6.23亿元，经营性现金流8.82亿元，分别同比增长18%，41%，30%和63%。实现基本EPS0.60元，扣非后实现EPS为0.47元，分别同比增长20%和12%。EPS增速慢于净利润增速主要是报告期内公司向5名投资者非公开发行A股股票2.2亿股导致股本增厚摊薄净利润所致。

公司整体业务毛利率32.9%，同比下降0.2个百分点；费用方面，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为3.77亿元，4.45亿元，0.23亿元，同比增长15%，7%和24%。

公司拟向全体股东每10股派发现金股利3元（含税）。同时公司公布2017年1季报，收入为9.26亿元，净利润为0.97亿元，扣非净利润为0.87亿元，分别同比增长17%，44%和42%，业绩超预期

- 分业务看：智能配电业务取得突破，医疗产业布局初显成效

分业务看，公司智能配电收入为39.2亿元，同比增长16%，医疗服务收入为6.16亿元，同比增长27%，融资租赁业务3.40亿元，同比增长32%。报告期内，在公司管理层和全体员工的共同努力下，公司经营状况取得良好增长。智能用电业务国网中标额位列第一梯队，南网及自购业务取得行业领先；智能配电业务取得重大突破，医疗产业布局初显成效。

- 盈利预测与投资评级

2016年度，在国内经济发展进程放缓，国网公司招标规模略有降低的背景下，公司重点推进规模达成、市场开拓、降复杂度及信息化，同时通过资源合理配置、高目标牵引，聚焦品质、毛利、交期及团队夯实经营基础，仍然取得了一定成绩。同时加强宁波明州医院经营管理水平，加快鄞州妇儿医院项目的筹建工作，推动医疗健康战略落地。

我们预计17-19年EPS为0.68/0.83/0.96元，对应PE17/13/12倍，给予“买入”评级。

- 风险提示

智能电表行业竞争激烈；民营医院管理风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,158.06	4,921.72	5,752.00	6,622.00	7,527.00
增长率(%)	44.69%	18.37%	16.87%	15.13%	13.67%
EBITDA(百万元)	686.89	861.37	1,042.56	1,252.80	1,459.65
净利润(百万元)	563.95	794.25	963.79	1,181.30	1,360.58
增长率(%)	51.45%	40.84%	21.35%	22.57%	15.18%
EPS(元/股)	0.471	0.560	0.679	0.833	0.959
市盈率(P/E)	32.24	20.51	16.53	13.49	11.71
市净率(P/B)	5.85	2.37	2.03	1.77	1.54
EV/EBITDA	28.11	17.26	13.08	9.98	7.69

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

11.23元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-18

### 相对市场表现



分析师：罗佳荣 S0260516090004

021-60750612

luojiarong@gf.com.cn

分析师：冯鹏 S0260516090002

010-59136673

fengpeng@gf.com.cn

### 相关研究:

三星医疗(601567.SH): 中 2016-08-25

报基本符合预期，期待下半年外延发力

三星医疗(601567.SH): 明 2016-08-18

州康复获省医保资格，看好公司战略布局

三星医疗(601567.SH): 电 2016-04-12

力巨头跨界医疗，打造民营医院生态系统

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3324	6435	6482	7980	9632
货币资金	779	3053	3170	4301	5577
应收及预付	1356	1726	1824	2118	2399
存货	441	529	588	660	756
其他流动资产	747	1127	900	900	900
<b>非流动资产</b>	4098	5202	5668	5777	5892
长期股权投资	87	458	458	458	458
固定资产	796	1012	1190	1308	1419
在建工程	210	161	170	150	144
无形资产	343	372	355	366	376
其他长期资产	2663	3198	3495	3495	3495
<b>资产总计</b>	7422	11637	12151	13756	15524
<b>流动负债</b>	2849	3607	3078	3506	3918
短期借款	320	152	0	0	0
应付及预收	1940	2499	2729	3158	3569
其他流动负债	589	956	349	349	349
<b>非流动负债</b>	1485	1106	1188	1188	1188
长期借款	1008	538	538	538	538
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	477	568	650	650	650
<b>负债合计</b>	4334	4713	4266	4695	5106
股本	1199	1419	1419	1419	1419
资本公积	461	3211	3211	3211	3211
留存收益	1447	2241	3205	4386	5747
归属母公司股东权	3106	6871	7835	9016	10377
少数股东权益	48	71	68	64	59
<b>负债和股东权益</b>	7422	11637	12151	13756	15524

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	541	882	1285	1186	1364
净利润	564	792	961	1177	1356
折旧摊销	79	101	125	149	175
营运资金变动	-76	108	307	62	35
其它	-27	-119	-107	-201	-201
<b>投资活动现金流</b>	-2078	-1335	-455	-30	-62
资本支出	-289	-268	-205	-180	-212
投资变动	-1789	-1066	-250	150	150
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1417	2666	-712	-26	-26
银行借款	2366	1499	-152	0	0
债券融资	-2247	-1939	-526	0	0
股权融资	662	2975	0	0	0
其他	636	131	-35	-26	-26
<b>现金净增加额</b>	-120	2213	117	1131	1276
<b>期初现金余额</b>	787	779	3053	3170	4301
<b>期末现金余额</b>	666	2993	3170	4301	5577

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	44.7	18.4	16.9	15.1	13.7
营业利润增长	52.1	36.3	24.5	23.8	16.2
归属母公司净利润增长	51.4	40.8	21.3	22.6	15.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	33.1	32.9	33.3	33.6	33.8
净利率	13.6	16.1	16.7	17.8	18.0
ROE	18.2	11.6	12.3	13.1	13.1
ROIC	29.9	31.5	43.3	51.0	56.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.9	40.4	35.1	34.1	32.9
净负债比率	0.4	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
流动比率	1.17	1.78	2.11	2.28	2.46
速动比率	1.00	1.62	1.89	2.06	2.24
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.52	0.48	0.51	0.51
应收账款周转率	4.11	3.72	3.72	3.72	3.72
存货周转率	6.27	6.82	6.53	6.67	6.60
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.47	0.56	0.68	0.83	0.96
每股经营现金流	0.45	0.62	0.91	0.84	0.96
每股净资产	2.59	4.84	5.52	6.35	7.31
<b>估值比率</b>					
P/E	32.2	20.5	16.5	13.5	11.7
P/B	5.9	2.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	28.1	17.3	13.1	10.0	7.7

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4158	4922	5752	6622	7527
营业成本	2783	3304	3837	4398	4986
营业税金及附加	24	35	37	45	50
销售费用	329	377	441	477	527
管理费用	415	445	520	598	680
财务费用	19	23	-65	-86	-122
资产减值损失	11	26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	60	158	100	150	150
<b>营业利润</b>	638	870	1083	1340	1557
营业外收入	65	91	91	91	91
营业外支出	8	14	14	14	14
<b>利润总额</b>	695	947	1160	1418	1635
所得税	131	156	200	240	279
<b>净利润</b>	564	792	961	1177	1356
少数股东损益	0	-3	-3	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	564	794	964	1181	1361
EBITDA	687	861	1043	1253	1460
EPS(元)	0.47	0.56	0.68	0.83	0.96

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
冯 鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
马 帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
蔡 强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。