

## 三星医疗（601567）

# 2023年中报点评：医疗与配用电业务稳健向好，毛利率显著提升

买入（维持）

2023年08月25日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

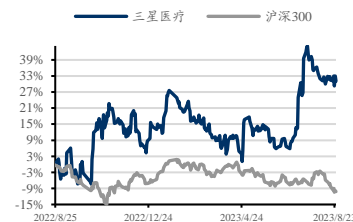
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,098	11,074	13,456	16,177
同比	30%	22%	22%	20%
归属母公司净利润（百万元）	948	1,648	2,107	2,535
同比	37%	74%	28%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.67	1.17	1.49	1.79
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.45	12.92	10.10	8.40

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**2023年H1，公司实现营业收入55.49亿元（+26.17%，表示同比增长，下同），实现归母净利润8.70亿元（+147.60%），扣非归母净利润8.16亿元（+66.29%）；单Q2季度，公司实现营业收入33亿元（+36.63%），归母净利润6亿元（+221.37%），扣非归母净利润5.5亿元（+90.46%）。23H1公司毛利率31.12%（+4.63pp）。归母净利润符合预告中值、收入符合预期，整体业绩符合我们预期。
- **医疗服务稳健扩张，收入利润实现高增长。**医疗服务板块，2023H1实现收入12.75亿元（+45.36%），分部净利润1.14亿元（+48%）；公司于23年3月公告收购5家医院100%股权（23年5月开始并表），同时完成自建2家康复医院。公司旗下医院进一步增加至25家，总床位数约7300张，23H1总出院人次2.72万人次（+25%）。康复医疗板块保持“自建+并购”8-10家稳步推进，新建医院亏损影响逐步减小，利润增长加快。
- **海外订单高增长，智能配用电利润率显著提升。**智能配用电板块，2023H1实现营业收入42.61亿元（+22.40%），实现净利润7.51亿元（+178.63%）。其中：1）用电业务实现营业收入22.16亿元（+10.73%）；2）配电业务实现营业收入20.45亿元（+38.18%）。此外随着公司产品线的延展，23H1新能源业务实现营业收入3.75亿元（+187.75%）。截至2023H1，公司累计在手订单118.46亿元（+36.95%）；国内累计在手订单74.18亿元（+26.42%），海外累计在手订单44.28亿元（+59.18%）。公司海外业务高速增长，叠加产品升级与降本增效带来毛利率提升，利润端增速远高于收入增速，23H1净利率同比提升10个点。同时公司在手订单充足，保障后续业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司智能配用电业务毛利率与净利率快速提升，我们将2023-2025年公司归母净利润由12.13/16.15/19.46亿元调整至16.48/21.07/25.35亿元，对应当前市值的PE估值分别为13/10/8倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院扩张与盈利或不及预期风险；医疗管理层团队变动风险；医保政策不确定性风险；海外订单增长或不及预期风险；电表成本上涨风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.07
一年最低/最高价	10.60/16.95
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	21,021.34
总市值(百万元)	21,279.90

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.07
资产负债率(% ,LF)	41.81
总股本(百万股)	1,412.07
流通 A 股(百万股)	1,394.91

### 相关研究

《三星医疗(601567): 2022 年报 & 2023Q1 季报点评: 康复医疗收入快速增长, 智能配用电利润率提升》

2023-04-28

《三星医疗(601567): 2022 年三季报点评: 配用电业务显著修复增长+康复医院连锁扩张, 收入利润大幅双增》

2022-10-27

三星医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,245</b>	<b>10,210</b>	<b>13,009</b>	<b>16,238</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,098</b>	<b>11,074</b>	<b>13,456</b>	<b>16,177</b>
货币资金及交易性金融资产	2,960	4,270	6,251	8,631	营业成本(含金融类)	6,470	7,510	9,088	10,944
经营性应收款项	2,829	3,143	3,449	3,704	税金及附加	65	73	89	107
存货	1,802	2,087	2,531	3,048	销售费用	648	677	756	909
合同资产	139	169	206	247	管理费用	550	558	678	816
其他流动资产	515	541	572	608	研发费用	327	398	484	581
<b>非流动资产</b>	<b>7,983</b>	<b>8,219</b>	<b>8,592</b>	<b>9,111</b>	财务费用	(15)	18	5	(13)
长期股权投资	2,213	2,508	2,802	3,096	加:其他收益	120	55	67	81
固定资产及使用权资产	1,809	1,985	2,092	2,178	投资净收益	85	111	135	162
在建工程	362	191	95	48	公允价值变动	(107)	0	0	0
无形资产	373	429	535	691	减值损失	2	(5)	0	0
商誉	1,200	1,230	1,280	1,350	资产处置收益	0	1	1	2
长期待摊费用	235	241	252	264	<b>营业利润</b>	<b>1,152</b>	<b>2,002</b>	<b>2,559</b>	<b>3,078</b>
其他非流动资产	1,791	1,636	1,536	1,486	营业外净收支	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>16,228</b>	<b>18,429</b>	<b>21,601</b>	<b>25,349</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,152</b>	<b>2,003</b>	<b>2,560</b>	<b>3,080</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,705</b>	<b>6,214</b>	<b>7,227</b>	<b>8,380</b>	减:所得税	187	325	416	500
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	713	713	713	<b>净利润</b>	<b>965</b>	<b>1,678</b>	<b>2,144</b>	<b>2,580</b>
经营性应付款项	2,574	2,680	3,118	3,605	减:少数股东损益	17	29	38	45
合同负债	311	361	437	526	<b>归属母公司净利润</b>	<b>948</b>	<b>1,648</b>	<b>2,107</b>	<b>2,535</b>
其他流动负债	2,107	2,460	2,958	3,536	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	1.17	1.49	1.79
非流动负债	901	916	931	946	EBIT	1,170	1,858	2,361	2,821
长期借款	150	150	150	150	EBITDA	1,473	2,117	2,644	3,127
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.88	32.19	32.46	32.35
租赁负债	435	450	465	480	归母净利率(%)	10.42	14.88	15.66	15.67
其他非流动负债	316	316	316	316	收入增长率(%)	29.55	21.72	21.50	20.22
<b>负债合计</b>	<b>6,606</b>	<b>7,129</b>	<b>8,158</b>	<b>9,326</b>	归母净利润增长率(%)	37.40	73.84	27.82	20.30
归属母公司股东权益	9,506	11,154	13,261	15,795					
少数股东权益	116	146	183	228					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,622</b>	<b>11,300</b>	<b>13,444</b>	<b>16,024</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,228</b>	<b>18,429</b>	<b>21,601</b>	<b>25,349</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,223	1,727	2,535	3,076	每股净资产(元)	6.75	7.92	9.42	11.22
投资活动现金流	(171)	(383)	(519)	(661)	最新发行在外股份(百万股)	1,413	1,413	1,413	1,413
筹资活动现金流	(1,223)	(34)	(35)	(36)	ROIC(%)	9.03	13.22	14.45	14.70
现金净增加额	(173)	1,310	1,981	2,380	ROE-摊薄(%)	9.97	14.78	15.89	16.05
折旧和摊销	304	259	282	307	资产负债率(%)	40.71	38.69	37.76	36.79
资本开支	(404)	(348)	(448)	(567)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.45	12.92	10.10	8.40
营运资本变动	(220)	(479)	(273)	(237)	P/B(现价)	2.23	1.90	1.60	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
 苏州工业园区星阳街 5 号  
 邮政编码：215021  
 传真：（0512）62938527  
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>