

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 买入（维持）

2022 年 10 月 27 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

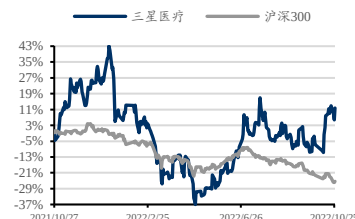
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,023	10,111	11,161	12,933
同比	-1%	44%	10%	16%
归属母公司净利润（百万元）	690	948	1,198	1,468
同比	-28%	37%	26%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.49	0.67	0.85	1.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.95	20.34	16.11	13.14

#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司 2022 年前三季度实现营收 69.01 亿元，同比增长 35.23%，实现归母净利润 7.02 亿元，同比增长 5.15%，扣非归母净利润 8.47 亿元，同比增长 42.85%；单 Q3 季度实现营业收入 25.03 亿元，同比增长 42.37%，实现归母净利润 3.50 亿元，同比增长 109.59%、扣非归母净利润 3.57 亿元，同比增长 87.09%。业绩超预期。
- **智能配用电业务显著恢复增长，医疗服务板块稳步扩张。**2022 前三季度，智能配用电业务收入同比增长 34%。公司在 2021 年下半年成本上涨和疫情影响终端交付导致收入利润下滑的情况下，乘借智能电表轮换周期的东风加速发展。国内立足现有优势稳扎稳打，在手订单稳健增长，同时积极开拓海外业务。2022 年 Q3 季度医疗服务板块收入同比增长 54%，增速较上半年进一步提升，主要系 2022 年上半年并购 7 家康复医院同时在三季度并表所致。公司主营智能配用电业务自 2022 年进入加速周期阶段；重症康复医疗产业版图稳步扩张，未来有望持续扩大连锁化规模效应。
- **毛利率逐季提高，盈利能力显著回升。**2022 年前三季度，公司销售毛利率为 28.39%，较 2021 年同期提升 1.49pct，单季度来看，Q3 季度销售毛利率 31.71%，同比提升 6.26pct，较 2022 年 Q1、Q2 销售毛利率（对应 24.08%、28.48%）逐步提升。Q3 季度销售净利率为 14.23%，同比提升 4.54pct，较 Q1、Q2 季度销售净利率分别提升 5.67pct、6.32pct。Q3 单季度公司销售费用率 6.74%，同比提升 2.53pct、管理费用率 5.76%，同比提升 1.26pct、研发费用率 4.06%，同比下降 0.62pct、财务费用率 0.59%，同比下降 1.1pct。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计四季度公司业绩延续恢复增长趋势；2022-2025 年智能配用电业务将受益于智能电表轮换增长周期保持增长；同时重症康复业务板块按每年新增 8-10 家医院节奏稳步推进，我们将公司 2022-2024 年的归母净利润预测由 8.47/11.07/14.47 亿元上调至 9.48/11.98/14.68 亿元，对应当前市值的估值分别为 20/16/13 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医院扩张或医院盈利不及预期风险；医疗事故纠纷风险；电表业务上游原材料涨价风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.70
一年最低/最高价	7.78/18.47
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	18,996.00
总市值(百万元)	19,289.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.60
资产负债率(% ,LF)	41.47
总股本(百万股)	1,407.98
流通 A 股(百万股)	1,386.57

相关研究

《三星医疗(601567)：三星医疗 2022 中报点评：业绩符合预期，康复医疗业务快速拓展》

2022-08-22

《三星医疗(601567)：康复医疗连锁模式得到验证，开启二次增长曲线》

2022-06-23

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,892	10,248	11,702	13,591	营业总收入	7,023	10,111	11,161	12,933
货币资金及交易性金融资产	3,080	4,062	5,280	6,655	营业成本(含金融类)	5,241	7,432	8,200	9,462
经营性应收款项	2,587	3,387	3,433	3,622	税金及附加	47	67	67	78
存货	1,150	1,639	1,799	2,076	销售费用	515	640	650	754
合同资产	90	129	142	165	管理费用	335	543	555	579
其他流动资产	985	1,031	1,047	1,073	研发费用	294	423	467	541
非流动资产	6,974	6,891	7,093	7,441	财务费用	88	65	56	45
长期股权投资	2,045	2,104	2,164	2,224	加:其他收益	47	51	56	65
固定资产及使用权资产	1,527	1,627	1,710	1,796	投资净收益	204	162	246	259
在建工程	164	92	46	23	公允价值变动	104	0	0	0
无形资产	373	436	548	711	减值损失	-6	8	0	0
商誉	691	721	771	841	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	95	132	174	216	营业利润	851	1,162	1,467	1,800
其他非流动资产	2,079	1,779	1,679	1,629	营业外净收支	-4	2	2	2
资产总计	14,865	17,139	18,794	21,032	利润总额	847	1,164	1,470	1,801
流动负债	4,832	6,118	6,531	7,248	减:所得税	139	191	242	296
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,020	1,020	1,020	1,020	净利润	708	972	1,228	1,505
经营性应付款项	2,383	3,074	3,279	3,654	减:少数股东损益	18	24	30	37
合同负债	161	228	252	291	归属母公司净利润	690	948	1,198	1,468
其他流动负债	1,268	1,796	1,979	2,282	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.67	0.85	1.04
非流动负债	1,094	1,109	1,124	1,139	EBIT	639	1,006	1,221	1,520
长期借款	690	690	690	690	EBITDA	871	1,236	1,472	1,794
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.37	26.50	26.53	26.84
租赁负债	137	152	167	182	归母净利率(%)	9.83	9.38	10.73	11.35
其他非流动负债	267	267	267	267	收入增长率(%)	-0.98	43.97	10.38	15.88
负债合计	5,926	7,227	7,654	8,387	归母净利润增长率(%)	-27.83	37.42	26.30	22.56
归属母公司股东权益	8,873	9,821	11,019	12,487					
少数股东权益	66	90	120	158					
所有者权益合计	8,939	9,911	11,140	12,645					
负债和股东权益	14,865	17,139	18,794	21,032					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	199	1,047	1,505	1,819	每股净资产(元)	6.40	7.08	7.95	9.01
投资活动现金流	772	17	-203	-360	最新发行在外股份(百万股)	1,408	1,408	1,408	1,408
筹资活动现金流	-364	-82	-83	-84	ROIC(%)	5.04	7.45	8.23	9.22
现金净增加额	585	982	1,219	1,374	ROE-摊薄(%)	7.78	9.65	10.87	11.76
折旧和摊销	231	230	251	274	资产负债率(%)	39.87	42.17	40.73	39.88
资本开支	-294	-347	-447	-567	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.95	20.34	16.11	13.14
营运资本变动	-557	-562	9	-75	P/B (现价)	2.14	1.93	1.72	1.52

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

