



三星医疗 (601567.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三季度业绩延续高增长 配用电和医疗 板块齐发力

业绩简评

2023年10月25日公司披露三季报,前三季度实现营收83.4亿元,同比增长21%;实现归母净利润14.9亿元,同比+112%。Q3实现营收27.9亿元,同比+11%;实现归母净利润6.2亿元,同比+77%。业绩贴近此前预告范围上限,略超市场预期。

经营分析

配用电和医疗双主业并驾齐驱,配用电板块贡献更多利润。前三季度智能配用电板块营收同比+18%,净利润同比+143%,营收增长主要系:1)全球电网改造、投资需求增加,公司渠道及产品布局更加多元。2)国内网外大客户增速较快,海外全球化资源渠道复用,逐步推进配电产品出海;医疗服务板块营收同比+35%,净利润同比+53%,主要系于医院整体经营管理持续增强,康复医院家数及单店经营同步提升。

盈利能力显著提升,管理费用率和销售费用率微增:公司前三季度整体毛利率33.62%,同比+5.23pct,主要系:1)配用电板块技术创新、内部降本增效,2)医疗板块高盈利水平的康复医疗服务占比提升。公司前三季度销售费用率6.12%,同比+0.09pct,管理费用率6.21%,同比+0.70pct,研发费用率3.83%,同比+0.24pct。

国内外累计在手订单维持高增长态势,海外订单贡献更高增速:公司累计在手订单114.1亿元,同比+30%。国内累计在手订单69.0亿元,同比+21%,海外累计在手订单45.1亿元,同比+47%。公司持续夯实国内优势业务,保证用电侧稳固龙头地位,配电和新能源业务持续发力网外客户,此外公司持续深耕海外市场,15年起加速中东、欧洲、南美等区域布局,战略成效逐步兑现。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司在配用电板块海内外业务规模显著增长,以及医疗板块持续夯实连锁康复医疗体系,我们上调公司2023/2024/2025年营收预测至118.5、151.0、189.5亿元(原为118.6/150.7/189.2亿元),上调公司2023/2024/2025年归母净利润预测至17.9、22.7、28.5亿元(原为17.5/22.0/28.1亿元),并维持“买入”评级。

风险提示

电网智能化投资不及预期、医院扩张不及预期、医疗安全性事故纠纷风险、限售股解禁、商誉减值、医疗政策变动、汇率波动。

国金证券研究所

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

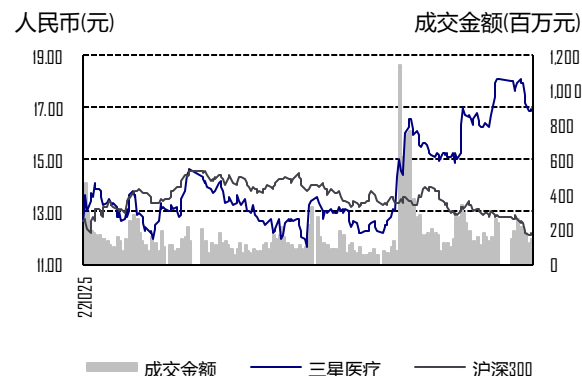
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):16.95元

相关报告:

- 1.《三星医疗三季报预告点评:前三季度业绩预告超预期,配用电和医疗...》,2023.10.13
- 2.《三星医疗深度:配用电和医疗双主业并驾齐驱 看好出口及配网改造...》,2023.9.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,023	9,098	11,858	15,102	18,951
营业收入增长率	-0.98%	29.55%	30.33%	27.36%	25.48%
归母净利润(百万元)	690	948	1,790	2,269	2,846
归母净利润增长率	-27.83%	37.40%	88.82%	26.73%	25.42%
摊薄每股收益(元)	0.498	0.673	1.268	1.607	2.015
每股经营性现金流净额	0.14	0.87	1.13	1.80	2.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.78%	9.97%	16.29%	17.77%	18.82%
P/E	32.77	20.02	13.37	10.55	8.41
P/B	2.55	2.00	2.18	1.87	1.58

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	7,093	7,023	9,098	11,858	15,102	18,951
增长率	-1.0%	29.6%	30.3%	27.4%	25.5%	
主营业务成本	-5,055	-5,241	-6,470	-8,084	-10,221	-12,805
%销售收入	71.3%	74.6%	71.1%	68.2%	67.7%	67.6%
毛利	2,038	1,782	2,628	3,774	4,881	6,146
%销售收入	28.7%	25.4%	28.9%	31.8%	32.3%	32.4%
营业税金及附加	-48	-47	-65	-85	-109	-136
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-463	-515	-648	-735	-944	-1,194
%销售收入	6.5%	7.3%	7.1%	6.2%	6.3%	6.3%
管理费用	-306	-335	-550	-605	-770	-966
%销售收入	4.3%	4.8%	6.0%	5.1%	5.1%	5.1%
研发费用	-313	-294	-327	-427	-559	-720
%销售收入	4.4%	4.2%	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	908	591	1,038	1,922	2,499	3,129
%销售收入	12.8%	8.4%	11.4%	16.2%	16.5%	16.5%
财务费用	-95	-88	15	-8	31	85
%销售收入	1.3%	1.3%	-0.2%	0.1%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-95	-6	2	0	0	0
公允价值变动收益	65	104	-107	-30	-35	-40
投资收益	338	204	85	200	150	150
%税前利润	28.4%	24.1%	7.4%	9.3%	5.5%	4.4%
营业利润	1,193	851	1,152	2,164	2,735	3,423
%营业利润率	16.8%	12.1%	12.7%	18.3%	18.1%	18.1%
营业外收支	-4	-4	0	-10	-10	-10
税前利润	1,189	847	1,152	2,154	2,725	3,413
利润率	16.8%	12.1%	12.7%	18.2%	18.0%	18.0%
所得税	-228	-139	-187	-349	-442	-553
所得税率	19.2%	16.4%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
净利润	961	708	965	1,805	2,284	2,861
少数股东损益	5	18	17	15	15	15
归属于母公司的净利润	956	690	948	1,790	2,269	2,846
净利率	13.5%	9.8%	10.4%	15.1%	15.0%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	961	708	965	1,805	2,284	2,861
少数股东损益	5	18	17	15	15	15
非现金支出	307	237	302	248	262	275
非经营收益	-335	-187	63	-118	-68	-76
营运资金变动	298	-559	-107	-339	59	197
经营活动现金净流	1,231	199	1,223	1,596	2,537	3,257
资本开支	-168	-294	-404	-74	-310	-360
投资	695	920	149	-30	-35	-40
其他	214	146	84	200	150	150
投资活动现金净流	741	772	-171	96	-195	-250
股权募资	266	113	126	189	0	0
债权募资	-68	43	-878	-626	-231	0
其他	-1,744	-520	-471	-549	-531	-519
筹资活动现金净流	-1,546	-364	-1,223	-985	-763	-519
现金净流量	416	585	-173	706	1,579	2,488

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,562	3,044	2,933	3,520	5,013	7,438
应收款项	2,138	2,483	2,742	3,304	4,166	5,176
存货	640	1,150	1,802	1,838	2,240	2,631
其他流动资产	1,781	1,214	768	590	701	833
流动资产	7,121	7,892	8,245	9,252	12,120	16,079
%总资产	52.0%	53.1%	50.8%	53.5%	60.0%	66.4%
长期投资	4,104	3,761	3,605	3,605	3,605	3,605
固定资产	1,404	1,556	1,740	1,819	1,838	1,899
%总资产	10.3%	10.5%	10.7%	10.5%	9.1%	7.8%
无形资产	776	1,159	1,808	1,853	1,891	1,924
非流动资产	6,575	6,974	7,983	8,035	8,072	8,147
%总资产	48.0%	46.9%	49.2%	46.5%	40.0%	33.6%
资产总计	13,696	14,865	16,228	17,287	20,193	24,226
短期借款	1,426	1,020	713	231	0	0
应付款项	2,418	3,139	3,764	4,265	5,397	6,766
其他流动负债	610	673	1,228	1,072	1,357	1,700
流动负债	4,454	4,832	5,705	5,568	6,754	8,465
长期贷款	218	690	150	150	150	150
其他长期负债	239	404	751	447	376	333
负债	4,911	5,926	6,606	6,165	7,281	8,948
普通股股东权益	8,621	8,873	9,506	10,991	12,765	15,116
其中：股本	1,387	1,401	1,413	1,413	1,413	1,413
未分配利润	3,809	3,977	4,391	5,687	7,462	9,813
少数股东权益	164	66	116	131	146	161
负债股东权益合计	13,696	14,865	16,228	17,287	20,193	24,226

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.690	0.498	0.673	1.268	1.607	2.015
每股净资产	6.217	6.399	6.751	7.784	9.040	10.705
每股经营现金净流	0.887	0.143	0.868	1.130	1.796	2.305
每股股利	0.350	0.320	0.350	0.350	0.350	0.350
回报率						
净资产收益率	11.09%	7.78%	9.97%	16.29%	17.77%	18.82%
总资产收益率	6.98%	4.64%	5.84%	10.36%	11.24%	11.75%
投入资本收益率	6.99%	4.60%	8.22%	13.92%	15.95%	16.92%
增长率						
主营业务收入增长率	5.25%	-0.98%	29.55%	30.33%	27.36%	25.48%
EBIT 增长率	13.73%	-34.93%	75.67%	85.14%	30.01%	25.20%
净利润增长率	-7.71%	-27.83%	37.40%	88.82%	26.73%	25.42%
总资产增长率	0.63%	8.54%	9.16%	6.53%	16.81%	19.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.2	98.5	81.9	81.0	80.0	79.0
存货周转天数	47.5	62.3	83.3	83.0	80.0	75.0
应付账款周转天数	100.3	117.6	110.8	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	71.2	72.4	55.3	40.2	28.4	20.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.91%	-15.32%	-21.79%	-28.46%	-37.87%	-47.88%
EBIT 利息保障倍数	9.6	6.7	-69.9	242.8	-79.7	-36.9
资产负债率	35.86%	39.87%	40.71%	35.66%	36.06%	36.94%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-21	买入	16.30	23.40~23.40
2	2023-10-13	买入	17.70	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究