

盈利能力大幅改善，业绩持续亮眼

➤ **事件：**10月25日，三星医疗发布三季报业绩，2023年前三季度实现营收83.38亿元(yoy+20.81%)，归母净利润14.89亿元(yoy+112.27%)，扣非归母净利润13.31亿元(yoy+57.14%)。其中，单三季度实现收入27.89亿元(yoy+11.40%)，归母净利润6.20亿元(yoy+76.86%)，扣非归母净利润5.15亿元(yoy+44.56%)。

➤ 点评：

1. 双主业均实现高速增长：

- 1) **智能配用电板块：**前三季度，营业收入同比增17.75%，净利润同比增143.40%。智能配用电板块主要受益于全球电网改造、投资需求增加，公司渠道及产品布局更加多元；国内非电网及行业大客户增速较快，海外依托智能用电业务积累的全球化资源渠道，逐步推进智能配电产品出海。
- 2) **医疗服务板块：**前三季度，营业收入同比增34.72%，净利润同比增53.07%，主要受益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。

2. 公司盈利能力大幅提升。智能配用电板块持续技术创新、内部降本增效，以及康复医疗服务占比的提升，带来公司毛利率提升。单三季度毛利率由二季度的31.58%提升至38.59%（22Q3为31.7%），归母净利率由二季度的18.19%提升至22.22%（22Q3为13.99%），扣非归母净利率由二季度的16.67%增长至18.49%（22Q3为14.24%）。

3. 非经常性损益主要系金融资产公允价值变动导致。公司非经常性损益本季度为1.04亿元，主要系：1)公司以公允价值计量的其他非流动金融资产确认公允价值变动收益及投资收益0.99亿元；2)以公允价值计量的交易性金融资产确认公允价值变动收益0.02亿元。

➤ 投资建议：

医疗服务板块：公司深耕连锁康复医疗行业，体外基金标的储备充足，未来预计逐步并入提供新的业绩驱动力；智能配用电板块：国内业务稳健增长，海外布局实现第二增长点。我们预计公司23-25年归母净利润分别为18.97、21.71、25.61亿元，当前股价对应PE为12/11/9X。维持“推荐”评级。

➤ 风险提示：

- 1) 营销模式无法顺应市场变化的风险；2) 康复市场增速低于预期的风险；3) 宏观经济环境不及预期风险；4) 医院扩展不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,098	11,464	13,639	16,348
增长率(%)	29.6	26.0	19.0	19.9
归属母公司股东净利润(百万元)	948	1,897	2,171	2,561
增长率(%)	37.4	100.1	14.4	18.0
每股收益(元)	0.67	1.34	1.54	1.81
PE	24	12	11	9
PB	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年10月26日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
16.44元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 乐妍希

执业证书：S0100523060003

邮箱：yueyanxi@mszq.com

相关研究

1.三星医疗 (601567.SH) 三季度点评：公司双主业高速增长，三季度业绩大超预期-2022/10/31

2.三星医疗 (601567.SH) 深度报告：电表业务稳步推进，康复连锁龙头乘势发展-2022/8/28

3.三星医疗 (601567.SH) 公司事件点评：三星医疗：股权激励超预期，康复业务快速拓展-2022/01/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,098	11,464	13,639	16,348
营业成本	6,470	7,686	9,206	11,022
营业税金及附加	65	79	136	163
销售费用	648	700	849	1,017
管理费用	550	608	709	850
研发费用	327	401	477	572
EBIT	1,170	2,105	2,396	2,886
财务费用	-15	4	2	2
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	85	229	273	262
营业利润	1,152	2,330	2,666	3,145
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,152	2,330	2,666	3,145
所得税	187	403	461	543
净利润	965	1,927	2,206	2,602
归属于母公司净利润	948	1,897	2,171	2,561
EBITDA	1,473	2,435	2,778	3,306

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,933	3,239	4,316	5,470
应收账款及票据	2,460	3,264	3,883	4,654
预付款项	206	242	290	347
存货	1,802	1,600	1,917	2,295
其他流动资产	843	1,022	951	1,080
流动资产合计	8,245	9,367	11,356	13,846
长期股权投资	2,213	2,443	2,716	2,977
固定资产	1,378	1,720	1,681	1,656
无形资产	373	372	370	367
非流动资产合计	7,983	8,585	8,806	9,030
资产合计	16,228	17,951	20,162	22,877
短期借款	323	323	323	323
应付账款及票据	2,561	3,200	3,834	4,590
其他流动负债	2,821	2,310	2,676	3,169
流动负债合计	5,705	5,834	6,833	8,082
长期借款	150	250	250	250
其他长期负债	751	814	809	805
非流动负债合计	901	1,064	1,059	1,055
负债合计	6,606	6,898	7,892	9,137
股本	1,413	1,412	1,412	1,412
少数股东权益	116	147	182	223
股东权益合计	9,622	11,054	12,270	13,740
负债和股东权益合计	16,228	17,951	20,162	22,877

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.55	26.01	18.96	19.87
EBIT 增长率	82.97	79.94	13.83	20.47
净利润增长率	37.40	100.08	14.43	17.97
盈利能力 (%)				
毛利率	28.88	32.96	32.50	32.58
净利润率	10.42	16.55	15.92	15.67
总资产收益率 ROA	5.84	10.57	10.77	11.19
净资产收益率 ROE	9.97	17.39	17.96	18.95
偿债能力				
流动比率	1.45	1.61	1.66	1.71
速动比率	1.00	1.19	1.27	1.33
现金比率	0.51	0.56	0.63	0.68
资产负债率 (%)	40.71	38.42	39.14	39.94
经营效率				
应收账款周转天数	84.21	93.41	93.41	93.41
存货周转天数	101.66	75.99	75.99	75.99
总资产周转率	0.59	0.67	0.72	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	1.34	1.54	1.81
每股净资产	6.73	7.72	8.56	9.57
每股经营现金流	0.87	1.16	1.64	1.92
每股股利	0.35	0.70	0.80	0.95
估值分析				
PE	24	12	11	9
PB	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	15.25	9.23	8.09	6.80
股息收益率 (%)	2.13	4.26	4.88	5.75
现金流量表 (百万元)				
净利润	965	1,927	2,206	2,602
折旧和摊销	304	331	382	419
营运资金变动	-107	-412	-44	-87
经营活动现金流	1,223	1,644	2,312	2,714
资本开支	-404	-636	-286	-333
投资	149	82	0	0
投资活动现金流	-171	-551	-112	-333
股权募资	126	-4	0	0
债务募资	-878	-241	-43	0
筹资活动现金流	-1,223	-787	-1,123	-1,227
现金净流量	-173	306	1,077	1,154

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026