

三星医疗（601567）

2023年三季报点评：利润增速靠近预告上限，业绩符合预期

买入（维持）

2023年10月26日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@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	11,539	14,134	16,957
同比	30%	27%	22%	20%
归属母公司净利润（百万元）	948	1,728	2,155	2,577
同比	37%	82%	25%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.67	1.22	1.53	1.83
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.48	13.43	10.77	9.01

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司公告，2023 年前三季度，公司实现收入 83.38 亿元（+20.81%，表示同比增速，下同），归母净利润 14.89 亿元（+112.27%）；扣非归母净利润 13.31 亿元（+57.14%）。非经常性损益 1.58 亿元左右，主要系去年同期因锁铜锁汇及其他非流动金融资产确认公允价值变动影响较大。2023Q3 季度，公司实现收入 27.89 亿元（+11.40%），归母净利润 6.2 亿元（+76.86%），扣非归母净利润 5.15 亿元（+44.56%）。业绩符合预期。

■ **三季度收入增速由于高基数等有所放缓，毛利率实现大幅同比提升。**2023 前三季度，公司智能配用电收入同比增长 17.75%，净利润同比增长 143.40%；医疗服务收入同比增长 34.72%，净利润同比增长 53.07%。公司整体毛利率 33.62%（+5.23 pp）。我们估计由于 2022Q3 高基数及配用电业务订单确认收入节奏的因素，Q3 收入增速有所放缓。但利润增速显著快于收入增速，主要受益于智能配用电板块通过持续技术创新和内部降本增效、医疗板块康复医疗服务占比提升等。

■ **医疗业务“自建+并购”稳步推进，重症康复龙头优势强化。**截至 2023H1，公司旗下医院 25 家，其中康复医院 19 家；总床位数约 7300 张，出院人次达 2.72 万人次（+25%）。按公司股权激励计划，2023/2024 年并购 4-5 家医院、自建 4-5 家医院。随着自建医院爬坡与扭亏、并购医院并表与盈利提升，医疗业务利润保持快速增长。

■ **智能配用电业务高增、海外市场打开公司未来成长空间。**国内市场 2023Q1-3 在手订单 69.02 亿元，同增 21%，用电侧：国网 23 年第一批电表招标同比-33%，第二批招标同比+76%，全年同比+3%，招标量稳增；配电侧：公司积极开拓新能源等网外大客户，实现配电业务高速增长。海外市场 2023Q1-3 在手订单 45.11 亿元，同比增长 46%，用电侧：扎根欧洲和中东两大高端市场高举高打，同时向亚非拉等发展中国家渗透，有望维持高增速；配电侧：复用海外用电渠道，在沙特、东南亚实现突破，海外配电毛利高+更新需求旺盛，看好公司海外配电的发展弹性和持续性。国内+海外需求共振，降本增效+海外收入占比提高，公司智能配用电业务业绩有望维持快速增长。

■ **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提升，我们将 2023-2025 年公司归母净利润由 16.48/21.07/25.35 亿元上调至 17.28/21.55/25.77 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 13/11/9 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)	16.44
一年最低/最高价	11.82/18.99
市净率(倍)	2.19
流通 A 股市值(百万元)	22,932.37
总市值(百万元)	23,214.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.52
资产负债率(%，LF)	39.94
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)：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》

2023-08-26

《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
流动资产	8,245	10,428	13,431	16,757	营业总收入	9,098	11,539	14,134	16,957
货币资金及交易性金融资产	2,960	4,294	6,361	8,805	营业成本(含金融类)	6,470	7,701	9,515	11,462
经营性应收款项	2,829	3,271	3,622	3,883	税金及附加	65	76	93	112
存货	1,802	2,140	2,650	3,193	销售费用	648	706	794	902
合同资产	139	176	216	259	管理费用	550	743	854	1,025
其他流动资产	515	547	581	618	研发费用	327	415	508	610
非流动资产	7,983	8,219	8,592	9,111	财务费用	(15)	18	5	(15)
长期股权投资	2,213	2,508	2,802	3,096	加:其他收益	120	115	113	102
固定资产及使用权资产	1,809	1,985	2,092	2,178	投资净收益	85	115	141	170
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	营业利润	1,152	2,107	2,621	3,135
其他非流动资产	1,791	1,636	1,536	1,486	营业外净收支	0	0	6	7
资产总计	16,228	18,647	22,023	25,868	利润总额	1,152	2,107	2,626	3,141
流动负债	5,705	6,351	7,518	8,726	减:所得税	187	348	433	518
短期借款及一年内到期的非流动负债	713	713	713	713	净利润	965	1,759	2,193	2,623
经营性应付款项	2,574	2,748	3,265	3,776	减:少数股东损益	17	31	38	46
合同负债	311	370	458	551	归属母公司净利润	948	1,728	2,155	2,577
其他流动负债	2,107	2,519	3,083	3,685	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	1.22	1.53	1.83
非流动负债	901	916	931	946	EBIT	1,170	1,898	2,370	2,847
长期借款	150	150	150	150	EBITDA	1,473	2,157	2,652	3,154
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.88	33.26	32.68	32.40
租赁负债	435	450	465	480	归母净利率(%)	10.42	14.98	15.24	15.20
其他非流动负债	316	316	316	316	收入增长率(%)	29.55	26.83	22.49	19.97
负债合计	6,606	7,266	8,449	9,671	归母净利润增长率(%)	37.40	82.28	24.67	19.61
归属母公司股东权益	9,506	11,234	13,388	15,966					
少数股东权益	116	147	186	231					
所有者权益合计	9,622	11,381	13,574	16,197					
负债和股东权益	16,228	18,647	22,023	25,868					

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	1,747	2,609	3,127	每股净资产(元)	6.75	7.98	9.51	11.34
投资活动现金流	(171)	(379)	(507)	(647)	最新发行在外股份(百万股)	1,412	1,412	1,412	1,412
筹资活动现金流	(1,223)	(34)	(35)	(36)	ROIC(%)	9.03	13.42	14.34	14.66
现金净增加额	(173)	1,334	2,067	2,444	ROE-摊薄(%)	9.97	15.38	16.09	16.14
折旧和摊销	304	259	282	307	资产负债率(%)	40.71	38.97	38.36	37.39
资本开支	(404)	(349)	(443)	(562)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.48	13.43	10.77	9.01
营运资本变动	(220)	(589)	(297)	(241)	P/B (现价)	2.44	2.06	1.73	1.45

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>