

三星医疗 (601567.SH)

盈利能力持续提升，在手订单快速增长

买入

核心观点

前三季度业绩接近预告上限，净利润大幅增长。公司前三季度实现营收 83.38 亿元（同比+20.81%），归母净利润 14.89 亿元（同比+112.27%），扣非净利润 13.31 亿元（同比+57.14%），销售毛利率 33.62%（同比+5.23pct.），扣非销售净利率 15.97%（同比+3.69pct.）。此前业绩预告区间为归母净利润 14.0-15.0 亿元，扣非净利润 12.6-13.6 亿元。

三季度业绩同比保持高增，毛利率环比大幅提升。三季度公司实现营收 27.89 亿元（同比+11.40%，环比-15.48%），归母净利润 6.20 亿元（同比+76.86%，环比+3.33%），扣非净利润 5.15 亿元（同比+44.56%，环比-6.36%），销售毛利率 38.59%（同比+6.88pct.，环比+7.01pct.），销售净利率 22.44%（同比+8.21pct.，环比+4.25pct.）。

智能配用电、医疗服务两大业务利润实现双高增。前三季度，公司智能配用电板块营业收入同比+17.75%，净利润同比+143.40%；医疗服务板块营业收入同比+34.72%，净利润同比+53.07%。智能配用电方面，公司持续推动内部降本增效，推动集中化采购与资源整合，聚焦行业头部客户，海外销售比例稳步提高。医疗服务方面，公司康复医院规模快速扩张，院间通过资源共享进一步提升盈利能力。

在手订单持续上行，海外订单占比达 40%。截至三季度末，公司智能配用电业务在手订单 114.13 亿元，同比+29.74%；其中国内在手订单 69.02 亿元，同比+20.73%；海外在手订单 45.11 亿元，同比+46.46%；在手订单中国外订单占比已达 40%。今年以来，公司在现有海外智能用电业务的销售体系中逐步导入智能配电业务，推进智能配电业务出海，目前公司已在中东、亚太市场取得突破，成功中标沙特国家电力公司配网智能化改造项目。

风险提示：海外市场开拓进度不及预期；国内智能电表需求大幅下滑；新能源行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到今年以来公司智能配用电业务盈利能力提升幅度和投资收益规模，上调盈利预测。预计 2023-2025 年实现归母净利润 17.38/21.52/27.81 亿元（原预测值为 14.89/18.80/23.16 亿元），当前股价对应 PE 分别为 13/11/8 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,023	9,098	11,046	13,617	16,405
(+/-%)	-1.0%	29.6%	21.4%	23.3%	20.5%
净利润(百万元)	690	948	1738	2152	2781
(+/-%)	-27.8%	37.4%	83.3%	23.8%	29.3%
每股收益(元)	0.50	0.67	1.23	1.52	1.97
EBIT Margin	8.4%	11.4%	15.4%	16.0%	17.9%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	10.3%	17.2%	19.0%	22.1%
市盈率 (PE)	32.6	24.1	13.2	10.6	8.2
EV/EBITDA	36.1	23.2	15.5	12.7	10.0
市净率 (PB)	2.52	2.37	2.10	1.91	1.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电力设备 · 电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.98 元
总市值/流通市值	22565/22291 百万元
52 周最高价/最低价	18.99/11.82 元
近 3 个月日均成交额	164.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《三星医疗 (601567.SH) - 配用电与医疗服务双轮驱动，海外与新能源业务快速增长》——2023-10-09

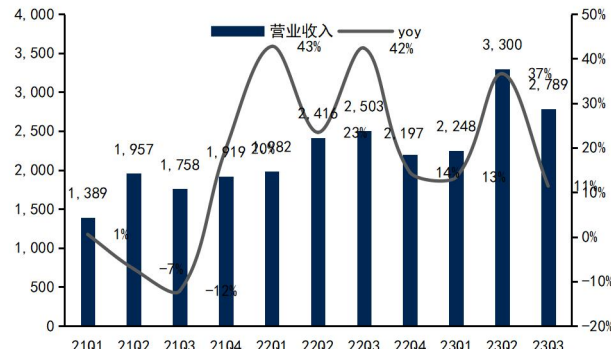
前三季度业绩接近预告上限，净利润大幅增长。公司前三季度实现营收 83.38 亿元（同比+20.81%），归母净利润 14.89 亿元（同比+112.27%），扣非净利润 13.31 亿元（同比+57.14%），销售毛利率 33.62%（同比+5.23pct.），扣非销售净利率 15.97%（同比+3.69pct.）。此前业绩预告区间为归母净利润 14.0-15.0 亿元，扣非净利润 12.6-13.6 亿元。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



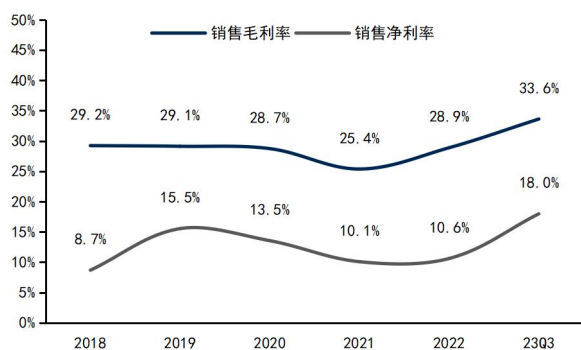
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



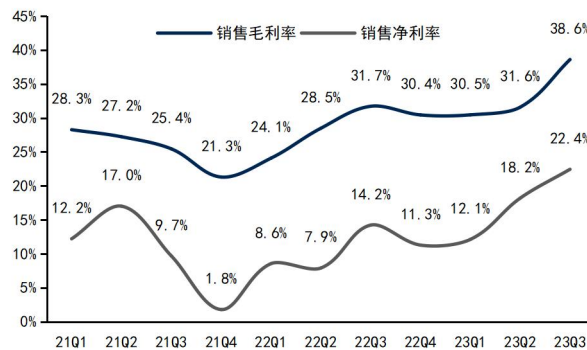
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



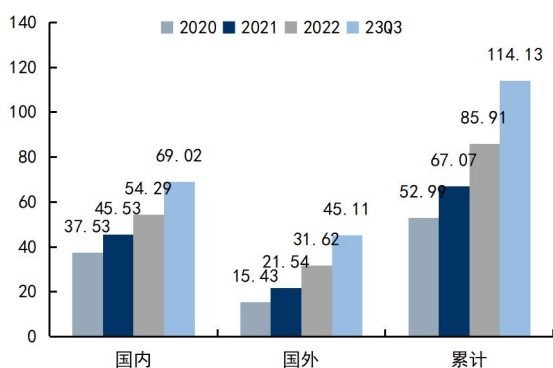
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度业绩同比保持高增，毛利率环比大幅提升。三季度公司实现营收 27.89 亿

元（同比+11.40%，环比-15.48%），归母净利润 6.20 亿元（同比+76.86%，环比+3.33%），扣非净利润 5.15 亿元（同比+44.56%，环比-6.36%），销售毛利率 38.59%（同比+6.88pct.，环比+7.01pct.），销售净利率 22.44%（同比+8.21pct.，环比+4.25pct.）。此前业绩预告区间为归母净利润 5.3-6.3 亿元，扣非净利润 4.4-5.4 亿元。

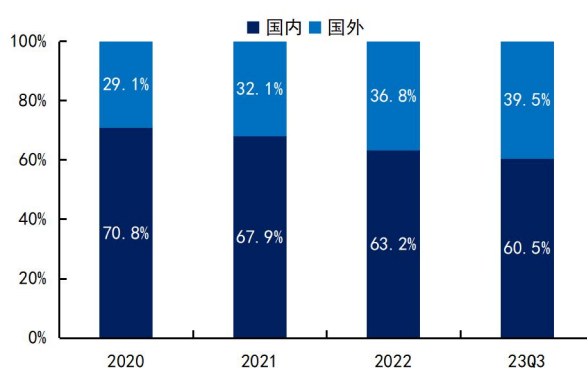
智能配用电、医疗服务两大业务利润实现双高增。前三季度，公司智能配用电板块营业收入同比+17.75%，净利润同比+143.40%；医疗服务板块营业收入同比+34.72%，净利润同比+53.07%。智能配用电方面，公司持续推动内部降本增效，推动原材料集中化采购与资源整合，聚焦行业头部客户，公司海外销售比例稳步提高，板块毛利率显著提高。医疗服务方面，公司康复医院规模快速扩张，院间通过资源共享进一步提升盈利能力。

图7：公司在手订单金额（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司在手订单结构（单位：%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

在手订单持续上行，海外订单占比达 40%。截至三季度末，公司智能配用电业务在手订单 114.13 亿元，同比+29.74%；其中国内在手订单 69.02 亿元，同比+20.73%；海外在手订单 45.11 亿元，同比+46.46%；在手订单中国外订单占比已达 40%。今年以来，公司在现有海外智能用电业务的销售体系中逐步导入智能配电业务，推进智能配电业务出海，目前公司已在中东、亚太市场取得突破，成功中标沙特国家电力公司配网智能化改造项目。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到今年以来公司智能配用电业务盈利能力提升幅度和投资收益规模，上调盈利预测。预计 2023-2025 年实现归母净利润 17.38/21.52/27.81 亿元（原预测值为 14.89/18.80/23.16 亿元），当前股价对应 PE 分别为 13/11/8 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
601567.SH	三星医疗	15.98	226	0.67	1.23	1.52	23.7	13.0	10.5	10.0	买入
603556.SH	海兴电力	22.4	109	1.36	1.70	2.04	16.5	13.2	11.0	11.1	-
300360.SZ	炬华科技	13.63	69	0.94	1.12	1.41	14.5	12.2	9.7	15.4	-
000400.SZ	许继电气	17.06	174	0.75	0.94	1.21	22.7	18.1	14.1	7.5	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3044	2933	3059	3074	3557	营业收入	7023	9098	11046	13617	16405
应收款项	2311	2460	2421	2984	3596	营业成本	5241	6470	7478	9311	11199
存货净额	1150	1802	1639	2041	2455	营业税金及附加	47	65	75	93	112
其他流动资产	1053	677	748	931	1120	销售费用	515	648	751	858	984
流动资产合计	7892	8245	8308	9603	11435	管理费用	335	550	641	722	656
固定资产	1556	1740	1651	1559	1465	研发费用	294	327	398	449	525
无形资产及其他	373	373	348	324	299	财务费用	88	(15)	(13)	(11)	(15)
其他长期资产	2999	3656	4198	5038	5742	投资收益	204	85	250	260	270
长期股权投资	2045	2213	2363	2513	2663	资产减值及公允价值变动	(6)	2	(55)	(45)	(45)
资产总计	14865	16228	16869	19037	21603	其他收入	156	11	235	225	225
短期借款及交易性金融负债	1020	713	800	800	800	营业利润	851	1152	2092	2590	3349
应付款项	2372	2561	2254	2806	3375	营业外净收支	(4)	(0)	2	2	2
其他流动负债	1268	2107	1774	2178	2568	利润总额	847	1152	2094	2592	3351
流动负债合计	4832	5705	5159	6193	7235	所得税费用	139	187	335	415	536
长期借款及应付债券	690	150	150	150	150	少数股东损益	18	17	21	26	34
其他长期负债	404	751	673	673	673	归属于母公司净利润	690	948	1738	2152	2781
长期负债合计	1094	901	823	823	823	现金流量表（百万元）					
负债合计	5926	6606	5981	7015	8058	净利润	690	948	1738	2152	2781
少数股东权益	66	116	134	160	193	资产减值准备	(13)	(12)	(5)	(5)	(5)
股东权益	8873	9506	10753	11862	13352	折旧摊销	195	229	164	167	169
负债和股东权益总计	14865	16228	16869	19037	21603	公允价值变动损失	(104)	107	(40)	(40)	(40)
关键财务与估值指标						财务费用	88	(15)	(13)	(11)	(15)
每股收益	0.50	0.67	1.23	1.52	1.97	营运资本变动	491	707	(530)	(206)	(266)
每股红利	0.33	0.35	0.74	0.91	1.18	其它	(1061)	(757)	(275)	(201)	(206)
每股净资产	6.45	6.83	7.71	8.51	9.59	经营活动现金流	199	1223	1052	1866	2434
ROIC	9%	11%	20%	22%	25%	资本开支	(295)	(404)	(50)	(50)	(50)
ROE	8%	10%	17%	19%	22%	其它投资现金流	1067	233	(482)	(771)	(624)
毛利率	25%	29%	32%	32%	32%	投资活动现金流	772	(171)	(532)	(821)	(674)
EBIT Margin	8%	11%	15%	16%	18%	权益性融资	73	146	4	0	0
EBITDA Margin	11%	14%	17%	17%	19%	负债净变化	139	(931)	87	0	0
收入增长	-1%	30%	21%	23%	20%	支付股利、利息	(488)	(453)	(498)	(1043)	(1291)
净利润增长率	-28%	37%	83%	24%	29%	其它融资现金流	(332)	(391)	87	0	0
资产负债率	40%	41%	35%	37%	37%	融资活动现金流	(364)	(1223)	(394)	(1031)	(1276)
股息率	2.0%	2.2%	4.6%	5.6%	7.3%	现金净变动	607	(171)	126	15	484
P/E	32.6	24.1	13.2	10.6	8.2	货币资金的期初余额	2562	3044	2933	3059	3074
P/B	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	3044	2933	3059	3074	3557
EV/EBITDA	36.1	23.2	15.5	12.7	10.0	企业自由现金流	885	1402	1015	1745	2314
						权益自由现金流	950	483	1113	1754	2326

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032