

公司盈利能力有所增强，双主业业绩增速亮眼

2024 年 01 月 26 日

➤ **事件:** 2024 年 1 月 25 日, 公司发布业绩预告, 预计 2023 年实现归母净利润 18.4 亿元-19.8 亿元, 同比增加 94.07%-108.84%; 预计 2023 年实现扣非归母净利润 16.3 亿元-17.7 亿元, 同比增加 53.98%-67.20%。

➤ **点评:**

- 经测算, 我们预计公司 2023Q4 实现归母净利润 3.51-4.91 亿元, 同比增加 42.25%-99.05%; 预计 2023Q4 实现扣非归母净利润 2.99-4.39 亿元, 同比增加 41.28%-107.51%。
 - 医疗服务板块:** 公司在全国范围内重点布局康复连锁医院, 持续巩固公司在康复医疗领域的领先优势; 并围绕学科建设、医疗质量、人才培养、数字化建设等方面, 全面提升医疗安全质量管理, 提升品牌影响力, 进一步夯实连锁康复医疗体系, 医院整体经营管理持续提升。同时, 康复医疗业务并购整合取得成效, 康复业务占比进一步提升, 医疗服务板块整体净利率有望有所提升, 以实现医疗业务板块收入、利润的稳步增长。
 - 智能配用电板块:** 公司围绕年度经营计划, 在原有业务优势基础上, 重点发力配电、新能源相关领域, 中标金额持续保持行业领先, 整体业务规模增长明显。同时, 进一步深化全球化战略, 持续深耕海外市场, 依托用电业务积累的全球化资源, 积极推进配电业务出海。此外, 公司持续加大研发投入、强化质量控制, 积极推动公司业务向智慧能源综合管理转型, 并通过内部不断降本增效, 盈利能力有较大提升。未来, 我们预计国内电表部分维持平稳增长, 实现“现金奶牛”的作用; 海外电表及海内外配电业务有望维持高速增长发展, 整体智能配用电板块预计有望维持较高增速。
- **投资建议:** 我们看好公司两大业务板块 (医疗服务及智能配用电) 后续增长空间, 预计 2023-2025 年营业收入分别为 107.41 亿元、130.34 亿元以及 158.62 亿元, 同比增长 18.1%、21.3%以及 21.7%; 对应归母净利润 18.37 亿元、23.62 亿元以及 28.84 亿元, 同比增长 93.7%、28.6%以及 22.1%。对应当期 PE16、12、10 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 收购医院经营爬坡不及预期; 2) 新建医院爬坡不及预期; 3) 智能配用电订单量不及预期; 4) 智能配用电订单确认不及预期; 5) 医院运营不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

20.37 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

- 三星医疗 (601567.SH) 2023 年三季度报点评: 盈利能力大幅改善, 业绩持续亮眼-2023/10/26
- 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
- 三星医疗 (601567.SH) 深度报告: 电表业务稳定推进, 康复连锁龙头乘势发展-2022/08/28
- 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

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	10,741	13,034	15,862
增长率 (%)	29.6	18.1	21.3	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	948	1,837	2,362	2,884
增长率 (%)	37.4	93.7	28.6	22.1
每股收益 (元)	0.67	1.30	1.67	2.04
PE	30	16	12	10
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 01 月 25 日收盘价)

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	10,741	13,034	15,862
营业成本	6,470	7,128	8,576	10,371
营业税金及附加	65	74	91	111
销售费用	648	656	782	952
管理费用	550	569	665	809
研发费用	327	376	422	508
EBIT	1,170	2,045	2,627	3,269
财务费用	-15	4	3	1
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	85	215	261	254
营业利润	1,152	2,256	2,884	3,521
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,152	2,256	2,884	3,521
所得税	187	390	485	592
净利润	965	1,866	2,400	2,930
归属于母公司净利润	948	1,837	2,362	2,884
EBITDA	1,473	2,376	3,009	3,688

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,933	3,168	4,381	5,726
应收账款及票据	2,460	3,058	3,711	4,516
预付款项	206	225	270	327
存货	1,802	1,484	1,786	2,159
其他流动资产	843	987	923	1,057
流动资产合计	8,245	8,921	11,070	13,785
长期股权投资	2,213	2,428	2,689	2,943
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	8,570	8,779	8,996
资产合计	16,228	17,491	19,849	22,781
短期借款	323	323	323	323
应付账款及票据	2,561	2,968	3,571	4,319
其他流动负债	2,821	2,163	2,513	3,004
流动负债合计	5,705	5,454	6,408	7,646
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	6,518	7,467	8,701
股本	1,413	1,411	1,409	1,409
少数股东权益	116	146	184	230
股东权益合计	9,622	10,974	12,382	14,080
负债和股东权益合计	16,228	17,491	19,849	22,781

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	18.06	21.34	21.69
EBIT 增长率	82.97	74.84	28.46	24.44
净利润增长率	37.40	93.72	28.60	22.08
盈利能力 (%)				
毛利率	28.88	33.64	34.20	34.62
净利润率	10.42	17.10	18.12	18.18
总资产收益率 ROA	5.84	10.50	11.90	12.66
净资产收益率 ROE	9.97	16.96	19.36	20.82
偿债能力				
流动比率	1.45	1.64	1.73	1.80
速动比率	1.00	1.21	1.34	1.41
现金比率	0.51	0.58	0.68	0.75
资产负债率 (%)	40.71	37.26	37.62	38.19
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	0.64	0.70	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	1.30	1.67	2.04
每股净资产	6.73	7.67	8.64	9.81
每股经营现金流	0.87	1.13	1.74	2.13
每股股利	0.35	0.68	0.87	1.06
估值分析				
PE	30	16	12	10
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	19.02	11.79	9.31	7.60
股息收益率 (%)	1.72	3.33	4.28	5.23

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	965	1,866	2,400	2,930
折旧和摊销	304	331	382	419
营运资金变动	-107	-418	-112	-131
经营活动现金流	1,223	1,591	2,451	3,005
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	-23	-34	0
债务募资	-878	-241	-43	0
筹资活动现金流	-1,223	-805	-1,125	-1,327
现金净流量	-173	235	1,213	1,346

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收到任何形式的补偿。

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