

2024年02月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

配用电业务出海顺利，中标巴西智能表大单

—三星医疗（601567.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

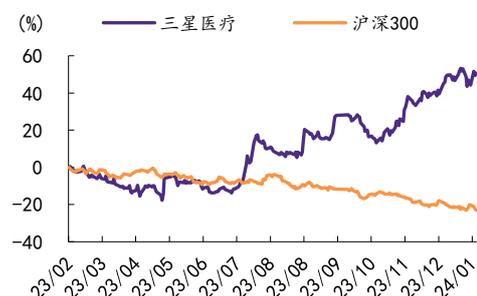
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-31

当前股价（元）	20.7
总市值（亿元）	292
总股本（百万股）	1412
流通股本（百万股）	1395
52周价格范围（元）	11.95-21.64
日均成交额（百万元）	151.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

三星医疗发布巴西子公司签订经营合同公告：全资子公司巴西西南森中标巴西 COPEL 智能表总包项目，合同金额约合 3.1 亿元人民币；**发布 2023 年年度业绩预告：**预计实现归母净利润 18.4~19.8 亿元，同比增长 94.07%~108.84%；预计实现归母扣非净利润 16.3~17.7 亿元，同比增长 53.98%~67.20%；**发布投资建设新能源箱式变电站、储能系统项目公告：**全资子公司奥克斯智能科技拟建设年产 1.6 万套新能源箱式变电站项目及年产 5GW 新型储能系统设备项目。

投资要点

■ 立足配用电+医疗双主业，配用电业务高增

公司立足智能配用电和医疗服务双主业，2023 年预计实现归母净利润 18.4~19.8 亿元，同比增长 94.07%~108.84%；预计实现归母扣非净利润 16.3~17.7 亿元，同比增长 53.98%~67.20%。业绩预增主要由于：重点发力配电、新能源领域，积极推进配电业务出海；康复医疗业务并购整合取得成效。以预告中值计算，2023Q4 预计实现归母净利润 4.11 亿元，同比增长 67%；预计实现归母扣非净利润 2.11 亿元，同比持平。

分业务看，2023H1 配用电板块实现收入 42.61 亿元，同比增长 22.40%，实现净利润 7.51 亿元，同比增长 178.63%；医疗服务板块实现收入 12.75 亿元，同比增长 45.36%，实现净利润 1.14 亿元，同比增长 47.78%。

■ 配用电业务出海顺利，投资箱变+储能项目

配用电经验丰富，全球客户资源+销售网络布局充分。公司具有多年的配用电产品研发制造经验，产品涵盖箱式变电站、智能电表、智能终端、通信模块、系统软件、变压器、开关柜、电力箱等。在国内，公司实现电网及用户市场全覆盖，客户包括国南网、国电投、华电、三峡、轨交系统等，除巩固电网客户外，公司也大力开发非电网客户；在海外，公司依托 3 大制造基地（巴西、印尼、波兰）和 5 个销售中心（瑞典、哥伦比亚、墨西哥、尼泊尔、秘鲁），辐射欧洲、东南亚、美洲等 70 多个国家/地区，在欧洲市场深耕 15 年，覆盖 13 个国家，成为在欧洲市场覆盖最为广泛的中国公司。

紧抓全球电网投资机会，配用电业务出海顺利。随可再生能

源发展+电网智能化趋势，全球多地区处于电网改造/建设投资期（欧洲拟制定 5840 亿欧元电网投资规划；拉美、非洲处于智能电网建设初期，设备需求随经济发展持续增长），我国电力设备出口上行趋势也侧面反映出全球电网投资高景气。2023 年公司积极推进配用电业务出海：1) 用电端，在交付传统优势产品智能电表基础上，在欧洲、拉美市场交付多个智慧能源集成项目；2) 配电端，在中东、亚太市场取得突破，中标沙特国家电力公司配网智能化改造项目，实现从用电到用电+配电的产品线拓展。截至 2023Q3 末，公司累计在手订单达 114 亿元，同比增长 30%，其中国内 69 亿元，同比增长 21%，海外 45 亿元，同比增长 46%，近期公司又获签巴西 3.1 亿元智能表总包项目，充沛订单为配用电业务后续发展提供保障。

投资箱变+储能项目，布局多元发展。公司近期公告，全资子公司奥克斯智能科技拟在宁波前湾新区建设新能源箱式变电站及储能系统设备研发生产项目，预计总投资约 40 亿元，分两期建设，其中一期投资约 20 亿元，建设内容包括：1) 年产 1.6 万套新能源箱式变电站项目；2) 年产 5GW 新型储能系统设备项目，一期达产后预计年产值约 50 亿元。

■ 受益康复医疗缺口，夯实连锁医疗体系

目前，我国康复医疗资源供给相对滞后，康复服务机构数量有限，床位与人员储备存在较大供给缺口，同时，政策持续鼓励社会办医以增加康复医疗供给。公司通过实体医疗机构的建设、运营、投资并购，打造高品质康复连锁专科，已成为国内领先的康复医疗机构，带动医疗板块收入保持稳定增长。2023 年，公司通过自建和并购新增 7 家医院，床位数由上年末的 5300 余张增加至约 7300 张，连锁康复医疗体系进一步夯实。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 114.84、144.48、174.82 亿元，EPS 分别为 1.35、1.62、1.92 元，当前股价对应 PE 分别为 15.4、12.8、10.8 倍，看好配用电业务出海受益于海外需求增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

电网投资不及预期风险；海外市场拓展不及预期风险；医疗运营风险；政策和行业标准变动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	9,098	11,484	14,448	17,482
增长率（%）	29.6%	26.2%	25.8%	21.0%
归母净利润（百万元）	948	1,903	2,290	2,715
增长率（%）	37.4%	100.7%	20.3%	18.6%

摊薄每股收益 (元)	0.67	1.35	1.62	1.92
ROE (%)	9.9%	18.0%	19.6%	20.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,933	3,632	4,480	5,639
应收款	2,580	3,256	4,096	4,957
存货	1,802	2,181	2,697	3,264
其他流动资产	930	1,103	1,317	1,536
流动资产合计	8,245	10,172	12,590	15,396
非流动资产:				
金融类资产	272	272	272	272
固定资产	1,378	1,240	1,116	1,005
在建工程	362	362	362	362
无形资产	373	355	336	318
长期股权投资	2,213	2,213	2,213	2,213
其他非流动资产	3,656	3,656	3,656	3,656
非流动资产合计	7,983	7,826	7,684	7,554
资产总计	16,228	17,998	20,274	22,951
流动负债:				
短期借款	323	323	323	323
应付账款、票据	2,561	3,314	4,363	5,602
其他流动负债	2,510	2,510	2,510	2,510
流动负债合计	5,705	6,540	7,690	9,033
非流动负债:				
长期借款	150	150	150	150
其他非流动负债	751	751	751	751
非流动负债合计	901	901	901	901
负债合计	6,606	7,441	8,591	9,933
所有者权益				
股本	1,413	1,412	1,412	1,412
股东权益	9,622	10,557	11,683	13,017
负债和所有者权益	16,228	17,998	20,274	22,951

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	965	1937	2330	2763
少数股东权益	17	34	41	48
折旧摊销	229	156	142	128
公允价值变动	-107	120	21	21
营运资金变动	119	-393	-420	-304
经营活动现金净流量	1223	1854	2113	2656
投资活动现金净流量	-171	138	124	112
筹资活动现金净流量	-353	-1002	-1205	-1429
现金流量净额	699	991	1,032	1,339

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,098	11,484	14,448	17,482
营业成本	6,470	7,749	9,579	11,594
营业税金及附加	65	82	104	125
销售费用	648	701	881	1,066
管理费用	550	712	896	1,084
财务费用	-15	-23	0	0
研发费用	327	436	549	664
费用合计	1,509	1,826	2,326	2,815
资产减值损失	-12	5	-13	-13
公允价值变动	-107	120	21	21
投资收益	85	240	209	209
营业利润	1,152	2,281	2,745	3,254
加:营业外收入	14	10	15	15
减:营业外支出	14	12	18	18
利润总额	1,152	2,279	2,742	3,251
所得税费用	187	342	411	488
净利润	965	1,937	2,330	2,763
少数股东损益	17	34	41	48
归母净利润	948	1,903	2,290	2,715

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	29.6%	26.2%	25.8%	21.0%
归母净利润增长率	37.4%	100.7%	20.3%	18.6%
盈利能力				
毛利率	28.9%	32.5%	33.7%	33.7%
四项费用/营收	16.6%	15.9%	16.1%	16.1%
净利率	10.6%	16.9%	16.1%	15.8%
ROE	9.9%	18.0%	19.6%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	40.7%	41.3%	42.4%	43.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
存货周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.67	1.35	1.62	1.92
P/E	30.8	15.4	12.8	10.8
P/S	3.2	2.5	2.0	1.7
P/B	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。