

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.86
总股本/流通股本(亿股)	14.11 / 13.95
总市值/流通市值(亿元)	478 / 472
52周内最高/最低价	36.44 / 12.18
资产负债率(%)	48.2%
市盈率	25.08
第一大股东	奥克斯集团有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email:jiajiayu@cnpsec.com

三星医疗(601567)

海外在手订单高增，欧洲配电订单落地

● 投资要点

事件：三星医疗发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 114.63 亿元 (+26%)、归母净利润 19.04 亿元 (+101%)，毛利率、净利率分别为 33.99%、16.76%，同比提升 5.11、6.15pcts，其中毛利率的提升贡献盈利能力的主要增长。单季度来看，24Q1 实现营收 30.25 亿 (+35%)，实现归母净利润 3.64 亿元 (+35%)，营收业绩增长符合预期。

智能配用电板块：2023 年实现营收 84.36 亿元 (+24%)，毛利率同比提升 5.5pcts 至 34.12%。分区域来看，海外业务收入 19.61 亿元 (+20%)，毛利率同比提升 2.97pcts 至 32.85%，国内业务收入 64.75 亿元 (+25%)，毛利率同比提升约 6pcts 至 35%，是盈利能力增长重要来源。订单方面，截止 2024 年一季度末，公司智能配用电业务累计在手订单 124.62 亿元 (+33%)，其中海外累计在手订单 54.99 亿元 (+58%)，国内累计在手订单 69.63 亿元 (+18%)，订单规模持续高增。

● **电表业务，**国内国网 2024 年计划进行三批次电表招标，有望带动国内需求进一步向上，同时公司非电网及行业大客户业务持续提升；海外方面，公司已建立起成熟的销售体系，海外销售网络覆盖全球 70 多个国家和地区，在已有的巴西、印尼、波兰基地基础上，公司 2023 年新布局了德国和墨西哥工厂，将进一步拓展海外市场。

● **配电业务，**国内方面，网内市场市场优势显著，电网配电中标规模行业领先，同时积极拓展新能源等网外领域，带动国内配电业务快速放量，年初《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》正式发布，国内配电网改造升级工作有望迎来提速；海外方面，2023 年已在中东、亚太市场取得突破，成功中标沙特国家电力局配网智能化改造项目，24 年 4 月公司进一步中标希腊电力局 HEDNO 变压器项目，合同金额达到 4.66 亿元，公司配电产品正式打开欧洲市场。

医疗业板块：2023 年实现营收 28.09 亿元 (+25%)，其中康复医疗收入 13.11 亿元 (+65%)，综合及其他医疗收入 14.98 亿元 (+16%)，当前公司已重点转型康复医疗业务，2023 年新增 10 家医院，其中收购 5 家，自建 5 家，截止 2023 年底，医院总数已提升至 28 家，总床位 8868 张。

● **盈利预测**

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 22.95/27.22/33.29 亿元，对应 2024-26 年公司 PE 分别为 20.82x/17.56x/14.35x，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

电表替换需求不及预期；海外市场进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11463	14688	17942	21951
增长率 (%)	25.99	28.14	22.15	22.35
EBITDA (百万元)	2250.10	3089.65	3602.77	4298.28
归属母公司净利润 (百万元)	1903.70	2295.10	2721.88	3328.89
增长率 (%)	100.79	20.56	18.60	22.30
EPS (元/股)	1.35	1.63	1.93	2.36
市盈率 (P/E)	25.10	20.82	17.56	14.35
市净率 (P/B)	4.34	3.60	2.99	2.47
EV/EBITDA	11.99	14.34	11.57	8.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	11463	14688	17942	21951	营业收入	26.0%	28.1%	22.2%	22.3%
营业成本	7566	9868	12079	14813	营业利润	97.0%	20.1%	18.6%	22.3%
税金及附加	84	103	126	154	归属于母公司净利润	100.8%	20.6%	18.6%	22.3%
销售费用	851	1058	1256	1537	获利能力				
管理费用	801	955	1166	1405	毛利率	34.0%	32.8%	32.7%	32.5%
研发费用	471	588	718	878	净利率	16.6%	15.6%	15.2%	15.2%
财务费用	-9	-7	-45	-110	ROE	17.3%	17.3%	17.0%	17.2%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	10.8%	13.7%	13.8%	14.2%
营业利润	2270	2727	3235	3956	偿债能力				
营业外收入	12	0	0	0	资产负债率	48.2%	45.2%	44.0%	42.9%
营业外支出	21	0	0	0	流动比率	1.78	1.97	2.10	2.21
利润总额	2262	2727	3235	3956	营运能力				
所得税	341	409	485	593	应收账款周转率	5.32	5.80	5.66	5.66
净利润	1921	2318	2749	3363	存货周转率	4.53	4.31	4.53	4.52
归母净利润	1904	2295	2722	3329	总资产周转率	0.61	0.64	0.67	0.69
每股收益(元)	1.35	1.63	1.93	2.36	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.35	1.63	1.93	2.36
货币资金	5453	6954	9572	12823	每股净资产	7.80	9.41	11.34	13.70
交易性金融资产	54	54	54	54	估值比率				
应收票据及应收账款	2409	3264	3987	4878	PE	25.10	20.82	17.56	14.35
预付款项	258	296	362	444	PB	4.34	3.60	2.99	2.47
存货	3257	3563	4362	5349	现金流量表				
流动资产合计	12205	14986	19326	24702	净利润	1921	2318	2749	3363
固定资产	1428	1678	1689	1663	折旧和摊销	390	370	413	453
在建工程	209	216	221	225	营运资本变动	-54	-563	-119	-144
无形资产	373	371	366	356	其他	-356	-254	-230	-310
非流动资产合计	9308	9576	9588	9556	经营活动现金流净额	1901	1871	2814	3361
资产总计	21513	24562	28914	34258	资本开支	-553	-625	-425	-420
短期借款	0	0	0	0	其他	-10	427	359	439
应付票据及应付账款	2650	3344	4093	5020	投资活动现金流净额	-563	-198	-66	19
其他流动负债	4187	4252	5106	6160	股权融资	51	1	0	0
流动负债合计	6838	7596	9199	11180	债务融资	1837	-21	0	0
其他	3522	3510	3510	3510	其他	-714	-135	-129	-129
非流动负债合计	3522	3510	3510	3510	筹资活动现金流净额	1175	-156	-129	-129
负债合计	10360	11106	12709	14690	现金及现金等价物净增加额	2512	1501	2619	3251
股本	1412	1411	1411	1411					
资本公积金	3453	3455	3455	3455					
未分配利润	5586	7520	9834	12663					
少数股东权益	148	171	198	232					
其他	554	899	1307	1806					
所有者权益合计	11153	13456	16205	19568					
负债和所有者权益总计	21513	24562	28914	34258					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048