

## 三星医疗（601567）

# 2023年报&2024年一季报点评：业绩超预期，配用电整体出海在加速

买入（维持）

2024年04月28日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004  
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008  
ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001  
xiezd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9,098	11,463	14,498	18,046	21,944
同比（%）	29.55	25.99	26.48	24.48	21.60
归母净利润（百万元）	948.12	1,903.70	2,347.71	2,841.97	3,543.52
同比（%）	37.40	100.79	23.32	21.05	24.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	1.35	1.66	2.01	2.51
P/E（现价&最新摊薄）	50.40	25.10	20.35	16.81	13.48

关键词：#业绩超预期 #出口导向

### 投资要点

■ **事件：**公司公布23年年报及24年一季报，23年/24Q1分别实现营收114.6亿/30.3亿，同比+26%/+35%；归母净利润19.0亿/3.6亿，同比+101%/+35%；扣非归母净利润16.7亿/3.8亿，同比+58%/+41%。业绩略超市场预期。23年/24Q1毛利率34.0%/31.2%，同比+5.1pct/+0.8pct，归母净利率分别16.6%/12.0%，同比+6.2/0.1pct，盈利能力显著提升。

■ **智能配用电加速出海、新品类新市场加速覆盖。**23年智能配用电收入86亿元，同比+24%。截至24Q1在手订单125亿，同比+33%（海外占比44%），国内/海外在手同比+18%/+58%。1）海外新布局德国&墨西哥工厂，达到5座海外基地。用电业务深耕欧洲【突破西班牙、塞尔维亚】、中东，拓展亚非拉；配电业务借助用电海外渠道，目前已【突破中东、亚太】，中标沙特国家电力公司配网改造，配电格局和盈利能力优于用电，有望带动海外利润率再提；2）国内电网份额巩固，23年网内配电变压器份额7%位居第一；同时依靠网外拓展，绑定新能源五大四小等网外客户，箱变陆续获得重大合同，同时扩充光伏逆变器、充电桩、储能等新品类。

■ **康复医院稳健增长。**23年医疗服务收入28亿元，同比+35%，康复医疗收入13亿元，同比+65%，综合及其他医疗收入15亿元，同比+16%。23年底公司下属医院增至28家，其中康复医院22家+综合医院3家+其他医院3家。随着新开/并购医院爬坡、医院成熟及利润率提升，医疗板块有望实现稳健快速增长。

■ **费用端增加较多开拓市场，在手订单充沛奠定增长基础。**23年公司期间费用率提升1.85pct至18.44%，其中管理/销售/研发费用率分别提升0.95/0.30/0.52pct，主要系加大市场端和产品端投入。23年期末合同负债13.76亿元，比年初增长342%，在手订单充沛。公司24年核心团队持股计划业绩解锁目标设定为智能配用电板块24-26年扣非净利润不低于17.85/23.21/30.17亿元，彰显公司维持高增的信心。

■ **盈利预测与投资评级：**公司配用电业务发展持续超预期，我们上调公司24/25年归母净利润为23.5（+1.9）/28.4（+2.6）亿元，预计26年归母净利润为35.4亿元，同比+23%/21%/25%，现价对应PE分别为20x、17x、13x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场拓展不及预期，项目交付进度不及预期，竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.86
一年最低/最高价	12.04/36.66
市净率(倍)	4.29
流通A股市值(百万元)	47,231.76
总市值(百万元)	47,783.14

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.90
资产负债率(% ,LF)	46.93
总股本(百万股)	1,411.20
流通A股(百万股)	1,394.91

### 相关研究

《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》

2023-10-26

《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

## 三星医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,205</b>	<b>14,824</b>	<b>18,518</b>	<b>23,398</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,463</b>	<b>14,498</b>	<b>18,046</b>	<b>21,944</b>
货币资金及交易性金融资产	5,507	6,504	8,743	12,214	营业成本(含金融类)	7,566	9,556	11,864	14,363
经营性应收款项	2,833	3,529	3,897	4,135	税金及附加	84	96	119	145
存货	3,257	4,105	5,101	6,172	销售费用	851	1,015	1,173	1,404
合同资产	183	231	288	350	管理费用	801	957	1,119	1,350
其他流动资产	425	455	489	527	研发费用	471	551	668	801
<b>非流动资产</b>	<b>9,308</b>	<b>9,981</b>	<b>10,483</b>	<b>10,692</b>	财务费用	(9)	80	57	24
长期股权投资	2,429	2,598	2,767	2,935	加:其他收益	183	145	144	132
固定资产及使用权资产	2,210	2,577	2,944	3,138	投资净收益	296	406	180	219
在建工程	209	404	402	211	公允价值变动	117	0	0	0
无形资产	373	373	373	373	减值损失	(25)	(7)	(5)	(10)
商誉	1,566	1,596	1,646	1,716	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	344	346	353	360	<b>营业利润</b>	<b>2,270</b>	<b>2,789</b>	<b>3,369</b>	<b>4,201</b>
其他非流动资产	2,177	2,087	1,997	1,957	营业外净收支	(8)	(2)	5	5
<b>资产总计</b>	<b>21,513</b>	<b>24,805</b>	<b>29,001</b>	<b>34,090</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,262</b>	<b>2,787</b>	<b>3,374</b>	<b>4,206</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,838</b>	<b>8,046</b>	<b>9,659</b>	<b>11,358</b>	减:所得税	341	418	506	631
短期借款及一年内到期的非流动负债	270	270	270	270	<b>净利润</b>	<b>1,921</b>	<b>2,369</b>	<b>2,868</b>	<b>3,575</b>
经营性应付款项	2,657	2,963	3,516	4,060	减:少数股东损益	17	21	26	32
合同负债	1,376	1,738	2,157	2,612	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,904</b>	<b>2,348</b>	<b>2,842</b>	<b>3,544</b>
其他流动负债	2,534	3,075	3,715	4,416	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.66	2.01	2.51
非流动负债	3,522	3,237	2,952	2,767	EBIT	1,860	2,324	3,104	3,882
长期借款	2,466	2,166	1,866	1,666	EBITDA	2,250	2,882	3,689	4,429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.99	34.09	34.26	34.55
租赁负债	757	772	787	802	归母净利率(%)	16.61	16.19	15.75	16.15
其他非流动负债	299	299	299	299	收入增长率(%)	25.99	26.48	24.48	21.60
<b>负债合计</b>	<b>10,360</b>	<b>11,283</b>	<b>12,611</b>	<b>14,125</b>	归母净利润增长率(%)	100.79	23.32	21.05	24.69
归属母公司股东权益	11,006	13,353	16,195	19,739					
少数股东权益	148	169	194	226					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,153</b>	<b>13,522</b>	<b>16,390</b>	<b>19,965</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,513</b>	<b>24,805</b>	<b>29,001</b>	<b>34,090</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,901	2,244	3,547	4,298	每股净资产(元)	7.79	9.46	11.47	13.98
投资活动现金流	(563)	(826)	(899)	(529)	最新发行在外股份(百万股)	1,411	1,411	1,411	1,411
筹资活动现金流	1,175	(422)	(409)	(298)	ROIC(%)	12.35	12.59	14.64	15.71
现金净增加额	2,512	997	2,239	3,471	ROE-摊薄(%)	17.30	17.58	17.55	17.95
折旧和摊销	390	558	585	547	资产负债率(%)	48.16	45.49	43.49	41.43
资本开支	(553)	(1,050)	(893)	(563)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.10	20.35	16.81	13.48
营运资本变动	(54)	(421)	153	280	P/B(现价)	4.34	3.58	2.95	2.42

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>