

三星医疗 (601567.SH)

海外在手订单再创新高，欧洲市场优势进一步夯实

买入

核心观点

业绩大幅增长，现金分红9.6亿元。23年公司实现营收114.63亿元，同比+25.99%，实现归母净利润19.04亿元，同比+100.79%。全年销售毛利率33.99%（同比+5.11pct.），扣非销售净利率14.56%（同比+2.92pct.）。23年公司拟派发现金红利9.61亿元，占当期归母净利润50.47%。

四季度保持业绩高增态势，毛利率同比提升。23年第四季度公司实现营收31.25亿元（同比+42.24%，环比+12.04%），归母净利润4.14亿元（同比+68.09%，环比-33.12%），销售毛利率34.98%（同比+4.54pct.，环比-3.61pct.），销售净利率13.50%（同比+2.21pct.，环比-8.94pct.）。

一季度业绩保持高增速，盈利能力保持稳定。24年第一季度公司实现营收30.25亿元（同比+34.53%，环比-3.20%），归母净利润3.64亿元（同比+35.15%，环比-12.10%），销售毛利率31.20%（同比+0.75pct.，环比-3.78pct.），销售净利率12.05%（同比-0.07pct.，环比-1.45pct.）。

电力设备出海势头强劲，在手订单创新高。23年公司智能配用电实现营收86.12亿元，同比+23.99%。海外生产基地在原有巴西、印尼、波兰的基础上新布局了德国和墨西哥工厂。23年公司在欧洲突破西班牙、塞尔维亚两国，产品已覆盖欧洲15个国家。24年一季度末公司在手订单124.62亿元，同比增长33.18%，其中国内69.63亿元，同比+18.45%；海外54.99亿元，同比+58.07%。

医疗服务快速增长，下属医院数量达到28家。23年医疗服务实现营收28.09亿元，同比+34.57%，其中康复医疗收入13.11亿元，同比+64.80%，综合及其他医疗收入14.98亿元，同比+15.96%。23年底公司下属医院增加至28家，其中康复医院22家，综合医院3家，其他医院3家。

风险提示：海外市场开拓不及预期；配电业务开拓不及预期；智能电表行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司在手订单和海外业务开拓情况，上调24年盈利预测。预计公司2024-2026年实现归母净利润22.68/27.51/34.81亿元（24-25年原预测值为21.51/27.81亿元），当前股价对应PE分别为21/17/13倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,098	11,463	13,766	16,252	19,152
(+/-%)	29.6%	26.0%	20.1%	18.1%	17.8%
净利润(百万元)	948	1904	2268	2751	3481
(+/-%)	37.4%	100.8%	19.1%	21.3%	26.5%
每股收益(元)	0.67	1.35	1.61	1.95	2.47
EBIT Margin	11.4%	14.7%	16.1%	17.2%	19.0%
净资产收益率(ROE)	10.3%	18.6%	19.5%	21.0%	23.2%
市盈率(PE)	49.0	24.5	20.5	16.9	13.4
EV/EBITDA	41.9	29.3	23.6	19.3	15.3
市净率(PB)	4.83	4.18	3.74	3.30	2.87

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

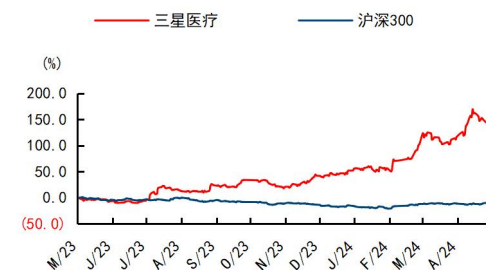
电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	32.99元
总市值/流通市值	46555/46018百万元
52周最高价/最低价	36.66/12.04元
近3个月日均成交额	356.44百万元

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)-盈利能力持续提升，在手订单快速增长》——2023-11-02
- 《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

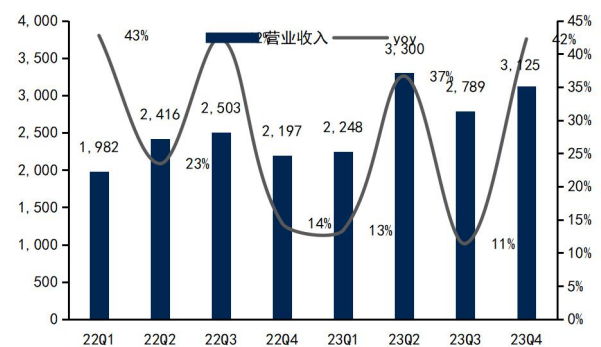
业绩大幅增长，现金分红 9.6 亿元。2023 年公司实现营业收入 114.63 亿元，同比增长 25.99%，实现归母净利润 19.04 亿元，同比增长 100.79%，实现扣非净利润 16.69 亿元，同比增长 57.66%。全年销售毛利率 33.99%（同比+5.11pct.），扣非销售净利率 14.56%（同比+2.92pct.）。此前公司业绩预告区间为归母净利润 18.4-19.8 亿元，扣非净利润 16.3-17.7 亿元。2023 年公司拟派发现金红利 9.61 亿元，占当期归母净利润 50.47%。

图1: 公司年度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



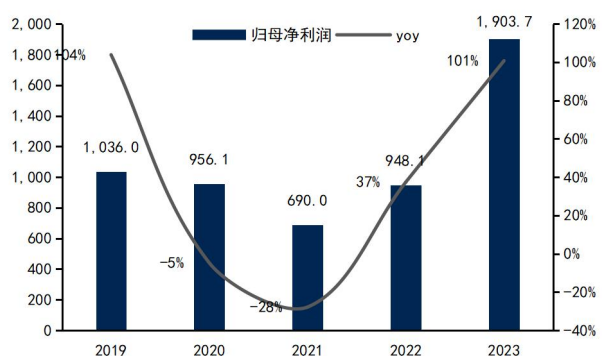
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



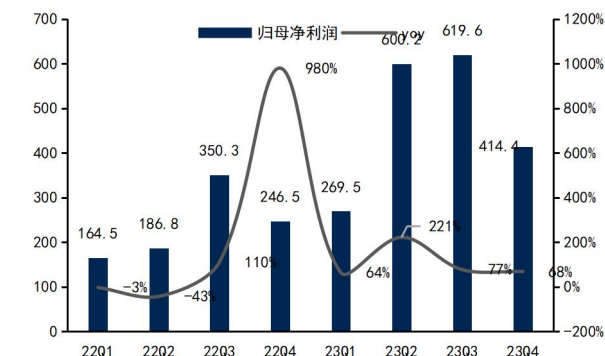
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年度归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



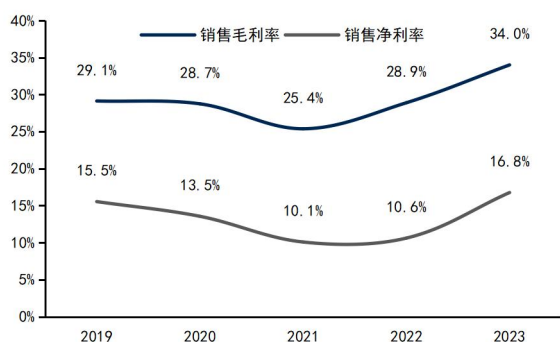
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



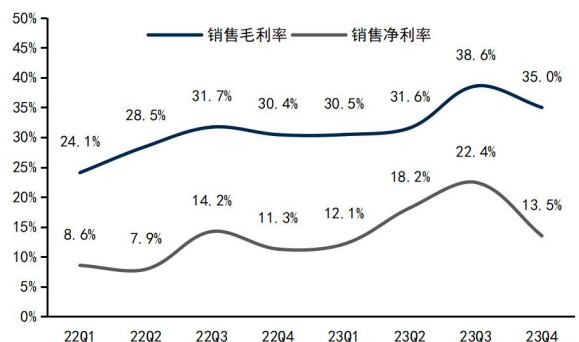
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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: %)

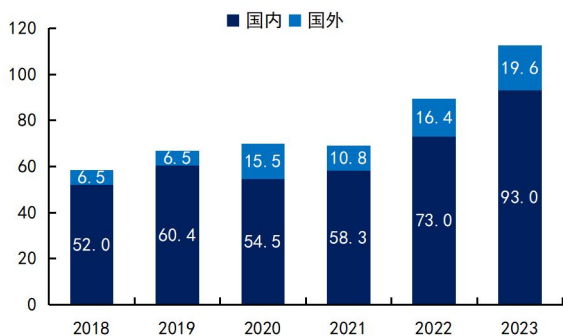


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度保持业绩高增态势，毛利率同比提升。23 年第四季度公司实现营收 31.25

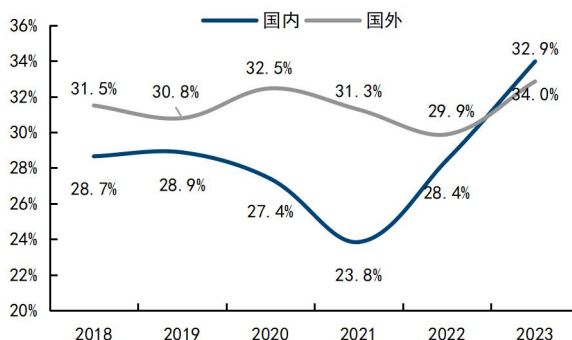
亿元（同比+42.24%，环比+12.04%），归母净利润 4.14 亿元（同比+68.09%，环比-33.12%），扣非净利润 3.38 亿元（同比+59.73%，环比-34.48%），销售毛利率 34.98%（同比+4.54pct.，环比-3.61pct.），销售净利率 13.50%（同比+2.21pct.，环比-8.94pct.）。

图7: 公司国内外营业收入（单位：亿元）



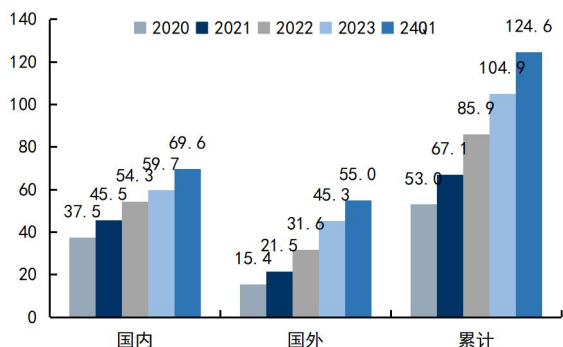
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司国内外销售毛利率（单位：%）



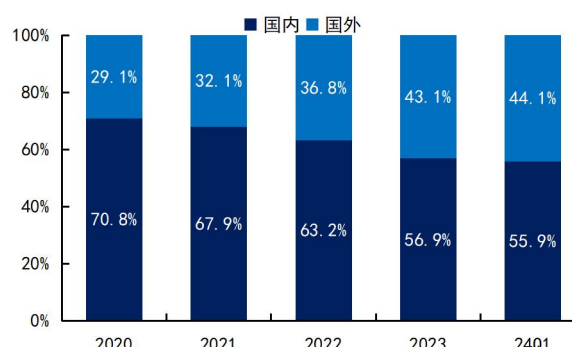
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: 公司电力设备业务国内外在手订单（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 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

一季度业绩保持高增速，盈利能力保持稳定。24 年第一季度公司实现营收 30.25 亿元（同比+34.53%，环比-3.20%），归母净利润 3.64 亿元（同比+35.15%，环比-12.10%），扣非净利润 3.75 亿元（同比+41.24%，环比+11.13%），销售毛利率 31.20%（同比+0.75pct.，环比-3.78pct.），销售净利率 12.05%（同比-0.07pct.，环比-1.45pct.）。

电力设备出海势头强劲，在手订单创新高。23 年公司智能配用电实现营收 86.12 亿元，同比+23.99%。海外生产基地在原有巴西、印尼、波兰的基础上新布局了德国和墨西哥工厂。23 年公司在欧洲突破西班牙、塞尔维亚两国，产品已覆盖欧洲 15 个国家。23 年底在手订单 104.94 亿元，同比+22.09%，其中国内 59.69 亿元，同比+9.94%，海外 45.25 亿元，同比+42.93%。24 年一季度末公司在手订单 124.62 亿元，同比增长 33.18%，其中国内 69.63 亿元，同比+18.45%；海外 54.99 亿元，同比+58.07%。

医疗服务快速增长，下属医院数量达到 28 家。23 年医疗服务实现营收 28.09 亿元，同比+34.57%，其中康复医疗收入 13.11 亿元，同比+64.80%，综合及其他医疗收入 14.98 亿元，同比+15.96%。23 年底公司下属医院增加至 28 家，其中康复

医院 22 家，综合医院 3 家，其他医院 3 家。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到公司在手订单和海外业务开拓情况，上调 24 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 22.68/27.51/34.81 亿元（24-25 年原预测值为 21.51/27.81 亿元），当前股价对应 PE 分别为 21/17/13 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 (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
601567.SH	三星医疗	32.99	466	1.35	1.61	1.95	24.5	20.5	16.9	17.3	买入
603556.SH	海兴电力	44.1	216	2.01	2.45	2.98	21.9	18.0	14.8	14.8	-
688676.SH	金盘科技	50.86	221	1.18	1.79	2.50	43.1	28.4	20.3	15.3	-
000400.SZ	许继电气	26.91	274	0.99	1.18	1.55	27.2	22.8	17.4	9.4	-

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2933	5453	5899	6455	7547	营业收入	9098	11463	13766	16252	19152
应收款项	2460	2409	3017	3562	4198	营业成本	6470	7566	9223	11007	12879
存货净额	1802	3257	2021	2413	2823	营业税金及附加	65	84	96	114	134
其他流动资产	677	589	922	1101	1288	销售费用	648	851	895	926	996
流动资产合计	8245	12205	12428	14236	16705	管理费用	550	801	840	861	919
固定资产	1740	1636	1542	1446	1346	研发费用	327	471	496	553	594
无形资产及其他	373	373	348	323	299	财务费用	(15)	(9)	32	41	30
其他长期资产	3656	4870	5231	6013	6703	投资收益	85	296	250	250	250
长期股权投资	2213	2429	2579	2729	2879	资产减值及公允价值变动	2	(25)	(20)	(20)	(20)
资产总计	16228	21513	22128	24748	27932	其他收入	11	324	310	320	340
短期借款及交易性金融负债	713	270	800	800	800	营业利润	1152	2270	2704	3280	4150
应付款项	2561	2650	2780	3317	3881	营业外净收支	(0)	(8)	2	2	2
其他流动负债	2107	2534	2192	2559	2959	利润总额	1152	2262	2706	3282	4152
流动负债合计	5705	6838	6184	7164	8215	所得税费用	187	341	420	509	644
长期借款及应付债券	150	2466	2466	2466	2466	少数股东损益	17	17	19	22	28
其他长期负债	751	1056	1016	1016	1016	归属于母公司净利润	948	1904	2268	2751	3481
长期负债合计	901	3522	3482	3482	3482	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6606	10360	9666	10646	11697	净利润	948	1904	2268	2751	3481
少数股东权益	116	148	151	173	201	资产减值准备	(12)	(13)	(10)	(10)	(10)
股东权益	9506	11006	12312	13929	16034	折旧摊销	229	253	169	172	174
负债和股东权益总计	16228	21513	22128	24748	27932	公允价值变动损失	107	(117)	(50)	(50)	(50)
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(9)	32	41	30
每股收益	0.67	1.35	1.61	1.95	2.47	营运资本变动	707	164	(910)	(224)	(276)
每股红利	0.35	0.68	0.80	0.97	1.23	其它	(757)	(290)	(178)	(127)	(132)
每股净资产	6.83	7.90	8.83	9.99	11.50	经营活动现金流	1223	1901	1289	2512	3187
ROIC	11%	19%	19%	20%	23%	资本开支	(404)	(556)	(50)	(50)	(50)
ROE	10%	19%	19%	21%	23%	其它投资现金流	233	(7)	(312)	(732)	(640)
毛利率	29%	34%	33%	32%	33%	投资活动现金流	(171)	(563)	(362)	(782)	(690)
EBIT Margin	11%	15%	16%	17%	19%	权益性融资	146	91	(1)	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	17%	18%	20%	负债净变化	(931)	1573	530	0	0
收入增长	30%	26%	20%	18%	18%	支付股利、利息	(453)	(498)	(977)	(1134)	(1375)
净利润增长率	37%	101%	19%	21%	27%	其它融资现金流	(391)	(743)	530	0	0
资产负债率	41%	48%	44%	43%	42%	融资活动现金流	(1223)	1175	(481)	(1175)	(1406)
股息率	1.1%	2.1%	2.4%	3.0%	3.7%	现金净变动	(171)	2513	447	555	1092
P/E	49.0	24.5	20.5	16.9	13.4	货币资金的期初余额	3044	2933	5453	5899	6455
P/B	4.8	4.2	3.7	3.3	2.9	货币资金的期末余额	2933	5453	5899	6455	7547
EV/EBITDA	41.9	29.3	23.6	19.3	15.3	企业自由现金流	1402	1297	1082	2256	2916
						权益自由现金流	483	2877	1585	2222	2891

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所提及的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