

电力设备

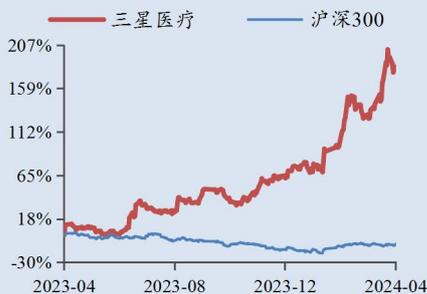
报告日期：2024年04月26日

业绩快速增长，海外渠道建设持续推进 ——三星医疗（601567.SH）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年4月26日

当前价格（元）	33.86
52周价格区间（元）	11.82-36.66
总市值（百万元）	48,220.61
流通市值（百万元）	47,664.19
总股本（万股）	141,119.72
流通股（万股）	139,491.33
近一月换手（%）	17.62

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆
执业证书编号：S0230124020004
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年4月25日，公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现营收114.63亿元，同比+25.99%；归母净利润19.04亿元，同比+100.79%，

2024Q1实现营收30.25亿元，同比+34.53%；归母净利润3.64亿元，同比+35.15%。

观点：

- **智能配用电：2023年在手订单同比+22.09%**。2023年公司智能配用电业务实现营业收入86.12亿元，同比+23.99%。截至2023年底，公司累计在手订单104.94亿元，同比+22.09%。其中，国内累计在手订单59.69亿元，同比+9.94%，主要系电网招标持续领先，同时非电网及行业大客户业务持续提升；海外累计在手订单45.25亿元，同比+42.93%，主要系欧洲、中东、美洲等重点市场业务快速增长。
- **新增德国、墨西哥工厂，海外布局持续推进**。公司在海外已建立起较为成熟的销售体系，盖全球70多个国家和地区；海外生产基地在原有巴西、印尼、波兰的基础上，2023年公司新布局了德国和墨西哥工厂。2024年以来，公司陆续中标了巴西3.1亿元电表项目和希腊4.66亿元三相变压器项目，有望持续受益于海外的产能布局。
- **医疗服务：2023年下属医院增加10家**。2023年公司医疗服务业务实现营业收入28.09亿元，同比+34.57%。其中，康复医疗业务实现收入13.11亿元，同比+64.80%；综合及其他医疗业务实现收入14.98亿元，同比+15.96%。截至2023年底，公司下属医院进一步增加至28家，新增10家；总床位数约8868张，新增约3500张。
- **盈利预测及投资评级**：公司是智能配用电出海领先企业，有望受益于海内外需求增长和医疗服务板块扩张。预计公司2024-2026年归母净利润分别为23.07/28.42/35.06亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为20.7/16.8/13.6倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示**：行业政策变动风险；电网投资及招标不及预期的风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；确认收入节奏不及预期的风险；不可抗力因素风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,098	11,463	14,356	17,740	21,821
增长率（%）	29.6	26.0	25.2	23.6	23.0
归母净利润（百万元）	948	1,904	2,307	2,842	3,506
增长率（%）	37.4	100.8	21.2	23.2	23.4
ROE（%）	10.0	17.2	18.6	19.5	20.2
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.67	1.35	1.64	2.01	2.48
市盈率（P/E）	50.4	25.1	20.7	16.8	13.6
市净率（P/B）	5.0	4.3	3.9	3.3	2.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万 元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8245	12205	14474	16378	20244
现金	2933	5453	6469	6395	8345
应收票据及应收账款	2460	2409	3689	3847	5423
其他应收款	119	111	178	179	260
预付账款	206	258	324	395	489
存货	1802	3257	3059	4749	4858
其他流动资产	724	716	754	812	869
非流动资产	7983	9308	9886	10466	11084
长期股权投资	2213	2429	2630	2838	3048
固定资产	1378	1428	1819	2218	2650
无形资产	373	373	348	317	290
其他非流动资产	4018	5078	5089	5093	5096
资产总计	16228	21513	24359	26844	31328
流动负债	5705	6838	8687	9429	11539
短期借款	323	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2561	2650	3856	4188	5710
其他流动负债	2821	4187	4830	5241	5830
非流动负债	901	3522	3096	2657	2217
长期借款	150	2466	2041	1601	1161
其他非流动负债	751	1056	1056	1056	1056
负债合计	6606	10360	11783	12086	13756
少数股东权益	116	148	182	219	265
股本	1413	1412	1412	1412	1412
资本公积	3415	3453	3453	3453	3453
留存收益	4822	6231	7347	8761	10504
归属母公司股东权益	9506	11006	12395	14538	17307
负债和股东权益	16228	21513	24359	26844	31328

现金流量表 (百万 元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1223	1901	2682	1649	3728
净利润	965	1921	2341	2880	3552
折旧摊销	263	307	297	378	473
财务费用	-15	-9	-62	-97	-187
投资损失	-85	-296	-210	-218	-229
营运资金变动	-220	-105	342	-1271	150
其他经营现金流	314	83	-25	-23	-31
投资活动现金流	-171	-563	-624	-699	-809
资本支出	404	556	674	750	881
长期投资	640	169	-201	-209	-210
其他投资现金流	-407	-176	250	259	282
筹资活动现金流	-1223	1175	-1041	-1024	-970
短期借款	-678	-323	0	0	0
长期借款	-540	2316	-425	-439	-440
普通股增加	12	-1	0	0	0
资本公积增加	208	39	0	0	0
其他筹资现金流	-225	-856	-616	-584	-529
现金净增加额	-173	2512	1016	-74	1950

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9098	11463	14356	17740	21821
营业成本	6470	7566	9447	11678	14369
营业税金及附加	65	84	102	128	157
销售费用	648	851	991	1189	1440
管理费用	550	801	904	1118	1375
研发费用	327	471	567	700	867
财务费用	-15	-9	-62	-97	-187
资产和信用减值损失	2	-25	-15	-18	-22
其他收益	120	183	139	150	152
公允价值变动收益	-107	117	40	41	53
投资净收益	85	296	210	218	229
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	1152	2270	2782	3417	4211
营业外收入	14	12	14	13	13
营业外支出	14	21	19	19	19
利润总额	1152	2262	2777	3412	4205
所得税	187	341	436	532	653
净利润	965	1921	2341	2880	3552
少数股东损益	17	17	34	38	46
归属母公司净利润	948	1904	2307	2842	3506
EBITDA	1515	2668	3081	3782	4650
EPS (元)	0.67	1.35	1.64	2.01	2.48

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.6	26.0	25.2	23.6	23.0
营业利润(%)	35.4	97.0	22.5	22.8	23.2
归属于母公司净利润(%)	37.4	100.8	21.2	23.2	23.4
获利能力					
毛利率(%)	28.9	34.0	34.2	34.2	34.1
净利率(%)	10.6	16.8	16.3	16.2	16.3
ROE(%)	10.0	17.2	18.6	19.5	20.2
ROIC(%)	10.0	14.4	15.6	17.1	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	48.2	48.4	45.0	43.9
净负债比率(%)	-20.0	-23.1	-30.0	-27.9	-36.9
流动比率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	4.5	5.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.3	3.7	8.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.35	1.64	2.01	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.35	1.90	1.17	2.64
每股净资产(最新摊薄)	6.74	7.80	8.78	10.30	12.26
估值比率					
P/E	50.4	25.1	20.7	16.8	13.6
P/B	5.0	4.3	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	30.4	17.0	14.3	11.6	8.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046