

## 业绩高增，双轮业务共赋成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-10

收盘价	35.22
近12个月最高/最低	30.25/11.80
总股本(亿股)	14.11
流通股(亿股)	13.95
流通股比例(%)	98.87
总市值(亿元)	497
流通市值(亿元)	491

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

- 【华安医药】三星医疗 (601567.SH) 首次覆盖：康复医疗持续布局，以“综合+专科”模式纵深发展 2022-05-25
- 【华安医药】公司点评三星医疗 (601567.SH) 五家医院并表，康复连锁版图持续扩张 2022-06-02
- 【华安医药】公司点评三星医疗 (601567.SH)：业绩超预期，双主业稳步发展 2023-08-24

### 主要观点：

#### ● 事件：

近日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报。23 全年实现营业收入 114.63 亿元 (+26%)；实现归母净利润 19.04 亿元 (+101%)，毛利率 33.99% (同比+5.11pct)，净利率 16.76% (同比+6.15pct)。24Q1 公司实现营业收入 30.25 亿 (+35%)；实现归母净利润 3.64 亿元 (+35%)。

#### ● 点评：

##### ✓ 业绩超预期，电表业务高增长，行业景气度向上

拆分收入结构，2023 年智能配用电收入 86 亿元 (+24%)，毛利率 34.12%，净利率 18.84%。截至 24Q1 公司电表业务在手订单 125 亿 (+33%)，其中海外占比 44%，国内/海外在手分别同比 +18%/+58%。公司持续拓展业务版图，截至报告期末共有 5 座海外基地、31 个海外办事处，配电与用电业务均有业务落脚点的新突破。国内角度，公司持续巩固电网份额，同时扩充光伏逆变器、充电桩、储能等新品类。

##### ✓ 医疗服务板块稳健发展，体内医院量大质优

23 年医疗服务实现营业收入 28.1 亿元 (+34.6%)，毛利率 31.73%，净利率 10.42%。其中康复医疗业务实现营业收入 13.1 亿元 (+65%)；综合及其他医疗业务实现营业收入 15.0 亿元。截至报告期末，公司下属医院共 28 家，总床位数约 8,868 张；其中 23 年体内新增医院 10 家，收购/自建各 5 家，持续夯实康复医疗领域竞争力。

#### ● 投资建议：维持“买入”评级

我们上调盈利预测，预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 144.75/181.92/225.17 亿元 (24/25 年前值 140.17/166.91 亿元)，同比 +26.3%/25.7%/23.8% (24/25 年前值 23.1%/19.1%)；实现净利润 22.95/27.52/32.93 亿元 (24/25 年前值 16.63/20.68 亿元)，同比 +20.6%/19.9%/19.7% (24/25 年前值 22.5%/20.6%)；维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11463	14475	18192	22517
收入同比 (%)	26.0%	26.3%	25.7%	23.8%
归属母公司净利润	1904	2295	2752	3293
净利润同比 (%)	100.8%	20.6%	19.9%	19.7%
毛利率 (%)	34.0%	35.2%	36.0%	36.9%
ROE (%)	17.3%	17.3%	17.2%	17.0%
每股收益 (元)	1.35	1.63	1.95	2.33
P/E	15.19	20.80	17.35	14.50
P/B	2.63	3.59	2.98	2.47
EV/EBITDA	11.99	13.92	10.86	8.78

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师:** 陈珈蔚, 医药行业分析师, 负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。