



# 三星医疗 (601567.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q2 业绩超预期，配用电&医疗齐发力

### 业绩简评

2024年8月22日公司披露半年报，上半年实现营收70.0亿元，同比+26.1%；实现归母净利润11.5亿元，同比+32%；毛利率34.6%，同比+3.5pct。其中，Q2实现营收39.7亿元，同比增长20.4%；实现归母净利润7.9亿元，同比+31%，业绩超预期。

### 经营分析

**(一) 配用电：国内海外双轮驱动，收入/净利润/在手订单高增。**  
1H24公司智能配用电业务实现营收53.8亿元，同比+26%，实现净利润9.7亿元，同比+29%；累计在手订单148.9亿元，同比+26%。

**1) 海外：深化本地化经营，聚焦系统集成项目，推动配电出海。**  
报告期内，公司巴西、印尼、波兰、德国、墨西哥五大海外生产基地产能占比提升至约50%；在德国基地陆续获得小批量订单；巴西工厂启动自动化升级改造，提效降费；配电业务突破欧洲市场；用电业务在欧洲突破荷兰（共覆盖欧洲16个国家）。资质及荣誉方面，公司已通过全球软件领域最高等级CMMI V2.0 L5国际认证；拥有业内首个数字化工厂；子公司三星智能荣获国家级智能制造示范场景等。1H24海外累计在手订单62.2亿元，同比增长40.5%。

**2) 国内：电网中标持续领先，网外行业大客户覆盖率提升。**  
国内电网中标金额保持行业领先；网外客户围绕新能源领域，提升五大六小覆盖率，深挖省级公司招标需求，加大地方行业大客户的开拓。1H24国内累计在手订单86.8亿元，同比增长16.9%。

**(二) 医疗服务：夯实康复领域先发优势，完善连锁医疗体系。**  
公司持续构建以重症康复为特色的康复医疗服务连锁体系，报告期内共新增医院6家，总床位数已超万张。1H24公司医疗服务业务实现营业收入16.13亿元，同比增长26.53%，其中，康复医疗业务实现收入8.14亿元，同比增长36.54%；综合及其他医疗业务实现收入7.98亿元，同比增长17.71%。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到公司在配用电板块海内外业务规模显著增长，以及医疗板块持续夯实连锁康复医疗体系，我们预计公司24-26年实现营业收入146.83/185.69/225.39亿元，同增28/27/21%；实现归母净利润23.8/29.8/36.2亿元，同增25/25/21%。公司股票现价对应PE估值为18/14/12倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

电网投资不及预期、海外业务拓展不及预期、医院扩张不及预期、医疗事故纠纷风险、商誉减值、医疗政策变动、汇率波动

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：29.55 元

相关报告：

- 《三星医疗 23 年报及 24 年一季报点评：符合预期，配用电国内外多...》，2024.4.26
- 《三星医疗：三季度业绩延续高增长 配用电和医疗板块齐发力》，2023.10.26
- 《三星医疗三季报预告点评：前三季度业绩预告超预期，配用电和医疗...》，2023.10.13



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,098	11,463	14,683	18,569	22,539
营业收入增长率	29.55%	25.99%	28.10%	26.46%	21.38%
归母净利润(百万元)	948	1,904	2,382	2,979	3,617
归母净利润增长率	37.40%	100.79%	25.13%	25.05%	21.43%
摊薄每股收益(元)	0.673	1.348	1.688	2.111	2.563
每股经营性现金流净额	0.87	1.35	1.38	2.11	2.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.97%	17.30%	18.45%	19.44%	19.76%
P/E	20.02	15.21	17.51	14.00	11.53
P/B	2.00	2.63	3.23	2.72	2.28

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>7,023</b>	<b>9,098</b>	<b>11,463</b>	<b>14,683</b>	<b>18,569</b>	<b>22,539</b>	货币资金	3,044	2,933	5,453	6,262	8,255	10,860	
增长率		29.6%	26.0%	28.1%	26.5%	21.4%	应收款项	2,483	2,742	2,687	3,428	4,335	5,262	
<b>主营业务成本</b>	<b>-5,241</b>	<b>-6,470</b>	<b>-7,566</b>	<b>-9,684</b>	<b>-12,281</b>	<b>-14,958</b>	存货	1,150	1,802	3,257	3,184	4,038	4,918	
%销售收入	74.6%	71.1%	66.0%	66.0%	66.1%	66.4%	其他流动资产	1,214	768	808	867	1,008	1,153	
<b>毛利</b>	<b>1,782</b>	<b>2,628</b>	<b>3,896</b>	<b>4,999</b>	<b>6,288</b>	<b>7,581</b>	流动资产	7,892	8,245	12,205	13,741	17,635	22,191	
%销售收入	25.4%	28.9%	34.0%	34.0%	33.9%	33.6%	%总资产	53.1%	50.8%	56.7%	59.2%	64.8%	69.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-47</b>	<b>-65</b>	<b>-84</b>	<b>-107</b>	<b>-136</b>	<b>-165</b>	长期投资	3,761	3,605	4,113	4,113	4,113	4,113	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,556	1,740	1,636	1,665	1,678	1,695	
<b>销售费用</b>	<b>-515</b>	<b>-648</b>	<b>-851</b>	<b>-1,013</b>	<b>-1,272</b>	<b>-1,510</b>	%总资产	10.5%	10.7%	7.6%	7.2%	6.2%	5.3%	
%销售收入	7.3%	7.1%	7.4%	6.9%	6.9%	6.7%	无形资产	1,159	1,808	2,283	2,414	2,533	2,641	
<b>管理费用</b>	<b>-335</b>	<b>-550</b>	<b>-801</b>	<b>-910</b>	<b>-1,133</b>	<b>-1,352</b>	非流动资产	6,974	7,983	9,308	9,456	9,581	9,700	
%销售收入	4.8%	6.0%	7.0%	6.2%	6.1%	6.0%	%总资产	46.9%	49.2%	43.3%	40.8%	35.2%	30.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-294</b>	<b>-327</b>	<b>-471</b>	<b>-543</b>	<b>-687</b>	<b>-834</b>	<b>资产总计</b>	<b>14,865</b>	<b>16,228</b>	<b>21,513</b>	<b>23,196</b>	<b>27,216</b>	<b>31,892</b>	
%销售收入	4.2%	3.6%	4.1%	3.7%	3.7%	3.7%	短期借款	1,020	713	270	250	250	250	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>591</b>	<b>1,038</b>	<b>1,691</b>	<b>2,425</b>	<b>3,061</b>	<b>3,720</b>	应付款项	3,139	3,764	4,127	4,789	6,069	7,384	
%销售收入	8.4%	11.4%	14.7%	16.5%	16.5%	16.5%	其他流动负债	673	1,228	2,440	1,863	2,305	2,759	
<b>财务费用</b>	<b>-88</b>	<b>15</b>	<b>9</b>	<b>-115</b>	<b>-74</b>	<b>-17</b>	流动负债	4,832	5,705	6,838	6,902	8,624	10,392	
%销售收入	1.3%	-0.2%	-0.1%	0.8%	0.4%	0.1%	长期贷款	690	150	2,466	2,466	2,466	2,466	
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	404	751	1,056	755	624	535	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>104</b>	<b>-107</b>	<b>117</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-40</b>	负债	5,926	6,606	10,360	10,123	11,714	13,393	
<b>投资收益</b>	<b>204</b>	<b>85</b>	<b>296</b>	<b>400</b>	<b>420</b>	<b>450</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>8,873</b>	<b>9,506</b>	<b>11,006</b>	<b>12,910</b>	<b>15,324</b>	<b>18,306</b>	
%税前利润	24.1%	7.4%	13.1%	14.2%	11.9%	10.5%	其中：股本	1,401	1,413	1,412	1,412	1,412	1,412	
<b>营业利润</b>	<b>851</b>	<b>1,152</b>	<b>2,270</b>	<b>2,830</b>	<b>3,532</b>	<b>4,283</b>	未分配利润	3,977	4,391	5,586	7,474	9,888	12,869	
营业利润率	12.1%	12.7%	19.8%	19.3%	19.0%	19.0%	少数股东权益	66	116	148	163	178	193	
<b>营业外收支</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>14,865</b>	<b>16,228</b>	<b>21,513</b>	<b>23,196</b>	<b>27,216</b>	<b>31,892</b>	
<b>税前利润</b>	<b>847</b>	<b>1,152</b>	<b>2,262</b>	<b>2,820</b>	<b>3,522</b>	<b>4,273</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	12.1%	12.7%	19.7%	19.2%	19.0%	19.0%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-139</b>	<b>-187</b>	<b>-341</b>	<b>-423</b>	<b>-528</b>	<b>-641</b>	每股收益	0.498	0.673	1.348	1.688	2.111	2.563	
所得税率	16.4%	16.2%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	6.399	6.751	7.794	9.148	10.859	12.972	
<b>净利润</b>	<b>708</b>	<b>965</b>	<b>1,921</b>	<b>2,397</b>	<b>2,994</b>	<b>3,632</b>	每股经营现金净流	0.143	0.868	1.346	1.385	2.112	2.556	
少数股东损益	18	17	17	15	15	15	每股股利	0.350	0.320	0.350	0.350	0.400	0.450	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>690</b>	<b>948</b>	<b>1,904</b>	<b>2,382</b>	<b>2,979</b>	<b>3,617</b>	<b>回报率</b>							
净利率	9.8%	10.4%	16.6%	16.2%	16.0%	16.0%	净资产收益率	7.78%	9.97%	17.30%	18.45%	19.44%	19.76%	
							总资产收益率	4.64%	5.84%	8.85%	10.27%	10.94%	11.34%	
							投入资本收益率	4.60%	8.22%	10.25%	12.95%	14.18%	14.81%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	-0.98%	29.55%	25.99%	28.10%	26.46%	21.38%	
							EBIT增长率	-34.93%	75.67%	62.84%	43.44%	26.21%	21.54%	
							净利润增长率	-27.83%	37.40%	100.79%	25.13%	25.05%	21.43%	
							总资产增长率	8.54%	9.16%	32.57%	7.83%	17.33%	17.18%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	98.5	81.9	68.6	68.0	68.0	68.0	
							存货周转天数	62.3	83.3	122.0	120.0	120.0	120.0	
							应付账款周转天数	117.6	110.8	99.6	100.0	100.0	100.0	
							固定资产周转天数	72.4	55.3	45.5	32.5	23.0	16.8	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-15.32%	-21.79%	-24.86%	-27.55%	-36.09%	-44.33%	
							EBIT利息保障倍数	6.7	-69.9	-191.3	21.1	41.6	218.1	
							资产负债率	39.87%	40.71%	48.16%	43.64%	43.04%	42.00%	

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	6	22
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.60</b>	<b>1.40</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究