

# 三星医疗（601567.SH）

## 配电出海接连突破，盈利能力持续提升

优于大市

### 核心观点

**上半年收入利润双高增，盈利能力持续提升。**2024年上半年公司实现营收69.97亿元，同比+26.11%；归母净利润11.5亿元，同比+32.23%；扣非净利润10.78亿元，同比+32.13%。2024年上半年销售毛利率34.61%，同比+3.49pct；销售净利率16.49%，同比+0.76pct。

**二季度业绩创历史新高，降本增效推动毛利率持续提升。**2024年二季度公司实现营收39.73亿，同比+20.37%，环比+31.34%；归母净利润7.86亿，同比+30.92%，环比+115.72%。二季度公司毛利率37.21%，同比+5.63pct，环比+6.01pct，净利率19.88%，同比+1.69pct，环比+7.83pct。

**上半年电力设备净利润同比+29%，在手订单再创新高。**2024年上半年公司智能配用电业务收入53.80亿元，同比+26.28%，实现净利润9.71亿元，同比+29.37%，净利率18%。截止2024年中，公司在手订单148.94亿元，同比+25.74%，其中海外订单62.20亿元，同比+40.47%，国内在手订单86.75亿元，同比+16.94%。

**海外产能占比达50%，德国市场已获订单。**公司已在海外建设巴西、印尼、波兰、德国、墨西哥五大生产基地，海外基地产能占比约为50%，本地化经营成果凸显。公司在德国基地的整合稳步推进，德国市场拓展取得一定进展，已陆续获得小批量订单；同时，公司巴西工厂启动自动化升级改造，提效降费。

**配电出海聚焦中东、欧美高端市场，上半年实现欧美首单突破。**公司在现有海外用电业务的销售体系中逐步导入配电业务，目前重点发力高端市场，战略聚焦中东、欧洲、美洲区域。上半年公司在欧洲市场获得配电首单，中标希腊4.66亿元变压器项目，8月公司在美洲市场获得配电首单，中标墨西哥0.79亿元变压器项目。

**风险提示：**海外市场开拓不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

**投资建议：**小幅上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司海外业务开拓情况和盈利能力提升，小幅上调盈利预测。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润23.21/28.76/35.65亿元（原预测值为22.68/27.51/34.81亿元），当前股价对应PE分别为18/15/12倍，维持“优于大市”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	15,205	17,968	21,108
(+/-%)	29.6%	26.0%	32.6%	18.2%	17.5%
净利润(百万元)	948	1904	2321	2876	3565
(+/-%)	37.4%	100.8%	21.9%	23.9%	23.9%
每股收益(元)	0.67	1.35	1.64	2.04	2.53
EBIT Margin	11.4%	14.7%	15.7%	16.9%	18.1%
净资产收益率(ROE)	10.3%	18.6%	19.9%	21.8%	23.5%
市盈率(PE)	43.9	21.9	18.0	14.5	11.7
EV/EBITDA	38.1	26.8	20.4	16.5	13.5
市净率(PB)	4.32	3.74	3.33	2.93	2.54

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

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 29.55元  
总市值/流通市值 41701/41459百万元  
52周最高价/最低价 37.53/14.50元  
近3个月日均成交额 301.67百万元

#### 市场走势



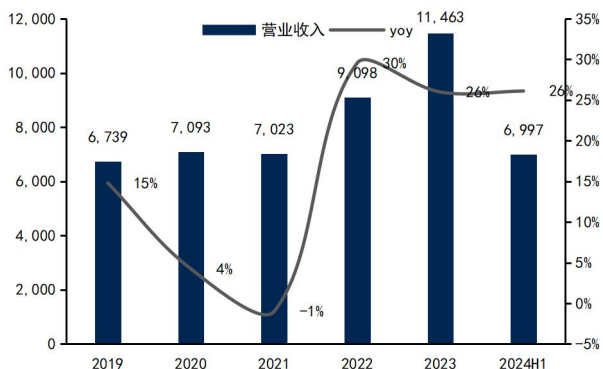
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《三星医疗（601567.SH）-海外在手订单再创新高，欧洲市场优势进一步夯实》——2024-04-30  
《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

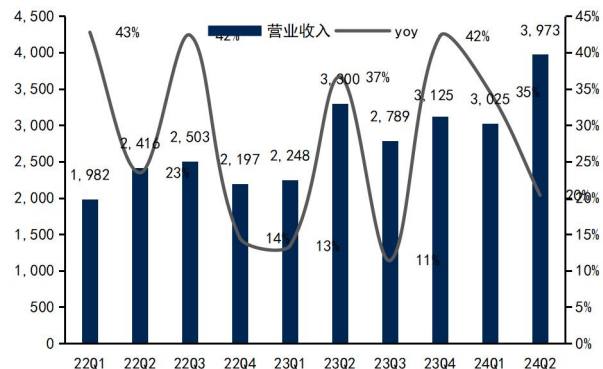
上半年收入利润双高增，盈利能力持续提升。2024年上半年公司实现营收 69.97 亿元，同比+26.11%；归母净利润 11.5 亿元，同比+32.23%；扣非净利润 10.78 亿元，同比+32.13%。2024年上半年销售毛利率 34.61%，同比+3.49pct；销售净利率 16.49%，同比+0.76pct。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



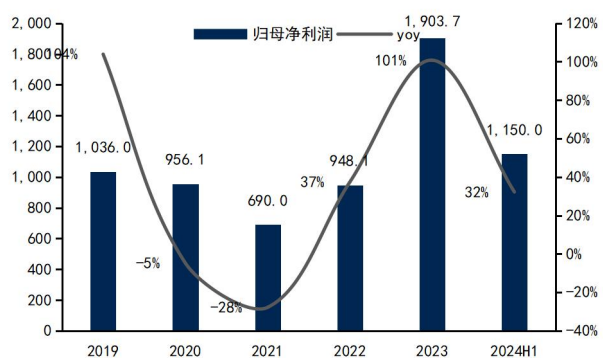
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



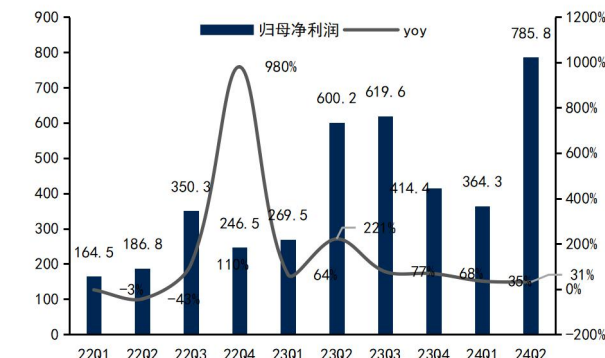
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



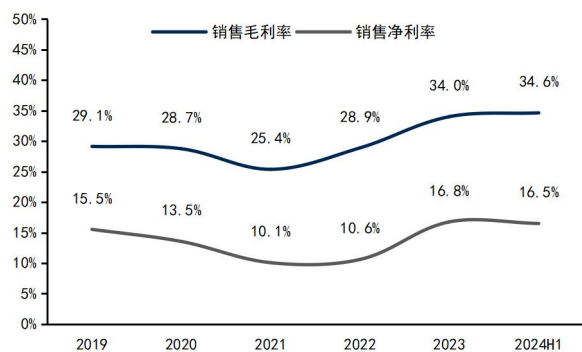
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



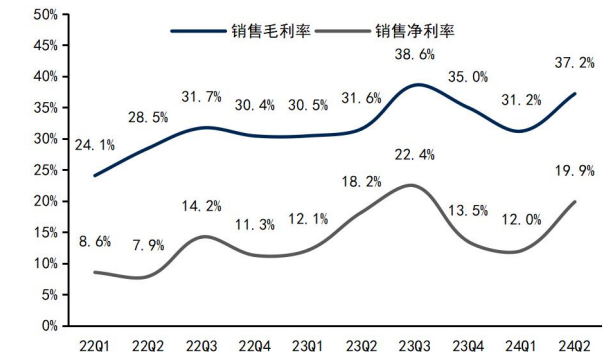
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：%）



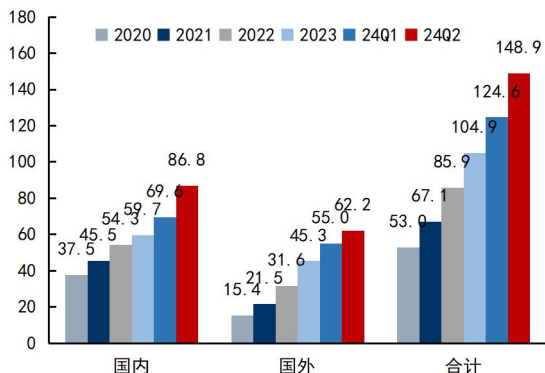
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度业绩创历史新高，降本增效推动毛利率持续提升。2024年二季度公司实现营收 39.73 亿，同比+20.37%，环比+31.34%；归母净利润 7.86 亿，同比+30.92%，

环比+115.72%；扣非净利润 7.03 亿元，同比+27.73%，环比+87.32%。二季度公司毛利率 37.21%，同比+5.63pct，环比+6.01pct，净利率 19.88%，同比+1.69pct，环比+7.83pct。

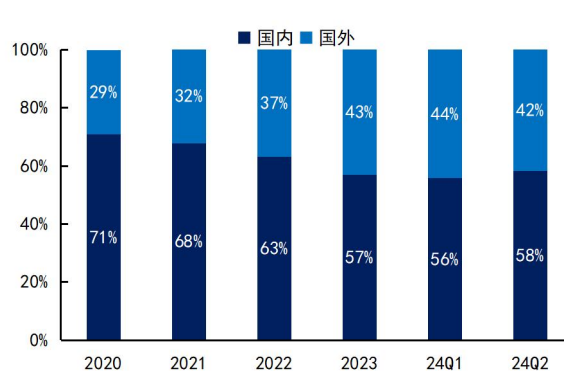
**上半年电力设备净利润同比+29%，在手订单再创新高。**2024 年上半年公司智能配用电业务收入 53.80 亿元，同比+26.28%，实现净利润 9.71 亿元，同比+29.37%，净利率 18%。截止 2024 年中，公司在手订单 148.94 亿元，同比+25.74%，其中海外订单 62.20 亿元，同比+40.47%，国内在手订单 86.75 亿元，同比+16.94%。

图7：公司电力设备业务在手订单变化情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司电力设备业务在手订单结构（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**医疗服务业务稳健增长，下属医院达 34 家。**2024 年上半年公司医疗服务收入 16.13 亿元，同比+26.53%，其中康复医疗收入 8.14 亿元，同比+36.54%，综合及其他医疗业务收入 7.98 亿元，同比+17.71%。上半年公司新增医院 6 家，截止 2024 年中，公司下属医院达到 34 家，其中康复医院 28 家，总床位数已超万张。

**海外产能占比达 50%，德国市场已获订单。**公司已在海外建设巴西、印尼、波兰、德国、墨西哥五大生产基地，海外基地产能占比约为 50%，本地化经营成果凸显。公司在德国基地的整合稳步推进，德国市场拓展取得一定进展，已陆续获得小批量订单；同时，公司巴西工厂启动自动化升级改造，提效降费。

**配电出海聚焦中东、欧美高端市场，上半年实现欧美首单突破。**公司在现有海外用电业务的销售体系中逐步导入配电业务，目前重点发力高端市场，战略聚焦中东、欧洲、美洲区域。上半年公司在欧洲市场获得配电首单，中标希腊 4.66 亿元变压器项目，8 月公司在美洲市场获得配电首单，中标墨西哥 0.79 亿元变压器项目。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“优大于市”评级。考虑到公司海外业务开拓情况和盈利能力提升，小幅上调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 23.21/28.76/35.65 亿元（原预测值为 22.68/27.51/34.81 亿元），当前股价对应 PE 分别为 18/15/12 倍，维持“优大于市”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	29.55	417	1.35	1.64	2.04	21.9	18.0	14.5	17.3	优大于市
603556.SH	海兴电力	43.57	213	2.01	2.47	2.99	21.7	17.6	14.6	14.8	-
688676.SH	金盘科技	32.37	148	1.18	1.57	2.25	27.4	20.6	14.4	15.3	-
000400.SZ	许继电气	27.98	285	0.99	1.19	1.56	28.3	23.5	17.9	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	5412	6006	7115	营业收入	9098	11463	15205	17968	21108
应收款项	2460	2409	3333	3938	4626	营业成本	6470	7566	10176	12075	14199
存货净额	1802	3257	2230	2647	3112	营业税金及附加	65	84	106	126	148
其他流动资产	677	589	1018	1207	1420	销售费用	648	851	1064	1168	1266
<b>流动资产合计</b>	<b>8245</b>	<b>12205</b>	<b>12507</b>	<b>14408</b>	<b>16989</b>	管理费用	550	801	927	952	1013
固定资产	1740	1636	1542	1446	1346	研发费用	327	471	547	611	654
无形资产及其他	373	373	348	323	299	财务费用	(15)	(9)	36	47	36
其他长期资产	3656	4870	5778	6648	7388	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)	(60)	(60)
<b>资产总计</b>	<b>16228</b>	<b>21513</b>	<b>22754</b>	<b>25554</b>	<b>28901</b>	其他收入	11	324	210	310	330
短期借款及交易性金融负债	713	270	800	800	800	营业利润	1152	2270	2768	3429	4251
应付款项	2561	2650	3067	3639	4279	营业外净收支	(0)	(8)	2	2	2
其他流动负债	2107	2534	2434	2839	3296	<b>利润总额</b>	<b>1152</b>	<b>2262</b>	<b>2770</b>	<b>3431</b>	<b>4253</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5705</b>	<b>6838</b>	<b>6756</b>	<b>7817</b>	<b>9008</b>	所得税费用	187	341	429	532	659
长期借款及应付债券	150	2466	2466	2466	2466	少数股东损益	17	17	19	23	29
其他长期负债	751	1056	1016	1016	1016	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>948</b>	<b>1904</b>	<b>2321</b>	<b>2876</b>	<b>3565</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>901</b>	<b>3522</b>	<b>3482</b>	<b>3482</b>	<b>3482</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>6606</b>	<b>10360</b>	<b>10238</b>	<b>11299</b>	<b>12490</b>	净利润	948	1904	2321	2876	3565
少数股东权益	116	148	151	174	203	资产减值准备	(12)	(13)	(10)	(10)	(10)
股东权益	9506	11006	12365	14081	16207	折旧摊销	229	253	169	172	174
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>16228</b>	<b>21513</b>	<b>22754</b>	<b>25554</b>	<b>28901</b>	公允价值变动损失	107	(117)	50	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(15)	(9)	36	47	36
每股收益	0.67	1.35	1.64	2.04	2.53	营运资本变动	707	164	(1005)	(246)	(281)
每股红利	0.35	0.68	0.82	1.02	1.26	其它	(757)	(290)	(275)	(170)	(175)
每股净资产	6.83	7.90	8.87	10.10	11.63	<b>经营活动现金流</b>	<b>1223</b>	<b>1901</b>	<b>1251</b>	<b>2622</b>	<b>3273</b>
ROIC	11%	19%	19%	21%	23%	资本开支	(404)	(556)	(50)	(50)	(50)
ROE	10%	19%	20%	22%	24%	其它投资现金流	233	(7)	(758)	(770)	(639)
毛利率	29%	34%	33%	33%	33%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(171)</b>	<b>(563)</b>	<b>(808)</b>	<b>(820)</b>	<b>(689)</b>
EBIT Margin	11%	15%	16%	17%	18%	权益性融资	146	91	(1)	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	17%	18%	19%	负债净变化	(931)	1573	530	0	0
收入增长	30%	26%	33%	18%	17%	支付股利、利息	(453)	(498)	(977)	(1160)	(1438)
净利润增长率	37%	101%	22%	24%	24%	其它融资现金流	(391)	(743)	530	0	0
资产负债率	41%	48%	45%	44%	43%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1223)</b>	<b>1175</b>	<b>(484)</b>	<b>(1207)</b>	<b>(1474)</b>
股息率	1.2%	2.3%	2.8%	3.4%	4.3%	现金净变动	(171)	2513	(41)	594	1109
P/E	43.9	21.9	18.0	14.5	11.7	货币资金的期初余额	3044	2933	5453	5412	6006
P/B	4.3	3.7	3.3	2.9	2.5	货币资金的期末余额	2933	5453	5412	6006	7115
EV/EBITDA	38.1	26.8	20.4	16.5	13.5	企业自由现金流	1402	1297	1128	2441	3077
						权益自由现金流	483	2877	1628	2402	3046

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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