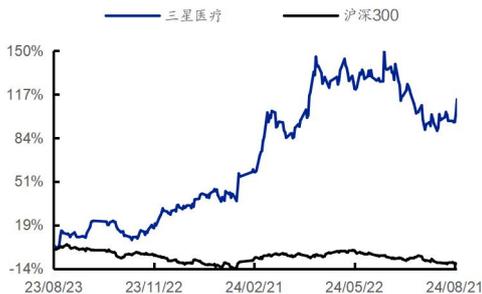


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师：王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn

配用电和医疗双轮驱动，海外配电网持续获得突破

——三星医疗（601567）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/23

表现	1M	3M	12M
三星医疗	7.6%	-3.4%	113.2%
沪深 300	-3.3%	-8.6%	-10.0%

市场数据

2024/08/23

当前价格(元)	31.13
52 周价格区间(元)	14.50-37.53
总市值(百万)	43,930.57
流通市值(百万)	43,675.57
总股本(万股)	141,119.72
流通股本(万股)	140,300.59
日均成交额(百万)	451.79
近一月换手(%)	0.56

相关报告

《三星医疗（601567）2023 年三季度业绩点评：
配用电和医疗齐发力，在手订单持续增长（买入）

*电网设备*李航》——2023-10-28

《三星医疗（601567）2023 年上半年业绩点评：
净利率提升，智能配电网与新能源业务表现亮眼（买入）*电网设备*李航》——2023-08-29

事件：

三星医疗 2024 年 8 月 23 日发布 2024 年半年度报告：2024H1，公司实现营收 70 亿元，同比+26%；归母净利润 11.5 亿元，同比+32%；扣非归母净利润 10.8 亿元，同比+32%；销售毛利率 34.6%，同比+3.5pct；销售净利率 16.5%，同比+0.8pct。

其中，2024Q2，营收 40 亿元，环比+31%，同比+20%；归母净利润 7.9 亿元，环比+116%，同比+31%；扣非归母净利润 7.0 亿元，环比+87%，同比+28%；销售毛利率 37.2%，环比+6.0pct，同比+5.6pct；销售净利率 19.9%，环比+7.8pct，同比+1.7pct。

投资要点：

- **2024H1 营收保持较快增长，配电网业务盈利大幅提升。**2024H1，公司配用电实现营收 54 亿元，同比+26%，净利润 9.7 亿元，同比+29%；医疗业务营收 16 亿元，同比+27%。其中，主营配电网业务的子公司奥克斯智能科技实现营收 30 亿元，同比+49%，净利润 5.0 亿元，同比+130%，净利率 16.6%，同比+5.9pct。我们根据子公司业务推测，配电网业务增长推动了公司配用电业务盈利能力显著提升。
- **海外订单维持高增，海外配电网持续突破。**截止 2024 年 6 月底，累计在手订单 149 亿元，同比+26%。其中，海外累计在手订单 62 亿元，同比+40%，国内累计在手订单 87 亿元，同比+17%。公司高度复用海外已有的电力客户资源，推动配电网业务出海，逐步形成新的营收增长点。2024H1，配电网业务实现欧洲首次突破，中标希腊电力局 4.66 亿元变压器项目；2024 年 8 月份，配电网实现美洲首次突破，中标墨西哥 0.8 亿元变压器项目。此外，公司加快用电业务从单一设备产品向智慧能源综合管理的系统集成总包模式转型，2024H1 公司中标巴西 COPEL 智能表 3.1 亿元总包项目。本地化经营方面，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。
- **国内电网中标持续领先，网外新能源客户不断挖潜。**电网中标持续行业领先，2024H1，公司在国网第一次计量设备招标项目中中标约为 3.95 亿元，同比+30%。公司在南网 2024 年计量产品第一批框架招标项目中中标约为 3.80 亿元，同比+108%；在南网 2024 年配网

设备第一批框架招标项目中中标约为 2.49 亿元，同比+40%。网外客户围绕新能源领域，提升五大六小发电央企覆盖率，深挖省级公司招标需求，加大地方国资等行业大客户的开拓。2024H1，公司中标大唐集团 8.36 亿元风电光伏预装式变电站项目，中标中广核 1.76 亿元箱变设备项目等。

- **老龄化下康复需求持续增长，公司加强构建以重症康复为特色的康复医疗服务连锁体系。**当前我国老龄化趋势持续加剧，随着居民人均可支配收入稳步增加，患者的支付能力与健康意识持续增强，对术后康复的需求也相应增加。2024H1，公司康复医疗业务实现收入 8 亿元，同比增长 37%。截至 2024 年 6 月底，公司下属医院已达 34 家，其中康复医院 28 家，报告期内新增 6 家，总床位数已超万张。
- **盈利预测和投资评级：**公司是电表出海头部企业，配电业务不断突破，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 144/180/214 亿元，同比增速分别为+26%、+25%、+19%；归母净利润为 23.8/30.0/36.1 亿元，同比增速分别为+25%、+26%、+20%，当前股价对应 PE 分别为 18X、15X、12X。我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**规模扩张的管理风险，行业政策的风险，投资风险，医疗运营风险，医疗政策风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11463	14440	18045	21401
增长率(%)	26	26	25	19
归母净利润（百万元）	1904	2375	3001	3608
增长率(%)	101	25	26	20
摊薄每股收益（元）	1.35	1.68	2.13	2.56
ROE(%)	17	19	22	23
P/E	15.19	18.49	14.64	12.18
P/B	2.63	3.60	3.20	2.82
P/S	2.53	3.04	2.43	2.05
EV/EBITDA	11.99	12.55	10.07	8.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：三星医疗盈利预测表

证券代码:	601567		股价:	31.13	投资评级:	买入	日期:	2024/08/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	17%	19%	22%	23%	EPS	1.35	1.68	2.13	2.56
毛利率	34%	36%	36%	36%	BVPS	7.79	8.64	9.73	11.03
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值				
销售净利率	17%	16%	17%	17%	P/E	15.19	18.49	14.64	12.18
成长能力					P/B	2.63	3.60	3.20	2.82
收入增长率	26%	26%	25%	19%	P/S	2.53	3.04	2.43	2.05
利润增长率	101%	25%	26%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.61	0.64	0.70	0.73	营业收入	11463	14440	18045	21401
应收账款周转率	5.32	5.58	5.47	5.37	营业成本	7566	9269	11579	13671
存货周转率	2.99	2.74	2.85	2.75	营业税金及附加	84	105	131	155
偿债能力					销售费用	851	1126	1426	1691
资产负债率	48%	48%	49%	49%	管理费用	801	982	1227	1455
流动比	1.78	1.65	1.56	1.55	财务费用	-9	33	34	25
速动比	1.20	1.13	1.02	1.01	其他费用/(-收入)	471	592	740	878
					营业利润	2270	2844	3585	4312
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-8	0	0	0
现金及现金等价物	5507	5436	5890	6602	利润总额	2262	2844	3585	4312
应收款项	2409	3325	4034	4833	所得税费用	341	440	550	663
存货净额	3257	3520	4593	5346	净利润	1921	2404	3035	3649
其他流动资产	1032	1135	1355	1568	少数股东损益	17	28	33	41
流动资产合计	12205	13416	15872	18348	归属于母公司净利润	1904	2375	3001	3608
固定资产	1428	1415	1380	1311					
在建工程	209	233	255	274	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	5243	6250	7195	8132	经营活动现金流	1901	2405	3320	3804
长期股权投资	2429	2629	2834	3037	净利润	1904	2375	3001	3608
资产总计	21513	23943	27534	31102	少数股东损益	17	28	33	41
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	390	485	525	555
应付款项	2650	3388	4173	4950	公允价值变动	-117	0	0	0
合同负债	1376	1320	1822	2093	营运资金变动	-54	-223	18	-81
其他流动负债	2812	3420	4153	4789	投资活动现金流	-563	-1280	-1261	-1185
流动负债合计	6838	8128	10148	11832	资本支出	-553	-1220	-1225	-1223
长期借款及应付债券	2466	2466	2466	2466	长期投资	-77	-398	-436	-423
其他长期负债	1056	982	982	982	其他	67	338	400	461
长期负债合计	3522	3448	3448	3448	筹资活动现金流	1175	-1154	-1605	-1907
负债合计	10360	11576	13596	15280	债务融资	1837	135	0	0
股本	1412	1411	1411	1411	权益融资	51	9	0	0
股东权益	11153	12367	13939	15823	其它	-714	-1298	-1605	-1907
负债和股东权益总计	21513	23943	27534	31102	现金净增加额	2512	-71	454	712

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。