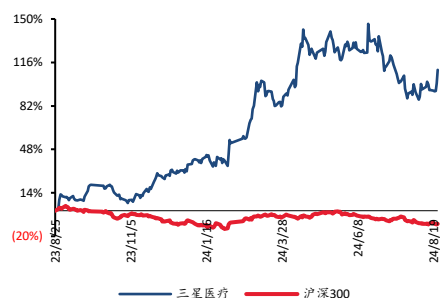


三星医疗 2024 年半年报点评：配用电海外市场不断突破，医疗服务持续连锁布局

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	14.11/14.11
总市值/流通(亿元)	439.31/439.31
12个月内最高/最低价(元)	37.53/15.25

相关研究报告

<<三星医疗 2023 年报&2024 年一季报点评：配用电与医疗双轮驱动，业绩实现快速增长>>--2024-05-07

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

电话：

E-MAIL:

一般证券业务登记编号：S1190122090006

事件：公司发布 24 年半年报，业绩略超预期。

1) 2024H1 公司收入 69.97 亿元，同比+26.11%；归母净利润 11.50 亿元，同比+32.23%；扣非净利润 10.78 亿元，同比+32.13%；

2) 对应 Q2 收入 39.73 亿元，同比+20.37%，环比+31.34%；归母净利润 7.86 亿元，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%；

毛利率提升显著，销售/研发/财务费率有所上升。

1) 2024H1 综合毛利率 34.61%，同比+3.49pct；净利率 14.69%，同比+0.76pct。2024Q2 综合毛利率 37.21%，同比+5.63pct，环比+6.00pct；净利率 19.88%，同比+1.69pct，环比+7.83pct。

2) 2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.98%、5.86%、3.97%、0.77%，同比分别+0.92pct/-0.01pct/+0.18pct/+1.85pct，期间费用率同比+2.94pct；财务费用率提升较多主要系：2023H1 有汇兑收益 0.69 亿元，而 2024H1 汇兑损失 0.41 亿元。报告期内，公司加大市场开拓、新产品开发，销售/研发费用率有所增加。

智能配电板块：深化本地化经营，推动配电出海。

1) 2024H1 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+27.37%，净利率 18.05%，同比+0.43pct。

2) 截至报告期末，累计在手订单 148.94 亿元，同比+25.74%。其中，海外累计在手订单 62.20 亿元，同比+40.47%，国内累计在手订单 86.75 亿元，同比+16.94%。

3) 公司持续推动用电业务本地化经营：目前公司拥有巴西、印尼、波兰、德国、墨西哥五大海外生产基地，海外产能占比约 50%。上半年，公司依托德国工厂在德国市场取得进展，陆续获得小批量订单。

4) 配电出海取得阶段性成果：在 2023 年中东环网柜首次突破的基础上，2024 年成功中标希腊 4.66 亿元变压器项目，在欧洲市场取得配电首单。近期，公司又中标墨西哥 0.79 亿元配电变压器项目，在美洲市场取得突破。

医疗服务板块：业绩快速增长，持续连锁布局。

1) 2024H1 医疗服务业务实现收入 16.13 亿元，同比+26.53%。其中，康复医疗业务收入 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%。2024H1 医疗服务板块实现净利润 1.83 亿元，同比+60.22%，净利率 11.36%，同比+2.39pct。

2) 截至报告期末，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。

投资建议：展望未来，在配用电与医疗服务业务的双轮驱动下，公司业绩有望持续实现较快增长。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年，公司营收分别为 145.67 亿元、177.96 亿元、209.33 亿元，同比增速分别为 27.09%、22.16%、17.63%；归母净利润分别为 23.06 亿元、28.06 亿

元、33.34 亿元，同比增速分别为 21.13%、21.68%、18.83%；EPS 分别为 1.63/1.99/2.36 元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电网投资不及预期、海外市场拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,463	14,567	17,796	20,933
营业收入增长率(%)	25.99%	27.09%	22.16%	17.63%
归母净利（百万元）	1,904	2,306	2,806	3,334
净利润增长率(%)	100.79%	21.13%	21.68%	18.83%
摊薄每股收益（元）	1.35	1.63	1.99	2.36
市盈率（PE）	15.19	19.05	15.66	13.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,933	5,453	6,172	7,622	9,640
应收和预付款项	2,667	2,667	3,982	4,688	5,480
存货	1,802	3,257	3,313	4,254	5,087
其他流动资产	843	828	878	1,016	1,140
流动资产合计	8,245	12,205	14,345	17,580	21,348
长期股权投资	2,213	2,429	2,642	2,848	3,058
投资性房地产	434	705	831	982	1,144
固定资产	1,378	1,428	1,386	1,322	1,235
在建工程	362	209	222	211	184
无形资产开发支出	373	373	371	369	368
长期待摊费用	235	344	344	344	344
其他非流动资产	11,232	16,026	18,960	22,923	27,410
资产总计	16,228	21,513	24,755	28,999	33,743
短期借款	323	0	-369	-775	-1,155
应付和预收款项	2,574	2,657	3,716	4,454	5,249
长期借款	150	2,466	2,466	2,466	2,466
其他负债	3,559	5,236	5,492	6,582	7,560
负债合计	6,606	10,360	11,304	12,728	14,121
股本	1,413	1,412	1,411	1,411	1,411
资本公积	3,415	3,453	3,464	3,464	3,464
留存收益	4,822	6,231	8,494	11,300	14,635
归母公司股东权益	9,506	11,006	13,292	16,098	19,432
少数股东权益	116	148	159	173	190
股东权益合计	9,622	11,153	13,451	16,271	19,622
负债和股东权益	16,228	21,513	24,755	28,999	33,743

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,223	1,901	2,169	3,061	3,512
投资性现金流	-171	-563	-1,126	-1,139	-1,052
融资性现金流	-1,223	1,175	-282	-472	-442
现金增加额	-173	2,512	719	1,450	2,018

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,098	11,463	14,567	17,796	20,933
营业成本	6,470	7,566	9,675	11,864	14,025
营业税金及附加	65	84	104	128	150
销售费用	648	851	1,034	1,246	1,465
管理费用	550	801	918	1,121	1,298
财务费用	-15	-9	16	5	-13
资产减值损失	-12	-13	-21	-23	-27
投资收益	85	296	304	367	452
公允价值变动	-107	117	0	0	0
营业利润	1,152	2,270	2,732	3,332	3,954
其他非经营损益	0	-8	-5	-5	-6
利润总额	1,152	2,262	2,727	3,327	3,949
所得税	187	341	409	507	598
净利润	965	1,921	2,318	2,820	3,351
少数股东损益	17	17	12	14	17
归母股东净利润	948	1,904	2,306	2,806	3,334

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	28.88%	33.99%	33.58%	33.33%	33.00%
销售净利率	10.42%	16.61%	15.83%	15.77%	15.93%
销售收入增长率	29.55%	25.99%	27.09%	22.16%	17.63%
EBIT 增长率	82.97%	58.99%	47.46%	21.51%	18.10%
净利润增长率	37.40%	100.79%	21.13%	21.68%	18.83%
ROE	9.97%	17.30%	17.35%	17.43%	17.16%
ROA	5.84%	8.85%	9.32%	9.68%	9.88%
ROIC	8.97%	10.78%	13.95%	14.77%	15.12%
EPS (X)	0.67	1.35	1.63	1.99	2.36
PE (X)	20.12	15.19	19.05	15.66	13.17
PB (X)	2.00	2.63	3.31	2.73	2.26
PS (X)	2.09	2.53	3.02	2.47	2.10
EV/EBITDA (X)	11.77	11.99	12.83	10.24	8.25

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映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出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋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。