

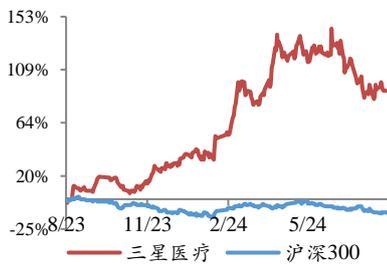
海外版图稳步扩张，业绩持续高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-25

收盘价(元)	31.13
近12个月最高/最低(元)	37.53/14.99
总股本(百万股)	1,411
流通股本(百万股)	1,403
流通股比例(%)	99.42
总市值(亿元)	439
流通市值(亿元)	439

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】公司点评三星医疗 (601567)：业绩高增，双轮业务共赋成长 2024-05-10
- 【华安医药】公司点评三星医疗 (601567.SH)：利润亮眼，康复医疗与智能电表业务同步发展 2023-10-

主要观点：

● 事件：

8月22日公司发布2024年中期业绩公告，报告期内公司实现营收69.97亿元(+26.11%)；实现归母净利润11.50亿元(+32.23%)，毛利率34.61%(同比+3.49pct)，净利率16.49%(同比+0.76pct)。

● 点评：

✓ 持续降本，盈利能力显著提升，二季度表现优秀

2024Q2公司实现营收39.73亿元(+20.37%)，实现归母净利润7.86亿元(+30.92%)，实现扣非归母净利润7.03亿元(+27.73%)。盈利能力提升明显。

✓ 智能配用电板块表现优秀，海外订单高增

报告期内公司智能配用电业务实现营业收入53.80亿元(+26.28%)，实现净利润9.71亿元(+29.37%)。截至报告期末，公司累计在手订单148.94亿元(+25.74%)，其中海外累计在手订单62.20亿元(+40.47%)，国内累计在手订单86.75亿元(+16.94%)，海外订单持续高增，公司出海收效显著，品牌知名度持续提高。

从国内市场看，公司中标持续领先，网外客户围绕新能源领域，持续拓展国央企客户需求，报告期内中标数亿元级别订单。

从海外市场看，公司聚焦本地化运营，已在海外建设巴西、印尼、波兰、德国、墨西哥五大生产基地，海外产能占比约50%，海外影响力持续扩大。2024年8月公司配电突破美洲，中标墨西哥0.8亿变压器项目。此外公司持续探索智慧能源总包模式的业务转型，报告期内中标巴西COPEL 3.1亿元智能表总包项目，业务结构持续优化升级。

✓ 医疗服务板块稳健增长，体内医院版图持续扩张

报告期内公司医疗服务业务实现营收16.13亿元(+26.53%)。其中康复医疗业务实现收入8.14亿元(+36.54%)；综合及其他医疗业务实现收入7.98亿元(+17.71%)。公司持续扩张体内医院版图，截至报告期末公司下属医院34家，其中康复医院28家，报告期内新增6家(其中自建5家、收购1家)，总床位数已超万张，规模效应可期。从单体医院看，公司宁波明州医院24H1实现营收6.21亿元，净利润7930万元，持续贡献医疗服务板块收入。

● 投资建议

公司康复医疗+智能配用电双轮业务驱动发展，业绩增长亮眼，预计公司 2024~2026 年将实现营业收入 144.75/181.92/225.17 亿元，同比+26.3%/25.7%/23.8%；实现净利润 22.95/27.52/32.93 亿元，同比+20.6%/19.9%/19.7%；维持“买入”评级。

● 风险提示

海外业务扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	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	19.14	15.96	13.34
P/B	2.63	3.31	2.74	2.27
EV/EBITDA	11.99	12.72	9.88	7.94

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				利润表					单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E			
流动资产	12205	14051	17751	22222	营业收入	11463	14475	18192	22517	营业收入	11463	14475	18192	22517			
现金	5453	6217	8344	11085	营业成本	7566	9384	11639	14206	营业成本	7566	9384	11639	14206			
应收账款	2209	2734	3487	4378	营业税金及附加	84	101	127	158	营业税金及附加	84	101	127	158			
其他应收款	111	121	126	125	销售费用	851	1013	1273	1801	销售费用	851	1013	1273	1801			
预付账款	258	317	386	469	管理费用	801	941	1255	1689	管理费用	801	941	1255	1689			
存货	3257	3649	4203	4735	财务费用	-9	137	130	140	财务费用	-9	137	130	140			
其他流动资产	917	1013	1204	1430	资产减值损失	-13	0	0	0	资产减值损失	-13	0	0	0			
非流动资产	9308	10381	11434	12455	公允价值变动收益	117	0	0	0	公允价值变动收益	117	0	0	0			
长期投资	2429	2642	2848	3058	投资净收益	296	200	100	180	投资净收益	296	200	100	180			
固定资产	1428	1386	1322	1235	营业利润	2270	2613	3305	3915	营业利润	2270	2613	3305	3915			
无形资产	373	371	369	368	营业外收入	12	12	12	12	营业外收入	12	12	12	12			
其他非流动资产	5078	5983	6894	7793	营业外支出	21	14	14	14	营业外支出	21	14	14	14			
资产总计	21513	24432	29184	34677	利润总额	2262	2611	3303	3913	利润总额	2262	2611	3303	3913			
流动负债	6838	7937	9681	11598	所得税	341	313	496	587	所得税	341	313	496	587			
短期借款	0	0	0	0	净利润	1921	2298	2808	3326	净利润	1921	2298	2808	3326			
应付账款	2173	2607	3168	3749	少数股东损益	17	2	56	33	少数股东损益	17	2	56	33			
其他流动负债	4665	5330	6513	7849	归属母公司净利润	1904	2295	2752	3293	归属母公司净利润	1904	2295	2752	3293			
非流动负债	3522	3060	3260	3510	EBITDA	2250	3202	3927	4574	EBITDA	2250	3202	3927	4574			
长期借款	2466	1966	2066	2166	EPS (元)	1.35	1.63	1.95	2.33	EPS (元)	1.35	1.63	1.95	2.33			
其他非流动负债	1056	1094	1194	1344													
负债合计	10360	10997	12941	15108													
少数股东权益	148	150	206	239													
股本	1412	1411	1411	1411													
资本公积	3453	3455	3455	3455													
留存收益	6140	8419	11171	14464													
归属母公司股东权	11006	13285	16037	19330													
负债和股东权益	21513	24432	29184	34677													

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	26.0%	26.3%	25.7%	23.8%
营业利润	97.0%	15.1%	26.5%	18.4%
归属于母公司净利	100.8%	20.6%	19.9%	19.7%
获利能力				
毛利率 (%)	34.0%	35.2%	36.0%	36.9%
净利率 (%)	16.6%	15.9%	15.1%	14.6%
ROE (%)	17.3%	17.3%	17.2%	17.0%
ROIC (%)	10.8%	14.7%	15.0%	15.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.2%	45.0%	44.3%	43.6%
净负债比率 (%)	92.9%	81.9%	79.7%	77.2%
流动比率	1.78	1.77	1.83	1.92
速动比率	1.20	1.21	1.31	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.63	0.68	0.71
应收账款周转率	5.32	5.86	5.85	5.73
应付账款周转率	3.66	3.93	4.03	4.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.63	1.95	2.33
每股经营现金流	1.35	1.88	2.48	2.83
每股净资产	7.79	9.41	11.36	13.70
估值比率				
P/E	15.19	19.14	15.96	13.34
P/B	2.63	3.31	2.74	2.27
EV/EBITDA	11.99	12.72	9.88	7.94

资料来源: 公司公告, 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、二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。