

三星医疗（601567）

2024 年三季度报点评：海外&国内双轮驱动，扣非略超市场预期

买入（维持）

2024 年 10 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9098	11463	14738	18315	22407
同比（%）	29.55	25.99	28.57	24.28	22.34
归母净利润（百万元）	948.12	1,903.70	2,404.08	3,022.79	3,771.04
同比（%）	37.40	100.79	26.28	25.74	24.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	1.35	1.70	2.14	2.67
P/E（现价&最新摊薄）	49.23	24.52	19.42	15.44	12.38

投资要点

- **24Q3 收入同比+23%、归母净利润同比+7%、扣非净利润同比+30%、扣非略超市场预期。**公司 24Q1-3 收入 104.3 亿元，同比+25%，归母净利润 18.2 亿元，同比+22%，扣非净利润 17.5 亿元，同比+31%；其中 24Q3 收入 34.4 亿元，同比+23%，归母净利润 6.7 亿元，同比+7%，扣非净利润 6.7 亿元，同比+30%。24Q1-3 毛利率/归母净利率为 36.2%/17.4%，同比+2.6/-0.5pct，Q3 毛利率/归母净利率为 39.5%/19.4%，同比+0.9/-2.9pct，预计系所投私募基金公允价值变动所致（剔除此影响后，Q3 利润同比+33%）。公司业务实现快速突破，扣非略超市场预期。
- **海外持续开疆扩土、系统集成总包再突破、配网出海保持高速。**公司 24Q1-3 海外在手订单 62.46 亿元，同比+35.3%。1) 海外 AMI 业务持续突破，中标巴西 CEMIG AMI 3 期 1.37 亿元，中标尼日利亚 TCN 项目 4.93 亿元，突破非洲智能表总包市场。2) 24Q1-3 海外配电业务累计在手订单 9.62 亿元，同比+272.5%。8 月中标墨西哥 0.8 亿配电变，完成中东&欧洲&美洲区覆盖，海外配电市场空间广阔，渠道复用+海外产能建设，公司海外配电业务有望持续高速增长。
- **国内配用电龙头地位稳固、网外市占率进一步提升。**24Q1-3 智能配用电业务收入同比+27%，累计在手订单 156.2 亿元，同比+35%，其中中国国内在手订单 93.7 亿元，同比+35%。1) 网内方面，24 年国网电表招标同比+25%，其中公司在 24 年第二批中标 1.43 亿元，份额 3.2%（24 年第一批为 3.2%），24 年第一批南网电表/配网设备中标份额为 8.7%/4.3%（23 年为 8.6%/4.5%），第一梯队地位稳固。2) 网外方面，公司在提升五大四小覆盖率的同时持续开拓省级公司及地方国资等行业平台客户，市占率快速提升，带动国内业务持续快速增长。
- **医疗业务经营管理持续增强。**24Q1-3 公司医疗服务收入同比+22%，主要系康复医院家数及单店经营同步提升。同时，医疗板块康复医疗服务占比提升，带动板块毛利率逐步提升。预计随着医院体系的进一步成熟，板块业务有望持续快速增长。
- **业务拓展带动费用增加、现金流显著改善。**公司 24Q1-3/24Q3 期间费用 18.6/6.3 亿元，同比+40%/-9%，费用率 17.8%/18.3%，同比+1.89/+0.9pct，系业务拓展所需；24Q1-3 经营性净现金流 10.3 亿元，同比+250%，其中 Q3 经营性现金流 7.7 亿元，同环比+567%/+378%，现金流显著改善。
- **盈利预测与投资评级：略微调整 24-26 年归母净利润至 24.04/30.23/37.71 亿元（前值为 24.01/30.19/37.67 亿元），同比+26%/+26%/+25%，对应现价 PE 分别为 19x、15x、12x，给予 25 年 20 倍 PE，对应目标价为 42.8 元，维持“买入”评级。**
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期、海外政策的风险、竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.08
一年最低/最高价	15.93/38.36
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	46,411.43
总市值(百万元)	46,678.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.29
资产负债率(%LF)	44.26
总股本(百万股)	1,411.09
流通 A 股(百万股)	1,403.01

相关研究

《三星医疗(601567): 2024 年半年报点评: 业绩超市场预期, 海外配用电业务持续加速【勘误版】》

2024-08-23

《三星医疗(601567): 2024 年半年报点评: 业绩超市场预期, 海外配用电业务持续加速》

2024-08-22

三星医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,205	14,895	18,659	23,900	营业总收入	11,463	14,738	18,315	22,407
货币资金及交易性金融资产	5,507	6,511	8,850	12,552	营业成本(含金融类)	7,566	9,603	11,798	14,503
经营性应收款项	2,833	3,573	3,947	4,217	税金及附加	84	97	121	148
存货	3,257	4,118	5,078	6,242	销售费用	851	1,076	1,245	1,479
合同资产	183	235	292	357	管理费用	801	980	1,154	1,367
其他流动资产	425	457	492	532	研发费用	471	590	696	784
非流动资产	9,308	10,008	10,536	10,772	财务费用	(9)	80	57	23
长期股权投资	2,429	2,598	2,767	2,935	加:其他收益	183	147	147	134
固定资产及使用权资产	2,210	2,577	2,944	3,138	投资净收益	296	413	183	224
在建工程	209	404	402	211	公允价值变动	117	0	0	0
无形资产	373	373	373	373	减值损失	(25)	(25)	0	0
商誉	1,566	1,596	1,646	1,716	资产处置收益	0	1	2	2
长期待摊费用	344	373	407	441	营业利润	2,270	2,848	3,575	4,464
其他非流动资产	2,177	2,087	1,997	1,957	营业外净收支	(8)	6	13	12
资产总计	21,513	24,903	29,196	34,673	利润总额	2,262	2,854	3,588	4,476
流动负债	6,838	8,088	9,615	11,472	减:所得税	341	428	538	671
短期借款及一年内到期的非流动负债	270	270	270	270	净利润	1,921	2,426	3,050	3,805
经营性应付款项	2,657	2,978	3,497	4,100	减:少数股东损益	17	22	27	34
合同负债	1,376	1,746	2,145	2,637	归属母公司净利润	1,904	2,404	3,023	3,771
其他流动负债	2,534	3,093	3,702	4,464	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.70	2.14	2.67
非流动负债	3,522	3,237	2,952	2,767	EBIT	1,860	2,392	3,301	4,126
长期借款	2,466	2,166	1,866	1,666	EBITDA	2,250	2,950	3,886	4,673
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.99	34.84	35.58	35.28
租赁负债	757	772	787	802	归母净利率(%)	16.61	16.31	16.50	16.83
其他非流动负债	299	299	299	299	收入增长率(%)	25.99	28.57	24.28	22.34
负债合计	10,360	11,324	12,567	14,239	归母净利润增长率(%)	100.79	26.28	25.74	24.75
归属母公司股东权益	11,006	13,410	16,432	20,203					
少数股东权益	148	169	197	230					
所有者权益合计	11,153	13,579	16,629	20,434					
负债和股东权益	21,513	24,903	29,196	34,673					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,901	2,265	3,663	4,544	每股净资产(元)	7.79	9.50	11.64	14.31
投资活动现金流	(563)	(838)	(915)	(545)	最新发行在外股份(百万股)	1,411	1,411	1,411	1,411
筹资活动现金流	1,175	(422)	(409)	(298)	ROIC(%)	12.35	12.93	15.44	16.42
现金净增加额	2,512	1,005	2,339	3,702	ROE-摊薄(%)	17.30	17.93	18.40	18.67
折旧和摊销	390	558	585	547	资产负债率(%)	48.16	45.47	43.04	41.07
资本开支	(553)	(1,043)	(885)	(556)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.52	19.42	15.44	12.38
营运资本变动	(54)	(461)	102	318	P/B(现价)	4.24	3.48	2.84	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>