

## 医疗服务及配用电双轮驱动，实现公司高速发展

2024 年 10 月 26 日

► **事件：**10月24日，公司发布2024年三季度报业绩。截至24Q3，公司营业收入达到104.34亿元(yoy+25.14%)，归母净利润达到18.09亿元(yoy+21.25%)，毛利率达到36.22%(yoy+2.60pct)，归母净利率达到17.34%(yoy-0.56pct)。费用层面，公司截至24Q3销售费用率为6.80%(yoy+0.68pct)，管理费用率为6.32%(yoy+0.10pct)，财务费用为0.75%(yoy+0.98pct)。单三季度，公司营业收入达到34.36亿元(yoy+23.20%)，归母净利润达到6.47亿元(yoy+6.24%)，毛利率达到39.46%(yoy+0.88pct)，归母净利率达到18.83%(yoy-3.01pct)。费用层面，公司单三季度销售费用率为6.40%(yoy+0.16pct)，管理费用率为7.25%(yoy+0.36pct)，财务费用为0.70%(yoy-0.77pct)；

► **公司智能配用电业务实现高速发展，在手订单储备充沛。**前三季度，公司智能配用电营业收入同比增长26.54%，主要系国内电网中标金额行业领先，网外行业平台客户持续开拓；海外基地产能占比提升至50%左右，海外用电业务加大对系统解决方案项目的推动力度，海外配电业务继2023年首次突破中东市场后，今年又在欧洲、美洲取得首单；订单亦呈现高速发展，截至报告期末，公司累计在手订单156.20亿元，同比增长35.18%。国内累计在手订单93.74亿元，同比增长35.10%。海外累计在手订单62.46亿元，同比增长35.30%；其中海外配电累计在手订单9.62亿元，同比增长272.51%，业务实现快速突破。

► **公司旗下综合医院业务平稳增长，康复医疗业绩同比高增。**医疗服务营业收入同比增长21.73%，主要受益于医院整体经营管理持续增强，康复医院家数及单店经营同步提升。**医院板块持续外延扩张有望带来未来业绩高增长。**截至24H1，公司新增6家医院；自建5家：温州瓯海明州康复、宁波江北明州康复、湖州明州康复、南通钟秀明州康复、临沂明州康复；并购1家：广州岭南养生谷中医院。截至24H1，公司下属医院已达34家，其中康复医院28家，总床位数已超万张。

► **投资建议：**公司深耕连锁康复医疗行业，内生稳健增长，外延加速扩张，未来康复板块有望在人口老龄化的大背景下加速发展；智能配用电板块中，国内配用电业务稳健增长，海外逐步布局配电及用电板块不断突破，成为板块第二增长点。我们预计公司24-26年营业收入分别为144.82亿元185.22亿元以及226.76亿元，同比增长26.3%、27.9%以及22.4%；对应归母净利润分别为23.01亿元、29.69亿元以及36.78亿元，同比增长20.9%、29.0%以及23.9%，当前股价对应PE为20/15/12X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**1) 规模扩张的管理风险；2) 行业政策的风险；3) 海外投资风险；4) 医疗运营风险；5) 汇率波动的风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,463	14,482	18,522	22,676
增长率(%)	26.0	26.3	27.9	22.4
归属母公司股东净利润(百万元)	1,904	2,301	2,969	3,678
增长率(%)	100.8	20.9	29.0	23.9
每股收益(元)	1.35	1.63	2.10	2.61
PE	24	20	15	12
PB	4.2	3.8	3.3	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年10月25日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

32.39 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

分析师 乐妍希

执业证书：S0100523060003

邮箱：yueyanxi@mszq.com

## 相关研究

- 三星医疗(601567.SH) 2023年业绩预告点评：公司盈利能力有所增强，双主业业绩增速亮眼-2024/01/26
- 三星医疗(601567.SH) 2023年三季度报点评：盈利能力大幅改善，业绩持续亮眼-2023/10/26
- 三星医疗(601567.SH) 三季度点评：公司双主业高速增长，三季度业绩大超预期-2022/10/31

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,463	14,482	18,522	22,676
营业成本	7,566	9,375	11,962	14,620
营业税金及附加	84	102	130	159
销售费用	851	1,043	1,334	1,633
管理费用	801	998	1,304	1,613
研发费用	471	574	734	899
EBIT	1,860	2,563	3,279	4,023
财务费用	-9	89	57	27
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	296	310	370	454
营业利润	2,270	2,784	3,592	4,450
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	2,262	2,784	3,592	4,450
所得税	341	443	572	708
净利润	1,921	2,341	3,020	3,741
归属于母公司净利润	1,904	2,301	2,969	3,678
EBITDA	2,250	2,977	3,726	4,491

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,453	3,817	5,499	7,578
应收账款及票据	2,409	3,909	4,999	6,121
预付款项	258	330	421	515
存货	3,257	2,901	3,702	4,524
其他流动资产	828	934	1,100	1,271
流动资产合计	12,205	11,890	15,721	20,009
长期股权投资	2,429	2,429	2,429	2,429
固定资产	1,428	1,831	1,989	2,125
无形资产	373	373	373	373
非流动资产合计	9,308	9,817	9,921	10,025
资产合计	21,513	21,707	25,642	30,034
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,650	3,746	4,780	5,842
其他流动负债	4,187	4,129	5,109	6,116
流动负债合计	6,838	7,874	9,889	11,958
长期借款	2,466	564	564	564
其他长期负债	1,056	967	967	967
非流动负债合计	3,522	1,531	1,531	1,531
负债合计	10,360	9,406	11,420	13,489
股本	1,412	1,412	1,412	1,412
少数股东权益	148	188	239	303
股东权益合计	11,153	12,301	14,222	16,544
负债和股东权益合计	21,513	21,707	25,642	30,034

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	25.99	26.34	27.90	22.43
EBIT 增长率	58.99	37.84	27.91	22.70
净利润增长率	100.79	20.87	29.02	23.87
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.99	35.26	35.41	35.53
净利润率	16.61	15.89	16.03	16.22
总资产收益率 ROA	8.85	10.60	11.58	12.24
净资产收益率 ROE	17.30	19.00	21.23	22.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	1.51	1.59	1.67
速动比率	1.17	1.01	1.09	1.17
现金比率	0.80	0.48	0.56	0.63
资产负债率 (%)	48.16	43.33	44.54	44.91
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	67.65	69.82	75.48	76.95
存货周转天数	120.35	118.23	99.35	101.28
总资产周转率	0.61	0.67	0.78	0.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.35	1.63	2.10	2.61
每股净资产	7.80	8.58	9.91	11.51
每股经营现金流	1.35	1.34	2.15	2.61
每股股利	0.65	0.78	1.01	1.25
<b>估值分析</b>				
PE	24	20	15	12
PB	4.2	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	19.88	15.03	12.01	9.96
股息收益率 (%)	2.01	2.41	3.10	3.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,921	2,341	3,020	3,741
折旧和摊销	390	413	447	468
营运资金变动	-54	-548	-134	-139
经营活动现金流	1,901	1,888	3,035	3,689
资本开支	-553	-736	-468	-489
投资	-77	3	0	0
投资活动现金流	-563	-366	-98	-35
股权募资	51	0	0	0
债务募资	1,837	-1,766	0	0
筹资活动现金流	1,175	-3,158	-1,255	-1,575
现金净流量	2,512	-1,636	1,682	2,079

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026