

双主业表现亮眼，海内外业务高速发展

2025 年 04 月 28 日

► **事件：2024 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司营业收入达到 146.00 亿元 (yoy+ 27.38%)，归母净利润 22.60 亿元 (yoy + 18.69%)，扣非归母净利润 22.02 亿元 (yoy + 31.92%)，毛利率 34.72% (yoy+0.73pct)。分业务拆分，2024 年医疗服务板块实现营收 32.58 亿元 (yoy+17.09%)，当年毛利率达到 34.30% (yoy+2.57pct)；智能配用电业务实现收入 111.20 亿元 (yoy+31.81%)，当年毛利率达到 34.81% (yoy+0.80pct)；融资租赁业务营收达到 601.36 万元 (yoy-85.66%)。业务拆分国内外看，国内收入达到 116.70 亿元 (yoy + 25.49%)，毛利率为 34.55% (yoy + 0.68pct)；海外业务达到 27.13 亿元 (yoy + 38.40%)，毛利率为 35.45% (yoy + 2.60pct)。费用率端，公司 24 年销售费用率 6.96%、管理费用率 6.22%、研发费用率 3.58%，相较 23 年同期下降 0.46pct、下降 0.77pct、下降 0.53pct，降本增效效果进一步体现。

► **点评：**

1) **公司智能配用电业务实现高速发展，在手订单储备充沛。**截至 24 年年底，公司在手订单 132.02 亿元，同比增长 25.81%。国内在手订单 74.54 亿元，同比增长 24.88%；海外在手订单 57.48 亿元，同比增长 27.03%，其中海外配电在手订单 11.98 亿元，同比增长 166.30%，海外配电已逐步成为公司海外业务增长的重要支撑。

2) **公司医疗服务业务平稳增长，重症康复特色专科规模进一步扩大。**公司持续布局长三角、珠三角等重点区域，构建以重症康复为特色的康复医疗服务连锁体系，新增医院 10 家。其中，收购广州明州康复 1 家；自建康复专科医院 9 家。截至 24 年年底，公司下属医院已达 38 家，其中康复医院 32 家，总床位数超万张。康复医疗连锁规模进一步扩大，持续巩固公司在康复医疗领域的领先优势。

► **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 25-27 年营业收入分别为 177.02 亿元、211.02 亿元以及 249.68 亿元，同比增长 21.2%、19.2%以及 18.3%；归母净利润分别为 27.75 亿元、33.67 亿元以及 40.17 亿元，同比增长 22.8%、21.3%以及 19.3%，当前股价对应 PE 为 14/11/9X。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。

推荐

维持评级

当前价格：

26.70 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

1.三星医疗 (601567.SH) 2024 年三季度报点评：医疗服务及配用电双轮驱动，实现公司高速发展-2024/10/26

2.三星医疗 (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

3.三星医疗 (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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,600	17,702	21,102	24,968
增长率 (%)	27.4	21.2	19.2	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,260	2,775	3,367	4,017
增长率 (%)	18.7	22.8	21.3	19.3
每股收益 (元)	1.60	1.97	2.39	2.85
PE	17	14	11	9
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,600	17,702	21,102	24,968
营业成本	9,531	11,404	13,569	16,058
营业税金及附加	95	124	148	176
销售费用	1,017	1,275	1,519	1,848
管理费用	907	1,246	1,501	1,748
研发费用	523	702	836	989
EBIT	2,708	3,163	3,779	4,447
财务费用	159	158	127	86
资产减值损失	-56	0	0	0
投资收益	229	354	422	499
营业利润	2,585	3,358	4,074	4,860
营业外收支	87	0	0	0
利润总额	2,673	3,358	4,074	4,860
所得税	399	535	649	774
净利润	2,273	2,824	3,426	4,086
归属于母公司净利润	2,260	2,775	3,367	4,017
EBITDA	3,183	3,652	4,295	4,983

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,539	6,327	8,081	7,520
应收账款及票据	3,379	4,778	5,695	6,739
预付款项	196	402	478	566
存货	4,077	3,529	4,199	4,969
其他流动资产	1,608	1,804	1,953	1,779
流动资产合计	13,800	16,840	20,407	21,573
长期股权投资	2,579	2,579	2,579	2,579
固定资产	1,554	1,769	1,943	2,012
无形资产	463	463	463	463
非流动资产合计	10,677	10,880	10,982	10,974
资产合计	24,476	27,719	31,389	32,548
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,290	4,557	5,422	6,416
其他流动负债	4,521	4,904	5,813	3,747
流动负债合计	7,810	9,461	11,234	10,163
长期借款	3,184	3,184	3,184	3,184
其他长期负债	1,208	1,207	1,207	1,207
非流动负债合计	4,392	4,391	4,391	4,391
负债合计	12,203	13,851	15,625	14,554
股本	1,411	1,411	1,411	1,411
少数股东权益	192	240	299	369
股东权益合计	12,274	13,868	15,764	17,994
负债和股东权益合计	24,476	27,719	31,389	32,548

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.38	21.24	19.20	18.32
EBIT 增长率	45.64	16.77	19.50	17.66
净利润增长率	18.69	22.83	21.32	19.29
盈利能力 (%)				
毛利率	34.72	35.58	35.70	35.68
净利润率	15.48	15.68	15.96	16.09
总资产收益率 ROA	9.23	10.01	10.73	12.34
净资产收益率 ROE	18.70	20.37	21.77	22.79
偿债能力				
流动比率	1.77	1.78	1.82	2.12
速动比率	1.14	1.29	1.33	1.48
现金比率	0.58	0.67	0.72	0.74
资产负债率 (%)	49.85	49.97	49.78	44.71
经营效率				
应收账款周转天数	65.08	73.57	77.89	78.16
存货周转天数	138.51	120.05	102.52	102.77
总资产周转率	0.63	0.68	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.60	1.97	2.39	2.85
每股净资产	8.56	9.66	10.96	12.49
每股经营现金流	1.30	2.47	2.60	1.07
每股股利	0.89	1.08	1.32	1.57
估值分析				
PE	17	14	11	9
PB	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.98	10.44	8.88	7.65
股息收益率 (%)	3.33	4.06	4.93	5.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,273	2,824	3,426	4,086
折旧和摊销	475	489	516	536
营运资金变动	-941	376	-40	-2,799
经营活动现金流	1,836	3,487	3,663	1,507
资本开支	-1,043	-478	-493	-402
投资	-1,083	0	0	0
投资活动现金流	-2,027	-157	-71	97
股权募资	125	0	0	0
债务募资	550	0	0	0
筹资活动现金流	-629	-1,542	-1,839	-2,165
现金净流量	-902	1,788	1,754	-561

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048