

三星医疗（601567.SH）

海外配用电订单保持较快增长，盈利能力稳健

事件：公司发布 2024 年报及 25Q1 季报。公司 2024 年实现营收 146 亿元，同增 27.38%；实现归母净利润 22.6 亿元，同增 18.69%；实现扣非归母净利润 22.02 亿元，同增 31.92%。2024 年公司汇兑损益为 1.12 亿元。24Q4 单季实现营收 41.67 亿元，同增 33.35%；实现归母净利润 4.44 亿元，同增 7.11%；实现扣非归母净利润 4.53 亿元，同增 34.28%。25Q1 单季：公司实现营收 36.31 亿元，同增 20.03%；实现归母净利润 4.89 亿元，同增 34.33%；实现扣非归母净利润 4.60 亿元，同增 22.62%。

累计在手订单 157 亿元，海外配电、AMI 订单快速增长。2024 年公司

- 智能配用电营收 111.20 亿元，同增 31.81%，毛利率 34.81%，同比 +0.8pct。截至 2024 年末，公司配用电在手订单 132 亿元，同增 26%，其中国内、国外在手订单 75/57 亿元，同增 25%/27%，其中海外配电订单 12 亿元，同增 166%，AMI 电表累计取单超 11 亿元，同增 5 倍以上。截至 25Q1，在手订单 157 亿元，同增 26%，其中海外配电订单 17 亿元，同增 134%；
- 医疗服务营收 32.58 亿元，同增 17.09%，毛利率 34.30%，同比 +2.57pct。截至 2024 年末，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。

公司期间费率同比下降，盈利能力稳健。

- ✓ 毛利端：24 年公司毛利率同比 +0.73pct 至 34.72%；24Q4 毛利率 30.99%，同比 -3.99pct，环比 -8.48pct；25Q1 毛利率 28.9%，同比 -2.3pct，环比 -2.09pct。
- ✓ 费率端：24 年公司销售/管理/研发/财务费率为 6.96%/6.22%/3.58%/1.09%，同比变动为 -0.46pct/-0.77pct/-0.52pct/+1.16pct。
- ✓ 净利率：24 年公司净利率同同比 -1.19pct 至 15.57%；24Q4 净利率 10.81%，同比 -2.69pct，环比 -8.65pct；25Q1 净利率 13.23%，同比 +1.19pct，环比 +2.42pct。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 29.06/35.38/41.55 亿元，同比 +28.6%/+21.7%/+17.4%，维持“买入”评级。

风险提示：海外配用电需求不及预期、政策变化风险、国内配电招标降价风险、预测偏差和估值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,463	14,600	18,405	22,924	27,464
增长率 yoy（%）	26.0	27.4	26.1	24.6	19.8
归母净利润（百万元）	1,904	2,260	2,906	3,538	4,155
增长率 yoy（%）	100.8	18.7	28.6	21.7	17.4
EPS 最新摊薄（元/股）	1.35	1.60	2.06	2.51	2.94
净资产收益率（%）	17.3	18.7	21.6	23.5	24.6
P/E（倍）	19.0	16.0	12.4	10.2	8.7
P/B（倍）	3.3	3.0	2.7	2.4	2.1

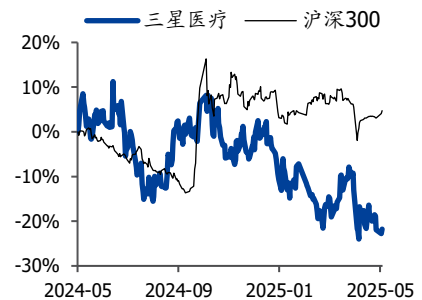
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
05 月 07 日收盘价（元）	25.63
总市值（百万元）	36,164.10
总股本（百万股）	1,411.01
其中自由流通股（%）	99.43
30 日日均成交量（百万股）	10.56

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《三星医疗（601567.SH）：Q2 业绩、毛利率超预期，看好公司海外配用电业务成长空间》 2024-08-27
- 2、《三星医疗（601567.SH）：首次突破欧洲配电，当前时点再论三星医疗成长空间》 2024-06-03
- 3、《三星医疗（601567.SH）：24Q1 海外订单持续高增，海外配用电有望持续突破》 2024-05-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12205	13800	17358	21281	25460
现金	5453	4539	5665	6625	7825
应收票据及应收账款	2409	3379	4260	5306	6357
其他应收款	111	138	174	216	259
预付账款	258	196	191	243	294
存货	3257	4077	5301	6783	8279
其他流动资产	716	1470	1768	2107	2446
非流动资产	9308	10677	11643	12502	13332
长期投资	2429	2579	2730	2881	3031
固定资产	1428	1554	1629	1683	1716
无形资产	373	463	466	470	473
其他非流动资产	5078	6080	6818	7469	8113
资产总计	21513	24476	29001	33783	38793
流动负债	6838	7810	10019	12324	14636
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2650	3290	4165	5202	6249
其他流动负债	4187	4521	5855	7122	8387
非流动负债	3522	4392	5318	6186	6994
长期借款	2466	3184	3853	4471	5039
其他非流动负债	1056	1208	1466	1715	1955
负债合计	10360	12203	15338	18510	21630
少数股东权益	148	192	210	231	257
股本	1412	1411	1411	1411	1411
资本公积	3453	3345	3348	3348	3348
留存收益	6231	7581	8933	10521	12386
归属母公司股东权益	11006	12082	13454	15042	16906
负债和股东权益	21513	24476	29001	33783	38793

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1901	1836	2986	3565	4300
净利润	1921	2273	2924	3560	4181
折旧摊销	390	475	401	422	443
财务费用	54	177	308	367	422
投资损失	-296	-229	-183	-202	-192
营运资金变动	-54	-941	-317	-428	-417
其他经营现金流	-114	81	-147	-154	-137
投资活动现金流	-563	-2027	-1202	-1125	-1165
资本支出	-553	-1043	-837	-812	-842
长期投资	-77	-1083	-306	-306	-306
其他投资现金流	67	99	-58	-7	-17
筹资活动现金流	1175	-629	-707	-1480	-1935
短期借款	-323	0	0	0	0
长期借款	2316	718	668	618	568
普通股增加	-1	-1	0	0	0
资本公积增加	39	-108	3	0	0
其他筹资现金流	-856	-1238	-1378	-2098	-2504
现金净增加额	2512	-902	1126	960	1200

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11463	14600	18405	22924	27464
营业成本	7575	9531	12262	15572	18862
营业税金及附加	84	95	120	149	179
营业费用	842	1017	1245	1459	1666
管理费用	801	907	1098	1345	1528
研发费用	471	523	568	592	627
财务费用	-9	159	172	197	224
资产减值损失	-13	-56	43	57	70
其他收益	183	248	199	218	207
公允价值变动收益	117	-173	45	45	45
投资净收益	296	229	183	202	192
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2270	2585	3410	4132	4892
营业外收入	12	122	62	87	57
营业外支出	21	35	35	35	35
利润总额	2262	2673	3437	4185	4915
所得税	341	399	514	625	734
净利润	1921	2273	2924	3560	4181
少数股东损益	17	14	18	21	25
归属母公司净利润	1904	2260	2906	3538	4155
EBITDA	2250	3183	4010	4804	5582
EPS (元/股)	1.35	1.60	2.06	2.51	2.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	26.0	27.4	26.1	24.6	19.8
营业利润(%)	97.0	13.9	31.9	21.2	18.4
归属母公司净利润(%)	100.8	18.7	28.6	21.7	17.4
获利能力					
毛利率(%)	33.9	34.7	33.4	32.1	31.3
净利率(%)	16.6	15.5	15.8	15.4	15.1
ROE(%)	17.3	18.7	21.6	23.5	24.6
ROIC(%)	10.8	13.9	16.0	17.2	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	49.9	52.9	54.8	55.8
净负债比率(%)	-17.6	-1.5	-0.7	-1.3	-3.4
流动比率	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.3	5.5	5.3	5.3	5.2
应付账款周转率	3.7	3.7	3.6	3.6	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.60	2.06	2.51	2.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	1.30	2.12	2.53	3.05
每股净资产(最新摊薄)	7.80	8.56	9.53	10.66	11.98
估值比率					
P/E	19.0	16.0	12.4	10.2	8.7
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.0	13.6	9.0	7.5	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 05 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com