



三星医疗 (601567.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外业务快速增长，在手订单充裕

业绩简评

8 月 21 日，公司披露 2025 年半年报，1H25 实现营业收入 79.7 亿元，同比+13.9%，归母净利润 12.3 亿元，同比+6.9%，实现毛利率 29.0%，同比-5.6pct；Q2 实现营业收入 43.4 亿元，同比+9.3%，归母净利润 7.4 亿元，同比-5.8%，实现毛利率 29.0%，同比-8.2pct，Q2 业绩符合预期，25H1 分红 6.8 亿元，分红率 55%。

经营分析

海外营收快速增长，用电高端市场突破，配电在手订单高增。

公司海外已形成 8 生产基地+40 销售中心的业务布局，辐射 70 多个国家/地区，25H1 公司海外实现营收 14.9 亿元，同比+50.9%。1) 用电：加强布局北美、非洲潜力市场，7 月取得美国智能电表首单突破，非洲市场推进尼日利亚 TCN 总包项目交付及 AMI 系统快速落地应用；2) 配电：在匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦取得首单突破，在手订单 21.8 亿元，同比+124.0%；3) 新能源：逆变器业务在巴西市场取得持续突破。

国内网内发力蒙西电网，网外市场持续突破。

1) 网内：在国南网中标持续保持行业领先地位，重点发力蒙西电网，累计取单 1.5 亿，同比+188%；2) 网外：风电领域快速突破，累计取单 4.8 亿元，同比+52%；在石油化工、数据中心等新客户领域取得突破，已陆续获千万级订单。

医疗服务战略重心转向内生增长，深化重点学科，加强学术引领。公司战略重心转向存量医院的“提质增效”，下属医院 38 家，其中康复医院 32 家，总床位数已超万张，具备规模优势。公司编撰出版国内首部从重症医学专家角度编写的重症康复专著，5 家医院进入社会办医康复医院 30 强，学科建设与品牌影响力持续提升。

费用管控成果显著，在手订单充沛。

公司通过数字化建设、精细化管理提升经营效益，25H1 公司费用率 13.6%，同比-3.9pct，部分对冲毛利率下滑影响；截至 25H1 公司在手订单 176.3 亿元，同比+18.4%，为未来业绩增长提供坚实保障。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司在配用电板块海内外业务规模显著增长，以及医疗板块持续夯实连锁康复医疗体系，我们预计公司 25-27 年实现营业收入 174.8/212.9/253.88 亿元，同增 20/22/19%；实现归母净利润 26.0/31.3/37.6 亿元，同增 15/20/20%。公司股票现价对应 PE 估值为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

电网投资不及预期、海外业务拓展不及预期、医院扩张不及预期、医疗事故纠纷风险、商誉减值、医疗政策变动、汇率波动

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：24.66 元

相关报告：

- 《三星医疗公司点评：配用电业务快速增长，国内外在手订单充沛》，2025.4.25
- 《三星医疗公司点评：国内外订单饱满，海外配电业务进展迅速》，2024.10.25
- 《三星医疗中报点评：Q2 业绩超预期，配用电&医疗齐发力》，2024.8.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,463	14,600	17,477	21,295	25,382
营业收入增长率	25.99%	27.38%	19.70%	21.85%	19.19%
归母净利润(百万元)	1,904	2,260	2,601	3,134	3,758
归母净利润增长率	100.79%	18.69%	15.13%	20.47%	19.92%
摊薄每股收益(元)	1.348	1.601	1.851	2.230	2.674
每股经营性现金流净额	1.35	1.30	2.40	2.51	2.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.30%	18.70%	18.33%	18.69%	18.90%
P/E	15.21	19.21	13.32	11.06	9.22
P/B	2.63	3.59	2.44	2.07	1.74

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,098	11,463	14,600	17,477	21,295	25,382
增长率		26.0%	27.4%	19.7%	21.8%	19.2%
主营业务成本	-6,470	-7,566	-9,531	-11,594	-14,082	-16,745
%销售收入	71.1%	66.0%	65.3%	66.3%	66.1%	66.0%
毛利	2,628	3,896	5,070	5,884	7,213	8,637
%销售收入	28.9%	34.0%	34.7%	33.7%	33.9%	34.0%
营业税金及附加	-65	-84	-95	-114	-138	-165
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-648	-851	-1,017	-1,206	-1,478	-1,761
%销售收入	7.1%	7.4%	7.0%	6.9%	6.9%	6.9%
管理费用	-550	-801	-907	-1,084	-1,329	-1,584
%销售收入	6.0%	7.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	-327	-471	-523	-647	-796	-949
%销售收入	3.6%	4.1%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	1,038	1,691	2,527	2,834	3,471	4,177
%销售收入	11.4%	14.7%	17.3%	16.2%	16.3%	16.5%
财务费用	15	9	-159	-185	-123	-58
%销售收入	-0.2%	-0.1%	1.1%	1.1%	0.6%	0.2%
资产减值损失	2	-25	-88	-71	-101	-135
公允价值变动收益	-107	117	-173	-30	-80	-100
投资收益	85	296	229	190	200	220
%税前利润	7.4%	13.1%	8.6%	6.2%	5.4%	5.0%
营业利润	1,152	2,270	2,585	2,988	3,617	4,354
营业利润率	12.7%	19.8%	17.7%	17.1%	17.0%	17.2%
营业外收支	0	-8	87	90	90	90
税前利润	1,152	2,262	2,673	3,078	3,707	4,444
利润率	12.7%	19.7%	18.3%	17.6%	17.4%	17.5%
所得税	-187	-341	-399	-462	-556	-667
所得税率	16.2%	15.1%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	965	1,921	2,273	2,616	3,151	3,777
少数股东损益	17	17	14	15	17	19
归属于母公司的净利润	948	1,904	2,260	2,601	3,134	3,758
净利率	10.4%	16.6%	15.5%	14.9%	14.7%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	965	1,921	2,273	2,616	3,151	3,777
少数股东损益	17	17	14	15	17	19
非现金支出	302	415	563	444	502	564
非经营收益	63	-381	-59	217	35	23
营运资金变动	-107	-54	-941	93	-164	-174
经营活动现金净流	1,223	1,901	1,836	3,371	3,524	4,191
资本开支	-404	-553	-1,043	-244	-395	-405
投资	149	-77	-1,083	-30	-80	-100
其他	84	67	99	190	200	220
投资活动现金净流	-171	-563	-2,027	-84	-275	-285
股权募资	126	51	125	0	0	0
债权募资	-878	1,837	550	-64	0	0
其他	-471	-714	-1,304	-774	-827	-885
筹资活动现金净流	-1,223	1,175	-629	-837	-827	-885
现金净流量	-173	2,512	-902	2,449	2,422	3,020

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,933	5,453	4,539	6,710	8,930	11,804
应收款项	2,742	2,687	3,736	4,047	4,892	5,783
存货	1,802	3,257	4,077	3,773	4,537	5,340
其他流动资产	768	808	1,448	1,736	1,873	2,019
流动资产	8,245	12,205	13,800	16,267	20,232	24,945
%总资产	50.8%	56.7%	56.4%	60.9%	65.7%	70.1%
长期投资	3,605	4,113	4,272	4,272	4,272	4,272
固定资产	1,740	1,636	1,930	1,968	1,994	2,010
%总资产	10.7%	7.6%	7.9%	7.4%	6.5%	5.6%
无形资产	1,808	2,283	2,585	2,691	2,788	2,876
非流动资产	7,983	9,308	10,677	10,440	10,544	10,630
%总资产	49.2%	43.3%	43.6%	39.1%	34.3%	29.9%
资产总计	16,228	21,513	24,476	26,707	30,776	35,575
短期借款	713	270	149	250	250	250
应付款项	3,764	4,127	4,803	5,731	6,966	8,285
其他流动负债	1,228	2,440	2,858	2,185	2,613	3,075
流动负债	5,705	6,838	7,810	8,166	9,829	11,610
长期贷款	150	2,466	3,184	3,184	3,184	3,184
其他长期负债	751	1,056	1,208	958	775	649
负债	6,606	10,360	12,203	12,308	13,788	15,443
普通股股东权益	9,506	11,006	12,082	14,192	16,763	19,889
其中：股本	1,413	1,412	1,411	1,405	1,405	1,405
未分配利润	4,391	5,586	6,874	8,984	11,555	14,681
少数股东权益	116	148	192	207	224	243
负债股东权益合计	16,228	21,513	24,476	26,707	30,776	35,575

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.673	1.348	1.601	1.851	2.230	2.674
每股净资产	6.751	7.794	8.562	10.099	11.929	14.153
每股经营现金净流	0.868	1.346	1.301	2.399	2.508	2.982
每股股利	0.350	0.320	0.350	0.350	0.400	0.450
回报率						
净资产收益率	9.97%	17.30%	18.70%	18.33%	18.69%	18.90%
总资产收益率	5.84%	8.85%	9.23%	9.74%	10.18%	10.56%
投入资本收益率	8.22%	10.25%	13.76%	13.41%	14.36%	14.98%
增长率						
主营业务收入增长率	29.55%	25.99%	27.38%	19.70%	21.85%	19.19%
EBIT 增长率	75.67%	62.84%	49.48%	12.14%	22.49%	20.33%
净利润增长率	37.40%	100.79%	18.69%	15.13%	20.47%	19.92%
总资产增长率	9.16%	32.57%	13.78%	9.11%	15.23%	15.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.9	68.6	66.0	68.0	68.0	68.0
存货周转天数	83.3	122.0	140.4	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	110.8	99.6	98.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	55.3	45.5	38.8	30.1	22.6	17.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.79%	-24.86%	-16.58%	-28.51%	-37.23%	-45.69%
EBIT 利息保障倍数	-69.9	-191.3	15.9	15.3	28.2	71.7
资产负债率	40.71%	48.16%	49.85%	46.09%	44.80%	43.41%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	10	26
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.29	1.23	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究