

三星医疗（601567）

2025 年中报点评：提质增效效果显著，业绩基本符合市场预期

买入（维持）

2025 年 08 月 22 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 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,463	14,600	18,034	20,366	22,770
同比（%）	25.99	27.38	23.51	12.93	11.80
归母净利润（百万元）	1,904	2,260	2,511	3,063	3,783
同比（%）	100.79	18.69	11.14	21.98	23.50
EPS-最新摊薄（元/股）	1.35	1.61	1.79	2.18	2.69
P/E（现价&最新摊薄）	18.20	15.34	13.80	11.31	9.16

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司 25H1 营收 79.7 亿元，同比+13.9%，归母净利润 12.3 亿元，同比+6.9%，毛利率 29%，同比-5.6pct，归母净利率 15.4%，同比-1pct；其中 25Q2 营收 43.4 亿元，同比+9.3%，归母净利润 7.4 亿元，同比-5.8%，毛利率 29%，同比-8.2pct，归母净利率 17.1%，同比-2.7pct。国内降价电表交付+新增医院亏损拖累整体毛利率水平，公司提质增效对冲效果显著，业绩基本符合市场预期。

■ **配用电业务保持稳健增长，配电出海高速增长，网外风电市场加速增长。**25H1 公司智能配用电实现收入 63.54 亿元，同比+20%，净利润 10.98 亿元，同比+13%，净利率约 17.28%，同比-0.77pct。其中海外营业收入 14.95 亿元，同比+51%，占配用电收入的 24%。25H1 公司配电业务实现在匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦等新市场的突破，海外配电在手订单 21.82 亿元，同比+124%，逐步成为海外重要的增长支撑；海外用电实现在北美市场 0-1 突破，同时加快推进非洲尼日利亚总包项目落地应用。国内市场，内蒙电网中标 1.46 亿元，同比+188%，网外风电市场进展顺利，新签合同+52%，有望对冲未来光伏需求下降带来的缺口；新下游方面，公司央企客户、石油化工、数据中心等均实现了突破，为远期增长奠定基础。

■ **康复医院业务业务略承压，长期需求空间仍很大。**25H1 公司医疗服务实现营收 15.27 亿元，同比-2%，净利润 1.19 亿元，同比-35%，净利率 7.79%，同比-3.56pct。25H1 收入下滑我们认为主要系 DGR 政策影响医保付费标准变动，公司康复医院收入有所下降；利润下滑较多，我们认为主要系公司 24 年新增 9 家康复医院仍处在亏损阶段，DRG+新增医院的亏损导致利润下滑幅度较大。公司部分医院与多家三甲医院签订医联体合作和康复联盟，与综合医院形成协同效应，提升收入端增长的确性。展望 25H2，我们认为公司医疗服务业务增速略有压力，但随着新增医院逐步扭亏，盈利能力有望实现修复。

■ **提质增效效果显著，存货保持稳健增长。**公司 25H1 期间费用 10.9 亿元，同-11.6%，费用率 13.6%，同-3.9pct，其中 Q2 期间费用 5.6 亿元，同环比-19.3%/+4.5%，费用率 12.8%，同环比-4.5/-1.8pct，控本降费效果显著；25H1 末存货 41.4 亿元，同比+24%，保持稳健增长。公司首次新增年中分红 6.79 亿元，股利支付率约 55%，与股东共享公司成长红利。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到医疗服务业务受 DRG 和新增医院的影响，以及降价电表开始大规模交付，我们下修公司 25-27 年归母净利润（括号内为下调幅度）分别为 25.11（-4.24）/30.63（-5.28）/37.83（-5.33）亿元，同比+11%/22%/24%，现价对应 PE 分别为 14x、11x、9x，长期看，海外配电市场空间广阔，公司布局多年竞争力强，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**海外市场拓展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.66
一年最低/最高价	20.96/38.36
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	34,652.46
总市值(百万元)	34,653.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.62
资产负债率(% LF)	46.62
总股本(百万股)	1,405.25
流通 A 股(百万股)	1,405.21

相关研究

《三星医疗(601567)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：海外配电进展顺利，业绩符合市场预期》

2025-04-27

《三星医疗(601567)：2024 年三季报点评：海外&国内双轮驱动，扣非略超市场预期》

2024-10-25

三星医疗三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,800	16,176	18,333	21,083	营业总收入	14,600	18,034	20,366	22,770
货币资金及交易性金融资产	5,369	5,535	6,946	9,139	营业成本(含金融类)	9,531	12,718	14,194	15,567
经营性应收款项	3,794	4,620	4,656	4,576	税金及附加	95	119	134	150
存货	4,077	5,391	6,052	6,639	销售费用	1,017	1,136	1,242	1,366
合同资产	165	204	230	258	管理费用	907	902	978	1,070
其他流动资产	394	427	449	471	研发费用	523	505	530	569
非流动资产	10,677	11,380	11,244	11,029	财务费用	159	91	66	21
长期股权投资	2,579	2,679	2,779	2,879	加:其他收益	248	180	204	228
固定资产及使用权资产	2,595	2,976	3,074	2,972	投资净收益	229	271	204	228
在建工程	376	688	444	272	公允价值变动	(173)	0	0	0
无形资产	463	463	463	463	减值损失	(88)	(50)	(20)	(20)
商誉	1,560	1,560	1,560	1,560	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	562	562	562	562	营业利润	2,585	2,963	3,610	4,461
其他非流动资产	2,541	2,451	2,361	2,321	营业外净收支	87	9	16	16
资产总计	24,476	27,556	29,577	32,113	利润总额	2,673	2,972	3,626	4,478
流动负债	7,810	10,149	11,173	12,087	减:所得税	399	446	544	672
短期借款及一年内到期的非流动负债	149	149	149	149	净利润	2,273	2,527	3,082	3,806
经营性应付款项	3,304	4,225	4,521	4,746	减:少数股东损益	14	15	19	23
合同负债	1,554	2,073	2,314	2,538	归属母公司净利润	2,260	2,511	3,063	3,783
其他流动负债	2,803	3,701	4,188	4,654	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.61	1.79	2.18	2.69
非流动负债	4,392	4,107	3,822	3,637	EBIT	2,708	2,654	3,289	4,048
长期借款	3,184	2,884	2,584	2,384	EBITDA	3,183	3,480	4,154	4,892
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.72	29.47	30.31	31.64
租赁负债	1,017	1,032	1,047	1,062	归母净利率(%)	15.48	13.93	15.04	16.61
其他非流动负债	191	191	191	191	收入增长率(%)	27.38	23.51	12.93	11.80
负债合计	12,203	14,256	14,995	15,724	归母净利润增长率(%)	18.69	11.14	21.98	23.50
归属母公司股东权益	12,082	13,093	14,356	16,139					
少数股东权益	192	207	226	249					
所有者权益合计	12,274	13,300	14,582	16,388					
负债和股东权益	24,476	27,556	29,577	32,113					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,836	3,381	4,174	4,920	每股净资产(元)	8.56	9.28	10.17	11.44
投资活动现金流	(2,027)	(1,250)	(511)	(386)	最新发行在外股份(百万股)	1,405	1,405	1,405	1,405
筹资活动现金流	(629)	(1,965)	(2,252)	(2,341)	ROIC(%)	14.73	13.27	15.65	17.94
现金净增加额	(902)	166	1,411	2,193	ROE-摊薄(%)	18.70	19.18	21.34	23.44
折旧和摊销	475	827	866	845	资产负债率(%)	49.85	51.73	50.70	48.97
资本开支	(1,043)	(1,411)	(604)	(504)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.34	13.80	11.31	9.16
营运资本变动	(941)	77	259	338	P/B(现价)	2.88	2.66	2.42	2.16

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>