



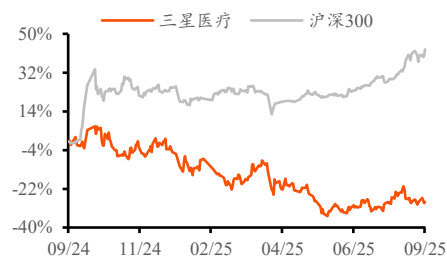
买入(首次)

行业：电力设备
日期：2025年09月16日
分析师：开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523070002
分析师：刘清馨
E-mail: liuqingxin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523090001

基本数据

09月11日收盘价(元) 22.89
12mthA 股价格区间(元) 20.96-38.36
总股本(百万股) 1,405.25
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值(亿元) 321.65

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

海外配电进展顺利，在手订单持续高增

——三星医疗 2025 年半年报点评

核心观点

公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营收 79.72 亿元，同比增长 13.93%，实现归母净利润 12.30 亿元，同比增长 6.93%，实现扣非归母净利润 11.36 亿元，同比增长 5.34%。

公司在手订单充沛，海外配电逐渐成为海外业务增长重要支撑。截至 2025 年半年度末，公司在手订单总计 176.32 亿元，同比增长 18.39%。其中海外配电在手订单 21.82 亿元，同比增长 123.96%。在手订单充沛，海外配电已逐步成为公司海外业务增长的重要支撑。

海外配用电以及新能源业务均开拓进展顺利。2025 年上半年，公司实现海外营业收入 14.95 亿元，同比增长 50.89%。其中，海外配电重点突破欧洲、中东、拉美优势市场，继前期在沙特、墨西哥、希腊、巴西取得首单后，2025 年上半年又在匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦取得首单突破。另外新能源业务方面，公司逆变器业务在巴西市场取得持续突破。海外用电业务方面，公司于 7 月取得美国智能电表首单突破，同时公司持续发力非洲等新兴市场，快速推进尼日利亚 TCN 总包项目交付及 AMI 系统快速落地应用。公司海外业务在配电、用电、新能源等全面开花，同时全面布局北美、欧洲、中东、非洲等市场，我们认为随着公司在各个市场深耕，订单或将持续落地，推动公司持续快速发展。

投资建议

我们认为公司海外配用电业务进展顺利，在手订单充足，为公司盈利提供有力支撑。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 185.99 亿元、232.96 亿元、288.36 亿元，同比分别+27.4%、+25.3%、+23.8%；归母净利润为 26.47 亿元、33.16 亿元、41.40 亿元，同比分别+17.2%、+25.2%、+24.9%。9 月 11 日股价对应 PE 分别为 12、10、8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧，国际贸易政策不确定，订单执行不及预期。

盈利预测与估值

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,600	18,599	23,296	28,836
年增长率(%)	27.4%	27.4%	25.3%	23.8%
归属于母公司的净利润	2,260	2,647	3,316	4,140
年增长率(%)	18.7%	17.2%	25.2%	24.9%
每股收益(元)	1.60	1.88	2.36	2.95
市盈率(X)	19.23	12.15	9.70	7.77
净资产收益率(%)	18.7%	18.8%	20.1%	21.1%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 09 月 11 日收盘价)

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,205	13,800	19,487	24,982	31,521
货币资金	5,453	4,539	8,360	11,240	14,710
应收及预付	2,667	3,576	4,198	5,259	6,509
存货	3,257	4,077	5,075	6,320	7,797
其他流动资产	828	1,608	1,853	2,164	2,504
非流动资产	9,308	10,677	10,646	10,405	10,138
长期股权投资	2,429	2,579	2,579	2,579	2,579
固定资产	1,428	1,554	1,581	1,567	1,519
在建工程	209	376	301	241	193
无形资产	373	463	460	455	448
其他长期资产	4,870	5,704	5,725	5,562	5,400
资产总计	21,513	24,476	30,132	35,387	41,659
流动负债	6,838	7,810	11,461	14,235	17,413
短期借款	0	0	500	1,000	1,500
应付及预收	2,657	3,304	4,016	5,031	6,228
其他流动负债	4,181	4,506	6,945	8,204	9,686
非流动负债	3,522	4,392	4,394	4,394	4,394
长期借款	2,466	3,184	3,184	3,184	3,184
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,056	1,208	1,209	1,209	1,209
负债合计	10,360	12,203	15,855	18,628	21,807
股本	1,412	1,411	1,411	1,411	1,411
资本公积	3,453	3,345	3,345	3,345	3,345
留存收益	6,231	7,581	9,530	11,995	15,074
归属母公司股东权益	11,006	12,082	14,071	16,536	19,615
少数股东权益	148	192	207	222	237
负债和股东权益	21,513	24,476	30,132	35,387	41,659

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,463	14,600	18,599	23,296	28,836
营业成本	7,575	9,531	12,301	15,408	19,073
营业税金及附加	84	95	112	140	173
销售费用	842	1,017	1,209	1,468	1,730
管理费用	801	907	1,116	1,351	1,615
研发费用	471	523	744	932	1,153
财务费用	-9	159	186	280	404
资产减值损失	-13	-56	-50	-50	-50
公允价值变动收益	117	-173	0	0	0
投资净收益	296	229	0	0	0
营业利润	2,270	2,585	3,082	3,868	4,838
营业外收支	-8	87	50	50	50
利润总额	2,262	2,673	3,132	3,918	4,888
所得税	341	399	470	588	733
净利润	1,921	2,273	2,662	3,331	4,155
少数股东损益	17	14	15	15	15
归属母公司净利润	1,904	2,260	2,647	3,316	4,140
EBITDA	2,250	3,183	3,763	4,669	5,788
EPS (元)	1.35	1.60	1.88	2.36	2.95

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,901	1,836	2,854	3,504	4,317
净利润	1,921	2,273	2,662	3,331	4,155
折旧摊销	390	475	445	471	496
营运资金变动	-54	-941	-226	-312	-359
其它	-356	29	-27	15	25
投资活动现金流	-563	-2,027	-404	-280	-280
资本支出	-553	-1,043	-180	-180	-180
投资变动	-77	-1,083	-100	-100	-100
其他	67	99	-124	0	0
筹资活动现金流	1,175	-629	1,391	-345	-566
银行借款	1,993	718	500	500	500
股权融资	51	125	0	0	0
其他	-869	-1,472	891	-845	-1,066
现金净增加额	2,512	-902	3,821	2,879	3,470
期初现金余额	2,531	5,043	4,141	7,962	10,841
期末现金余额	5,043	4,141	7,962	10,841	14,311

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	26.0%	27.4%	27.4%	25.3%	23.8%
营业利润增长	97.0%	13.9%	19.2%	25.5%	25.1%
归母净利润增长	100.8%	18.7%	17.2%	25.2%	24.9%
获利能力					
毛利率	33.9%	34.7%	33.9%	33.9%	33.9%
净利率	16.8%	15.6%	14.3%	14.3%	14.4%
ROE	17.3%	18.7%	18.8%	20.1%	21.1%
ROIC	10.8%	13.9%	13.7%	15.1%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	48.2%	49.9%	52.6%	52.6%	52.3%
净负债比率	-17.6%	-1.5%	-13.9%	-26.1%	-37.0%
流动比率	1.78	1.77	1.70	1.76	1.81
速动比率	1.20	1.17	1.19	1.25	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.63	0.68	0.71	0.75
应收账款周转率	5.32	5.53	5.56	5.72	5.69
存货周转率	2.99	2.60	2.69	2.70	2.70
每股指标 (元)					
每股收益	1.35	1.60	1.88	2.36	2.95
每股经营现金流	1.35	1.30	2.03	2.49	3.07
每股净资产	7.79	8.56	10.01	11.77	13.96
估值比率					
P/E	15.19	19.23	12.15	9.70	7.77
P/B	2.63	3.59	2.29	1.95	1.64
EV/EBITDA	11.99	13.58	8.02	5.95	4.29

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。