

2025 年 10 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外订单高增长，新产能解决配电业务紧缺瓶颈

—三星医疗（601567.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：张涵

S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2025-10-17

当前股价（元）	24
总市值（亿元）	337
总股本（百万股）	1405
流通股本（百万股）	1405
52 周价格范围（元）	21.21-34.48
日均成交额（百万元）	352.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《三星医疗（601567）：配用电业务出海顺利，中标巴西智能表大单》2024-02-01

上半年业绩稳步增长

上半年公司实现营业收入 79.7 亿元，同比增长 14%，归母净利润 12.3 亿元，同比增长 7%，扣非归母净利润 11.4 亿元，同比增长 5%。上半年公司毛利率 28.97%，同比下滑 5.64 个百分点，净利率 15.43%，同比下滑 1 个百分点。

海外订单高增长，多地区实现突破

上半年公司海外实现营业收入 14.95 亿元，同比增长 51%。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；海外用电深耕高端、发力新兴，加强布局北美、非洲潜力市场。同时，公司持续深耕本地化经营，新增欧洲匈牙利销售公司，为海外配电业务拓展提供有力支撑。

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%，海外配电已逐步成为公司海外业务增长的重要支撑。前湾基地一期投资约为 20 亿元，主要为新建年产 1.6 万套新能源箱式变电站项目及年产 5GW 新型储能系统设备项目，该项目于今年 3 月底竣工后逐步投产，可有效缓解目前公司配电业务产能紧缺的瓶颈。

国内网内持续领先，非网业务实现突破

电网业务方面，公司在国南网中标持续保持行业领先地位，其中，重点发力地方电网业务，如在内蒙古电力（集团）有限责任公司计量及配电产品招标中，公司累计取单 1.46 亿，同比增长 188%。

非电网业务方面，公司依托电网渠道优势，聚焦新能源央企平台大客户，重点发力地方国企、省级公司；同时，风电领域业务快速突破；并积极储备石油化工、数据中心等新场景客户。上半年公司新拓央企子公司国电电力发展股份有限公司、龙源电力集团股份有限公司，行业中标综合排名第一。并在风电领域取单 4.80 亿元，同比增长 52%。

同时，公司在石油化工、数据中心等新客户领域取得突破，已陆续获千万级订单。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 161、189、224 亿元，EPS 分别为 1.76、2.14、2.62 元，当前股价对应 PE 分别为 14、11、9 倍，考虑到公司海外订单高增长，国内网内领先，网外突破给予“买入”投资评级。

风险提示

海外市场及环境不确定性风险；原材料价格大幅波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	14,600	16,052	18,936	22,363
增长率（%）	27.4%	9.9%	18.0%	18.1%
归母净利润（百万元）	2,260	2,470	3,008	3,677
增长率（%）	18.7%	9.3%	21.8%	22.2%
摊薄每股收益（元）	1.60	1.76	2.14	2.62
ROE（%）	18.4%	18.0%	19.4%	20.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	4,539	5,941	7,190	8,691
应收款	3,517	3,647	4,302	5,081
存货	4,077	4,904	5,721	6,678
其他流动资产	1,666	1,747	1,908	2,099
流动资产合计	13,800	16,240	19,122	22,550
非流动资产：				
金融类资产	852	852	852	852
固定资产	1,553	1,398	1,258	1,132
在建工程	376	376	376	376
无形资产	463	440	417	395
长期股权投资	2,579	2,579	2,579	2,579
其他非流动资产	5,704	5,704	5,704	5,704
非流动资产合计	10,677	10,498	10,335	10,187
资产总计	24,476	26,738	29,457	32,737
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	3,290	3,957	4,616	5,389
其他流动负债	2,967	2,967	2,967	2,967
流动负债合计	7,810	8,632	9,598	10,735
非流动负债：				
长期借款	3,184	3,184	3,184	3,184
其他非流动负债	1,208	1,208	1,208	1,208
非流动负债合计	4,392	4,392	4,392	4,392
负债合计	12,203	13,025	13,990	15,127
所有者权益				
股本	1,411	1,405	1,405	1,405
股东权益	12,274	13,714	15,467	17,610
负债和所有者权益	24,476	26,738	29,457	32,737

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2273	2485	3026	3699
少数股东权益	14	15	18	22
折旧摊销	276	179	162	147
公允价值变动	-173	-54	-54	-54
营运资金变动	-554	-216	-667	-790
经营活动现金净流量	1836	2408	2485	3024
投资活动现金净流量	-2027	155	140	126
筹资活动现金净流量	1593	-1045	-1273	-1556
现金流量净额	1,402	1,518	1,352	1,593

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,600	16,052	18,936	22,363
营业成本	9,531	11,360	13,251	15,466
营业税金及附加	95	104	123	145
销售费用	1,017	1,108	1,288	1,498
管理费用	907	530	625	738
财务费用	159	-225	-265	-313
研发费用	523	575	679	802
费用合计	2,606	1,988	2,326	2,725
资产减值损失	-56	-27	-27	-27
公允价值变动	-173	-54	-54	-54
投资收益	229	203	203	203
营业利润	2,585	2,895	3,531	4,323
加：营业外收入	122	49	49	49
减：营业外支出	35	23	23	23
利润总额	2,673	2,921	3,558	4,349
所得税费用	399	437	532	650
净利润	2,273	2,485	3,026	3,699
少数股东损益	14	15	18	22
归母净利润	2,260	2,470	3,008	3,677

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	27.4%	9.9%	18.0%	18.1%
归母净利润增长率	18.7%	9.3%	21.8%	22.2%
盈利能力				
毛利率	34.7%	29.2%	30.0%	30.8%
四项费用/营收	17.9%	12.4%	12.3%	12.2%
净利率	15.6%	15.5%	16.0%	16.5%
ROE	18.4%	18.0%	19.4%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	48.7%	47.5%	46.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.4	4.4	4.4
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.60	1.76	2.14	2.62
P/E	15.0	13.7	11.2	9.2
P/S	2.3	2.1	1.8	1.5
P/B	2.8	2.5	2.2	1.9

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。