



三星电气 (601567.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润短期承压，海外配电订单持续高增

业绩简评

4月24日，公司披露2025年报及2026年一季度报，2025年实现营收143.6亿元，同比-1.6%，其中配用电/医疗业务营收同比+0.4%/-8.7%，实现归母净利12.7亿元，同比-43.6%，主要系医疗板块计提商誉减值准备3.6亿元，毛利率28.0%，同比-6.8pct，主要系国内用配电招标价格波动、部分地区首单突破毛利率较低及医保政策改革持续深化影响所致，配用电/医疗业务毛利率同比-7.7/-5.5pct。

26Q1实现营收32.4亿元，同比-10.8%，实现归母净利1.7亿元，同比-65.8%，实现毛利率25.0%，同比-3.9pct。截至26年一季度末，公司在手订单157.4亿元，同比+0.2%，海外配电订单22.9亿元，同比+37.7%。

经营分析

海外市场持续突破，配电业务成增长新引擎。公司“全球化”战略持续深化，25年海外实现营收27.8亿元，同比+2.5%，海外在手订单63.9亿元，同比+11.1%。**1) 用电：**电表销量连续5年全球第一，成功获得美国市场2.1亿元电表首单，获得埃及4.19亿元智能电表订单，并在巴西、尼日利亚等地持续交付AMI总包项目。**2) 配电：**新增匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦、斯洛伐克等多个国家的首单突破，并在沙特、希腊、巴西、墨西哥等国家取得续单，25年海外配电在手订单16.9亿元，同比+41.4%。

国内电表新标准驱动价格回升、网外市场加大开拓力度。

1) 网内：国南网中标维持行业领先，考虑到当前国网已开始招标“2025版”新一代智能电表，A级单相、B级三相、C级三相、D级三相价格环比+19%、+18%、+21%、+63%、+35%，看好电表价格上涨带动公司业绩修复。**2) 网外：**储能、石油化工等新领域实现较快增长，数据中心已逐步取得国内三大运营商数千万订单。

医疗服务业务受医保政策持续深化影响承压，未来聚焦经营改善。在医保政策改革持续深化的背景下，25年公司医疗服务实现营收29.8亿元，同比-8.8%，公司持续深耕康复领域，通过学科建设（如出版《重症康复》专著）、模式创新（与三甲医院共建医联体）和数字化升级等方式提升存量医院的运营效率和盈利能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年实现归母净利润18.2/23.6/29.3亿元，同比+43%/+30%/+24%，现价对应PE为19/15/12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)：24.77 元

相关报告：

- 《三星医疗公司点评：突破西欧高端配网市场，海外配电订单有望加速...》，2026.3.6
- 《三星医疗公司点评：Q3 业绩短期承压，海外配电订单持续高增》，2025.10.29
- 《三星医疗公司点评：海外业务快速增长，在手订单充裕》，2025.8.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,600	14,361	16,900	20,117	24,289
营业收入增长率	27.38%	-1.64%	17.68%	19.04%	20.74%
归母净利润(百万元)	2,260	1,274	1,820	2,360	2,927
归母净利润增长率	18.69%	-43.62%	42.84%	29.69%	24.01%
摊薄每股收益(元)	1.601	0.907	1.295	1.679	2.083
每股经营性现金流净额	1.30	1.26	1.76	1.81	2.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.70%	11.05%	14.37%	16.32%	17.47%
P/E	19.21	25.39	19.13	14.75	11.89
P/B	3.59	2.81	2.75	2.41	2.08

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	11,463	14,600	14,361	16,900	20,117	24,289
增长率		27.4%	-1.6%	17.7%	19.0%	20.7%
主营业务成本	-7,566	-9,531	-10,346	-11,963	-14,177	-17,001
%销售收入	66.0%	65.3%	72.0%	70.8%	70.5%	70.0%
毛利	3,896	5,070	4,015	4,937	5,940	7,288
%销售收入	34.0%	34.7%	28.0%	29.2%	29.5%	30.0%
营业税金及附加	-84	-95	-100	-110	-131	-158
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-851	-1,017	-1,123	-1,274	-1,438	-1,725
%销售收入	7.4%	7.0%	7.8%	7.5%	7.2%	7.1%
管理费用	-801	-907	-822	-936	-1,076	-1,263
%销售收入	7.0%	6.2%	5.7%	5.5%	5.4%	5.2%
研发费用	-471	-523	-607	-684	-764	-899
%销售收入	4.1%	3.6%	4.2%	4.1%	3.8%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	1,691	2,527	1,363	1,932	2,530	3,244
%销售收入	14.7%	17.3%	9.5%	11.4%	12.6%	13.4%
财务费用	9	-159	34	-152	-99	-49
%销售收入	-0.1%	1.1%	-0.2%	0.9%	0.5%	0.2%
资产减值损失	-25	-88	-482	-166	-130	-179
公允价值变动收益	117	-173	204	200	200	200
投资收益	296	229	215	200	200	200
%税前利润	13.1%	8.6%	13.6%	8.8%	6.8%	5.4%
营业利润	2,270	2,585	1,584	2,263	2,951	3,666
营业利润率	19.8%	17.7%	11.0%	13.4%	14.7%	15.1%
营业外收支	-8	87	-5	5	5	5
税前利润	2,262	2,673	1,579	2,268	2,956	3,671
利润率	19.7%	18.3%	11.0%	13.4%	14.7%	15.1%
所得税	-341	-399	-330	-454	-591	-734
所得税率	15.1%	14.9%	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,921	2,273	1,249	1,815	2,365	2,937
少数股东损益	17	14	-25	-5	5	10
归属于母公司的净利润	1,904	2,260	1,274	1,820	2,360	2,927
净利率	16.6%	15.5%	8.9%	10.8%	11.7%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,921	2,273	1,249	1,815	2,365	2,937
少数股东损益	17	14	-25	-5	5	10
非现金支出	415	563	1,024	535	540	633
非经营收益	-381	-59	-296	41	-210	-231
营运资金变动	-54	-941	-205	88	-149	-198
经营活动现金净流	1,901	1,836	1,771	2,479	2,545	3,140
资本开支	-553	-1,043	-925	-348	-640	-690
投资	-77	-1,083	178	200	200	200
其他	67	99	50	200	200	200
投资活动现金净流	-563	-2,027	-697	52	-240	-290
股权募资	51	125	107	-193	0	0
债权募资	1,837	550	1,927	-586	-500	0
其他	-714	-1,304	-2,185	-744	-777	-826
筹资活动现金净流	1,175	-629	-151	-1,524	-1,277	-826
现金净流量	2,512	-902	919	1,008	1,028	2,024

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,453	4,539	5,425	6,167	7,002	8,886
应收款项	2,687	3,736	3,677	4,223	4,984	5,967
存货	3,257	4,077	4,303	4,657	5,463	6,484
其他流动资产	808	1,448	1,222	1,343	1,439	1,560
流动资产	12,205	13,800	14,628	16,391	18,889	22,896
%总资产	56.7%	56.4%	56.7%	60.0%	62.9%	66.7%
长期投资	4,113	4,272	4,517	4,517	4,517	4,517
固定资产	1,636	1,930	2,529	2,679	2,848	3,029
%总资产	7.6%	7.9%	9.8%	9.8%	9.5%	8.8%
无形资产	2,283	2,585	2,149	2,623	2,366	2,460
非流动资产	9,308	10,677	11,159	10,905	11,161	11,421
%总资产	43.3%	43.6%	43.3%	40.0%	37.1%	33.3%
资产总计	21,513	24,476	25,787	27,296	30,049	34,318
短期借款	270	149	180	250	250	250
应付款项	4,127	4,803	4,933	5,697	6,773	8,164
其他流动负债	2,440	2,858	2,664	2,948	3,499	4,192
流动负债	6,838	7,810	7,777	8,895	10,522	12,606
长期贷款	2,466	3,184	5,072	4,572	4,072	4,072
其他长期负债	1,056	1,208	1,162	924	747	627
负债	10,360	12,203	14,011	14,391	15,341	17,305
普通股股东权益	11,006	12,082	11,527	12,662	14,459	16,754
其中：股本	1,412	1,411	1,405	1,405	1,405	1,405
未分配利润	5,586	6,874	6,224	7,552	9,350	11,644
少数股东权益	148	192	249	244	249	259
负债股东权益合计	21,513	24,476	25,787	27,296	30,049	34,318

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.348	1.601	0.907	1.295	1.679	2.083
每股净资产	7.794	8.562	8.203	9.010	10.290	11.923
每股经营现金净流	1.346	1.301	1.261	1.764	1.811	2.235
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	17.30%	18.70%	11.05%	14.37%	16.32%	17.47%
总资产收益率	8.85%	9.23%	4.94%	6.67%	7.85%	8.53%
投入资本收益率	10.25%	13.76%	6.32%	8.66%	10.56%	12.09%
增长率						
主营业务收入增长率	25.99%	27.38%	-1.64%	17.68%	19.04%	20.74%
EBIT 增长率	62.84%	49.48%	-46.07%	41.76%	30.96%	28.21%
净利润增长率	100.79%	18.69%	-43.62%	42.84%	29.69%	24.01%
总资产增长率	32.57%	13.78%	5.35%	5.85%	10.09%	14.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.6	66.0	77.3	77.0	77.0	77.0
存货周转天数	122.0	140.4	147.8	145.0	145.0	145.0
应付账款周转天数	99.6	98.5	112.6	113.0	114.0	115.0
固定资产周转天数	45.5	38.8	59.5	51.7	44.6	38.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.86%	-16.58%	-6.27%	-14.80%	-22.06%	-30.14%
EBIT 利息保障倍数	-191.3	15.9	-39.6	12.7	25.5	65.8
资产负债率	48.16%	49.85%	54.33%	52.72%	51.05%	50.43%

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	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.17	1.09	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