

三星电气 (601567)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 康复医院、国内电表降价影响, 业绩承压静待拐点

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,600	14,361	16,344	18,356	20,090
同比 (%)	27.38	(1.64)	13.81	12.31	9.45
归母净利润 (百万元)	2,260	1,274	1,611	1,934	2,358
同比 (%)	18.69	(43.62)	26.42	20.08	21.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.61	0.91	1.15	1.38	1.68
P/E (现价&最新摊薄)	13.86	24.59	19.45	16.20	13.29

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报及 26 年一季报, 公司 25 年营收 143.6 亿元, 同比-1.6%, 归母净利润 12.7 亿元, 同比-43.6%, 25Q4/26Q1 实现营收 32.8/32.4 亿元, 同比-21.3%/-10.8%, 归母净利润分别为-2.5/1.7 亿元, 同比-157.2%/-65.8%; 25 年毛利率 28.0%, 同比-6.8pct, 归母净利率 8.9%, 同比-6.6pct, 25Q4/26Q1 毛利率 26.3%/25.0%, 同比-4.7/-3.9pct, 归母净利率-7.7%/5.2%, 同比-18.4/-8.3pct。受康复医院和国内电表、配电降价影响, 业绩低于市场预期。
- **国内配用电降价影响 25Q4/26Q1 业绩、海外放量+价格修复业绩有望触底反弹。** 公司 25 年智能配用电实现营收 111.6 亿元, 同比+0.4%, 毛利率 27.08%, 同比-7.73pct。毛利率大幅下滑, 我们预计主要系国内电网老版智能电表招标价格的持续大幅下降+国网配电设备第一批集采招标价格下降所致, 降价单集中于 25H2-26H1 交付, 因此我们预计国内配用电业务影响有望于 26Q3 迎来触底回升。配电出海是公司出海业务的核心增量, 26Q1 在手订单 22.95 亿元, 同比+38%, 截至目前已实现匈牙利、希腊、墨西哥、荷兰等多个国家的突破, 在建巴西配电基地, 未来随着欧洲、拉美等国家配电市场份额提升和订单交付, 公司业绩或迎来触底回升。
- **国内配电拓市场破局、康复医院业务进入调整期。** 25 年我们预计公司国内配用电业务实现稳健增长, 结构上公司积极调整, 从以新能源场站为主向储能、石油化工、数据中心等新市场拓展, 25 年已与储能行业核心厂家达成战略合作、数据中心领域中标杭州电信、四川移动开关柜项目, 摆脱对单一市场依赖, 国内配用电业务有望维持稳健增长。25 年医疗服务实现营收 29.76 亿元, 同比-9%, 毛利率 28.84%, 同比-5.46pct。我们认为收入和利润下滑主要系医保政策持续深化影响所致, 并计提商誉减值约 3.56 亿元。展望 26 年, 公司康复医院业务全面调整后营收有望恢复 10-20% 增长。
- **收入影响期间费用率上升、管理降费持续进行中。** 公司 25 年/26Q1 期间费用 25.2/6.4 亿元, 同比-3.4%/+20.4%, 期间费用率 17.5%/19.8%, 同比 -0.3/+5.1pct, 26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 7.9%/6.3%/3.7%/2.0%, 同比变动+0.3/+1.1/+0.4/+3.3pct, 26Q1 受收入影响费用率有所提升, 管理层面将持续降费。26Q1 末合同负债 11.8 亿元, 较年初-24%, 存货 44.0 亿元, 较年初+2%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司短期受国内配用电降价影响, 我们下修公司 26-27 年归母净利润为 16.1/19.3 亿元 (此前 24.4/30.9 亿元), 同比+26%/+20%, 新增 28 年预测 23.6 亿元, 同比+22%, 对应现价 PE 分别为 19x、16x、13x, 考虑到公司电表业务海外交付加速, 国内配用电业务 26H2 有望回升, 持续开拓新市场, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 业绩不及预期导致股价波动、海外市场需求不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.29
一年最低/最高价	20.96/33.66
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	31,322.12
总市值(百万元)	31,322.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.32
资产负债率(% LF)	52.91
总股本(百万股)	1,405.21
流通 A 股(百万股)	1,405.21

相关研究

- 《三星电气(601567): 2025 三季报点评: 国内盈利承压, 海外配成长空间广阔》
2025-11-03
- 《三星电气(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》
2025-08-22

三星电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,628	15,939	17,255	18,657	营业总收入	14,361	16,344	18,356	20,090
货币资金及交易性金融资产	5,990	6,309	7,014	8,077	营业成本(含金融类)	10,346	11,683	13,001	14,084
经营性应收款项	3,726	4,161	4,172	4,016	税金及附加	100	108	121	133
存货	4,303	4,809	5,357	5,808	销售费用	1,123	1,242	1,377	1,487
合同资产	221	251	282	309	管理费用	822	899	973	1,005
其他流动资产	388	409	429	447	研发费用	607	686	771	844
非流动资产	11,159	10,590	9,916	9,287	财务费用	(34)	168	140	103
长期股权投资	2,665	2,765	2,865	2,965	加:其他收益	249	163	184	201
固定资产及使用权资产	3,316	2,991	2,583	2,134	投资净收益	215	245	184	201
在建工程	187	134	57	18	公允价值变动	204	0	0	0
无形资产	454	454	454	454	减值损失	(482)	(80)	(80)	(80)
商誉	1,204	1,004	804	604	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	491	491	491	491	营业利润	1,584	1,887	2,261	2,757
其他非流动资产	2,842	2,752	2,662	2,622	营业外净收支	(5)	8	15	16
资产总计	25,787	26,529	27,171	27,944	利润总额	1,579	1,895	2,275	2,774
流动负债	7,777	8,694	9,487	10,088	减:所得税	330	284	341	416
短期借款及一年内到期的非流动负债	180	152	152	152	净利润	1,249	1,611	1,934	2,358
经营性应付款项	3,684	4,116	4,403	4,578	减:少数股东损益	(25)	0	0	0
合同负债	1,540	1,740	1,936	2,097	归属母公司净利润	1,274	1,611	1,934	2,358
其他流动负债	2,373	2,686	2,996	3,261	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.15	1.38	1.68
非流动负债	6,234	5,949	5,664	5,479	EBIT	1,363	1,726	2,114	2,538
长期借款	5,072	4,772	4,472	4,272	EBITDA	1,905	2,555	2,948	3,327
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.96	28.52	29.18	29.90
租赁负债	974	989	1,004	1,019	归母净利率(%)	8.87	9.85	10.54	11.74
其他非流动负债	188	188	188	188	收入增长率(%)	(1.64)	13.81	12.31	9.45
负债合计	14,011	14,643	15,151	15,566	归母净利润增长率(%)	(43.62)	26.42	20.08	21.91
归属母公司股东权益	11,527	11,637	11,771	12,129					
少数股东权益	249	249	249	249					
所有者权益合计	11,776	11,886	12,020	12,378					
负债和股东权益	25,787	26,529	27,171	27,944					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,771	2,404	3,004	3,431	每股净资产(元)	8.20	8.28	8.38	8.63
投资活动现金流	(697)	(7)	38	57	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	(151)	(2,078)	(2,337)	(2,426)	ROIC(%)	6.23	8.20	10.14	12.17
现金净增加额	919	319	706	1,063	ROE-摊薄(%)	11.05	13.84	16.43	19.44
折旧和摊销	542	829	834	788	资产负债率(%)	54.33	55.20	55.76	55.71
资本开支	(925)	(142)	(35)	(34)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.59	19.45	16.20	13.29
营运资本变动	(205)	(127)	102	182	P/B(现价)	2.72	2.69	2.66	2.58

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>