



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，静待国内业务拐点

业绩简评

8 月 30 日，公司披露 2026 年半年报，26H1 实现营收 72.6 亿元，同比-8.9%；实现归母净利 5.5 亿元，同比-55.6%，扣非归母净利 4.2 亿元，同比-63.5%，实现毛利率 24.8%，同比-4.1pct；Q2 实现营收 40.3 亿元，同比-7.3%；实现归母净利 3.8 亿元，同比-48.9%，扣非归母净利 2.7 亿元，同比-59.6%，实现毛利率 24.7%，同比-4.4pct，业绩承压主要系前期招投标价格波动、原材料价格上行及汇率波动等多重因素影响。

经营分析

用电持续拓展新客，配电订单高增，新能源多元布局逆储桩业务。

1) 用电：获马来西亚 TNB 电力局 1.6 亿元智能电表订单，依托海外基地实现本地化生产、快速交付，加速巴西、非洲等区域智能计量及 AMI 项目落地。2) 配电：在前期取得沙特、希腊、匈牙利、墨西哥、巴西等国配电首单的基础上，新增荷兰、芬兰等欧洲国家的配电首单突破，并在斯洛伐克、沙特等国家取得续单。海外配电在手订单 28.0 亿元，同比+28.2%，本地化方面，继巴西配电生产基地（在建）后，新增沙特配电生产基地（在建）；3) 新能源：推动逆变器核心产品出海，积极布局欧洲本地仓供货体系，持续突破当地核心客户群体。

国内电网中标保持行业领先，网外市场持续开拓。1) 网内：国家电网、南方电网中标规模保持行业领先，并重点深耕地方电网市场，随着电表&配网招标价格修复，Q3 起公司盈利有望改善。2) 网外：新拓山西晋能、深圳能源等，储能入围中车等头部企业供应商名单，数据中心新增中标云南移动、江西移动开关柜项目。

医疗服务业务持续承压，未来聚焦存量医院经营质量。

26H1 公司医疗服务收入 14.7 亿元，同比-3.5%，主要受医保政策影响，公司转向提升现有 38 家医院经营质量：通过学科建设、模式创新（三甲医联体、无创脑机接口康复项目）和数智升级提升存量医院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 13.2/17.5/21.2 亿元，同比+3/+33/+21%，现价对应 PE 为 16/12/10 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）：14.80 元

相关报告：

- 1.《三星电气公司点评：利润短期承压，海外配电订单持续高增》，2026.4.25
- 2.《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
- 3.《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



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	14,830	17,812	20,332
营业收入增长率	27.38%	-1.64%	3.27%	20.11%	14.15%
归母净利润(百万元)	2,260	1,274	1,317	1,746	2,118
归母净利润增长率	18.69%	-43.62%	3.37%	32.58%	21.31%
摊薄每股收益(元)	1.601	0.907	0.937	1.242	1.507
每股经营性现金流净额	1.30	1.26	1.55	1.42	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.70%	11.05%	10.83%	13.09%	14.28%
P/E	19.21	25.39	15.79	11.91	9.82
P/B	3.59	2.81	1.71	1.56	1.40

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	14,830	17,812	20,332
增长率		27.4%	-1.6%	3.3%	20.1%	14.1%
主营业务成本	-7,566	-9,531	-10,346	-10,703	-12,807	-14,569
%销售收入	66.0%	65.3%	72.0%	72.2%	71.9%	71.7%
毛利	3,896	5,070	4,015	4,127	5,005	5,763
%销售收入	34.0%	34.7%	28.0%	27.8%	28.1%	28.3%
营业税金及附加	-84	-95	-100	-104	-125	-142
%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	-1,149	-1,354	-1,525
%销售收入	7.4%	7.0%	7.8%	7.6%	7.5%	7.5%
管理费用	-801	-907	-822	-845	-980	-1,098
%销售收入	7.0%	6.2%	5.7%	5.7%	5.5%	5.4%
研发费用	-471	-523	-607	-623	-712	-813
%销售收入	4.1%	3.6%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,691	2,527	1,363	1,406	1,834	2,184
%销售收入	14.7%	17.3%	9.5%	9.5%	10.3%	10.7%
财务费用	9	-159	34	-155	-111	-75
%销售收入	-0.1%	1.1%	-0.2%	1.0%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-25	-88	-482	-253	-190	-104
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%	12.1%	9.1%	7.5%
营业利润	2,270	2,585	1,584	1,647	2,184	2,655
营业利润率	19.8%	17.7%	11.0%	11.1%	12.3%	13.1%
营业外收支	-8	87	-5	5	5	5
税前利润	2,262	2,673	1,579	1,652	2,189	2,660
利润率	19.7%	18.3%	11.0%	11.1%	12.3%	13.1%
所得税	-341	-399	-330	-330	-438	-532
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	1,322	1,751	2,128
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	1,317	1,746	2,118
净利率	16.6%	15.5%	8.9%	8.9%	9.8%	10.4%

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	1,322	1,751	2,128
少数股东损益	17	14	-25	5	5	10
非现金支出	415	563	1,024	622	599	559
非经营收益	-381	-59	-296	41	-210	-231
营运资金变动	-54	-941	-205	188	-138	-98
经营活动现金净流	1,901	1,836	1,771	2,172	2,002	2,358
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	700	485	1,242

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	5,860	6,151	7,252
应收款项	2,687	3,736	3,677	3,643	4,338	4,909
存货	3,257	4,077	4,303	4,124	4,833	5,498
其他流动资产	808	1,448	1,222	1,291	1,382	1,460
流动资产	12,205	13,800	14,628	14,918	16,705	19,120
%总资产	56.7%	56.4%	56.7%	57.8%	59.9%	62.6%
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%	10.4%	10.2%	9.9%
无形资产	2,283	2,585	2,149	2,263	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%	42.2%	40.1%	37.4%
资产总计	21,513	24,476	25,787	25,824	27,865	30,541
短期借款	270	149	180	250	250	250
应付款项	4,127	4,803	4,933	5,100	6,128	7,008
其他流动负债	2,440	2,858	2,664	2,576	3,079	3,507
流动负债	6,838	7,810	7,777	7,926	9,457	10,765
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	914	735	607
负债	10,360	12,203	14,011	13,411	14,264	15,444
普通股股东权益	11,006	12,082	11,527	12,159	13,343	14,828
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	7,049	8,233	9,718
少数股东权益	148	192	249	254	259	269
负债股东权益合计	21,513	24,476	25,787	25,824	27,865	30,541

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.348	1.601	0.907	0.937	1.242	1.507
每股净资产	7.794	8.562	8.203	8.653	9.495	10.552
每股经营现金净流	1.346	1.301	1.261	1.546	1.425	1.678
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%	10.83%	13.09%	14.28%
总资产收益率	8.85%	9.23%	4.94%	5.10%	6.27%	6.93%
投入资本收益率	10.25%	13.76%	6.32%	6.48%	8.13%	8.94%
增长率						
主营业务收入增长率	25.99%	27.38%	-1.64%	3.27%	20.11%	14.15%
EBIT 增长率	62.84%	49.48%	-46.07%	3.13%	30.50%	19.09%
净利润增长率	100.79%	18.69%	-43.62%	3.37%	32.58%	21.31%
总资产增长率	32.57%	13.78%	5.35%	0.14%	7.91%	9.60%
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	58.9	50.4	45.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.86%	-16.58%	-6.27%	-12.91%	-17.60%	-23.15%
EBIT 利息保障倍数	-191.3	15.9	-39.6	9.0	16.5	29.1
资产负债率	48.16%	49.85%	54.33%	51.93%	51.19%	50.57%

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	1	2	3	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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