

三星电气 (601567)

2026 年中报点评：单 Q2 业绩环比改善，海外配电订单维持较快增长

买入（维持）

2026 年 09 月 02 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 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@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	14,762	16,407	18,235
同比（%）	27.38	(1.64)	2.79	11.15	11.14
归母净利润（百万元）	2,260	1,274	1,222	1,557	2,009
同比（%）	18.69	(43.62)	(4.09)	27.45	29.01
EPS-最新摊薄（元/股）	1.61	0.91	0.87	1.11	1.43
P/E（现价&最新摊薄）	8.89	15.76	16.43	12.89	10.00

投资要点

- **事件：**公司 26H1 实现营收 72.6 亿元，同比-8.9%；归母净利润 5.46 亿元，同比-55.6%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比-63.5%。其中 26Q2 实现营收 40.3 亿元，同比-7.3%、环比+24.3%；归母净利润 3.79 亿元，同比-48.9%、环比+126.2%；扣非归母净利润 2.73 亿元，同比-59.6%、环比+92.1%。26H1 毛利率 24.8%，同比-4.1pct，归母净利率 7.5%，同比-7.9pct；26Q2 毛利率 24.7%，同比-4.4pct、环比-0.4pct，归母净利率 9.4%，同比-7.7pct、环比+4.2pct。公司业绩同比仍承压，但单 Q2 收入及利润环比明显改善。
- **智能配用电收入下滑、招标价格&原材料及汇率影响盈利：**26H1 电力板块/医疗服务收入分别为 56.6/14.7 亿元，同比-10.9%/-3.5%。智能配用电收入下降主要受国内前期招投标价格波动及交付节奏影响，同时原材料价格上行、汇率波动进一步压缩盈利空间。我们预计随着国内低价订单逐步完成交付，配用电业务盈利能力有望于 26H2 逐步筑底修复。
- **海外配电订单保持较快增长，多国突破及本地化产能支撑后续兑现：**截至 26H1 末，公司在手订单 173.3 亿元，同比-1.7%；其中海外配电在手订单 28.0 亿元，同比+28.2%，较 26Q1 末的 23.0 亿元环比+21.9%。2026H1 公司海外配电新增荷兰、芬兰首单，并在斯洛伐克、沙特取得续单；海外用电获得马来西亚 TNB 电力局 1.58 亿元智能电表订单，并推进巴西、非洲等市场 AMI 项目交付。公司已在全球布局 11 个生产基地和 40 余个销售中心，继巴西配电基地后新增沙特配电基地，海外配电有望成为未来业绩增长的核心增量。
- **医疗板块进入经营质量提升阶段、短期仍受医保政策影响：**26H1 医疗服务收入 14.7 亿元，同比-3.5%。截至 2026 年 6 月底公司拥有医院 38 家，其中康复医院 32 家，工作重心已由医院数量扩张转向现有医院经营质量、学科能力及内涵价值提升。在医保支付改革持续深化的背景下，医疗机构经营仍面临一定压力；公司持续加强重症康复、神经康复等特色学科建设，并推动数字化管理及运营提效，我们预计医疗业务有望迎来经营拐点。
- **汇兑损失及利息费用影响费用率、经营性现金流明显改善：**26H1 公司期间费用 13.1 亿元，同比+20.6%，期间费用率 18.1%，同比+4.4pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/5.9%/3.4%/1.5%，同比+0.5/+0.9/+0.2/+2.9pct。其中财务费用由上年同期的-1.1 亿元转为 1.1 亿元，主要系汇兑损失增加及银行贷款利息费用增长。26H1 经营性现金流净流入 1.41 亿元同比由负转正，其中 26Q2 净流入 1.27 亿元，同比+42%。26H1 末合同负债 14.5 亿元，同比+94.6%，存货 46.2 亿元，同比+11.5%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 26 年存量降价订单仍在交付影响报表，但海外配用电业务快速推进，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 12.2/15.6/20.1 亿元（此前 16.1/19.3/23.6 亿元），同比-4%/+27%/+29%，对应现价 PE 分别为 16/13/10 倍。考虑到公司海外配电市场持续突破、本地化产能布局完善，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内配用电招标价格及盈利修复不及预期，海外市场开拓及订单交付不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.29
一年最低/最高价	13.17/33.66
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	20,080.44
总市值(百万元)	20,080.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.35
资产负债率(%LF)	48.96
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 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》
2026-04-27

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

三星电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,628	14,938	15,723	16,852	营业总收入	14,361	14,762	16,407	18,235
货币资金及交易性金融资产	5,990	6,112	6,438	7,115	营业成本(含金融类)	10,346	10,810	11,883	13,060
经营性应收款项	3,726	3,760	3,731	3,647	税金及附加	100	97	108	120
存货	4,303	4,446	4,893	5,382	销售费用	1,123	1,107	1,198	1,295
合同资产	221	227	252	280	管理费用	822	886	952	1,021
其他流动资产	388	392	409	428	研发费用	607	605	607	620
非流动资产	11,159	10,590	9,916	9,287	财务费用	(34)	118	92	59
长期股权投资	2,665	2,765	2,865	2,965	加:其他收益	249	148	164	182
固定资产及使用权资产	3,316	2,991	2,583	2,134	投资净收益	215	221	164	182
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	1,428	1,815	2,345
其他非流动资产	2,842	2,752	2,662	2,622	营业外净收支	(5)	10	17	18
资产总计	25,787	25,528	25,638	26,140	利润总额	1,579	1,437	1,832	2,364
流动负债	7,777	8,082	8,720	9,397	减:所得税	330	216	275	355
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	1,222	1,557	2,009
经营性应付款项	3,684	3,808	4,024	4,244	减:少数股东损益	(25)	0	0	0
合同负债	1,540	1,610	1,769	1,945	归属母公司净利润	1,274	1,222	1,557	2,009
其他流动负债	2,373	2,512	2,774	3,057	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	0.87	1.11	1.43
非流动负债	6,234	5,949	5,664	5,479	EBIT	1,495	1,256	1,659	2,119
长期借款	5,072	4,772	4,472	4,272	EBITDA	2,037	2,085	2,493	2,908
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.96	26.77	27.57	28.38
租赁负债	974	989	1,004	1,019	归母净利率(%)	8.87	8.28	9.49	11.02
其他非流动负债	188	188	188	188	收入增长率(%)	(1.64)	2.79	11.15	11.14
负债合计	14,011	14,031	14,383	14,876	归母净利润增长率(%)	(43.62)	(4.09)	27.45	29.01
归属母公司股东权益	11,527	11,249	11,006	11,015					
少数股东权益	249	249	249	249					
所有者权益合计	11,776	11,497	11,255	11,264					
负债和股东权益	25,787	25,528	25,638	26,140					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,771	2,229	2,641	3,062	每股净资产(元)	8.20	8.01	7.83	7.84
投资活动现金流	(697)	(29)	21	40	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(%)	6.83	6.03	8.22	10.73
现金净增加额	919	123	325	677	ROE-摊薄(%)	11.05	10.86	14.15	18.24
折旧和摊销	542	829	834	788	资产负债率(%)	54.33	54.96	56.10	56.91
资本开支	(925)	(140)	(33)	(32)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.76	16.43	12.89	10.00
营运资本变动	(205)	65	99	145	P/B(现价)	1.74	1.79	1.82	1.82

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>