证券研究报告

2026 年 11 月 16 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

季度毛利率改善，海外配电订单提速

—三星电气（601567.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

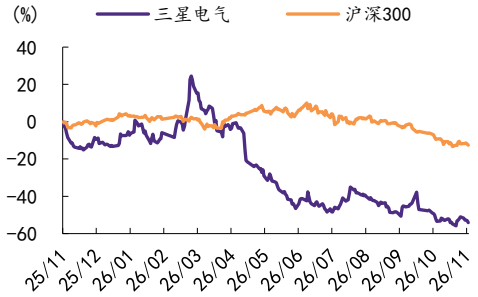
分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-13

当前股价（元）	11.66
总市值（亿元）	164
总股本（百万股）	1405
流通股本（百万股）	1405
52 周价格范围（元）	11.55-32.86
日均成交额（百万元）	440.53

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）：海外订单高增长，新产能解决配电业务紧缺瓶颈》2025-10-19

事件

公司发布 2026 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 103.29 亿元，同比下降 6.78%；归母净利润 7.00 亿元，同比下降 54.21%。第三季度归母净利润 1.54 亿元，同比下降 48.41%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下降 16.99%。

投资要点

季度毛利率较上半年改善，利润表现受公允价值收益影响

三季度公司综合毛利率 27.34%，较上半年提升 2.51 个百分点；归母净利率 5.02%，较上半年下降 2.50 个百分点。公司披露单季度利润下降主要受公允价值变动收益减少影响，归母与扣非利润降幅存在差异。单季度经营现金流净额 3.77 亿元，前三季度累计 5.19 亿元，同比增长 13.25%。我们认为，季度毛利率回升与海外配电订单增长形成衔接，后续交付放量及履约成本控制有望推动主营盈利修复。

海外配电在手订单增至 32.36 亿元，订单结构持续改善

截至三季度末，公司披露的总在手订单 175.96 亿元，同比下降 1.78%；其中海外配电在手订单 32.36 亿元，同比增长 49.19%。与半年末相比，海外配电订单余额增加 4.39 亿元、增长 15.70%，占总在手订单的比例由 16.14%升至 18.39%。海外配电在手订单同比增速也由半年末的 28.16%提高至 49.19%。我们认为，海外配电订单增长快于公司总订单，客户拓展正逐步积累为项目储备，为后续配电业务交付和收入结构改善提供支撑。

新区域客户持续突破，本地化布局支撑海外履约

公司半年报披露，海外配电业务在荷兰、芬兰取得首单，并在斯洛伐克、沙特取得续单，拓展欧洲、中东和拉美核心市场。公司全球布局 11 个生产基地及 40 余个销售中心，其中巴西配电、沙特配电基地处于在建状态；同时推进海外信息系统和本地化服务建设。我们认为，新市场首单及存量客户续单相结合，有利于扩大公司海外客户覆盖；在建配电产能落地后，可进一步完善区域交付及就近服务能力。生产端，公司已在变压器制造中应用干变机器人自动叠片和自动打磨等

公司研究

工艺，智能排产及前置备料管理为后续订单履约提供支持。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 138.29、154.07、169.54 亿元，归母净利润分别为 9.63、12.10、13.84 亿元，EPS 分别为 0.69、0.86、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 18、14、12 倍。看好公司海外配电订单增长、区域客户突破及本地化交付布局带来的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

海外订单交付不及预期；原材料价格及汇率波动；新基地投产不及预期；医疗业务经营不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	14,361	13,829	15,407	16,954
增长率（%）	-1.6%	-3.7%	11.4%	10.0%
归母净利润（百万元）	1,274	963	1,210	1,384
增长率（%）	-43.6%	-24.4%	25.7%	14.3%
摊薄每股收益（元）	0.90	0.69	0.86	0.98
ROE（%）	10.8%	7.7%	9.1%	9.7%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	5,059	2,491	2,867	3,318
应收款	3,441	3,818	4,253	4,680
存货	4,303	5,229	5,666	6,186
其他流动资产	1,824	2,196	2,340	2,481
流动资产合计	14,628	13,734	15,127	16,665
非流动资产：				
金融类资产	564	564	564	564
固定资产	2,341	2,234	2,291	2,341
在建工程	187	338	338	338
无形资产	454	409	363	323
长期股权投资	2,665	2,665	2,665	2,665
其他非流动资产	5,511	5,511	5,511	5,511
非流动资产合计	11,159	11,157	11,168	11,177
资产总计	25,787	24,891	26,295	27,842
流动负债：				
短期借款	28	1,468	1,468	1,468
应付账款、票据	3,652	4,433	4,804	5,245
其他流动负债	2,556	2,556	2,556	2,556
流动负债合计	7,777	10,163	10,728	11,359
非流动负债：				
长期借款	5,072	1,083	1,083	1,083
其他非流动负债	1,162	1,162	1,162	1,162
非流动负债合计	6,234	2,245	2,245	2,245
负债合计	14,011	12,408	12,973	13,605
所有者权益				
股本	1,405	1,405	1,405	1,405
股东权益	11,776	12,483	13,322	14,237
负债和所有者权益	25,787	24,891	26,295	27,842

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1274	963	1210	1384
少数股东权益	-25	11	14	16
折旧摊销	542	340	322	325
公允价值变动	204	-66	0	0
营运资金变动	-223	-728	-451	-456
经营活动现金净流量	1771	519	1095	1268
投资活动现金净流量	-697	-272	-333	-333
筹资活动现金净流量	-151	-2816	-385	-484
现金流量净额	924	-2,568	376	450

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**14,361**	**13,829**	**15,407**	**16,954**
营业成本	10,346	10,225	11,077	12,093
营业税金及附加	100	76	85	93
销售费用	1,123	1,091	1,216	1,338
管理费用	822	891	993	1,092
财务费用	-34	223	249	274
研发费用	607	595	662	729
费用合计	2,518	2,800	3,119	3,433
资产减值损失	-443	-10	-15	-17
公允价值变动	204	66	0	0
投资收益	215	314	314	314
营业利润	**1,584**	**1,154**	**1,494**	**1,709**
加:营业外收入	39	46	0	0
减:营业外支出	44	11	0	0
利润总额	1,579	1,189	1,494	1,709
所得税费用	330	215	270	309
净利润	**1,249**	**974**	**1,224**	**1,400**
少数股东损益	-25	11	14	16
归母净利润	**1,274**	**963**	**1,210**	**1,384**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	-1.6%	-3.7%	11.4%	10.0%
归母净利润增长率	-43.6%	-24.4%	25.7%	14.3%
盈利能力				
毛利率	28.0%	26.1%	28.1%	28.7%
四项费用/营收	17.5%	20.2%	20.2%	20.2%
净利率	8.7%	7.0%	7.9%	8.3%
ROE	10.8%	7.7%	9.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	54.3%	49.8%		48.9%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.6
存货周转率	2.4	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	0.69	0.86	0.98
P/E	13.6	17.9	14.2	12.5
P/S	1.2	1.2	1.1	1.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

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。

臧天律：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。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资2025年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。