

电力设备

报告日期：2024年10月30日

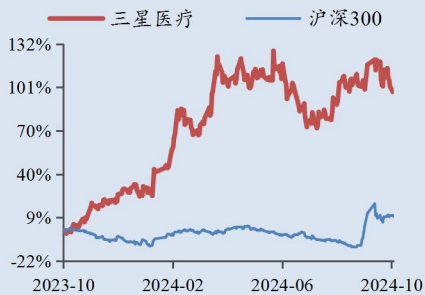
配电出海突破，毛利率持续提升

——三星医疗（601567.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月29日

当前价格（元）	31.76
52周价格区间（元）	15.93-38.36
总市值（百万元）	44,816.09
流通市值（百万元）	44,559.47
总股本（万股）	141,108.59
流通股（万股）	140,300.59
近一月换手（%）	17.52

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

分析师：许紫荆
执业证书编号：S0230124020004
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

《海外渠道建设持续推进——三星医疗（601567.SH）点评报告》2024.04.29

事件：

10月24日，公司发布2024年三季度报：

2024年前三季度，公司实现营收104.34亿元，同比+25.14%；归母净利润18.16亿元，同比+21.91%；

其中，2024年Q3，公司实现营收34.36亿元，同比+23.21%；归母净利润6.66亿元，同比+7.43%。

观点：

- **降本增效成果凸显，毛利率持续提升。**2024年前三季度，公司整体毛利率36.21%，同比增加2.59个百分点，毛利率创近年来新高。主要原因是智能配用电板块持续技术创新、内部降本增效，医疗板块康复医疗服务占比提升。
- **智能配用电：用电持续增长，配电取得欧洲、美洲首单。**2024年前三季度，公司智能配用电营业收入同比增长26.54%。主要系国内电网中标金额行业领先，网外行业平台客户持续开拓；海外基地产能占比提升至50%左右，海外用电业务加大对系统解决方案项目的推动力度，海外配电业务继2023年首次突破中东市场后，今年又在欧洲、美洲取得首单。截至2024年H1，公司累计在手订单148.94亿元，同比+25.74%。
- **医疗服务：2024年前三季度，公司医疗服务营业收入同比增长21.73%。**截至2024年H1，公司下属医院已达34家，其中康复医院28家，2024年上半年新增6家，总床位数已超万张。
- **盈利预测及投资评级：**公司是智能配用电出海领先企业，有望受益于海内外需求增长和医疗服务板块扩张。预计公司2024-2026年归母净利润分别为23.07/28.42/35.06亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为19.4/15.8/12.8倍。我们选取海兴电力、华明装备、炬华科技作为可比公司，公司当前估值合理，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变动风险；电网投资及招标不及预期的风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；确认收入节奏不及预期的风险；医疗服务下游需求波动风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,098	11,463	14,356	17,740	21,821
增长率（%）	29.6	26.0	25.2	23.6	23.0
归母净利润（百万元）	948	1,904	2,307	2,842	3,506
增长率（%）	37.4	100.8	21.2	23.2	23.4
ROE（%）	10.0	17.2	18.6	19.5	20.2
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.67	1.35	1.63	2.01	2.48
市盈率（P/E）	47.3	23.5	19.4	15.8	12.8
市净率（P/B）	4.7	4.1	3.6	3.1	2.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	2024/10/29	EPS（元）					PE（倍）				
		收盘价	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603556.SH	海兴电力	38.97	1.36	2.01	2.46	2.98	3.61	28.7	19.4	15.8	13.1	10.8
002270.SZ	华明装备	16.33	0.40	0.61	0.72	0.86	1.04	40.7	27.0	22.6	19.0	15.8
300360.SZ	炬华科技	17.21	0.94	1.19	1.28	1.52	1.78	18.4	14.4	13.4	11.3	9.6
	平均值		0.90	1.27	1.90	2.42	2.97	29.3	20.3	17.3	14.5	12.1
601567.SH	三星医疗	31.76	0.67	1.35	1.63	2.01	2.48	47.3	23.5	19.4	15.8	12.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所；可比公司盈利预测来自Wind一致预测。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8245	12205	14579	16546	20627
现金	2933	5453	6575	6564	8728
应收票据及应收账款	2460	2409	3689	3847	5423
其他应收款	119	111	178	179	260
预付账款	206	258	324	395	489
存货	1802	3257	3059	4749	4858
其他流动资产	724	716	754	812	869
非流动资产	7983	9308	9886	10466	11084
长期股权投资	2213	2429	2630	2838	3048
固定资产	1378	1428	1819	2218	2650
无形资产	373	373	348	317	290
其他非流动资产	4018	5078	5089	5093	5096
资产总计	16228	21513	24465	27012	31711
流动负债	5705	6838	8792	9598	11924
短期借款	323	0	106	169	384
应付票据及应付账款	2561	2650	3856	4188	5710
其他流动负债	2821	4187	4830	5241	5830
非流动负债	901	3522	3096	2657	2217
长期借款	150	2466	2041	1601	1161
其他非流动负债	751	1056	1056	1056	1056
负债合计	6606	10360	11889	12255	14140
少数股东权益	116	148	182	219	265
股本	1413	1412	1412	1412	1412
资本公积	3415	3453	3453	3453	3453
留存收益	4822	6231	7347	8761	10503
归属母公司股东权益	9506	11006	12395	14538	17306
负债和股东权益	16228	21513	24465	27012	31711

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1223	1901	2683	1653	3736
净利润	965	1921	2341	2880	3551
折旧摊销	263	307	297	378	473
财务费用	-15	-9	-61	-93	-178
投资损失	-85	-296	-210	-218	-229
营运资金变动	-220	-105	342	-1271	150
其他经营现金流	314	83	-25	-23	-31
投资活动现金流	-171	-563	-624	-699	-809
资本支出	404	556	674	750	881
长期投资	640	169	-201	-209	-210
其他投资现金流	-407	-176	250	259	282
筹资活动现金流	-1223	1175	-1043	-1028	-978
短期借款	-678	-323	106	63	215
长期借款	-540	2316	-425	-439	-440
普通股增加	12	-1	0	0	0
资本公积增加	208	39	0	0	0
其他筹资现金流	-225	-856	-723	-652	-753
现金净增加额	-173	2512	1016	-74	1949

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9098	11463	14356	17740	21821
营业成本	6470	7566	9447	11678	14369
营业税金及附加	65	84	102	128	157
销售费用	648	851	991	1189	1440
管理费用	550	801	903	1114	1367
研发费用	327	471	567	700	867
财务费用	-15	-9	-61	-93	-178
资产和信用减值损失	2	-25	-15	-18	-22
其他收益	120	183	139	150	152
公允价值变动收益	-107	117	40	41	53
投资净收益	85	296	210	218	229
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	1152	2270	2782	3417	4210
营业外收入	14	12	14	13	13
营业外支出	14	21	19	19	19
利润总额	1152	2262	2777	3411	4205
所得税	187	341	436	532	653
净利润	965	1921	2341	2880	3551
少数股东损益	17	17	34	38	46
归属母公司净利润	948	1904	2307	2842	3506
EBITDA	1515	2668	3083	3786	4657
EPS (元)	0.67	1.35	1.63	2.01	2.48

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.6	26.0	25.2	23.6	23.0
营业利润(%)	35.4	97.0	22.5	22.8	23.2
归属于母公司净利润(%)	37.4	100.8	21.2	23.2	23.4
获利能力					
毛利率(%)	28.9	34.0	34.2	34.2	34.1
净利率(%)	10.6	16.8	16.3	16.2	16.3
ROE(%)	10.0	17.2	18.6	19.5	20.2
ROIC(%)	10.0	14.4	15.5	16.9	18.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.7	48.2	48.6	45.4	44.6
净负债比率(%)	-20.0	-23.1	-30.0	-27.9	-36.9
流动比率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.35	1.63	2.01	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.35	1.90	1.17	2.65
每股净资产(最新摊薄)	6.74	7.80	8.78	10.30	12.26
估值比率					
P/E	47.3	23.5	19.4	15.8	12.8
P/B	4.7	4.1	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	28.4	15.9	13.4	10.8	8.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人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,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046