

公司双主业高速增长，三季度业绩大超预期

2022 年 10 月 31 日

事件:

公司 2022 年 Q1-Q3 实现营收 69.01 亿元, 同比增长 35.23%; 归母净利润 7.02 亿元, 同比增长 5.15%; 扣非净利润 8.47 亿元, 同比增长 42.85%。

点评:

1. 公司单 Q3 季度实现收入 25.03 亿元, 同比增长 42.37%; 归母净利润 3.50 亿同比增长 109.59%, 扣非归母净利润 3.56 亿元, 同比增长 87.09%。其中单 Q3 季度锁铜影响约造成损失 4668 万元, 锁汇造成损失 1216 万元, 相关金融资产公允价值变动所导致的损失总计 4265 万元。

2. **2021 年以前并入的老院发展稳健, 新院贡献增量带来高速增长。**2022 年 Q1-Q3, 公司医疗服务业务同比增长 54%, 其中我们预计老院 (宁波明州医院以及浙江明州康复医院) 同比增长约 8-10%, 而医疗服务板块高速增长主要系 21 年 11 月底收购的杭州脑康以及南昌明州; 22 年 6 月初收购的 5 家新院贡献新增利润所致。

3. **新电表的引入以及降本增效提升公司 Q3 智能配用电整体毛利率。**公司单 Q3 季度毛利得到较大幅度提升, 主要系电表业务毛利提升所致。电表业务一方面受到大宗商品交易以及控本增效的影响, 另一方面受到新电表提价因素的影响, 毛利率得到了较大改善。电表业务毛利率拉动公司整体毛利率提升。

投资建议:

公司近年来大力发展医疗服务业务, 重点培育在康复连锁产业, 实现全国多区域连锁扩张道路, 2022Q3 公司于常州新建一家康复医院, 实现公司体内共计 12 家康复医疗连锁机构; 智能电表行业量价齐升, 公司作为龙头企业, 相关业务有望得到加速扩展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.81 亿元、11.03 亿元以及 13.05 亿元, 对应目前股价 PE 分别为 21/17/15。维持“推荐”评级。

风险提示: 1) 康复行业竞争加剧的风险; 2) 公司业务有受新冠疫情影响风险; 3) 医疗事故风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7023	9064	11731	14247
增长率 (%)	-1.0	29.1	29.4	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	690	881	1103	1305
增长率 (%)	-27.8	27.7	25.2	18.3
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.78	0.93
PE	27	21	17	15
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.44 元



分析师 周超泽

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

研究助理 乐妍希

执业证书: S0100121110047

邮箱: yueyanxi@mszq.com

相关研究

1.三星医疗 (601567.SH) 深度报告: 电表业务稳定推进, 康复连锁龙头顺势发展-2022/08/28

2.三星医疗 (601567.SH) 公司事件点评:三星医疗: 股权激励超预期, 康复业务快速拓展-2022/01/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7023	9064	11731	14247
营业成本	5241	6765	8733	10574
营业税金及附加	47	59	78	94
销售费用	515	642	819	1016
管理费用	335	427	540	669
研发费用	294	404	510	617
EBIT	639	840	1127	1456
财务费用	88	25	20	28
资产减值损失	-13	-12	-12	-12
投资收益	204	295	285	207
营业利润	851	1076	1356	1600
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	847	1076	1356	1600
所得税	139	183	238	272
净利润	708	893	1119	1328
归属于母公司净利润	690	881	1103	1305
EBITDA	871	1110	1441	1813

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3044	3257	3138	4286
应收账款及票据	2311	2874	3878	4306
预付款项	208	231	314	374
存货	1150	972	1838	1537
其他流动资产	1178	1472	1516	1685
流动资产合计	7892	8805	10685	12187
长期股权投资	2045	2252	2439	2669
固定资产	1392	1504	1599	1674
无形资产	373	366	362	353
非流动资产合计	6974	7436	7896	8367
资产合计	14865	16241	18581	20554
短期借款	1001	1181	1338	1502
应付账款及票据	2372	3084	4054	4551
其他流动负债	1459	1794	2356	2797
流动负债合计	4832	6060	7748	8851
长期借款	690	190	190	190
其他长期负债	404	604	604	604
非流动负债合计	1094	794	794	794
负债合计	5926	6854	8542	9645
股本	1401	1408	1408	1408
少数股东权益	66	78	94	117
股东权益合计	8939	9387	10039	10910
负债和股东权益合计	14865	16241	18581	20554

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.98	29.07	29.42	21.45
EBIT 增长率	-28.80	31.35	34.26	29.19
净利润增长率	-27.83	27.66	25.16	18.34
盈利能力 (%)				
毛利率	25.37	25.37	25.56	25.78
净利润率	9.83	9.72	9.40	9.16
总资产收益率 ROA	4.64	5.42	5.93	6.35
净资产收益率 ROE	7.78	9.46	11.09	12.09
偿债能力				
流动比率	1.63	1.45	1.38	1.38
速动比率	1.15	1.07	0.96	1.03
现金比率	0.63	0.54	0.41	0.48
资产负债率 (%)	39.87	42.20	45.97	46.92
经营效率				
应收账款周转天数	97.13	95.07	95.76	95.53
存货周转天数	61.48	56.69	58.29	57.76
总资产周转率	0.49	0.58	0.67	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.63	0.78	0.93
每股净资产	6.30	6.61	7.06	7.67
每股经营现金流	0.14	0.84	0.53	1.52
每股股利	0.32	0.35	0.45	0.90
估值分析				
PE	27	21	17	15
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	20.36	15.68	12.26	9.20
股息收益率 (%)	2.38	2.60	3.35	6.70

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	708	893	1119	1328
折旧和摊销	231	270	314	357
营运资金变动	-559	227	-486	564
经营活动现金流	199	1183	750	2136
资本开支	-294	-327	-371	-422
投资	920	-275	-405	-407
投资活动现金流	772	-437	-491	-623
股权募资	113	3	0	0
债务募资	43	-20	156	164
筹资活动现金流	-364	-533	-378	-366
现金净流量	585	213	-119	1147

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026