

三星医疗(601567)

报告日期: 2017 年 4 月 18 日

年报业绩大超预期, 低估值凸显投资价值

——三星医疗年报点评

✉ : 杨云 执业证书编号: S0860510120006
☎ : 021-80106814
✉ : caomengyue@stocke.com.cn

报告导读

2016 年, 公司实现营业收入 49.22 亿元, 同比增长 18.37%; 实现归母净利润 7.94 亿元, 同比增长 40.84%, 超越市场预期。拟每 10 股派息 3 元。

投资要点

□ 医疗相关板块内生增长高于预期

医疗相关板块营业收入实现了高速增长, 其中医疗服务增长 26.87%, 医疗融资租赁增长 32.23%。在医疗服务板块, 宁波明州医院实现营业收入 5.9 亿元, 同比增长 20%, 门诊人次 61.6 万人, 同比增长 27%, 出院人次 2.72 万人, 同比增长 14%。新业务方面, 鄞州妇儿医院和抚州明州医院以及康复医疗业务进展顺利, 其中鄞州妇儿医院设计床位 420 张, 预期 2017 年 6 月开业。医疗融资租赁业务, 通过调整激励政策, 多渠道优化融资条件, 实现营业收入 3.41 亿元, 同比增长 32%, 实现净利润 1.86 亿元, 同比增长 48%。预计未来随着医疗板块的业务占比提升, 有望进一步提升公司整体利润水平。

□ 出口增长成为智能用电板块新亮点

智能用电板块整体销售额位居行业前列, 国网中标额位列第一梯队, 南网及自购业务处于行业领先, 智能配电产线省招业务实现全覆盖。国际化战略上, 成功收购印尼三星公司, 海外产业规模不断增长, 出口排名第四, 同比增长 343%。

□ 低估值, 现金充沛, 高安全边际

公司市值对应 2016 年业绩只有 20 倍 PE, 估值极具优势。30 亿在手现金, 外延并购潜力巨大, 63%增长的经营性现金流净额, 收益质量高。11.50 元/股对应 13.36 元/股的定增价存在倒挂, 安全边际较高。

□ 盈利预测及估值

公司尚处在民营医疗集团发展早期, 未来空间巨大。预计医疗服务板块外延并购和重症康复板块拓展会加速医疗服务板块成型。预计 2017-2019 年公司 EPS 为 0.70、0.86、1.06 元/股, 同比增长 24.85%、22.35%、23.47%。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 11.50

单季度业绩

元/股

1Q/2017	0.07
4Q/2016	0.30
3Q/2016	0.11
2Q/2016	0.10



公司简介

公司主要从事智能配用电相关设备的生产、研发与销售, 包括智能电能表、终端、电力计量箱、变压器、开关、配网自动化等产品。同时, 公司积极主动转型, 在以智能配用电为主业的基础上, 切入医疗服务行业, 重点发展医疗项目投资及医院管理业务, 形成智能配用电及医疗双主业的格局。

相关报告

1 《【浙商医药】三星医疗 (601567) 增长稳健, 财务健康, 潜龙在渊》2016.10.24

财务摘要

(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	4921.72	6072.30	7459.91	9090.09
(+/-)	18.37%	23.38%	22.85%	21.85%
净利润	794.25	991.63	1213.24	1497.96
(+/-)	40.84%	24.85%	22.35%	23.47%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.86	1.06
P/E	20.54	16.45	13.45	10.89

2《内生增长稳健，厚积薄发可期》
2016.08.23

3《医保定点助力孵化明州康复，医疗资产注入有望提速》2016.08.18

4《布局宏伟，医疗服务集团巨轮出海》
2016.06.12

报告撰写人：杨云

数据支持人：曹梦悦

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6434.80	7632.19	9156.42	11275.74
现金	3053.19	4232.36	5062.17	6439.23
交易性金融资产	0.04	0.01	0.02	0.03
应收账款	1562.40	1769.80	2206.31	2679.77
其它应收款	85.82	124.63	130.65	179.22
预付账款	77.83	93.40	112.08	134.49
存货	528.70	634.44	761.32	913.59
其他	1126.82	777.55	883.87	929.42
非流动资产	5201.83	4913.05	5126.90	5260.99
金额资产类	539.14	539.14	539.14	539.14
长期投资	458.38	458.38	458.38	458.38
固定资产	1012.42	1171.07	1277.27	1387.49
无形资产	333.13	344.67	372.74	378.99
在建工程	161.18	128.92	79.65	42.89
其他	2697.58	2270.87	2399.71	2454.10
资产总计	11636.63	12545.24	14283.32	16536.73
流动负债	3606.25	3709.02	4118.32	4879.52
短期借款	151.71	100.00	80.00	50.00
应付账款	1709.37	1851.76	2150.31	2552.96
预收账款	79.56	125.91	133.18	165.91
其他	1665.61	1631.35	1754.83	2110.66
非流动负债	1105.91	886.36	1002.41	998.23
长期借款	537.96	537.96	537.96	537.96
其他	567.95	348.39	464.45	460.26
负债合计	4712.17	4595.38	5120.74	5877.75
少数股东权益	70.94	70.53	70.02	68.45
归属母公司股东权益	6852.86	7878.67	9091.91	10589.87
负债和股东权益	11635.97	12544.58	14282.66	16536.07
现金流量表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	881.85	1386.57	958.81	1481.21
净利润	791.57	991.22	1212.73	1496.39
折旧摊销	100.66	84.21	97.80	110.75
财务费用	23.40	33.70	14.41	-0.27
投资损失	-157.63	-71.59	-96.56	-108.59
营运资金变动	9.98	422.32	-182.14	100.56
其它	113.85	-73.28	-87.43	-117.62
投资活动现金流	-1334.52	165.18	-186.64	-120.17
资本支出	-280.59	-196.83	-139.71	-167.96
长期投资	1052.66	4.46	-0.82	-0.94
其他	-2106.59	357.55	-46.11	48.73
筹资活动现金流	2655.82	-372.58	57.64	16.02
短期借款	-167.81	-51.71	-20.00	-30.00
长期借款	-470.09	0.00	0.00	0.00
其他	3293.72	-320.87	77.64	46.02
现金净增加额	2203.14	1179.17	829.81	1377.06

利润表				
单位: 百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4921.72	6072.30	7459.91	9090.09
营业成本	3304.44	3964.55	4939.75	6008.16
营业税金及附加	34.94	48.58	59.68	72.72
营业费用	377.11	443.28	529.65	636.31
管理费用	444.53	516.15	619.17	745.39
财务费用	23.40	33.70	14.41	-0.27
资产减值损失	25.80	26.20	30.19	41.22
公允价值变动收益	0.49	0.05	0.07	0.21
投资净收益	157.63	71.59	96.56	108.59
营业利润	869.63	1111.49	1363.68	1695.37
营业外收入	91.45	64.66	73.64	76.58
营业外支出	13.89	10.01	10.58	11.50
利润总额	947.19	1166.14	1426.74	1760.46
所得税	155.62	174.92	214.01	264.07
净利润	791.57	991.22	1212.73	1496.39
少数股东损益	-2.67	-0.42	-0.51	-1.57
归属母公司净利润	794.25	991.63	1213.24	1497.96
EBITDA	1037.52	1275.83	1532.80	1861.42
EPS (元)	0.56	0.70	0.86	1.06
主要财务比率				
	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	18.37%	23.38%	22.85%	21.85%
营业利润	36.27%	27.81%	22.69%	24.32%
归属母公司净利润	40.84%	24.85%	22.35%	23.47%
获利能力				
毛利率	32.86%	34.71%	33.78%	33.90%
净利率	16.08%	16.32%	16.26%	16.46%
ROE	15.87%	13.33%	14.18%	15.12%
ROIC	8.65%	10.67%	11.20%	12.00%
偿债能力				
资产负债率	40.49%	36.63%	35.85%	35.54%
净负债比率	34.65%	27.46%	26.02%	22.94%
流动比率	1.78	2.06	2.22	2.31
速动比率	1.64	1.89	2.04	2.12
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.50	0.56	0.59
应收帐款周转率	3.72	3.85	3.87	3.82
应付帐款周转率	3.34	3.24	3.26	3.28
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.70	0.86	1.06
每股经营现金	0.62	0.98	0.68	1.04
每股净资产	4.83	5.55	6.41	7.46
估值比率				
P/E	20.54	16.45	13.45	10.89
P/B	2.38	2.07	1.79	1.54
EV/EBITDA	2.50	10.79	8.56	6.31

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>