

三星医疗(601567)

报告日期: 2018 年 9 月 26 日

回购支撑中长期底部

—三星医疗点评报告

✍ : 曹梦悦 执业证书编号: S1230517070002
☎ : 021-80106814
✉ : caomengyue@stocke.com.cn

报告导读

低估值下的大手笔公司回购为中长期的估值底部提供强支撑;

投资要点

□ 首期实施回购金额达约 2 亿元, 彰显公司信心

根据 8 月 15 日公告的股份回购计划, 公司已于 9 月中旬首次实施股份回购, 回购股份数量为 2,820,300 股, 占总股本的 0.198%, 最高成交价为 7.29 元/股, 最低成交价为 6.77 元/股, 总成交金额约为 2 亿元, 达到回购计划的金额下限, 但尚未到 5 亿元的回购金额上限。根据回购计划, 在股价不超过 8.00 元/股的情况下, 不排除公司仍有进一步回购的可能性。我们认为公司以 2-5 亿元现金在当下的经济环境下进行大笔股份回购, 再次彰显公司管理层对于公司长期价值在二级市场被明显低估的判断, 以及对公司未来良好发展的强大信心。

□ 估值反映预期底, 基本面存在边际改善

公司中报业绩短期承压, 估值对应 2018 年的盈利预测 PE 约为 10.38X, 是公司大举进军医疗产业后的估值底部, 我们认为市场对于公司的悲观预期已经在股价和估值上充分体现, 此次回购有望对公司估值的中长期底部形成强力支撑。而基本面有望边际改善, 智能配用电业务收入端仍在强劲增长, 利润端受汇率等因素影响已经在股价中表现, 未来有望边际改善。

□ 医疗业务仍是潜力最大的优质资产

公司旗下的明州医院体系, 运营平稳健康, 在宏观经济不确定性增加, 药政改革加速的行业背景下, 医疗服务资产相对刚性的需求端, 受宏观经济和药政的影响相对较弱, 将显著提升医疗服务资产回报率的确切性。而从已装入上市公司的重症康复医院运营情况看, 盈利能力和可复制性, 仍具有较大的潜力。

□ 盈利预测及估值

预计 2018-2020 年公司 EPS 为 0.67、0.81、0.94 元/股, 同比增长 8.06%、19.74%、16.41%

□ 风险提示

汇率波动超预期、原材料价格上涨超预期

财务摘要

(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	5368.40	6143.30	7556.21	9263.93
(+/-)	9.08%	14.43%	23.00%	22.60%
净利润	890.59	962.34	1152.33	1341.37
(+/-)	12.27%	8.06%	19.74%	16.41%
每股收益(元)	0.62	0.67	0.81	0.94
P/E	11.21	10.38	8.67	7.45

评级

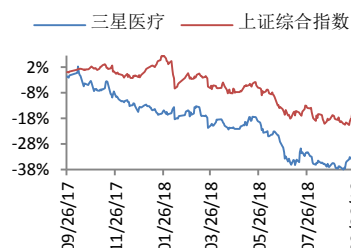
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 7.17

单季度业绩

元/股

2Q/2018	0.07
1Q/2018	0.07
4Q/2017	0.33
3Q/2017	0.13



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 《业绩短期承压, 利润结构改善》2018.08.28
- 2 《估值业绩错配, 市场只是迟到》2018.04.27
- 3 《营收增速恢复, 汇兑短期扰动》2018.04.27
- 4 《估值修复有望开启》2018.01.13
- 5 《收入利润恢复增长, 重症康复首战告捷》2017.10.23

报告撰写人: 曹梦悦

数据支持人: 曹梦悦

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5587.07	7492.62	8501.95	9879.77	营业收入	5368.40	6143.30	7556.21	9263.93
现金	1582.77	3565.68	3732.66	4247.86	营业成本	3567.03	4090.26	5058.00	6248.53
交易性金融资产	0.18	0.07	0.10	0.12	营业税金及附加	40.95	41.93	54.28	66.82
应收账款	1586.52	1898.72	2391.67	2948.32	营业费用	398.84	436.17	544.05	667.00
其它应收款	87.63	107.86	129.25	157.44	管理费用	497.01	534.47	664.95	815.23
预付账款	47.36	71.68	91.64	101.89	财务费用	32.55	82.20	74.21	81.20
存货	589.79	659.64	820.43	1018.14	资产减值损失	11.44	20.39	26.93	27.83
其他	1692.83	1188.97	1336.21	1406.00	公允价值变动收益	169.14	56.33	74.99	100.15
非流动资产	7122.73	6106.33	6632.25	6986.89	投资净收益	95.91	104.67	119.40	106.66
金额资产类	852.05	610.96	667.38	710.13	营业利润	1085.63	1098.87	1328.18	1564.13
长期投资	554.41	366.43	459.74	460.19	营业外收入	24.57	60.28	58.77	47.87
固定资产	1245.02	1429.11	1567.56	1699.31	营业外支出	12.78	11.50	12.72	12.34
无形资产	402.99	451.41	479.10	522.97	利润总额	1097.42	1147.64	1374.22	1599.67
在建工程	1.55	1.24	0.99	0.79	所得税	205.27	183.62	219.87	255.95
其他	4066.70	3247.19	3457.49	3593.49	净利润	892.15	964.02	1154.34	1343.72
资产总计	12709.80	13598.95	15134.21	16866.65	少数股东损益	1.56	1.68	2.01	2.35
流动负债	3923.18	4037.18	4796.75	5578.03	归属母公司净利润	890.59	962.34	1152.33	1341.37
短期借款	245.98	239.07	212.25	232.44	EBITDA	1245.36	1318.44	1544.95	1779.32
应付账款	1639.37	1968.71	2458.53	2972.16	EPS (元)	0.62	0.67	0.81	0.94
预收账款	100.61	105.59	131.21	164.57					
其他	1937.23	1723.81	1994.76	2208.87	主要财务比率				
非流动负债	1202.56	1282.65	1284.48	1256.57		2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	800.16	800.16	800.16	800.16	成长能力				
其他	402.40	482.49	484.32	456.41	营业收入	9.08%	14.43%	23.00%	22.60%
负债合计	5125.75	5319.83	6081.24	6834.60	营业利润	24.98%	1.22%	20.87%	17.77%
少数股东权益	67.56	69.24	71.26	73.60	归属母公司净利润	12.27%	8.06%	19.74%	16.41%
归属母公司股东权益	7516.49	8209.88	8981.72	9958.45	获利能力				
负债和股东权益	12709.80	13598.95	15134.21	16866.65	毛利率	33.56%	33.42%	33.06%	32.55%
现金流量表					净利率	16.62%	15.69%	15.28%	14.50%
单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E	ROE	12.28%	12.13%	13.30%	14.06%
经营活动现金流	933.51	1906.79	995.00	1246.56	ROIC	9.15%	9.64%	10.47%	11.14%
净利润	892.15	964.02	1154.34	1343.72	偿债能力				
折旧摊销	117.72	103.51	120.58	134.82	资产负债率	40.33%	39.12%	40.18%	40.52%
财务费用	32.55	82.20	74.21	81.20	净负债比率	41.17%	35.73%	32.37%	29.16%
投资损失	-95.91	-104.67	-119.40	-106.66	流动比率	1.42	1.86	1.77	1.77
营运资金变动	-1201.71	1002.77	-25.51	54.54	速动比率	1.27	1.69	1.60	1.59
其它	1188.71	-141.03	-209.23	-261.06	营运能力				
投资活动现金流	-2106.02	626.50	-439.67	-307.69	总资产周转率	0.44	0.47	0.53	0.58
资本支出	-72.98	-270.03	-239.56	-247.40	应收帐款周转率	3.65	3.77	3.84	3.86
长期投资	-315.42	368.88	-140.78	-29.11	应付帐款周转率	3.29	3.38	3.47	3.49
其他	-1717.62	527.65	-59.33	-31.19	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-284.12	-550.38	-388.34	-423.66	每股收益	0.62	0.67	0.81	0.94
短期借款	94.27	-6.91	-26.82	20.18	每股经营现金	0.65	1.34	0.70	0.87
长期借款	262.19	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.30	5.75	6.29	6.98
其他	-640.59	-543.47	-361.53	-443.84	估值比率				
现金净增加额	-1456.64	1982.91	166.98	515.20	P/E	11.50	10.65	8.89	7.64
					P/B	1.35	1.25	1.14	1.03
					EV/EBITDA	11.84	6.92	5.85	4.79

资料来源: Wind、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

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn