

事件概述

2022年1月24日，三星医疗发布第五期限限制性股票激励计划（草案），计划授予170名公司智能配用电业务方向核心成员共计990万股，占公司总股本的0.71%；其中首次授予800万股，占公司股本的0.57%；预留190万股。授予价格为7.56元/股。

以2020年智能配用电扣非净利润4.54亿元为基准，公司考核目标值为：2022-2024年智能配用电扣非净利润增长不低于30%/70%/120%，即2022年智能配用电扣非净利润不低于5.91亿元/7.72亿元/10亿元。触发值为目标值的80%。本次激励计划预计造成限制性股票摊销成本于2022-2025年分别为2513万元、1469万元、580万元以及77万元。

事件点评

1) **此次公司针对电表业务的股权激励计划目标增速高。**以2020年智能配用电扣非净利润4.54亿元为基准，公司此次股权激励计划考核目标值为2022-2024年智能配用电扣非净利润增长不低于30%/70%/120%，2023-2024年扣非净利分别同比增长30.63%及29.53%，远高于过去智能配用电板块业务历史增速。**公司为国内电表业务龙头企业，充分受益于电表行业利好。**作为电表行业龙头企业，公司充分受益于2018年开启的智能电表相关产品的新一轮轮换周期，以及国家在《2020年重点工作任务》中提出的“电力物联网高质量发展”的相关要求。

2) **公司历年电表业务营收稳定增长，为公司提供了充足的现金流，为公司的康复业务扩张提供支撑点。**2015年公司通过收购宁波明州医院正式踏足医疗服务板块，目前体内收购康复医院3家，体外基金设立康复医院20余家，在康复医院单体运营上形成了较为完善的模型。根据第四期限限制性股票激励计划考核目标，上市公司2022-2024年每年新增10家医院，在公司电表业务充足现金流的支持下，公司康复医疗服务扩张确定性增高。

➤ **投资建议：**公司电表业务在股权激励下业绩确定性提高。在DRGs医保支付方式改革下，公立医院在提升床位周转率的压力下，有望将术后康复业务转移至院外进行，三星医疗作为民营康复医疗龙头将受益于此从而实现客流量的提升。我们预测2021年-2023年的收入为80.2亿、98.7亿及115.0亿，对应净利润为8.03亿、9.61亿及11.83亿。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球新冠疫情反复；公司医院收购不及预期；宏观经济发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,093	8,020	9,868	11,502
增长率(%)	4.2	13.1	23.0	16.6
归属母公司股东净利润(百万元)	956	803	961	1,183
增长率(%)	-4.8	-16.0	19.7	23.0
每股收益(元)	0.69	0.58	0.69	0.85
PE	20	24	20	16
PB	1.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年01月25日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.61元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508868

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

研究助理：乐妍希

执业证号：S0100121110047

电话：021-80508889

邮箱：yueyanxi@mszq.com

相关研究

1.【民生医药】2022年行业投资策略：行业步入高质量发展进化期，全面拥抱新成长机遇

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,093	8,020	9,868	11,502
营业成本	5,055	5,775	7,105	8,224
营业税金及附加	48	54	67	78
销售费用	463	553	691	802
管理费用	306	359	455	524
研发费用	313	368	472	528
EBIT	894	913	1,079	1,346
财务费用	95	0	0	0
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	338	0	0	0
营业利润	1,193	985	1,174	1,455
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	1,189	985	1,174	1,455
所得税	228	177	205	265
净利润	961	808	968	1,190
归属于母公司净利润	956	803	961	1,183
EBITDA	1,106	1,086	1,268	1,544

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,562	2,905	3,480	4,299
应收账款及票据	1,805	2,149	2,578	3,005
预付款项	116	80	106	142
存货	640	797	958	1,095
其他流动资产	1,998	1,846	1,975	2,088
流动资产合计	7,121	7,778	9,097	10,629
长期股权投资	1,750	2,149	2,392	2,625
固定资产	1,384	1,401	1,413	1,389
无形资产	388	383	379	368
非流动资产合计	6,575	7,067	7,432	7,821
资产合计	13,696	14,845	16,529	18,450
短期借款	893	893	893	893
应付账款及票据	2,026	2,192	2,686	3,176
其他流动负债	1,535	1,710	1,932	2,173
流动负债合计	4,454	4,795	5,511	6,242
长期借款	218	218	218	218
其他长期负债	239	239	239	239
非流动负债合计	457	457	457	457
负债合计	4,911	5,252	5,969	6,699
股本	1,387	1,387	1,387	1,387
少数股东权益	164	169	176	183
股东权益合计	8,785	9,593	10,561	11,751
负债和股东权益合计	13,696	14,845	16,529	18,450

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.22	13.08	23.04	16.56
EBIT 增长率	18.18	2.14	18.13	24.74
净利润增长率	-4.80	-16.03	19.72	23.04
盈利能力 (%)				
毛利率	28.74	28.00	28.00	28.50
净利润率	13.55	10.07	9.81	10.34
总资产收益率 ROA	6.98	5.41	5.82	6.41
净资产收益率 ROE	11.09	8.52	9.26	10.22
偿债能力				
流动比率	1.60	1.62	1.65	1.70
速动比率	1.09	1.13	1.19	1.26
现金比率	0.58	0.61	0.63	0.69
资产负债率 (%)	35.86	35.38	36.11	36.31
经营效率				
应收账款周转天数	92.91	94.22	94.18	93.77
存货周转天数	46.22	50.37	49.19	48.60
总资产周转率	0.52	0.54	0.60	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.58	0.69	0.85
每股净资产	6.22	6.80	7.49	8.34
每股经营现金流	0.89	0.73	0.81	1.01
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	20	24	20	16
PB	1.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.51	16.21	13.44	10.50
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	961	808	968	1,190
折旧和摊销	212	173	189	199
营运资金变动	298	28	-29	18
经营活动现金流	1,231	1,007	1,126	1,405
资本开支	-168	-110	-102	-74
投资	695	-553	-450	-511
投资活动现金流	741	-663	-552	-585
股权募资	266	0	0	0
债务募资	-68	0	0	0
筹资活动现金流	-1,546	0	0	0
现金净流量	416	344	574	819

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001