

## 金海通 (603061)

证券研究报告

2024年08月31日

## 三温分选机放量显著，加大海外市场拓展

**事件：**公司发布 2024 半年度报告，完成营业收入 1.83 亿元，同比下降 1.65%。公司实现归属母公司净利润 0.4 亿元，同比下降 11.75%。扣非归属母公司净利润 0.35 亿元，同比增长下降 15.84%。

**点评：**24H1 业绩承压，产品升级加速，三温测试分选机放量增大。24H1 分别产生销售费用 0.17 亿元，同比上升 30.60%；管理费用 0.14 亿元，同比上升 8.44%；财务费用-0.04 亿元，同比上升 14.75%；研发费用 0.19 亿元，同比下降 1.05%。其中 24H1 销售费用大幅增长主要因销售人员工资、代理费用、及差旅费的增长。24H1 公司业绩承压主要归因于公司持续加大市场开拓力度，销售费用、管理费用等费用的增长。产品方面，公司聚焦产品升级与创新。核心产品基于 EXCEED-6000/8000 系列，9000 系列全面升级平台，其中 9800 系列三温测试分选机在 24H1 显著放量。新推 MEMS 测试平台正在进行客户验证，未来规划涵盖 Memory、SiC/IGBT、先进封装等领域。

**1. 积极布局半导体关键技术，参股技术领先的华芯智能。**公司在持续强化技术开发和自主创新的基礎上，亦通过对外投资策略，精准布局半导体领域内的关键技术方向。截至 2024 年 8 月公司参股深圳市华芯智能装备有限公司，这是一家专注于半导体晶圆级分选封测与平板级封装贴片机设备及解决方案的高科技企业。华芯智能的核心产品，包括晶圆级分选机（Wafer to Tape & Reel，即晶圆到卷带技术）以及 IGBT KGD（Known Good Die，已知良好芯片）分选机。鉴于目前国内市场上能够提供此类高端设备及解决方案的供应商相对稀缺，且华芯智能的产品因技术含量高而享有较高的单价与毛利率，具有良好的未来成长潜力。

**2. 产品创新不断，下游封测产能利用率攀升，持续加固市场壁垒。**2023 年 10 月“半导体测试设备智能制造及创新研发中心一期”募投项目开工，总投资 4.36 亿元，预计 2026 年建成，旨在通过新建厂房、研发实验室及引进高端设备，提升测试分选机性能与定制化能力，精准对接下游封装测试、IDM、芯片设计企业的多元化需求，并强化技术研发与自主创新能力。

**3. 深耕全球半导体测试分选领域，以“国际化定位”和技术创新为引擎，海外布局包括新加坡、马来西亚等地，精准拓展市场。**公司依托国内半导体行业蓬勃之势，深耕全球竞争激烈的半导体测试分选领域，秉持“国际化定位”，旨在成为全球行业的佼佼者。公司已在新加坡、马来西亚等地建立海外据点，强化跨国协作，针对半导体产业高地实施精准市场拓展与高效服务。2023 年 6 月公司启动“马来西亚生产运营中心”项目，旨在构建集生产、服务于一体的综合基地，以地理优势加速响应市场与客户需求，驱动公司业务的健康增长与持续经营。截止 2024 年 8 月，该项目正稳步推进，项目正处于厂房装修阶段。

**4. 多项核心技术构建起坚实的护城河，车规、工业助力三温分选机成为新的增长点。**测试分选机依据其系统结构设计，主要划分为重力式、转塔式及平移拾取和放置式三大类。公司精准定位，专注于平移式分选机的研发，产品线涵盖 EXCEED-6000 至 NEOCEED 等多个系列，专为不同测试工位与环境需求设计。产品集光学、机械、电气技术于一体，精准模拟芯片使用环境，实现高效多工位并行测试，Jam 率低至 1/10,000。测试范围广泛，覆盖 2\*2mm 至 110\*110mm 芯片，且能模拟 -55℃ 至 155℃ 极端温度，满足多样化测试需求。国内企业在三温分选机领域整体刚起步，仅少数上市公司推出相关产品。传统重力式、平移式分选机承压于行业景气度，而三温分选机因汽车电子需求激增而增长显著。公司三温分选机产品有望受益于车规、工规类芯片需求增长及国产替代趋势。

**投资建议：**公司成长性和壁垒高，运营成本管控有效，我们维持公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司实现归母净利润 1.40/1.83/2.10 亿元，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**半导体行业波动的风险、行业竞争加剧的风险、客户集中度相对较高的风险、技术研发风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	426.02	347.23	460.28	565.00	712.00
增长率(%)	1.39	(18.49)	32.56	22.75	26.02
EBITDA(百万元)	208.22	134.89	177.91	231.67	267.96
归属母公司净利润(百万元)	153.93	84.79	139.94	182.90	209.65
增长率(%)	0.14	-44.91	65.03	30.70	14.62
EPS(元/股)	2.57	1.41	2.33	3.05	3.49
市盈率(P/E)	23.47	42.61	25.82	19.75	17.23
市净率(P/B)	6.20	2.58	2.36	2.13	1.92
市销率(P/S)	8.48	10.41	7.85	6.40	5.07
EV/EBITDA	0.00	36.45	14.06	12.36	9.57

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	63.73 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	60.00
流通 A 股股本(百万股)	41.83
A 股总市值(百万元)	3,823.80
流通 A 股市值(百万元)	2,665.59
每股净资产(元)	21.05
资产负债率(%)	15.79
一年内最高/最低(元)	103.00/56.81

## 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	zhuye@tfzq.com
骆奕扬	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050001	luoyiyang@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

1 《金海通-首次覆盖报告:聚焦平移式测试分选机，三温分选机成为新增长点》  
2024-06-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	126.53	582.11	914.52	553.98	855.14
应收票据及应收账款	184.03	255.64	139.04	407.06	326.35
预付账款	3.19	3.39	2.87	5.37	5.15
存货	285.45	334.22	234.36	518.61	451.23
其他	101.10	186.71	183.36	187.39	187.35
<b>流动资产合计</b>	<b>700.30</b>	<b>1,362.07</b>	<b>1,474.15</b>	<b>1,672.40</b>	<b>1,825.22</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.01	74.21	124.67	181.63	244.59
在建工程	57.46	12.57	12.57	12.57	12.57
无形资产	9.47	97.57	95.33	93.09	90.86
其他	37.18	36.15	31.11	31.02	29.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>116.13</b>	<b>220.50</b>	<b>263.68</b>	<b>318.31</b>	<b>377.01</b>
<b>资产总计</b>	<b>817.12</b>	<b>1,584.98</b>	<b>1,737.83</b>	<b>1,990.70</b>	<b>2,202.23</b>
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	170.75	141.89	147.81	242.03	252.89
其他	34.89	36.75	51.13	44.84	57.73
<b>流动负债合计</b>	<b>215.65</b>	<b>178.63</b>	<b>198.94</b>	<b>286.87</b>	<b>310.61</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.87	6.26	10.67	10.60	9.17
<b>非流动负债合计</b>	<b>14.87</b>	<b>6.26</b>	<b>10.67</b>	<b>10.60</b>	<b>9.17</b>
<b>负债合计</b>	<b>234.38</b>	<b>186.13</b>	<b>209.61</b>	<b>297.47</b>	<b>319.79</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	45.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	204.37	936.18	936.18	936.18	936.18
留存收益	333.35	402.54	532.15	697.04	886.25
其他	0.02	0.13	-0.11	0.02	0.02
<b>股东权益合计</b>	<b>582.74</b>	<b>1,398.86</b>	<b>1,528.22</b>	<b>1,693.24</b>	<b>1,882.44</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>817.12</b>	<b>1,584.98</b>	<b>1,737.83</b>	<b>1,990.70</b>	<b>2,202.23</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	153.93	84.79	139.94	182.90	209.65
折旧摊销	5.67	7.02	11.78	15.28	19.28
财务费用	-4.50	0.52	-14.01	-13.75	-13.19
投资损失	-1.08	-2.85	-1.47	-1.80	-2.04
营运资金变动	-116.43	-166.60	252.90	-471.84	172.79
其它	29.59	28.75	0.00	0.00	-0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>67.19</b>	<b>-48.36</b>	<b>389.13</b>	<b>-289.21</b>	<b>386.49</b>
资本支出	56.44	119.05	55.59	70.07	81.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-202.81	-315.46	-114.13	-138.26	-159.39
<b>投资活动现金流</b>	<b>-146.37</b>	<b>-196.40</b>	<b>-58.55</b>	<b>-68.19</b>	<b>-77.96</b>
债权融资	8.73	-3.23	12.40	14.73	13.07
股权融资	-13.72	736.73	-10.57	-17.89	-20.44
其他	-6.17	-21.88	0.00	0.00	-0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-11.17</b>	<b>711.62</b>	<b>1.83</b>	<b>-3.15</b>	<b>-7.37</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>-90.35</b>	<b>466.86</b>	<b>332.42</b>	<b>-360.54</b>	<b>301.16</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>426.02</b>	<b>347.23</b>	<b>460.28</b>	<b>565.00</b>	<b>712.00</b>
营业成本	181.67	176.38	207.13	248.60	313.28
营业税金及附加	2.50	2.14	2.76	3.28	4.06
销售费用	24.55	28.84	29.37	32.20	46.28
管理费用	18.98	24.84	24.81	28.25	42.72
研发费用	30.73	38.44	36.82	44.02	65.36
财务费用	-7.44	-6.51	-14.01	-13.75	-13.19
资产/信用减值损失	-8.51	-17.03	-10.84	-12.13	-13.33
公允价值变动收益	0.07	4.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.08	2.85	1.47	1.80	2.04
其他	2.12	0.35	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>180.28</b>	<b>92.79</b>	<b>164.04</b>	<b>212.06</b>	<b>242.20</b>
营业外收入	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
营业外支出	3.66	0.09	1.78	1.84	1.24
<b>利润总额</b>	<b>176.63</b>	<b>92.73</b>	<b>162.27</b>	<b>210.23</b>	<b>240.97</b>
所得税	22.70	7.93	22.33	27.33	31.33
<b>净利润</b>	<b>153.93</b>	<b>84.79</b>	<b>139.94</b>	<b>182.90</b>	<b>209.65</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>153.93</b>	<b>84.79</b>	<b>139.94</b>	<b>182.90</b>	<b>209.65</b>
每股收益(元)	2.57	1.41	2.33	3.05	3.49

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.39%	-18.49%	32.56%	22.75%	26.02%
营业利润	0.24%	-48.53%	76.78%	29.27%	14.21%
归属于母公司净利润	0.14%	-44.91%	65.03%	30.70%	14.62%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.36%	49.21%	55.00%	56.00%	56.00%
净利率	36.13%	24.42%	30.40%	32.37%	29.45%
ROE	26.42%	6.06%	9.16%	10.80%	11.14%
ROIC	62.86%	22.82%	20.97%	41.35%	21.11%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.68%	11.74%	12.06%	14.94%	14.52%
净负债率	-18.82%	-41.10%	-59.48%	-32.33%	-45.09%
流动比率	3.19	7.59	7.41	5.83	5.88
速动比率	1.89	5.73	6.23	4.02	4.42
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.58	1.58	2.33	2.07	1.94
存货周转率	1.66	1.12	1.62	1.50	1.47
总资产周转率	0.60	0.29	0.28	0.30	0.34
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.57	1.41	2.33	3.05	3.49
每股经营现金流	1.12	-0.81	6.49	-4.82	6.44
每股净资产	9.71	23.31	25.47	28.22	31.37
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.47	42.61	25.82	19.75	17.23
市净率	6.20	2.58	2.36	2.13	1.92
EV/EBITDA	0.00	36.45	14.06	12.36	9.57
EV/EBIT	0.00	37.86	15.06	13.23	10.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com