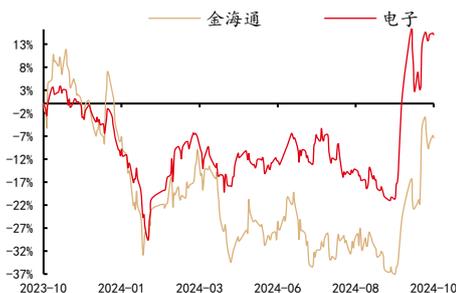


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	81.90
总股本/流通股本(亿股)	0.60 / 0.42
总市值/流通市值(亿元)	49 / 34
52周内最高/最低价	99.26 / 55.70
资产负债率(%)	11.7%
市盈率	55.71
第一大股东	崔学峰

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

金海通(603061)

股份支付短期影响利润，拟受让猎奇智能部分股权发挥协同作用

● 事件

10月29日，公司披露2024年第三季度报告。

24年前三季度公司实现营收2.56亿元，同比-4.59%；归母净利润4,492.84万元，同比-14.78%；扣非归母净利润3,767.62万元，同比-20.35%；销售毛利率50.73%。

24Q3实现营收7,319.42万元，同比-11.24%，环比-22.61%；实现归母净利润525.16万元，同比-32.33%，环比-78.81%；扣非归母净利润315.12万元，同比-49.85%，环比-85.25%；销售毛利率52.03%，同比+3.58pcts，环比+0.59pcts。

8月23日，公司披露关于拟受让苏州猎奇智能设备有限公司部分股权暨关联交易的公告。

● 投资要点

24年员工持股计划相关股份支付费用短期影响利润。公司24Q3实现营收7,319.42万元，同比-11.24%，环比-22.61%，主要系客户下单节奏影响导致收入确认略有延迟，同时根据SEMI，受益于高性能计算用半导体器件复杂性的不断增加，以及汽车、工业和消费电子终端市场需求的预期复苏，24年全球半导体测试设备销售额预计将增长7.4%至67亿美元，封装设备销售额预测将增长10.0%至44亿美元，目前整体行业略有复苏，仍需等待上行。公司24Q3实现归母净利润525.16万元，同比-32.33%，环比-78.81%；扣非归母净利润315.12万元，同比-49.85%，环比-85.25%，主要系股份支付费用增加所致，股份支付费用方面，公司2024年员工持股计划预计24/25年分别产生持股计划费用摊销1,592.91/955.75万元，24H1计入销售费用/管理费用/研发费用的股份支付费用分别为10.45/15.00/21.11万元，24H2仍有较多股份支付费用计提进而影响利润。

拟受让猎奇智能部分股权共同挖掘光模块相关设备增量机会。公司8月23日公告，为发挥产业优势及资源优势的协同作用，在保证日常经营所需资金的前提下，公司拟以自有资金1,999.438万元受让安吉辰丰企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“安吉辰丰”)持有的猎奇智能23.8万元注册资本，上海金浦慕和私募投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“金浦慕和”)拟以自有资金1,360.962万元受让安吉辰丰持有的猎奇智能16.2万元注册资本。本次股权转让完成后，公司将持有猎奇智能23.8万元注册资本，占其注册资本总额的比例为2.10%，金浦慕和将持有猎奇智能16.2万元注册资本，占其注册资本总额的比例为1.43%。经各方协商一致，公司受让标的股权的交易对价为1,999.438万

元（对应 84.01 元/注册资本）。同时，公司已与猎奇智能签署《战略合作协议》，公司将与猎奇智能在技术、渠道及投资方面进行战略合作。公司将与猎奇智能依托双方的技术积累，共同挖掘光模块相关设备的增量机会，进一步增强猎奇智能在光模块领域的竞争力。在无业务冲突的前提下，双方共同为公司寻找光通讯领域的产业机会。同时，在上述合作基础上，双方愿意在其他领域或合作模式上共同探讨进一步深入合作的可能性。

参股投资半导体晶圆级分选封测和平板级封装贴晶机设备领域拓展布局。公司在继续加大技术开发和自主创新力度的同时，通过对外投资积极布局重点关注的技术方向，公司参股投资 1 家半导体晶圆级分选封测和平板级封装贴晶机设备及方案提供商，公司于 24H1 出资 2000 万元投资于深圳市华芯智能装备有限公司，24 年 7 月公司追加投资 1000 万元，截至目前公司累计出资 3000 万元，占比 16.67%。华芯智能的主要产品为：晶圆级分选机 Wafer to tape&reel（晶圆到卷带）、IGBT KGD（已知良好芯片）分选机。根据宏泰科技介绍，晶圆级封装（WLCSP）分选机海外相关设备价格在 40-50 万美元左右，且国产化率较低；23 年公司测试分选机均价在 100 万元左右，公司参股布局晶圆级分选机等领域助力公司提升可触达市场空间及与现有业务的协同效应。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 4.29/6.88/9.15 亿元，实现归母净利润分别为 0.95/1.87/2.55 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 48 倍、25 倍、18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

半导体行业波动的风险，国际贸易摩擦加剧的风险，客户集中度相对较高的风险，技术研发风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	347	429	688	915
增长率(%)	-18.49	23.41	60.53	33.04
EBITDA（百万元）	92.05	119.56	227.41	311.69
归属母公司净利润（百万元）	84.79	95.46	187.33	254.73
增长率(%)	-44.91	12.58	96.25	35.98
EPS(元/股)	1.41	1.59	3.12	4.25
市盈率(P/E)	54.39	48.32	24.62	18.11
市净率(P/B)	3.30	3.13	2.78	2.41
EV/EBITDA	55.67	33.51	18.27	13.46

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	347	429	688	915	营业收入	-18.5%	23.4%	60.5%	33.0%
营业成本	176	214	339	448	营业利润	-48.5%	15.4%	95.3%	35.7%
税金及附加	2	3	4	6	归属于母公司净利润	-44.9%	12.6%	96.2%	36.0%
销售费用	29	36	41	55	获利能力				
管理费用	25	29	40	53	毛利率	49.2%	50.2%	50.7%	51.1%
研发费用	38	48	76	96	净利率	24.4%	22.3%	27.2%	27.8%
财务费用	-7	-12	-13	-11	ROE	6.1%	6.5%	11.3%	13.3%
资产减值损失	-8	-5	-4	-4	ROIC	5.2%	5.8%	10.5%	12.7%
营业利润	93	107	209	284	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.7%	13.3%	17.8%	19.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.59	6.33	4.65	4.21
利润总额	93	107	209	284	营运能力				
所得税	8	12	22	29	应收账款周转率	1.65	1.83	2.27	2.03
净利润	85	95	187	255	存货周转率	0.57	0.62	0.73	0.66
归母净利润	85	95	187	255	总资产周转率	0.29	0.26	0.37	0.42
每股收益(元)	1.41	1.59	3.12	4.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.41	1.59	3.12	4.25
货币资金	582	614	471	432	每股净资产	23.31	24.53	27.65	31.90
交易性金融资产	171	171	171	171	估值比率				
应收票据及应收账款	256	235	400	543	PE	54.39	48.32	24.62	18.11
预付款项	3	4	6	8	PB	3.30	3.13	2.78	2.41
存货	334	355	580	768	现金流量表				
流动资产合计	1364	1394	1650	1949	净利润	85	95	187	255
固定资产	74	92	107	118	折旧和摊销	13	24	32	39
在建工程	13	8	6	4	营运资本变动	-155	28	-278	-242
无形资产	98	143	195	251	其他	9	10	5	4
非流动资产合计	220	303	369	432	经营活动现金流净额	-48	157	-54	56
资产总计	1585	1697	2019	2381	资本开支	-123	-83	-97	-103
短期借款	0	5	10	12	其他	-74	-19	4	5
应付票据及应付账款	142	174	283	368	投资活动现金流净额	-196	-103	-93	-97
其他流动负债	38	41	62	82	股权融资	787	-13	0	0
流动负债合计	180	220	355	463	债务融资	-10	1	5	2
其他	6	5	5	5	其他	-65	-10	0	0
非流动负债合计	6	5	5	5	筹资活动现金流净额	712	-22	5	2
负债合计	186	225	360	468	现金及现金等价物净增加额	467	32	-142	-39
股本	60	60	60	60					
资本公积金	936	923	923	923					
未分配利润	370	440	599	816					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	33	49	77	115					
所有者权益合计	1399	1472	1659	1914					
负债和所有者权益总计	1585	1697	2019	2381					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048