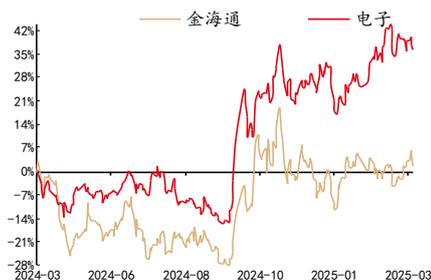


股票投资评级

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) | 78.50 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 0.60 / 0.42 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 47 / 33 |
| 52周内最高/最低价 | 91.99 / 55.70 |
| 资产负债率(%) | 11.7% |
| 市盈率 | 53.40 |
| 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)

企稳复苏，高配置系列产品占比提升

● 事件

3月18日，公司披露2024年年度报告，公司2024年实现营收4.07亿元，同比+17.12%；实现归母净利润7,848.15万元，同比-7.44%，剔除股份支付对期间费用的影响后，公司2024年度实现归母净利润8,720.80万元，同比+2.85%。

● 投资要点

企稳复苏，三温测试分选机占比提升。2024年，半导体行业下游景气度边际复苏，半导体封装和测试设备领域企稳复苏。2024年EXCEED-9800系列三温测试分选机实现量产，针对于效率要求更高的大规模、复杂测试需求，公司持续对EXCEED-9032系列大平台分选机进行升级。2024年EXCEED-9000系列产品（EXCEED-9800系列、EXCEED-9032系列）收入比重提升至25.80%，2023年为11.45%。综上，受益于部分客户所处细分领域的需求增长、部分区域市场及客户实现突破、高配置系列产品占比提升等因素影响，公司2024年实现营收4.07亿元，同比+17.12%；实现归母净利润7,848.15万元，同比-7.44%，剔除股份支付对期间费用的影响后，公司2024年度实现归母净利润8,720.80万元，同比+2.85%。

持续推进产品创新和技术升级，拓展全球市场。公司持续跟进客户需求，对现有产品在温度控制、并测工位、芯片尺寸、上下料方式和压力控制等方面进行技术研发和产品迭代。2024年，公司测试分选机新增PD（局部放电）测试、串测、Near short（接近短路）以及测试芯片极端发热条件下的热管理测试等测试分选功能，对产品进行持续升级。公司适用于MEMS的测试分选平台、适用于碳化硅及IGBT的测试分选平台以及专用于先进封装产品的测试分选平台已经在多个客户现场进行产品验证。同时，对于适用于Memory的测试分选平台，公司在既有技术储备的基础上持续关注细分市场不断变化的测试分选需求。公司持续加大研发投入，募投项目“半导体测试设备智能制造及创新研发中心一期项目”按照既定计划有序推进，建成后将进一步增加公司研发及制造等综合竞争力。另外，2024年，公司扎实推进“马来西亚生产运营中心”项目建设并于2025年2月正式启用。公司“马来西亚生产运营中心”助力公司更好地贴近市场和客户、响应客户需求。

积极进行产业及技术战略布局。公司在继续加大技术开发和自主创新力度的同时，也通过对外投资方式积极布局重点关注的技术方向，截至目前公司已参股投资了4家公司：1）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——华芯智

能，公司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；2）光通信和半导体设备提供商——猎奇智能，公司主要产品为固晶机、耦合设备、测试设备等光通信和半导体设备；3）芯片动态老化测试设备以及解决方案的提供商——芯诣电子，公司主要产品为动态逻辑老化测试一体机、PXI 板卡及小型化仪表等动态老化测试设备；4）芯片贴片机及相关服务提供商——鑫益邦，公司主要产品为超薄存储器芯片的贴片机和针对传统封装的高速贴片机的研发、生产与销售。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 7.0/9.3/11.8 亿元，实现归母净利润分别为 2/3/4 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 23 倍、16 倍、12 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 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 407 | 702 | 932 | 1182 |
| 增长率(%) | 17.12 | 72.66 | 32.75 | 26.82 |
| EBITDA（百万元） | 90.30 | 232.72 | 340.99 | 452.65 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 78.48 | 203.17 | 300.05 | 401.94 |
| 增长率(%) | -7.44 | 158.88 | 47.68 | 33.96 |
| EPS(元/股) | 1.31 | 3.39 | 5.00 | 6.70 |
| 市盈率（P/E） | 60.01 | 23.18 | 15.70 | 11.72 |
| 市净率（P/B） | 3.58 | 3.15 | 2.68 | 2.23 |
| EV/EBITDA | 42.36 | 18.78 | 12.64 | 9.33 |

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) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务比率 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 407 | 702 | 932 | 1182 | 营业收入 | 17.1% | 72.7% | 32.8% | 26.8% |
| 营业成本 | 214 | 353 | 460 | 573 | 营业利润 | -8.5% | 157.3% | 47.5% | 34.1% |
| 税金及附加 | 3 | 5 | 7 | 9 | 归属于母公司净利润 | -7.4% | 158.9% | 47.7% | 34.0% |
| 销售费用 | 33 | 42 | 50 | 61 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 31 | 37 | 41 | 51 | 毛利率 | 47.5% | 49.7% | 50.7% | 51.5% |
| 研发费用 | 42 | 56 | 69 | 82 | 净利率 | 19.3% | 28.9% | 32.2% | 34.0% |
| 财务费用 | -4 | -12 | -8 | -10 | ROE | 6.0% | 13.6% | 17.1% | 19.1% |
| 资产减值损失 | -6 | -7 | -7 | -7 | ROIC | 5.1% | 12.5% | 16.3% | 18.3% |
| 营业利润 | 85 | 219 | 322 | 432 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 17.7% | 21.6% | 23.4% | 23.5% |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 4.59 | 3.90 | 3.73 | 3.83 |
| 利润总额 | 85 | 218 | 322 | 432 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 6 | 15 | 22 | 30 | 应收账款周转率 | 1.39 | 1.61 | 1.48 | 1.45 |
| 净利润 | 78 | 203 | 300 | 402 | 存货周转率 | 0.68 | 0.83 | 0.75 | 0.75 |
| 归母净利润 | 78 | 203 | 300 | 402 | 总资产周转率 | 0.26 | 0.40 | 0.44 | 0.47 |
| 每股收益(元) | 1.31 | 3.39 | 5.00 | 6.70 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 1.31 | 3.39 | 5.00 | 6.70 |
| 货币资金 | 534 | 375 | 435 | 525 | 每股净资产 | 21.94 | 24.91 | 29.28 | 35.13 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 351 | 551 | 754 | 933 | PE | 60.01 | 23.18 | 15.70 | 11.72 |
| 预付款项 | 1 | 4 | 4 | 6 | PB | 3.58 | 3.15 | 2.68 | 2.23 |
| 存货 | 293 | 559 | 670 | 864 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 1215 | 1530 | 1925 | 2399 | 净利润 | 78 | 203 | 300 | 402 |
| 固定资产 | 82 | 148 | 171 | 176 | 折旧和摊销 | 15 | 27 | 27 | 30 |
| 在建工程 | 111 | 47 | 21 | 10 | 营运资本变动 | -39 | -365 | -227 | -291 |
| 无形资产 | 94 | 87 | 79 | 72 | 其他 | 4 | 14 | 10 | 8 |
| 非流动资产合计 | 384 | 376 | 369 | 357 | 经营活动现金流净额 | 59 | -121 | 110 | 149 |
| 资产总计 | 1599 | 1907 | 2293 | 2756 | 资本开支 | -92 | -19 | -19 | -19 |
| 短期借款 | 30 | 30 | 30 | 30 | 其他 | 123 | 5 | 8 | 10 |
| 应付票据及应付账款 | 160 | 270 | 348 | 435 | 投资活动现金流净额 | 31 | -14 | -12 | -10 |
| 其他流动负债 | 75 | 93 | 139 | 161 | 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 264 | 392 | 517 | 626 | 债务融资 | 30 | 2 | 0 | 2 |
| 其他 | 18 | 20 | 20 | 22 | 其他 | -159 | -27 | -39 | -52 |
| 非流动负债合计 | 18 | 20 | 20 | 22 | 筹资活动现金流净额 | -130 | -25 | -39 | -50 |
| 负债合计 | 282 | 412 | 536 | 648 | 现金及现金等价物净增加额 | -39 | -159 | 60 | 90 |
| 股本 | 60 | 60 | 60 | 60 | | | | | |
| 资本公积金 | 928 | 928 | 928 | 928 | | | | | |
| 未分配利润 | 438 | 586 | 803 | 1094 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他 | -110 | -79 | -34 | 26 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1316 | 1495 | 1757 | 2108 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 1599 | 1907 | 2293 | 2756 | | | | | |

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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