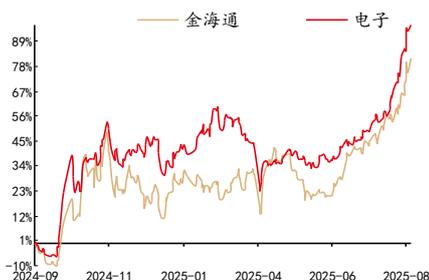




股票投资评级

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)	111.90
总股本/流通股本(亿股)	0.60 / 0.42
总市值/流通市值(亿元)	67 / 47
52周内最高/最低价	111.90 / 55.70
资产负债率(%)	17.7%
市盈率	82.89
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

金海通(603061)

汽车&算力需求强劲，高配置系列产品持续放量

● 事件

8月28日，公司发布2025年半年度报告：1)2025H1实现营收3.07亿元，同比+67.86%；实现归母净利润7,600.55万元，同比+91.56%；实现扣非归母净利润7,381.41万元，同比+113.80%。2)单Q2来看，公司实现营收1.79亿元，同比+89.07%；实现归母净利润5,034.70万元，同比+103.14%；实现扣非归母净利润4,950.50万元，同比+131.65%。

● 投资要点

高端产品放量叠加需求复苏，业绩高速增长。2025H1公司实现营收3.07亿元，同比+67.86%；实现归母净利润7,600.55万元，同比+91.56%；剔除股份支付影响后的归母净利润为8,347.62万元，同比+108.10%。主要系1)2025年上半年，公司所在的半导体封装和测试设备领域需求回暖；2)三温测试分选机及大平台超多工位测试分选机（针对于效率要求更高的大规模、复杂测试）需求持续增长，公司测试分选机产品销量实现较大提升，其中EXCEED-9000系列产品（EXCEED-9800系列、EXCEED-9032系列）设备销售收入比重进一步提升至51.37%（2024年为25.80%）。2025Q2销售毛利率为53.63%，同比+2.19pcts。

研发投入与产能扩张并举，技术护城河持续加宽。公司2025H1研发费用2,205.97万元，同比+14.02%，公司结合市场需求，持续对现有产品在温度控制、并测工位、可测试芯片尺寸、上下料方式和压力控制等方面进行技术研发和产品迭代。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。另外，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。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入6.88/8.86/11.21亿元，实现归母净利润分别为1.93/2.75/3.75亿元，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	688	886	1121
增长率(%)	17.12	69.29	28.74	26.53
EBITDA(百万元)	90.30	227.02	322.06	436.50
归属母公司净利润(百万元)	78.48	192.90	275.43	375.33
增长率(%)	-7.44	145.79	42.79	36.27
EPS(元/股)	1.31	3.21	4.59	6.26
市盈率(P/E)	85.55	34.81	24.38	17.89
市净率(P/B)	5.10	4.52	3.89	3.27
EV/EBITDA	42.36	28.21	19.74	14.43

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	688	886	1121	营业收入	17.1%	69.3%	28.7%	26.5%
营业成本	214	331	425	535	营业利润	-8.5%	151.4%	41.1%	36.3%
税金及附加	3	5	7	9	归属于母公司净利润	-7.4%	145.8%	42.8%	36.3%
销售费用	33	41	48	55	获利能力				
管理费用	31	43	46	50	毛利率	47.5%	51.9%	52.1%	52.3%
研发费用	42	55	65	75	净利率	19.3%	28.0%	31.1%	33.5%
财务费用	-4	-12	-8	-9	ROE	6.0%	13.0%	16.0%	18.3%
资产减值损失	-6	-7	-7	-7	ROIC	5.1%	11.9%	15.2%	17.6%
营业利润	85	214	301	411	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	17.7%	21.4%	22.9%	23.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.59	3.96	3.73	3.76
利润总额	85	213	301	411	营运能力				
所得税	6	21	26	35	应收账款周转率	1.39	1.61	1.49	1.49
净利润	78	193	275	375	存货周转率	0.68	0.81	0.74	0.75
归母净利润	78	193	275	375	总资产周转率	0.26	0.39	0.43	0.46
每股收益(元)	1.31	3.21	4.59	6.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.31	3.21	4.59	6.26
货币资金	534	347	394	453	每股净资产	21.94	24.74	28.75	34.22
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	531	697	855	PE	85.55	34.81	24.38	17.89
预付款项	1	4	4	6	PB	5.10	4.52	3.89	3.27
存货	293	523	617	806	现金流量表				
流动资产合计	1215	1446	1771	2187	净利润	78	193	275	375
固定资产	82	141	185	218	折旧和摊销	15	26	28	35
在建工程	111	94	80	72	营运资本变动	-39	-339	-196	-276
无形资产	94	87	79	72	其他	4	19	21	19
非流动资产合计	384	441	467	486	经营活动现金流净额	59	-101	129	153
资产总计	1599	1887	2238	2673	资本开支	-92	-59	-54	-54
短期借款	30	20	20	20	其他	123	-15	7	9
应付票据及应付账款	160	253	321	406	投资活动现金流净额	31	-74	-47	-45
其他流动负债	75	93	134	156	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	264	365	475	582	债务融资	30	3	0	0
其他	18	38	38	38	其他	-159	-14	-36	-48
非流动负债合计	18	38	38	38	筹资活动现金流净额	-130	-11	-36	-48
负债合计	282	403	513	620	现金及现金等价物净增加额	-39	-187	46	60
股本	60	60	60	60					
资本公积金	928	928	928	928					
未分配利润	438	577	777	1048					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-110	-81	-39	17					
所有者权益合计	1316	1484	1725	2053					
负债和所有者权益总计	1599	1887	2238	2673					

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。

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，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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