



金海通 (603061.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求复苏叠加高端产品放量,业绩实现高速增长

业绩简评

2025 年 10 月 29 日, 公司发布 2025 年第三季度财报, 公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 4.82 亿元, 同比增长 87.88%; 利润总额达到 1.39 亿元, 同比增长 186.86%; 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 178.18%; 销售毛利率为 51.95%, 同比增长 1.22pcts。

经营分析

高端产品放量, 客户需求复苏。随着半导体封装和测试设备领域需求回暖, 公司三温测试分选机以及针对大规模、复杂测试的大平台超多工位机型的需求持续增长, 带动了产品销量的较大提升。同时公司产品结构升级成效显著, 其高端 EXCEED-9000 系列产品的销售收入占比大幅增加, 成为业绩增长的主要驱动力。同时, 公司继续深耕产品创新, 其适用于 MEMS、碳化硅及先进封装的新测试平台已在多个客户现场进行产品验证。

持续投入研发, 积极对外投资布局重点技术方向。在内部研发方面, 公司持续加大投入, 2025 年 1-9 月, 公司研发费用 0.36 亿元, 同比增加 16.33%。同时, 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”正按既定计划有序推进, 建成后将进一步增强公司的综合竞争力。在对外投资方面, 公司已参股投资了包括华芯智能 (晶圆级分选)、猎奇智能 (光通信设备)、芯诣电子 (动态老化测试)、鑫益邦 (芯片贴片机) 和瑞玛思特 (射频测试) 在内的五家公司, 积极布局产业链上下游的关键技术环节。

积极拓宽全球市场, 快速响应客户需求。公司紧跟细分领域头部客户的前瞻性需求, 通过定制化开发动态适配市场变化。这一模式使其产品遍布全球主要市场, 并在半导体封装测试企业、IDM 及芯片设计公司等客户中建立了较高的客户粘性。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 6.68/8.96/11.20 亿元, 同比增长 64.29%/34.04%/25.10%; 归母净利润 1.79/2.58/3.34 亿元, 同比增长 128.37%/43.94%/29.46%, 对应 EPS 为 0.3/1.5/3.3 元, 对应 P/E 为 28/20/15 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧; 客户集中度相对较高; 技术研发的风险; 限售股解禁大股东减持。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 146.15 元

相关报告:

1. 《金海通公司深度研究: 深耕半导体测试分选机领域, 三温分选机打开...》, 2025.7.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	347	407	668	896	1,120
营业收入增长率	-18.49%	17.12%	64.29%	34.04%	25.10%
归母净利润(百万元)	85	78	179	258	334
归母净利润增长率	-44.91%	-7.44%	128.37%	43.94%	29.46%
摊薄每股收益(元)	1.413	1.308	2.987	4.300	5.566
每股经营性现金流净额	-0.81	0.98	0.30	1.51	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.06%	5.96%	12.08%	14.93%	17.32%
P/E	67.21	55.11	28.30	19.66	15.19
P/B	4.07	3.29	3.42	2.94	2.63

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	426	347	407	668	896	1,120
增长率		-18.5%	17.1%	64.3%	34.0%	25.1%
主营业务成本	-182	-176	-214	-344	-462	-572
%销售收入	42.6%	50.8%	52.5%	51.5%	51.5%	51.1%
毛利	244	171	193	324	434	548
%销售收入	57.4%	49.2%	47.5%	48.5%	48.5%	48.9%
营业税金及附加	-3	-2	-3	-5	-6	-8
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-25	-29	-33	-47	-54	-62
%销售收入	5.8%	8.3%	8.0%	7.0%	6.0%	5.5%
管理费用	-19	-25	-31	-47	-58	-67
%销售收入	4.5%	7.2%	7.6%	7.0%	6.5%	6.0%
研发费用	-31	-38	-42	-53	-63	-73
%销售收入	7.2%	11.1%	10.2%	8.0%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	168	77	85	172	253	339
%销售收入	39.3%	22.1%	20.9%	25.8%	28.3%	30.2%
财务费用	7	7	4	6	2	-8
%销售收入	-1.7%	-1.9%	-1.1%	-0.9%	-0.2%	0.7%
资产减值损失	-9	-17	-17	-8	-2	-2
公允价值变动收益	0	4	2	0	0	0
投资收益	1	3	4	5	10	15
%税前利润	0.6%	3.1%	4.6%	2.5%	3.4%	4.0%
营业利润	180	93	85	204	293	380
营业利润率	42.3%	26.7%	20.9%	30.5%	32.7%	33.9%
营业外收支	-4	0	0	0	0	0
税前利润	177	93	85	204	293	380
利润率	41.5%	26.7%	20.9%	30.5%	32.7%	33.9%
所得税	-23	-8	-6	-24	-35	-46
所得税率	12.8%	8.6%	7.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	154	85	78	179	258	334
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	154	85	78	179	258	334
净利率	36.1%	24.4%	19.3%	26.8%	28.8%	29.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	154	85	78	179	258	334
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	30	32	30	39	56
非经营收益	-6	-8	-12	13	-7	-3
营运资金变动	-101	-155	-39	-204	-200	-189
经营活动现金净流	67	-48	59	18	91	197
资本开支	-57	-123	-92	-212	-245	-275
投资	-90	-80	115	0	0	0
其他	1	6	8	5	10	15
投资活动现金净流	-146	-196	31	-207	-235	-260
股权募资	0	787	0	0	0	0
债权募资	-3	-10	30	20	-27	280
其他	-8	-65	-159	-15	-17	-145
筹资活动现金净流	-11	712	-130	5	-44	135
现金净流量	-85	467	-39	-185	-188	72

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	127	582	534	349	160	232
应收款项	187	263	377	532	700	861
存货	285	334	293	370	459	538
其他流动资产	102	185	11	17	24	31
流动资产	701	1,364	1,215	1,267	1,343	1,662
%总资产	85.8%	86.1%	76.0%	69.4%	63.7%	62.7%
长期投资	0	0	57	57	57	57
固定资产	69	87	193	387		818
%总资产	8.5%	5.5%	12.1%	21.2%	28.3%	30.9%
无形资产	28	114	112	111	109	108
非流动资产	116	220	384	559	767	987
%总资产	14.2%	13.9%	24.0%	30.6%	36.3%	37.3%
资产总计	817	1,585	1,599	1,825	2,110	2,649
短期借款	17	7	32	63	35	316
应付款项	179	151	195	251	308	357
其他流动负债	24	22	37	28	38	47
流动负债	220	180	264	341	381	720
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	6	18	1	1	1
负债	234	186	282	342	381	720
普通股股东权益	583	1,399	1,316	1,483	1,728	1,929
其中：股本	45	60	60	60	60	60
未分配利润	300	370	438	605	850	1,050
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	817	1,585	1,599	1,825	2,110	2,649

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.421	1.413	1.308	2.987	4.300	5.566
每股净资产	12.950	23.314	21.937	24.724	28.804	32.144
每股经营现金净流	1.493	-0.806	0.983	0.298	1.512	3.283
每股股利	0.000	0.260	0.170	0.200	0.220	2.227
回报率						
净资产收益率	26.42%	6.06%	5.96%	12.08%	14.93%	17.32%
总资产收益率	18.84%	5.35%	4.91%	9.82%	12.23%	12.61%
投入资本收益率	24.35%	4.98%	5.82%	9.80%	12.62%	13.28%
增长率						
主营业务收入增长率	1.39%	-18.49%	17.12%	64.29%	34.04%	25.10%
EBIT 增长率	-2.12%	-54.29%	10.77%	102.96%	46.92%	33.86%
净利润增长率	0.14%	-44.91%	-7.44%	128.37%	43.94%	29.46%
总资产增长率	33.34%	93.97%	0.86%	14.19%	15.57%	25.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	134.6	221.7	263.1	265.0	260.0	255.0
存货周转天数	516.1	641.2	535.6	400.0	370.0	350.0
应付账款周转天数	187.7	149.5	150.2	140.0	135.0	130.0
固定资产周转天数	10.3	78.0	73.4	95.8	111.9	122.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.27%	-53.32%	-38.09%	-19.27%	-7.22%	4.34%
EBIT 利息保障倍数	-22.5	-11.8	-19.0	-28.7	-128.8	45.0
资产负债率	28.68%	11.74%	17.66%	18.73%	18.08%	27.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	7
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0		0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究