

公司研究

下游需求疲软，公司 2Q22 收入和 3Q22 指引不及预期

——ASM Pacific (0522.HK) 2022 年二季度业绩点评

要点

事件：公司发布 2Q22 业绩，收入 6.64 亿美金对应 52.04 亿港币，环比下滑 1.6%，略低于此前指引区间 6.7-7.4 亿美金下限，这主要是由于供应链紧张、物流限制以及下游需求减弱导致的。其中半导体解决方案业务实现收入 3.92 亿美金，环比增长 4%，SMT 业务实现收入 2.72 亿美金，环比下滑 9%。毛利率从 40.6% 环比提升至 41.7%，其中 SMT 业务毛利率从 35.5% 提升至 37.4%，这主要是由于公司对客户进行了针对性的定价调整。公司实现净利润 9 亿港币，环比提升 9%，对应净利率 17.4%。

受消费者、通讯及计算设备市场需求下行影响，2Q22 订单环比下滑 34%，预计 2H22 公司业绩承压：2Q22 公司整体业务新增订单 5.93 亿美金，环比下滑 34%，我们推算公司 2Q22 的 BB ratio 已从 1Q22 的 1.34 下滑至 0.89。对应 2Q22 公司未完成订单量环比下滑 4% 至 15.5 亿美金，公司指引 3Q22 收入区间 5.6-6.3 亿美金不及彭博一致预期 7.36 亿美元，对应环比增速区间为 [-15.7%，-5.1%]，主要是考虑到中国市场的需求下滑。1H22 消费者、通讯及计算设备市场占公司收入比重分别约为 22%/18%/9%，2Q22 后期该市场消费需求开始出现疲软，对应公司业绩承压；而汽车和工业分别占公司收入 20% 和 14%，目前需求仍然强劲，保持了高速增长。

长期看好先进封装和汽车业务的增长前景：由于上游封测厂产能扩张放缓，传统封装业务面临周期回落，比如公司优势传统设备 wire bond 需求持续疲软；而虽然短期来看，受 1Q22 高基数影响，公司 2Q22 先进封装新增订单环比减弱，但长期来看，受益于下游 HPC、AI、5G 等应用的驱动，先进封装业务仍然具有高成长空间。公司新产品 Hybrid Bonding（混合键合技术）已于 2022 年开始交付验证，公司预计将在 23 年成为收入增长的重要驱动力。AP 和汽车终端市场的新增订单占公司 1H22 新增订单总额约 46%，预计这两块业务将在 22 年保持高增长。同时先进封装和汽车业务具有更高的毛利率，收入占比提升将有助于公司产品结构改善。

盈利预测、估值与评级：考虑到下游消费、通信和设备需求下行，2022 年公司传统封装或出现回落，且受疫情影响，公司来自国内的收入将受到影响，我们下调公司 22-23 年净利润预测 10%/7% 至 28.9/26.5 亿港币，维持 24 年净利润预测 26.2 亿港币，对应同比增速分别为 -8.9%/-8.3%/-1%。参考海外同业 22 年平均 13 倍 PE，考虑到公司虽然是行业龙头但业绩表现偏弱，给予公司 22 年 12 倍 PE，下调目标价至 84 港币，维持“增持”评级。

风险提示：半导体行业进入下行周期；先进封装、mini LED 渗透不及预期；客户拓展不及预期

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万港币）	16,887	21,948	19,859	19,590	20,480
营业收入增长率（%）	6.3	30.0	(9.5)	(1.4)	4.5
净利润（百万港币）	1,622	3,169	2,886	2,647	2,620
净利润增长率（%）	161.9	95.4	(8.9)	(8.3)	(1.0)
EPS（港币）	3.97	7.72	6.99	6.41	6.35
P/E	16	8	9	10	10

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2022-07-21；

增持（维持）

当前价/目标价：64.5/84 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：张可

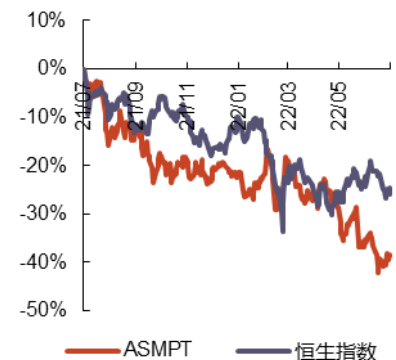
021-52523681

kezhang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.13
总市值(亿港元):	266.19
一年最低/最高(港元):	59.75-107.9
近 3 月换手率 (%) :	46.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.6	-13.8	-8.6
绝对	-5.1	-14.4	-33.0

资料来源：Wind

相关研报

受益于先进封装强劲需求，1Q22 新增订单超预期……20220421

表 1: ASM Pacific (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	16,887	21,948	19,859	19,590	20,480
半导体解决方案	7,967	13,514	10,977	11,596	12,886
SMT	6,730	8,434	8,882	7,994	7,594
物料	2,188	0	0	0	0
营业成本	(11,406)	(13,040)	(11,710)	(11,788)	(12,357)
毛利	5,482	8,908	8,149	7,802	8,123
其它收入	734	156	78	150	7
营业开支	(4,189)	(4,991)	(4,616)	(4,562)	(4,687)
营业利润	2,027	4,073	3,612	3,390	3,443
财务成本净额	(170)	(118)	(77)	(65)	(55)
应占利润及亏损	0	138	200	100	0
税前利润	1,857	4,092	3,735	3,425	3,388
所得税开支	(226)	(917)	(837)	(768)	(759)
税后经营利润	1,631	3,175	2,898	2,657	2,629
少数股东权益	(9)	(6)	(12)	(10)	(9)
净利润	1,622	3,169	2,886	2,647	2,620
息税折旧前利润	1,954	4,594	4,197	3,961	4,284
息税前利润	1,093	3,851	3,612	3,240	3,443
每股收益 (港元)	3.97	7.72	6.99	6.41	6.35

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: ASM Pacific (0522.HK) 资产负债表

(单位: 百万港币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	23,164	26,501	26,684	28,608	30,675
流动资产	14,799	18,251	17,113	17,564	19,072
现金及短期投资	4,461	4,883	5,032	5,515	6,458
有价证券及短期投资	46	0	17	17	17
应收账款	3,337	4,542	3,972	3,918	4,096
存货	5,773	7,456	6,515	6,558	6,874
其它流动资产	1,183	1,370	1,577	1,556	1,627
非流动资产	8,365	8,250	9,570	11,044	11,602
长期投资	1,351	1,450	1,550	1,600	1,600
固定资产净额	2,407	2,337	3,611	4,837	5,345
其他非流动资产	4,606	4,462	4,409	4,607	4,657
总负债	9,970	11,089	9,599	9,915	10,282
流动负债	5,336	6,889	5,041	5,037	5,241
应付账款	1,565	2,030	1,576	1,587	1,663
短期借贷	547	449	0	0	0
其它流动负债	3,223	4,411	3,464	3,451	3,578
长期负债	4,634	4,200	4,558	4,877	5,041
长期债务	2,500	2,250	2,599	2,920	3,090
其它	2,133	1,950	1,959	1,957	1,951
股东权益合计	13,194	15,412	17,084	18,693	20,393
股东权益	13,170	15,275	16,936	18,534	20,225
少数股东权益	25	136	148	159	167
负债及股东权益总额	23,164	26,501	26,684	28,608	30,675
净现金/(负债)	(720)	235	474	638	1,418
营运资本	7,545	9,968	8,910	8,889	9,307
长期可运用资本	17,828	19,611	21,643	23,570	25,434
股东及少数股东权益	13,194	15,412	17,084	18,693	20,393

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: ASM Pacific (0522.HK) 现金流量表

(单位: 百万港币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,677	2,543	3,428	3,194	3,126
净利润	1,622	3,169	2,886	2,647	2,620
折旧与摊销	861	743	585	721	841
营运资本变动	(426)	(434)	1,058	21	(418)
其它	620	(935)	(1,100)	(195)	83
投资活动现金流	312	(519)	(1,861)	(1,916)	(1,372)
资本性支出净额	(358)	(333)	(2,085)	(2,115)	(1,375)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(1,258)	(99)	(100)	(50)	0
其它资产变化	1,928	(86)	324	249	3
自由现金流	2,882	971	1,605	1,203	1,592
融资活动现金流	(969)	(1,716)	(1,417)	(795)	(811)
股本变动	0	0	382	400	400
净债务变化	4	(349)	(100)	321	170
派发红利	(939)	(1,016)	(1,607)	(1,449)	(1,329)
其它长期负债变化	(35)	(351)	(93)	(67)	(53)
净现金流	2,019	308	149	483	943

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE