

公司研究

下游需求疲软，短期内公司业绩持续承压

——ASMPT (0522.HK) 2022 年三季度业绩点评

要点

事件：公司发布 3Q22 业绩，收入 5.81 亿美金对应 45.62 亿港币，环比下滑 12.5%，在此前指引的 5.6-6.3 亿美金区间内。其中半导体解决方案业务实现收入 2.81 亿美金，环比下滑 28%，主要由于下游手机、PC、传统照明等市场需求疲软；SMT 业务实现收入 3 亿美金，环比增长 10%，主要得益于高端配置设备、以及汽车和工业应用方面的需求。由于更高毛利率的半导体业务占比下滑，公司毛利率从 2Q22 的 41.7% 下滑至 40.9%。公司实现净利润 6.17 亿港币，环比下滑 32%，对应净利率 13.5%。

受下游需求疲软影响，3Q22 公司新增订单量将进一步下滑，公司指引 4Q22 收入环比下滑：在下游需求疲软的背景下，客户扩产更加谨慎，TechInsights 预期 2022 年 PAE（封装和装嵌设备）市场规模将同比下滑 9.6%。3Q22 公司整体业务新增订单 4.62 亿美金，环比下滑 22%，其中半导体业务订单环比下滑 30%，主要由于传统封装业务面临周期性回落，比如公司优势传统设备 wire bond 需求持续疲软；SMT 业务新增订单环比下滑 15%。3Q22 BB ratio 已从 2Q22 的 0.89 进一步下滑至 0.8，对应未完成订单量环比下滑 8%至 14 亿美金，公司指引 4Q22 收入区间 4.55-5.25 亿美金，对应环比增速区间为[-22%，-10%]。

短期内公司业绩承压，长期看好先进封装的增长前景：先进封装受半导体周期影响较小，且受益于下游 HPC、AI、5G 等应用的驱动，具有较高的成长空间。但由于公司传统封装、CIS 和 SMT 业务占比仍然较高，因此考虑到下游需求暂未恢复和季节性因素，我们预计 4Q22 公司新增订单量环比将进一步下滑 10%以上，公司 1H23 业绩或将继续承压。公司在汽车、工业领域提供多种解决方案，且目前该领域仍具有高景气度，部分抵消了手机、PC 等领域需求疲软的影响。我们认为公司后期订单恢复增长仍有待于手机、PC 等领域的需求回升。

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 年公司传统封装出现回落，同时 CIS 业务也受下游手机影响表现疲软，我们下调公司 22-24 年净利润预测 4%/10%/7%至 27.77/23.77/24.45 亿港币，对应同比增速分别为-12.4%/-14.4%/2.9%。公司作为行业龙头，产品线在同业中最为丰富，但由于仅在少数细分产品线具有优势地位，因此盈利能力不及同业公司，参考海外同业 22 年平均 13 倍 PE，给予公司 22 年 9 倍 PE，下调目标价至 61 港币。考虑到公司目前估值已处于较低位置，具有一定的安全边际，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	18,835	17,174	17,496
营业收入增长率（%）	6.3	30.0	(14.2)	(8.8)	1.9
净利润（百万港币）	1,622	3,169	2,777	2,377	2,445
净利润增长率（%）	161.9	95.4	(12.4)	(14.4)	2.9
EPS（港币）	3.97	7.72	6.77	5.79	5.96
P/E	11	6	7	8	8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2022-10-26；

增持（维持）

当前价/目标价：44.8/61 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

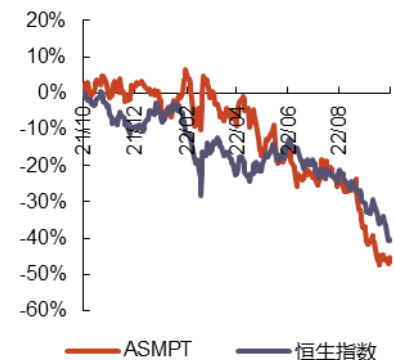
021-52523681

kezhang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.10
总市值(亿港元):	183.79
一年最低/最高(港元):	41.6-89
近 3 月换手率 (%) :	25.7

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.4	-2.2	-3.1
绝对	-13.8	-28.0	-44.2

资料来源：Wind

相关研报

下游需求疲软，公司 2Q22 收入和 3Q22 指引不及预期……20220721

表 1: ASMPT (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港币)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	16,887	21,948	18,835	17,174	17,496
半导体解决方案	7,967	13,514	9,953	9,180	9,902
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)	(11,109)	(10,257)	(10,406)
毛利	5,482	8,908	7,727	6,917	7,091
其它收入	734	156	350	300	300
营业开支	(4,189)	(4,991)	(4,613)	(4,302)	(4,413)
营业利润	2,027	4,073	3,463	2,915	2,978
财务成本净额	(170)	(118)	(69)	(40)	(16)
应占利润及亏损	0	138	200	200	200
税前利润	1,857	4,092	3,594	3,076	3,162
所得税开支	(226)	(917)	(806)	(689)	(709)
税后经营利润	1,631	3,175	2,789	2,386	2,453
少数股东权益	(9)	(6)	(12)	(9)	(8)
净利润	1,622	3,169	2,777	2,377	2,445
息税折旧前利润	1,954	4,594	3,848	3,436	3,619
息税前利润	1,093	3,851	3,263	2,715	2,778
每股收益 (港元)	3.97	7.72	6.77	5.79	5.96

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: ASMPT (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	26,390	27,810	29,723
流动资产	14,799	18,251	16,816	16,708	17,961
现金及短期投资	4,461	4,883	5,356	6,186	7,266
有价证券及短期投资	46	0	17	17	17
应收账款	3,337	4,542	3,767	3,435	3,499
存货	5,773	7,456	6,180	5,706	5,789
其它流动资产	1,183	1,370	1,496	1,364	1,390
非流动资产	8,365	8,250	9,574	11,101	11,762
长期投资	1,351	1,450	1,550	1,650	1,750
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	4,412	4,614	4,667
总负债	9,970	11,089	9,414	9,443	9,696
流动负债	5,336	6,889	4,864	4,585	4,676
应付账款	1,565	2,030	1,495	1,381	1,401
短期借贷	547	449	0	0	0
其它流动负债	3,223	4,411	3,368	3,204	3,275
长期负债	4,634	4,200	4,551	4,858	5,020
长期债务	2,500	2,250	2,599	2,920	3,090
其它	2,133	1,950	1,952	1,938	1,930
股东权益合计	13,194	15,412	16,975	18,367	20,027
股东权益	13,170	15,275	16,828	18,210	19,862
少数股东权益	25	136	148	157	165
负债及股东权益总额	23,164	26,501	26,390	27,810	29,723
净现金/(负债)	(720)	235	805	1,328	2,246
营运资本	7,545	9,968	8,452	7,760	7,887
长期可运用资本	17,828	19,611	21,526	23,225	25,047
股东及少数股东权益	13,194	15,412	16,975	18,367	20,027

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: ASMPT (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	3,555	3,377	2,792
净利润	1,622	3,169	2,777	2,377	2,445
折旧与摊销	861	743	585	721	841
营运资本变动	(426)	(434)	1,516	691	(127)
其它	620	(935)	(1,323)	(412)	(367)
投资活动现金流	312	(519)	(1,665)	(1,820)	(1,074)
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)	(100)	(100)
其它资产变化	1,928	(86)	520	395	401
自由现金流	2,882	971	1,927	1,626	1,398
融资活动现金流	(969)	(1,716)	(1,417)	(727)	(639)
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)	(1,394)	(1,193)
其它长期负债变化	(35)	(351)	(93)	(54)	(16)
净现金流	2,019	308	473	830	1,080

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