

## ASMPT (00522. HK)

### 簡介

ASMPT 是全球唯一一間為電子製造過程所有主要步驟提供高質量解決方案的公司。公司成立於 1975 年，最早由荷蘭集團 ASMI 出資成立，總部設於新加坡，在逾 30 個國家開展經營，並在全球擁有 10 個研發中心和 12 個製造基地，全球供應商超過 2,100 間。業務主要涵蓋半導體封裝設備，SMT (表面貼裝技術) 設備和封裝物料，其中半導體封裝設備以 24% 的市場份額，位列全球第一；SMT 設備約佔全球 22% 的市場份額，位列全球第二；封裝物料以 9% 的市場份額，位列全球第三。集團於 1989 年在香港上市。

### 行業背景

ASMPT 通過自研和積極併購，其半導體封測生產線涵蓋背面減薄、裝片、劃片、貼片、引線鍵合、塑封、切筋、電鍍、成形等環節；測試又可分為封裝前的晶圓測試和封裝後的成品測試。ASMPT 是目前全球唯一能夠提供完整的一站式的攝像頭模組組裝和測試解決方案的企業。企業封測設備產業鏈佈局完善，長年位居行業龍頭。但集團由於產業鏈覆蓋較長而缺乏在細分領域的高度壟斷地位、以及高端產品的領先優勢不足，其利潤率低於同業水平。例如，上海復旦 (01385. HK) 專攻超大規模集成電路的設計、開發、測試，並為客戶提供系統解決方案，其 2022 年的毛利率高達 64.67%，同期 ASMPT 僅錄得 41.14% 的毛利率。

### 優勢

- **AI 產業變革持續推進，助力中國半導體產業本土化**

ASMPT 業務主要涵蓋半導體封裝設備和 SMT (表面貼裝技術) 設備。在半導體封裝設備方面，ASMPT 擁有業內最全面的先進封裝解決方案。隨著 AI 產業變革持續推進、市場對應用於高性能計算等方面的高端晶片的需求將進一步提升。先進封裝是加速 AI 算力升級的關鍵技術，看好先進封裝產能需求會迎來新一輪爆發。例如，台積電 (TSM. US) 近日發佈消息稱，近期由於 AI 訂單需求突然增加，先進

<b>目標價格</b>	<b>HKD 100</b>
52週最高價	HKD 85
52週最低價	HKD 39.7
行業	半導體
股票代碼	00522
主要股東	ASM International N.V.

#### 基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力：	4分
償債能力：	4分
成長能力：	3分
現金流能力：	4分

#### ASMPT 收益率 VS 恒指

收益區間	ASMPT	恒指
7天	14.58%	3.35%
30天	35.26%	2.45%
90天	10.75%	2.67%
180天	50.89%	3.03%
年初至今	52.24%	1.31%

封裝需求遠大於現有產能，產能缺口高達 20%，集團正在被迫緊急增加產能。ASMPT 作為全球先進封裝設備龍頭，有望率先獲益。值得關注的是，集團雖為外企，但以中國市場作為目標市場。該市場在 2022 年貢獻的營收佔比高達 42%。針對美國制裁中國半導體行業的現狀，預計來自中國市場對傳統及先進封裝設備的訂單量將不斷提升。換而言之，ASMPT 將在中國市場向先進晶圓代工流程轉型，推動半導體產業本土化的進程中不斷獲利。

在 SMT(表面貼裝技術)設備方面，SMT 貼片作為 PCB(中國印製電路板)產業鏈中不可或缺的一環，涉及 5G 基站、新能源汽車和智能手機等相關領域。5G 為驅動 SMT 業務的主要動力。隨著 5G 基站的不斷建設，預計對 ASMPT 的 SMT 設備需求將進一步提升。此外，在中國純電動汽車強勁需求推動下，集團的激光切割、燒結及 SMT 配置解決方案的需求上升，並引入更多頂級客戶。ASMPT 在最新的年報公佈，新的晶片裝嵌解決方案將於 2023 年推出市場，以回應客戶對高速及高精度固晶配置解決方案的需求。集團坐擁汽車電子 SMT 設備的龍頭地位，業務有望隨汽車電子化浪潮保持穩定增長。

## 劣勢

### ● 集團週期屬性明顯，營收受限於半導體行業週期

ASMPT 週期屬性明顯，營收隨著半導體行業週期而波動。2021 年半導體週期迎來高景氣度，集團在 2021 年錄得營收 219.5 億港元，按年增加 49.3%；實現歸母淨利潤 31.8 億港元，按年增加 398.8%；新增訂單總額高達 261.2 億港元，按年增加 65.6%。2022 年半導體週期步入衰落，同期 ASMPT 僅錄得營收 193.63 億港元，同比下降 11.77%；歸母淨利潤實現 26.20 億港元，同比下降 17.32%；新增訂單僅有 184.35 億港元，同比下降 29.4%。

訂單量是集團營收的先行指標，能提前反映週期的變化。從集團季度訂單變化來看，整體訂單量自 2021 年增長趨勢有所減弱。集團的設備交貨期一般為 1-2 個季度，意味著集團業績有一定的滯後性。集團今年第二季度的新增訂單環比下降 10%，預計半導體行業仍處於下行週期，集團業績仍然承壓。

<b>目標價格</b>	<b>HKD 100</b>
52週最高價	HKD 85
52週最低價	HKD 39.7
行業	半導體
股票代碼	00522
主要股東	ASM International N. V.

### 基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力：	4分
償債能力：	4分
成長能力：	3分
現金流能力：	4分

### ASMPT 收益率 VS 恒指

收益區間	ASMPT	恒指
7天	14.58%	3.35%
30天	35.26%	2.45%
90天	10.75%	2.67%
180天	50.89%	3.03%
年初至今	52.24%	1.31%

## ● 整體消费需求疲軟，業績仍然承壓

集團半導體設備業務營收在 2021 年同比增長 69%，在 2022 年同比下滑了 26%，波動程度遠大於整體營收水平。根據 ASMPT 公佈的 2022 年財報顯示，隨著半導體行業景氣度下行，2022 年集團共實現營收 24.7 億美元，同比下降 12%。其中半導體業務實現營收 12.9 億美元，同比下滑 26%，營收佔比僅為 52%。主要原因半導體下行週期下，集團封測產能利用率不足疊加產能擴張放緩，導致封測設備廠業績承壓。SMT 業務實現營收 11.8 億美元，同比增長 9%，營收佔比提升至 48%，主要受汽車和工業的需求拉動、以及 SMT 業務相比半導體業務週期相對滯後。

SMT 業務主要涉及 5G 基站、新能源汽車和智能手機等相關領域。5G 為驅動 SMT 業務的主要動力。ASMPT 今年第一季度的銷售收入為 39.2 億港元，SMT 業務佔集團總銷售收入的比例已連續三個季度高於半導體業務。但是通貨膨脹導致消費者、通訊及電腦終端市場的需求仍然疲軟，預計仍拖累集團業績。此外，中汽協強調說今年 3 月汽車終端市場仍疲軟，穩增長任務艱巨。但值得關注的是，儘管當前需求疲弱，市場仍期待隨著半導體行業景氣度回升，ASMPT 的業績將實現週期性反彈。

## 投資建議

看好 ASMPT 在半導體封裝領域先驅者的地位，首予 ASMPT “優於大市”評級，目標價為 100 港元。預計集團在 2023 年至 2025 年實現歸母淨利潤分別為 30.02、35、40.2 億港元，同比增長 14.5%、16.65%、14.28%，建議逢低買進，長期持有。

<b>目標價格</b>	<b>HKD 100</b>
52週最高價	HKD 85
52週最低價	HKD 39.7
行業	半導體
股票代碼	00522
主要股東	ASM International N. V.

基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力：	4分
償債能力：	4分
成長能力：	3分
現金流能力：	4分

ASMPT 收益率 VS 恒指

收益區間	ASMPT	恒指
7天	14.58%	3.35%
30天	35.26%	2.45%
90天	10.75%	2.67%
180天	50.89%	3.03%
年初至今	52.24%	1.31%

### 免責聲明

本報告由富昌證券有限集團(“富昌證券”)發行。本報告所載之資料和意見乃根據本集團認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟富昌證券並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何集團或其產品之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非及不應被解作為提供明示的買入或沽出任何產品的要約。富昌證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。本報告只供指定收件人使用，未獲富昌證券許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內容的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。富昌證券、其董事、高級人員、分析員或雇員可能持有所述集團的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述集團有關的衍生金融工具等。

### 風險披露聲明

儘管本集團相信本報告的內容是基於可靠的資料來源，本集團不擔保、保證或表述其內容的準確性或完整性。本集團或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、雇員、董事均不對本網頁表述的任何資料或任何建議(其更改無須事先通知)承擔任何責任。本報告提供的資料不是提供任何投資的意見，而僅只在提供資料作參考之用。所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，即使投資者已考慮本集團所編制及/或發出的研究報告亦然。

期貨及期權交易的風險買賣期貨合約或期權的虧蝕風險可以極大。在若乾情況下，你所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使你設定了備用指示，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情況可能使該等指示無法執行。你可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，你的未平倉合約可能會被平倉。然而，你仍然要對你的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責。因此，你在買賣前應研究及理解期貨合約及期權，以及根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種買賣是否適合你。如果你買賣期權，便應熟悉行使期權及期權到期時的程式，以及你在行使期權及期權到期時的權利與責任。