

ASMPT (00522.HK)

2024年04月25日

TCB 先进封装前景乐观，HBM 用量有望显著提升

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

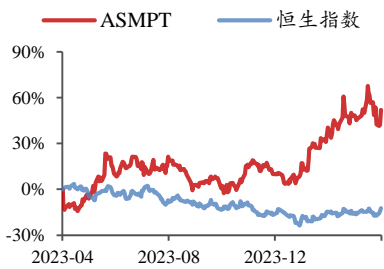
吴柳燕（分析师）

wuliuyan@kysec.cn

证书编号：S0790521110001

日期	2024/4/24
当前股价(港元)	102.30
一年最高最低(港元)	113.40/57.650
总市值(亿港元)	424.04
流通市值(亿港元)	424.04
总股本(亿股)	4.15
流通港股(亿股)	4.15
近3个月换手率(%)	27.98

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《基本面尚在复苏起点，AI 先进封装仍是持久主线—港股公司信息更新报告》-2024.2.29

《左侧布局封装设备龙头，景气回升驱动估值上行—港股公司首次覆盖报告》-2023.6.5

● 传统封装尚在复苏起点，AI 先进封装仍是持久主线，维持“买入”评级

尽管 2024 年传统封装业务景气度欠佳、但 TCB 设备出货量有望显著高于 2023 年、且 TCB 设备价值量及利润率显著高于传统封装业务，从而有望驱动 2024 年整体净利润回升。我们预计 TCB 设备于 2025-2026 年有望继续快速放量，同时传统封装业务景气回升、经营杠杆显著驱动盈利能力改善，有望驱动 2025-2026 年净利润高成长。考虑到传统封装复苏节奏上不明朗、以及先进封装 TCB 设备放量趋势超预期的综合影响，我们将 2024 年归母净利润预测由 11 亿港币下调至 10 亿港币，维持 2025 年归母净利润预测 20 亿港币，将 2026 年归母净利润预测由 19 亿港币上调至 27 亿港币，对应同比增速 35.8%/109.6%/31.7%，当前股价 102.3 港币对应 2024-2026 年 PE 分别为 43.4/20.7/15.7 倍 PE，维持“买入”评级。

● 先进封装有望驱动 2024Q2 收入环比改善，传统封装复苏力度有待观察

2024Q1 收入 4.01 亿美金，环比下滑 8%，落在指引区间 3.7-4.3 亿美金。其中半导体解决方案分部环比下滑 14%，SMT 业务环比下滑 3%。2024Q1 公司新增订单 4.09 亿美金，环比增长 17%，公司指引 2024Q2 收入在 3.8-4.4 亿美金收入区间，按中位数环比增长 2.2%，我们分析主要由先进封装拉动，而传统封装复苏能见度仍然较低，2024 年全年复苏节奏有待观察。

● 公司 TCB 设备具备技术领先优势，在逻辑和存储客户进展超预期

公司擅长的 TCB 设备有望迎来快速放量趋势，不管是逻辑客户的 C2W 环节还是存储客户 12hi HBM 的大规模应用 TCB 的前景均更加明朗。(1) 逻辑客户：伴随芯片性能提升，公司预期未来 C2W 环节也有望采用 TCB 设备，C2W 环节所需 TCB 数量更高、且由于精度控制要求更高对应更高价值量。(2) 存储客户：由于 HBM 正由 8hi 向 12hi、16hi 发展，对应 I/O 密度提高以及芯片更薄，传统 MR 方案面临瓶颈，有望向 TCB 设备迁移。公司用于 12hi HBM 的 TCB 已经在生产交付，伴随 12hi HBM 的大规模应用，TCB 设备有望在 2025 年继续放量。

● 风险提示：先进封装设备研发推迟、景气复苏不及预期、需求升级不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	19,363	14,697	14,424	17,951	19,789
YOY(%)	-11.77	-24.10	-1.86	24.46	10.24
净利润(百万港元)	2,620	715	972	2,037	2,682
YOY(%)	-17.32	-72.70	35.84	109.64	31.68
毛利率(%)	41.14	39.29	42.60	44.37	46.16
净利率(%)	13.53	4.87	6.74	11.35	13.56
ROE(%)	16.65	4.82	6.31	12.09	14.65
EPS(摊薄/港元)	6.4	1.7	2.4	4.9	6.5
P/E(倍)	16.1	59.0	43.4	20.7	15.7
P/B(倍)	2.7	2.8	2.7	2.5	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn