

公司研究

净利润因汇兑损失不及预期，4Q24 后 TCB 设备有望加速出货

——ASMPT (0522.HK) 2024 年三季度业绩点评

要点

事件:公司于2024年10月30日发布24Q3业绩。**Q3 营收超预期。**营收4.29亿美元对应33.4亿港元, YoY-3.7%, QoQ+0.1%, 高逾市场预期4%, 接近此前指引区间3.7~4.3亿美元的上限。其中半导体解决方案业务营收2.29亿美元, YoY+14%, QoQ+8%, 系先进封装需求强劲, 叠加半导体主流业务、光电子业务增长; SMT业务营收1.99亿美元, YoY-18%, QoQ-8%, 系传统半导体周期复苏缓慢。**Q3 毛利率超预期, 净利润因汇兑损失大幅不及预期。**Q3毛利率环比提升0.94pct至41%, 系半导体解决方案业务毛利率环比提升4pct至48.6%, 抵消了SMT业务毛利率环比下滑3.4pct。24Q3净利润0.238亿港元, YoY+87%, QoQ-83%, 对应净利率0.7%, 主要系Q3发生1.08亿港元汇兑损失, 若剔除汇率波动影响, 净利润预计环比持平。

AI 需求提振先进封装业务的新增订单和毛利率水平, 传统半导体周期复苏缓慢导致 SMT 业务持续拖累:24Q3公司整体新增订单4.06亿美元, QoQ+1.5%, 系半导体业务推动, 部分被SMT业务疲弱表现抵消。**1) 半导体业务承担增长动力, 新增订单提振、毛利率水平提升。**半导体业务新增订单QoQ+7%至2.38亿美元, BB ratio为1.04、连续3个季度保持在1以上, 系AI相关先进封装订单持续强劲、叠加主流订单环比回正; 毛利率环比提升4pct至48.6%, 系TCB出货积极、产能利用率提升带动毛利率水平;**2) SMT 业务仍低迷。**SMT业务新增订单QoQ-5%至1.68亿美元, 系消费电子缓慢复苏、汽车和工业仍疲弱, 需求不足使得SMT业务持续消耗积压订单, 但我们预计SMT业务新增订单水平基本触底; 下游疲弱叠加产品组合不利, SMT毛利率持续下滑3.4pct至32.3%;**3) 公司指引24Q4 营收区间3.8~4.6亿美元,**对应中值QoQ-2%, 中值低于4.5亿美元的市场预期。公司预计Q4新增订单环比持平, 系AI相关先进封装(TCB)订单增长, 但主流订单或因季节性环比下滑。我们持续关注逻辑和HBM等下游需求对于24Q4及2025年TCB业务的业绩带动。

TCB 设备收获 HBM 客户大单, 24Q4 及 2025 年有望加速出货:AI资本开支大幅增长带动相关客户扩产HBM和CoWoS, TCB设备等先进封装业务受益。我们预计24Q4及之后TCB设备将加速出货, HBM客户订单落地使得2025年TCB业务增长确定性增强、长期毛利率水平提升。**1) 逻辑芯片方面, 订单增长势头保持。**24Q3继续赢得领先IDM客户的芯片到晶圆(C2W)订单; 与领先晶圆代工客户共同开发的下一代TCB设备仍在推进; 持续获得领先晶圆代工客户及其OSAT合作伙伴的芯片到基底(C2S)订单。**2) HBM 在客户方面取得突破进展。**10月赢得全球领先HBM厂商的批量TCB设备订单, 将用于HBM3E-12H的生产, 预计将于24Q4和25Q1陆续交付。

盈利预测、估值与评级:传统半导体周期复苏节奏不及预期, SMT业务持续承压, 叠加2024年面临汇兑损失, 下调公司24-26年净利润预测至4.92/10.73/16.32亿港元(相对上次预测分别-13%/-20%/-19%), 对应同比增速-31.2%/+118.2%/+52.1%。但考虑到TCB设备在HBM和逻辑方面研发进展顺利, 针对HBM厂商实现批量出货使得TCB设备在2025年业绩增长确定性提升, 看好公司先进封装业务长期保持高速增长; 维持“增持”评级。

风险提示:半导体需求复苏不及预期; AI算力需求不及预期; TCB设备渗透率不及预期; 客户拓展不及预期; 市场激烈竞争风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	19,363	14,697	13,248	15,766	17,345
营业收入增长率(%)	(11.8)	(24.1)	(9.9)	19.0	10.0
净利润(百万港元)	2,620	715	492	1,073	1,632
净利润增长率(%)	(17.3)	(72.7)	(31.2)	118.2	52.1
EPS(港元)	6.36	1.73	1.19	2.59	3.94
P/E	14	50	73	34	22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价日期为2024-10-30;

增持 (维持)

当前价: 87.0 港元

作者

分析师: 付天姿, CFA, FRM

执业证书编号: S0930517040002

021-52523692

futz@ebsec.com

联系人: 董馨悦

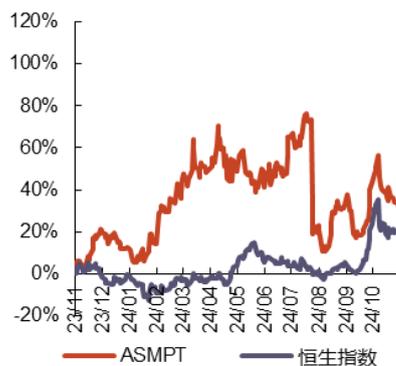
021-52523858

dongxinyue@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	4.15
总市值(亿港元):	360.62
一年最低/最高(港元):	65.05-119
近3月换手率(%)	79.6

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.9	-10.2	14.4
绝对	-8.4	7.3	33.5

资料来源: Wind

相关研报

先进封装进展顺利, SMT和传统封装复苏慢于预期使业绩短期承压……………2024-07-30

先进封装加速出货, 半导体行业缓慢复苏, 24H2业绩有望持续改善……………2024-04-25

SMT业务常态化叠加半导体复苏慢于预期, 短期内公司业绩持续承压……………2023-07-27

预计2Q23订单将下滑, 短期内公司业绩持续承压……………2023-04-26

表 1: ASMPT (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	19,363	14,697	13,248	15,766	17,345
半导体解决方案	10,105	6,365	6,766	9,099	10,478
SMT	9,259	8,332	6,482	6,668	6,868
物料	0	0	0	0	0
营业成本	(11,398)	(8,924)	(7,799)	(9,199)	(9,981)
毛利	7,966	5,774	5,449	6,568	7,364
其它收入	133	58	56	61	20
营业开支	(4,729)	(4,669)	(4,682)	(4,917)	(5,043)
营业利润	3,370	1,163	823	1,712	2,341
财务成本净额	(120)	(138)	(2)	18	1
应占利润及亏损	163	11	(150)	(200)	(50)
税前利润	3,413	1,036	671	1,530	2,292
所得税开支	(795)	(325)	(181)	(459)	(665)
税后经营利润	2,618	712	490	1,071	1,627
少数股东权益	2	4	2	3	5
净利润	2,620	715	492	1,073	1,632
息税折旧前利润	4,011	1,919	1,383	2,318	3,047
息税前利润	3,273	1,205	833	1,722	2,401
每股收益 (港元)	6.36	1.73	1.19	2.59	3.94

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: 百万港元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	24,777	23,963	22,177	23,760	25,159
流动资产	16,515	15,241	13,630	15,289	16,712
现金及短期投资	4,411	4,799	4,836	4,899	5,382
有价证券及短期投资	49	0	32	32	32
应收账款	4,421	3,962	3,312	3,942	4,336
存货	7,450	6,315	5,026	5,927	6,431
其它流动资产	184	164	424	489	530
非流动资产	8,261	8,722	8,547	8,471	8,447
长期投资	1,554	1,606	1,531	1,431	1,406
固定资产净额	2,231	2,190	2,198	2,201	2,193
其他非流动资产	4,476	4,926	4,818	4,838	4,848
总负债	8,919	8,159	6,458	7,264	7,678
流动负债	5,247	6,013	3,959	4,415	4,655
应付账款	1,414	1,195	1,075	1,268	1,376
短期借贷	250	2,000	0	0	0
其它流动负债	3,583	2,818	2,884	3,147	3,279
长期负债	3,672	2,146	2,499	2,849	3,023
长期债务	2,000	0	349	670	840
其它	1,672	2,146	2,150	2,179	2,183
股东权益合计	15,858	15,804	15,719	16,496	17,481
股东权益	15,739	15,691	15,608	16,387	17,377
少数股东权益	119	113	111	108	104
负债及股东权益总额	24,777	23,963	22,177	23,760	25,159
净现金/(负债)	489	653	2,337	2,050	2,359
营运资本	10,457	9,082	7,262	8,601	9,392
长期可运用资本	19,530	17,950	18,218	19,345	20,503
股东及少数股东权益	15,858	15,804	15,719	16,496	17,481

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: 百万港元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,943	2,348	2,870	720	1,679
净利润	2,620	715	492	1,073	1,632
折旧与摊销	739	713	551	596	646
营运资本变动	(426)	(434)	1,820	(1,338)	(791)
其它	9	1,353	8	389	192
投资活动现金流	(599)	(607)	(596)	(731)	(733)
资本性支出净额	(464)	(438)	(585)	(615)	(645)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(104)	(52)	75	100	25
其它资产变化	(31)	(118)	(86)	(216)	(113)
自由现金流	3,298	2,843	2,515	(633)	555
融资活动现金流	(2,553)	(1,618)	(2,237)	74	(463)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	(449)	(250)	(1,651)	321	170
派发红利	(1,016)	(1,098)	(575)	(294)	(642)
其它长期负债变化	(1,089)	(270)	(11)	47	9
净现金流	(209)	123	37	63	483

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，不与，也将不会与本报告中的具体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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP