

## 公司研究

## AI 驱动先进封装持续增长，主流和 SMT 业务出现复苏迹象

## ——ASMPT (0522.HK) 2025 年二季度业绩点评

## 要点

**事件：**公司于 2025 年 7 月 23 日发布 25Q2 业绩。Q2 营收符合指引。营收 4.36 亿美元对应 34.0 亿港元，YoY+1.8%，QoQ+8.9%，接近此前指引区间 4.1~4.7 亿美元的中值。其中半导体解决方案业务营收 20.1 亿港元（2.58 亿美元），YoY+20.9%，QoQ+1%，系逻辑及存储器市场对 TCB 工具需求强劲；SMT 业务营收 13.9 亿港元（1.79 亿美元），YoY-17.2%，QoQ+22.6%，系中国地区和先进封装业务的销售强劲，部分被汽车和工业市场疲软所抵消。Q2 毛利率下滑，净利润环比改善。Q2 毛利率 39.7%，YoY-33bp，QoQ-119bp；经调整净利润 1.35 亿港元，YoY-1.6%，QoQ+62.1%，环比改善系营收增长叠加成本控制带动经营利润提升，且受益于欧洲和亚洲研发中心的税项抵免。

**AI 持续驱动先进封装业务，SMT 业务营收和订单有所恢复：**25Q2 公司整体新增订单 4.82 亿美元，YoY+20.2%，QoQ+11.9%；Q2 Backlog 未完成订单 8.73 亿美元，订单对付运比率 1.10，连续两季度超 1。1) 半导体解决方案业务为核心增长引擎，TCB 需求持续强劲。半导体业务营收占比 59%，新增订单 2.13 亿美元，QoQ-4.5%，系先进封装订单各季度不平均导致 TCB 订单下降，但焊线机、固晶机等主流半导体设备已同比环比增长；但 TCB 上半年整体表现强劲，订单 YoY+50%，全球累计出货量超 500 台；25H1 先进封装业务的营收占比达 39%，约 3.26 亿美元，TCB 为最大驱动力。盈利方面，产品组合不利导致 25Q2 毛利率为 44.7%，QoQ-161bp。2) SMT 业务出现恢复迹象。SMT 新增订单 2.69 亿美元，QoQ+29.4%，YoY+51.2%，系另一家智能手机客户批量订单及 AI 服务器需求推动。营收方面中国地区和先进封装相关收入强劲，但汽车和工业市场需求仍相对疲软。盈利方面，Q2 毛利率 32.5%，QoQ+108bp，环比改善系销售量增加，部分被产品组合不利及外汇影响抵消。3) 公司指引 25Q3 营收 4.45~5.05 亿美元，中值 YoY+10.8%，QoQ+8.9%，高于市场预期，主要受益于先进封装及 SMT 业务改善。订单方面，公司指引整体订单 Q3 将环比单位数下滑。我们认为尽管下游汽车、工业等市场仍相对疲软，关税影响尚不确定，但 Q2 订单提升将为 Q3 业绩带来支撑，看好 25Q2 及以后公司各季度营收开启同比增长势头，后续增长驱动力包括①TCB 需求强劲；②主流封装设备和 SMT 需求出现恢复迹象；③中国市场销售增长。

**公司深化布局 TCB、HB 及 CPO，AI 需求驱动长期增长：**1) TCB 方面，持续生产出货。逻辑芯片方面，订单增长势头保持，已完成领先客户 12 层 HBM3E 批量安装，另一客户 Q2 启动 HBM4 小批量生产；逻辑领域 C2S 订单大量交付，C2W 新一代 TCB 从试产至批量生产。2) 光子和 CPO 方面，赢得重要订单。光子工具（支持 800G 及以上收发器）和 CPO 布局，CPO 已在 25H1 获全球收发器制造商及整合设备制造商订单。3) HB 方面，预计 Q3 开启交付。公司预计 Q3 交付 HB（混合式焊接）工具给一名 HBM 客户。

**盈利预测、估值与评级：**AI 需求强劲，SMT 和主流业务出现恢复迹象，但产品组合不利影响毛利率，下调公司 25-26 年净利润预测至 5.99/9.54 亿港元（相对上次预测分别-44%/-42%），新增 27 年净利润预测 13.72 亿港元，对应同比增速+73.5%/+59.2%/+43.9%。但考虑到 TCB 和 HB 设备研发进展顺利，已对多个 HBM 和逻辑客户批量出货，且公司预测 27 年 TCB 潜在市场有望达 10 亿美元，我们预计公司先进封装业务长期高速增长；维持“增持”评级。

**风险提示：**关税不确定性风险；市场需求不及预期；TCB/HB 渗透率不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	14,697	13,229	13,918	15,817	17,862
营业收入增长率（%）	(24.1)	(10.0)	5.2	13.7	12.9
净利润（百万港元）	715	345	599	954	1,372
净利润增长率（%）	(72.7)	(51.7)	73.5	59.2	43.9
EPS（港元）	1.73	0.83	1.44	2.29	3.29
P/E	40	84	49	31	21

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2025-07-24；

## 增持（维持）

当前价：70.2 港元

## 作者

分析师：付天姿，CFA，FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：董馨悦

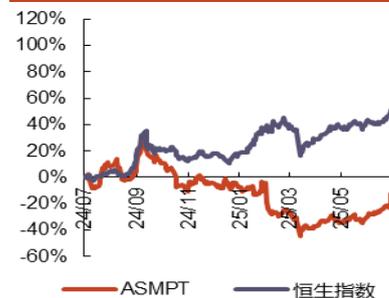
021-52523858

dongxinyue@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.16
总市值(亿港元):	292.35
一年最低/最高(港元):	42.85-105.8
近 3 月换手率 (%) :	44.2

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.7	23.3	-60.8
绝对	24.6	40.1	-9.9

资料来源：Wind

## 相关研报

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……2024-10-31

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——ASMPT (0522.HK) 2024 年二季度业绩点评……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——ASMPT (0522.HK) 2024 年一季度业绩点评……2024-04-25

表 1: ASMPT (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营收入</b>	14,697	13,229	13,918	15,817	17,862
半导体解决方案	6,365	6,806	8,462	10,471	12,409
SMT	8,332	6,423	5,455	5,346	5,453
物料	0	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	-8,924	-7,940	-8,277	-9,236	-10,265
<b>毛利</b>	5,774	5,289	5,640	6,581	7,597
其它收入	58	116	58	86	71
营业开支	-4,669	-4,731	-4,985	-5,428	-5,859
<b>营业利润</b>	1,163	674	713	1,239	1,809
财务成本净额	-138	-201	-46	-59	-86
应占利润及亏损	11	29	150	175	200
<b>税前利润</b>	1,036	502	818	1,355	1,923
所得税开支	-325	-159	-221	-407	-558
<b>税后经营利润</b>	712	342	597	949	1,365
少数股东权益	4	3	2	5	7
<b>净利润</b>	715	345	599	954	1,372
息税折旧前利润	1,919	1,382	1,303	1,869	2,514
息税前利润	1,205	675	767	1,288	1,883
每股收益 (港元)	1.73	0.83	1.44	2.29	3.29

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	23,963	23,673	23,767	25,001	26,324
<b>流动资产</b>	15,241	15,095	15,164	16,272	17,465
现金及短期投资	4,799	5,112	5,447	5,355	5,260
有价证券及短期投资	81	0	44	44	44
应收账款	3,962	3,183	3,479	3,954	4,466
存货	6,315	5,989	5,837	6,514	7,239
其它流动资产	83	810	357	405	457
<b>非流动资产</b>	8,722	8,579	8,603	8,730	8,859
长期投资	1,606	1,720	1,795	1,882	1,982
固定资产净额	2,190	2,117	2,134	2,145	2,144
其他非流动资产	4,926	4,741	4,674	4,703	4,732
<b>总负债</b>	8,159	8,382	8,454	9,097	9,624
<b>流动负债</b>	6,013	4,072	3,780	4,105	4,467
应付账款	1,195	1,291	1,160	1,295	1,439
短期借贷	2,000	306	0	0	0
其它流动负债	2,818	2,475	2,620	2,810	3,028
<b>长期负债</b>	2,146	4,310	4,673	4,992	5,157
长期债务	0	2,375	2,724	3,045	3,215
其它	2,146	1,935	1,949	1,947	1,942
<b>股东权益合计</b>	15,804	15,292	15,313	15,904	16,700
股东权益	15,691	15,188	15,212	15,808	16,610
少数股东权益	113	103	101	96	90
<b>负债及股东权益总额</b>	23,963	23,673	23,767	25,001	26,324
净现金/(负债)	653	497	773	363	102
营运资本	9,082	7,881	8,156	9,173	10,266
长期可运用资本	17,950	19,601	19,987	20,896	21,857
股东及少数股东权益	15,804	15,292	15,313	15,904	16,700

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2,348	1,020	1,609	577	1,003
净利润	715	345	599	954	1,372
折旧与摊销	713	707	536	581	631
营运资本变动	-426	-434	-275	-1,017	-1,093
其它	1,345	401	749	59	93
<b>投资活动现金流</b>	-607	-607	-702	-571	-612
资本性支出净额	-438	-429	-585	-615	-645
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	-52	-114	-75	-88	-100
其它资产变化	-118	-64	-42	132	133
<b>自由现金流</b>	2,925	1,107	632	-576	-218
<b>融资活动现金流</b>	-1,618	-235	-573	-98	-487
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	-250	681	43	321	170
派发红利	-1,016	-1,098	-575	-358	-569
其它长期负债变化	-352	182	-41	-61	-87
<b>净现金流</b>	123	178	334	-92	-95

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 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 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

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited  
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP