

公司研究

主流和 SMT 业务复苏，TCB 设备预计 25Q4 和 2026 年出货加速

——ASMPT (0522.HK) 2025 年三季度业绩点评

要点

事件：公司于 2025 年 10 月 28 日发布 25Q3 业绩。**Q3 营收符合指引。**营收 4.68 亿美元对应 36.61 亿港元，YoY+10%，QoQ+8%，符合此前 4.45~5.05 亿美元的指引区间。**1)** 其中半导体解决方案业务营收 18.8 亿港元（2.4 亿美元），YoY+5%，QoQ-7%，同比增长系 AI 基础设施（数据中心、数据传输、能源管理等）推动主流业务需求，叠加中国电动汽车需求较强；环比下降系主要客户 AI 技术发展蓝图时间安排，影响 Q3 先进封装设备出货，叠加中国近期台风干扰部分交付。**2)** SMT 业务营收 17.8 亿港元（2.28 亿美元），YoY+15%，QoQ+28%，系受益于 AI 服务器、中国电动汽车需求和 2025Q2 智能手机批量订单交付。**Q3 毛利率下滑，因策略性重组成本转亏。**Q3 毛利率 35.7%，25Q3 盈利受深圳工厂清盘影响，经调整毛利率 37.7%，YoY-330bp，QoQ-203bp，不及 40.1%的市场预期，主要系半导体业务毛利率下滑，原因是产品组合不佳和较低生产利用率。净利润-2.69 亿港元，剔除重组费用和存货注销 3.55 亿港元后，经调整净利润 1.02 亿港元，YoY+245%，QoQ-24%。**AI 基础设施提振主流业务，SMT 业务复苏。**25Q3 整体新增订单 4.63 亿美元，YoY+14%，QoQ-4%；Q3 未完成订单 8.68 亿美元，订单对付运比率 1.04，连续三季度超 1。**1) 半导体解决方案业务：**固晶机、焊线机回暖，TCB 当前出货较低但拐点将至。半导体业务新增订单 2.08 亿美元，YoY-12%，QoQ-2%，其中固晶机和焊线机订单实现同环比增长，但客户 AI 技术节奏影响公司 TCB 短期出货、当前订单处于较低水平。盈利方面，25Q3 经调整毛利率 41.3%，QoQ-341bp，YoY-728bp，系焊线机贡献占比增多、TCB 占比减少导致产品组合变差。**2) SMT 业务：复苏趋势。**SMT 新增订单 2.55 亿美元，YoY+52%，QoQ-5%，受 AI 服务器主板和中国电动汽车需求拉动。盈利方面，25Q3 经调整毛利率 33.9%，QoQ+136bp，YoY+163bp。**3) 公司指引 25Q4 营收 4.7~5.3 亿美元**，中值 YoY+14%，QoQ+7%，超过市场预期 1%。我们认为主流业务进入上行周期，TCB 逻辑和存储客户有望于 25Q4 及 2026 年加速出货，看好 2026 年营收和业绩较快增长。后续增长驱动力包括①TCB 逻辑客户大批量出货；②存储客户切入 HBM4 和 16 层 HBM 后，增强 TCB 需求；③主流设备（固晶机、焊线机、SMT 等）持续恢复；④中国市场需求强劲。

公司深化布局 TCB、HB，25Q4 和 26 年有望出货加速：1) TCB 方面，通过逻辑领域重要大客户验证，HBM4 具备先发优势。①逻辑领域，预计 25Q4 及之后将获得领先晶圆代工客户及合作伙伴 C2S 订单，且 C2W 方面已通过客户认证、准备大量生产；②存储领域，公司针对 HBM4-12H 已获得多家客户订单，其中一家为主供；无焊剂 TCB (AOR) 未来可针对 16 层 HBM 生产。2) HB 方面，Q3 继续交付。同客户合作 HB，多个项目处于不同评估阶段。

深圳子公司 AEC 清盘使公司短期转亏，但利好长期盈利改善。公司于 25Q3 对深圳制造工程 (AEC) 进行自愿性清盘，Q3 产生重组和存货注销费用共计 3.55 亿港元，但完成后利好毛利率提升，预计年度节省成本 1.28 亿港元。

盈利预测、估值与评级：AI 需求强劲，主流业务和 SMT 恢复，TCB 有望 25Q4 和 2026 年加速出货，但重组带来一次性费用，调整公司 25-27 年净利润预测至 2.03/13.51/19.35 亿港元（相对上次预测分别-66%/+42%/+41%），对应同比-41.2%/+565.2%/+43.2%。考虑到 TCB 和 HB 设备进展顺利，未来有望向领先晶圆代工客户大批量出货，且 HBM4 和 16 层 HBM 开启出货将进一步提振 TCB 需求，看好先进封装业务长期提振业绩和估值；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	14,030	16,846	18,889
营业收入增长率（%）	(24.1)	(10.0)	6.1	20.1	12.1
净利润（百万港元）	715	345	203	1,351	1,935
净利润增长率（%）	(72.7)	(51.7)	(41.2)	565.2	43.2
EPS（港元）	1.73	0.83	0.49	3.24	4.65
P/E	50	105	179	27	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2025-10-28；

增持（维持）

当前价：87.25 港元

作者

分析师：付天姿，CFA，FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

分析师：董馨悦

执业证书编号：S0930525070008

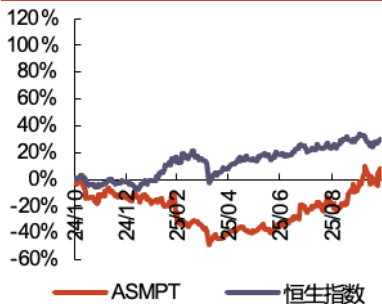
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.16
总市值(亿港元):	363.36
一年最低/最高(港元):	42.85-102.4
近 3 月换手率 (%) :	67.8

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.7	26.4	-27.3
绝对	9.7	31.0	-0.1

资料来源：Wind

相关研报

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 年三季度业绩点评……2025-07-25

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

表 1: ASMPT (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	14,697	13,229	14,030	16,846	18,889
半导体解决方案	6,365	6,806	7,993	9,831	11,243
SMT	8,332	6,423	6,037	7,015	7,646
物料	0	0	0	0	0
营业成本	-8,924	-7,940	-8,488	-9,872	-10,937
毛利	5,774	5,289	5,542	6,974	7,952
其它收入	58	116	-494	-11	-65
营业开支	-4,669	-4,731	-4,858	-5,043	-5,199
营业利润	1,163	674	190	1,920	2,688
财务成本净额	-138	-201	-54	-75	-97
应占利润及亏损	11	29	139	76	121
税前利润	1,036	502	275	1,920	2,712
所得税开支	-325	-159	-74	-576	-787
税后经营利润	712	342	201	1,344	1,926
少数股东权益	4	3	2	7	9
净利润	715	345	203	1,351	1,935
息税折旧前利润	1,919	1,382	861	2,577	3,430
息税前利润	1,205	675	325	1,995	2,798
每股收益 (港元)	1.73	0.83	0.49	3.24	4.65

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
总资产	23,963	23,673	23,408	25,403	27,038
流动资产	15,241	15,095	14,811	16,731	18,277
现金及短期投资	4,799	5,112	4,914	5,083	5,315
有价证券及短期投资	81	0	44	44	44
应收账款	3,962	3,183	3,508	4,212	4,722
存货	6,315	5,989	5,986	6,962	7,713
其它流动资产	83	810	359	431	483
非流动资产	8,722	8,579	8,598	8,672	8,761
长期投资	1,606	1,720	1,790	1,827	1,888
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	4,700	4,729
总负债	8,159	8,382	8,491	9,262	9,778
流动负债	6,013	4,072	3,817	4,270	4,621
应付账款	1,195	1,291	1,190	1,384	1,533
短期借贷	2,000	306	0	0	0
其它流动负债	2,818	2,475	2,627	2,886	3,088
长期负债	2,146	4,310	4,674	4,992	5,157
长期债务	0	2,375	2,724	3,045	3,215
其它	2,146	1,935	1,950	1,947	1,942
股东权益合计	15,804	15,292	14,917	16,141	17,260
股东权益	15,691	15,188	14,816	16,047	17,175
少数股东权益	113	103	101	95	85
负债及股东权益总额	23,963	23,673	23,408	25,403	27,038
净现金/(负债)	653	497	240	91	158
营运资本	9,082	7,881	8,303	9,789	10,902
长期可运用资本	17,950	19,601	19,592	21,133	22,417
股东及少数股东权益	15,804	15,292	14,917	16,141	17,260

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
经营活动现金流	2,348	1,020	1,170	692	1,654
净利润	715	345	203	1,351	1,935
折旧与摊销	713	707	536	581	631
营运资本变动	-426	-434	-422	-1,486	-1,112
其它	1,345	401	853	246	200
投资活动现金流	-607	-607	-788	-645	-687
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	-70	-38	-61
其它资产变化	-118	-64	-133	8	18
自由现金流	2,925	1,107	481	-684	468
融资活动现金流	-1,618	-235	-581	122	-735
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	-121	-807
其它长期负债变化	-352	182	-49	-79	-98
净现金流	123	178	-199	169	232

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
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 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所载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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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