

2026年04月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 芯片先进封装、HBM 叠堆双星闪耀，TCB bonding 龙头持续突破

—ASMP (0522.HK) 公司事件点评报告 事件

买入(首次)

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊焯 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

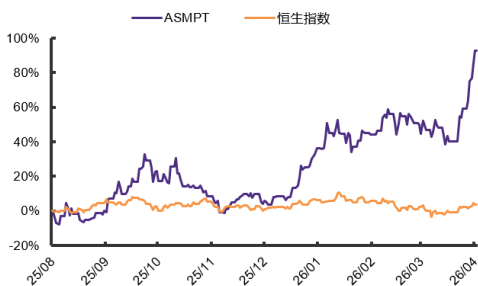
ASMP 发布 2025 年财报：公司实现营收 137.36 亿港元，同比增长 10.04%；实现归母净利润 9.02 亿港元，同比增长 161.26%。

投资要点

基本数据

当前股价 (港元)	138.10
总市值 (亿港元)	577.0
总股本 (百万股)	417.8
流通股本 (百万股)	417.8
52 周价格范围 (港元)	47.65-139.7
日均成交额 (百万港元)	209.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 新增订单与盈利显著修复，AI 驱动先进封装业务强势爆发

2025 年公司实现表观营收 145.21 亿港元，实现持续经营业务利润 10.85 亿港元。在剔除计划出售的 NEXX 业务后，公司持续经营业务录得营收 137.36 亿港元，录得净利润 9.02 亿港元。

公司期内持续经营业务新增订单总额达 144.78 亿港元，同比增长 21.7%，年底未完成订单总额达 61.7 亿港元，订单对付运比率回升至 1.05。

2026Q1，公司预计营业收入将介于 36.69 亿港元至 41.38 亿港元，同比增长 17.42%至 31.41%。

公司业绩实现强势复苏，盈利能力与订单规模双增的核心原因在于全面把握了生成式 AI 及高性能计算带来的结构性机遇。在 AI 算力的拉动下，公司先进封装业务销售收入同比大增 30.2%至 5.32 亿美元，占总营收比重提升至 30%，其中热压键合 (TCB) 设备贡献最为显著，成为驱动整体业绩反弹的核心引擎。

■ 算力基建破除物理极限，HBM 与逻辑芯片推升 TCB 百亿市场

随着 AI 大模型对算力与显存带宽的旺盛需求，封装技术迭代、国产算力芯片放量与下游代工厂扩产驱动半导体设备行业格局。

在 HBM 存储端，随着全球 HBM 正快速由 8/12 层向 16 层甚至 20 层演进，整个系统的制造难度都会显著提升：贴片精度、焊点间距、Z 方向高度控制、翘曲、底部填充可靠性等问题都

会影响芯片的良率。此外，当单片 DRAM 厚度下探至 30 微米以下、微凸块间距缩至 10 微米以内时，传统的倒装芯片回流焊在整体加热下极易产生热膨胀系数不匹配带来的芯片翘曲与焊料桥接短路。热压键合（TCB）通过局部脉冲加热与精准的键合层厚度（BLT）主动控制，成为当前量产的解决方案。产能方面，存储三巨头正加速 HBM 产能建设，SK 海力士正计划筹集高达 150.7 亿美元资金以扩建其龙仁产业集群并大幅提升高端存储芯片产能；美光在纽约首座晶圆厂计划 2030 年投产，爱达荷州首厂预计 2027 年开始 DRAM 生产；三星也宣称投入高达 110 万亿韩元以支持 HBM4 技术的发展。

在逻辑芯片端，随着 AI 和高性能计算对算力的渴求，推动逻辑芯片架构从传统的单片 SoC 向 Chiplet 及 3D 异构集成演进。芯片互连的微凸块间距正不断缩小至 50 微米甚至 10 微米以下。传统的覆晶回流焊在处理超微间距时，极易出现焊料桥接、短路以及热膨胀系数不匹配导致的晶圆翘曲变形问题。面对上述瓶颈，TCB 技术通过局部加热和加压，能够有效解决晶圆翘曲并实现超微间距的高精度互连。国产算力芯片方面，华为于 2026 年一季度推出全新的昇腾 950PR 芯片并将于第四季度推出昇腾 950DT 芯片。同时，昇腾 950 系列首次搭载华为自研 HBM，其中 950PR 搭载 HiBL 1.0，950DT 搭载 HiZQ 2.0，最高容量达 144GB，互联带宽达 4TB/s。我们认为相较于前一代昇腾芯片，昇腾 950 系列芯片在低精度数据格式、向量算力、互联带宽及自研 HBM 等方面实现大幅提升。昇腾 950 系列芯片有望于 2026 年进入放量阶段。全球产能方面，台积电正在台湾地区建设 11 条用于 2 纳米及以下制程的晶圆生产线，并在美国亚利桑那州追加高达 1000 亿美元的投资；中芯国际、华虹公司等大陆晶圆厂也在加速扩产进度。根据 TrendForce，在全球晶圆代工厂扩产的趋势之下，中国大陆的 12 英寸晶圆制造产能全球占比将从 2025 年的 31% 大幅提升至 2030 年的 42%。在这一阶段，中国大陆产能的年复合增长率将达到 21%。

我们认为受益于逻辑芯片异构集成、国产算力芯快速放量、HBM 高层数堆叠应用以及下游代工厂产能扩充的多重因素拉动，TCB 技术的生命周期与渗透率将大幅超预期，全球 TCB 总体潜在市场规模将在 2028 年迅速扩大至百亿元，复合年增长率高达 30%。具备 TCB 量产能力及混合键合技术储备的设备厂商将在此轮 AI 硬件军备竞赛中享有技术溢价。

■ 全球 TCB 设备稀缺龙头，深度受益于下游代工技术迭代与扩产

公司业务横跨半导体解决方案（SEMI）与表面贴装技术（SMT）两大分部，覆盖从芯片封装到电路板组装的全流程。作为全球先进封装 TCB 设备的领导者，公司当前全球 TCB 设备安装量已强势突破 500 台，并明确锚定 35%-40% 的全球市场份

额目标。

半导体解决方案业务主要包括用于 HBM 及 2.5D/3D 集成的热压键合机 (TCB)、面向亚微米级互连的混合键合机 (HB)、高精度 Flip Chip 固晶机, 以及硅光子 (CPO) 设备等; 同时覆盖传统固晶/焊线机、汽车功率器件封装及 CMOS 图像传感器设备等主流市场。

表面贴装技术业务则提供将封装芯片贴装至 PCB 的高精度硬件及智能制造软件, 核心包括印刷、检测、贴装等解决方案, 广泛应用于 AI 服务器主板、汽车电子及消费电子领域。公司由此构建了从裸片精密键合到电路板系统级组装的能力, 全方位受益于 AI 算力芯片、HBM 及 AI 服务器技术升级和扩产带来的行业红利。

目前, 公司用于 12 层 HBM 的 TCB 解决方案已经获下游客户订单。并且, 公司正在引领 16 层 HBM4 技术的开发, 技术处于行业领先地位。我们认为公司业绩在此轮 AI 算力硬件红利中的确定性与弹性将得到极大释放。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 153.84、177.20、200.46 亿元, EPS 分别为 3.78、5.11、6.26 港元, 当前股价对应 PE 分别为 36.55、27.00、22.05 倍, 考虑到公司在半导体先进封装领域的卡位以及率先导入下游存储客户的认证优势, 首次覆盖, 给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

地缘政治博弈与关税政策带来的不确定性; 先进封装技术路线迭代; 市场竞争加剧风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入 (百万元)	12,407	15,384	17,720	20,046
增长率 (%)	1.3%	24.0%	15.2%	13.1%
归母净利润 (百万元)	815	1,374	1,860	2,277
增长率 (%)	154.8%	68.6%	35.3%	22.4%
EPS (港币)	2.48	3.78	5.11	6.26
ROE	5.3%	9.4%	12.6%	15.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。