

公司研究

26Q1 订单大超预期，TCB 加速放量，布局 CPO 业务打开长期空间

——ASMPT (0522.HK) 2026 年一季度业绩点评

买入(维持)

当前价：154.50 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

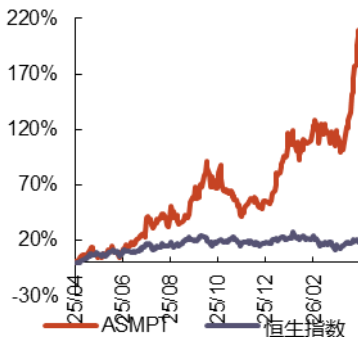
021-52523858

dongxinyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.18
总市值(亿港元):	645.56
一年最低/最高(港元)	49.35-163.6
近3月换手率(%) :	68.9

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	44.7	45.5	195.2
绝对	48.1	42.8	212.6

资料来源：Wind

相关研报

业务结构质变，全面转向半导体后端先进封装——ASMPT (0522.HK) 2025 年四季度业绩点评……2026-03-05

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……2025-10-30

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……2025-07-25

要点

事件：公司于2026年4月22日发布26Q1业绩。26Q1订单远超预期，营收表现稳健。持续经营业务口径（剔除NEXX业务）下，26Q1营收5.08亿美元（约39.7亿港元），YoY+32.0%，QoQ持平，高于38.6亿港元的一致预期。1) 半导体解决方案（SEMI）：营收2.74亿美元，YoY+14.6%，QoQ+12.2%，增长主要受先进封装（AP）中高端固晶机及TCB，以及由人工智能相关应用的多项产品的强劲出货带动。2) SMT业务：营收2.33亿美元，YoY+60.7%，QoQ-11%，同比大幅增长主要系AI服务器及中国电动车（EV）需求强劲。**盈利能力显著改善**，Q1经调整毛利率39.5%，QoQ+357bps，环比大幅提升主要系SEMI分部高毛利产品组合及销售贡献增加；经调整净利润3.35亿港元，YoY+193.5%，QoQ+123.8%，盈利弹性随AP占比提升而释放。战略结构方面，已被公司列为终止经营业务的NEXX经管理层评估，预期2026年内完成出售。

新增订单总额创四年新高、远超预期，SEMI业务带动盈利改善。26Q1整体新增订单约7.27亿美元，YoY+71.6%，QoQ+46%；订单对付运比率1.43。1) **半导体解决方案业务：**先进封装和主流业务需求均增长强劲。SEMI新增订单3.1亿美元，YoY+43.2%，QoQ+22.6%，系中国OSAT、高端手机、AI电源管理应用和光学收发器推动了焊线机和固晶机需求；盈利方面，经调整毛利率46.4%，YoY-37bp，QoQ+594bp，环比增长系产品组合和销量增长推动。2) **SMT业务：**需求大幅改善。SMT新增订单4.17亿美元，YoY+101.1%，QoQ+70%，主要受AI服务器、光学收发器、中国电动车的强劲需求拉动；盈利方面，毛利率31.3%，YoY-12bp，QoQ-32bp。

TCB业务高速增长，CPO加速普及有望打开未来增长空间。1) **TCB方面**，①逻辑领域，C2S方面，Q1 TCB实现大批量交付并接获大批量重复订单，进而巩固其领导地位；C2W方面，Q1公司接获领先先进逻辑客户订购的4台等离子主动去除氧化（AOR）专有技术的超微间距TCB解决方案，同时公司积极把握行业发展更复杂逻辑晶片架构带来的机会。②存储领域，其中一家HBM客户已采用基于助焊剂的TCB并送样验证，并推进针对HBM4-16Hi的AOR无助焊剂TCB认证。2) **HB方面**，公司第二代HB方案在精确对正、焊接准确度、生产布局效率及UPH方面皆具竞争力；公司启用另一座Class 100无尘室，以支持其与领先逻辑及存储客户在多个项目的积极合作。3) **覆晶高精度固晶FC方面**，FC因其适用于CoW和CoP中的嵌入式桥接固晶键合，亦可用于无线射频及能源设备的面板级扇出，Q1 FC新增订单总额录得强劲增长。4) **CPO方面**，Q1光子解决方案销售同比增至5倍，系800G及以上高速收发器需求强劲，公司1.6T收发器解决方案获得数据中心网络供应链中主要光学供应商的大批量订单，并继续加强与多家全球领先CPO企业合作。我们认为，公司近两年依赖TCB/HB设备放量，未来伴随CPO等技术加速普及，光子解决方案有望打造下一增长曲线。

公司指引26Q2营收5.4~6.0亿美元，其中位数对应QoQ+12.2%，YoY+37%，高于市场预期，主要系SEMI业务带动。26Q2期间，公司指引整体新增订单总额将维持高位，其中SEMI业务订单仍实现环比增长，SMT业务订单因高基数而环比下降。需求方面，AI应用对多项产品带来广泛结构性需求，除TCB/HB需求强劲外，半导体解决方案主流业务中的固晶机和焊线机应用需求被中国市场拉动，而AI服务器需求推动SMT业务快速恢复，长期看好光子及共同封装光学普及率提升带来公司相关解决方案放量。

盈利预测、估值与评级：AI 需求强劲，主流业务和 SMT 恢复，TCB 设备在 2026 年加速出货，CPO 需求提振长期业绩，在不考虑 NEXX 出售获得一次性收益的情况下，调整公司 26-27 年净利润预测至 16.81/25.25 亿港元（相对上次预测分别 +0%/+23%），新增 28 年净利润预测 31.12 亿港元，分别对应同比 +54.9%/+50.3%/+23.2%。考虑到 TCB 和 HB 设备进展顺利，向 HBM4 和 16 层/20 层 HBM 开启出货将进一步强化 TCB 需求前景，公司积极拓展存储和逻辑先进封装的客户，看好先进封装业务长期提振业绩和估值；维持“买入”评级。

风险提示：美国管制趋严；下游需求疲软；行业竞争加剧；技术进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	12,483	13,736	18,240	21,685	23,849
营业收入增长率（%）		10.0	32.8	18.9	10.0
净利润（百万港元）	294	1,085	1,681	2,525	3,112
净利润增长率（%）		268.9	54.9	50.3	23.2
EPS（港元）	0.71	2.61	4.02	6.04	7.45
P/E	218	59	38	26	21

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2026-04-23；2024~2028 年营收和净利润均不再考虑终止经营业务 NEXX 影响、即为持续经营业务统计口径，因公司未披露 2023 年剥离 NEXX 的回溯业绩、因此 2024 年营收和净利润同比数值空缺；净利润未考虑 NEXX 出售后的一次性收益。

表 1: ASMPT (0522.HK) 损益表

(单位: 百万港元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入	12,483	13,736	18,240	21,685	23,849
半导体解决方案	6,806	7,381	9,965	12,170	13,573
SMT	6,423	6,356	8,274	9,515	10,277
物料	0	0	0	0	0
营业成本	(7,488)	(8,550)	(11,049)	(12,976)	(14,124)
毛利	4,995	5,186	7,190	8,709	9,726
其它收入	35	695	0	0	0
营业开支	(4,420)	(4,560)	(5,144)	(5,486)	(5,713)
营业利润	609	1,320	2,047	3,223	4,013
财务成本净额	(182)	(172)	(67)	(106)	(128)
应占利润及亏损	29	68	200	150	150
税前利润	456	1,216	2,180	3,267	4,035
所得税开支	(165)	(131)	(501)	(751)	(928)
税后经营利润	291	1,084	1,678	2,516	3,107
少数股东权益	3	0	2	10	5
净利润	294	1,085	1,681	2,525	3,112
息税折旧前利润	1,318	1,024	2,628	3,850	4,689
息税前利润	610	329	2,097	3,273	4,063
每股收益 (港元)	0.71	2.61	4.02	6.04	7.45

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。2024~2028 年营收和净利润均不再考虑终止经营业务 NEXX 影响, 即为持续经营业务统计口径; 净利润未考虑 NEXX 出售后的一次性收益。

表 2: ASMPT (0522.HK) 资产负债表

(单位: 百万港元)	2024	2025E	2026	2027E	2028E
总资产	23,673	26,163	29,112	33,000	36,247
流动资产	15,095	17,508	20,357	24,024	27,092
现金及短期投资	5,112	5,685	5,781	7,032	8,630
有价证券及短期投资	4	0	45	45	45
应收账款	3,183	4,032	4,560	5,421	5,962
存货	5,989	6,302	8,267	9,708	10,567
其它流动资产	806	1,490	1,704	1,817	1,887
非流动资产	8,579	8,655	8,755	8,976	9,155
长期投资	1,720	2,139	2,239	2,314	2,389
固定资产净额	2,117	2,087	2,115	2,137	2,148
其他非流动资产	4,741	4,428	4,400	4,525	4,618
总负债	8,382	9,031	10,580	12,533	14,182
流动负债	4,072	4,888	5,393	6,317	6,944
应付账款	1,291	1,566	1,803	2,117	2,304
短期借贷	306	144	0	0	0
其它流动负债	2,475	3,179	3,590	4,200	4,640
长期负债	4,310	4,142	5,187	6,216	7,238
长期债务	2,375	2,250	3,250	4,250	5,250
其它	1,935	1,892	1,937	1,966	1,988
股东权益合计	15,292	17,132	18,532	20,467	22,064
股东权益	15,188	17,026	18,427	20,372	21,974
少数股东权益	103	107	104	95	90
负债及股东权益总额	23,673	26,163	29,112	33,000	36,247
净现金/(负债)	497	1,399	594	816	1,392
营运资本	7,881	8,768	11,024	13,012	14,225
长期可运用资本	19,601	21,275	23,719	26,683	29,302
股东及少数股东权益	15,292	17,132	18,532	20,467	22,064

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。此模型暂未考虑 NEXX 业务出售的后续影响。

表 3: ASMPT (0522.HK) 现金流量表

(单位: 百万港元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,020	243	244	1,571	2,882
净利润	294	1,085	1,681	2,525	3,112
折旧与摊销	707	696	531	577	626
营运资本变动	(426)	(434)	(2,256)	(1,989)	(1,212)
其它	444	(1,104)	288	457	356
投资活动现金流	(607)	233	(683)	(662)	(675)
资本性支出净额	(429)	(446)	(585)	(615)	(645)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(114)	(419)	(100)	(75)	(75)
其它资产变化	(64)	1,098	2	28	45
自由现金流	1,283	(325)	(1,658)	91	1,688
融资活动现金流	(235)	(620)	536	343	(609)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	681	(287)	856	1,000	1,000
派发红利	(1,016)	(1,098)	(279)	(581)	(1,509)
其它长期负债变化	100	766	(42)	(77)	(100)
净现金流	178	(144)	96	1,251	1,598

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测。此模型暂未考虑 NEXX 业务出售的后续影响。

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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼