

韩美半导体

042700 KS

韩国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

近期重置，长期潜力

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 9 月 1 日发布的题为《Near-term reset, long-term potential》的报告，研究调整其对韩美半导体（Hanmi）的 HBM 堆叠假设，因为 8-Hi 以上的扩展正面临日益加剧的热、翘曲和键合良率挑战。中信里昂对 SK 海力士和中国存储厂商的近期需求仍保持谨慎。然而，美光的 HBM 扩产、韩美进入逻辑 TCB 市场，以及 TeraFab 和三星电子带来的潜力，支撑了积极看法。

8-Hi 以上的堆叠具有挑战性

中信里昂的渠道调研显示，HBM 向 8-Hi 以上扩展被证明比预期更具挑战性，促使研究调整对未来堆叠高度迁移的假设。随着层数上升，由于热负载在堆叠内部累积，散热变得愈发困难。此外，更高的堆叠在键合过程中更容易出现翘曲、对位误差和良率损失，从而提高制造复杂性。

中信里昂对来自中国存储厂商和 SK 海力士的近期订单动能也仍保持谨慎。尽管管理层预计明年来自中国的需求将显著增加，但现阶段订单可见度仍然有限。

但仍偏向上行

研究指出仍看到若干上行驱动因素。首先，美光在扩大 HBM 产能方面似乎日益积极，以缩小与韩国同行的差距。其次，韩美有望于 2026 年下半年通过中国台湾和美国供应链进入逻辑 TCB 市场。最后，与 TeraFab 项目相关的潜在订单在预测中仍大多未被反映。

研究指出，韩美在 TCB 领域的技术领先地位、对美光日益提升的敞口、向逻辑封装扩张的潜力，以及包括台积电相关机会、三星电子认证进展和来自中国存储厂商的增量需求在内的多项尚未计价的催化因素。

催化因素

分析认为，只要 TCB 仍然是高性能 HBM 制造中的关键成功因素，韩美半导体在 TCB 领域的领先地位将继续闪耀。其他催化因素包括与全球芯片制造商和中国厂商的订单合同、对美光日益提升的敞口、向逻辑封装扩张的潜力、台积电相关机会，以及三星认证进展。

投资风险

潜在投资风险包括(i)来自中国存储厂商和 SK 海力士的订单动能低于预期, (ii)与韩华诉讼相关的法律不确定性, (iii)客户基础扩张受限/慢于预期, (iv)存储厂商早于预期采用混合键合, 导致 TC 键合机需求疲弱, (v)逻辑 TCB 渗透延迟 (通过中国台湾和美国供应链), 以及(vi) HBM 堆叠迁移节奏较慢。

公司概况

韩美半导体由郭鲁权于 1980 年创立。公司从事半导体制造设备的制造和销售。其主要产品包括双 TC 键合机、HBM 六面检测、微型切割机和视觉贴装设备, 以及倒装芯片键合机。

收入按产品分类

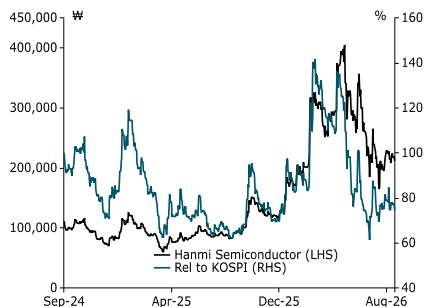
设备制造	99.2%
安装服务	0.8%

收入按地区分类

亚洲	99.2%
美洲	0.5%
欧洲	0.3%
中东、非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 9 月 1 日): 211500.0 韩元

12 个月最高/最低价: 404500.0 韩元/
82600.0 韩元

市值: 151.90 亿美元

3 个月日均成交额: 339.47 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 273889.00 韩元

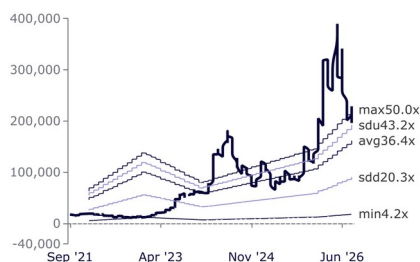
主要股东:

首席执行官及相关方 55.75%

韩国国民年金公团 5.34%

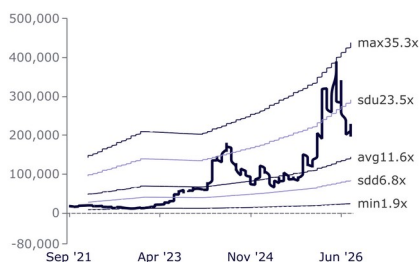
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



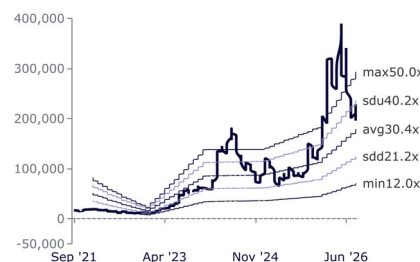
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
ASMPT	522 HK	87.7	159.70	61.4	32.7	24.7	3.9	3.6	3.3	0.9	1.5	2.0	6.7	11.5	14.0

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 9 月 1 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。