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。

韩美半导体

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供

042700 KS

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

韩国科技行业

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

TC 键合仍有进一步空间

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 11 月 1 日发布的题为《TC bonding has further to run》的报告，韩美半导体 2026 年三季度不及市场一致预期，掩盖了其结果整体上大体符合中信里昂预期且 TCB 交付递延至 2026 年四季度这一事实。分析预计将环比复苏，而 HBM 向混合键合的逐步过渡应延长 TCB 的需求窗口。新兴的美国封装机会以及潜在的三星电子（SEC）业务，可能使客户基础突破当前以美光为主导的收入结构

滞后的市场一致预期放大了此次不及预期

韩美半导体销售额为 1,810 亿韩元、营业利润为 910 亿韩元，较市场一致预期低约 23%，但均低于预期。研究指出，市场一致预期反映 TCB 交付转移至 2026 年四季度的速度较慢。研究估计，美光推动了本季度，SK 海力士没有贡献。营业利润率为 50.2%，超出预期，限制了盈利缺口。分析预计，推迟的交付将支撑 2026 年四季度的环比复苏。

TCB 保有更长的 HBM 跑道

Besi 的 2026 年三季度电话会议承认，HBM 混合键合（HB）采用有所延迟，因客户优先考虑现有工艺，此前其已将成本和良率认定为认证障碍。研究指出，由于较低堆叠持续存在，TCB 投资周期延长，尽管 HB 并不限于 16 层以上。中信里昂预计，在间距要求允许的情况下，TCB 的成本优势将支持选择性逻辑应用，拓宽韩美的机会。

客户和应用层面的更多机会

管理层对美国先进封装机会愈发乐观，这些机会涵盖美光、Amkor 和主要科技公司。韩美向逻辑封装的扩张可能扩大其在 HBM 堆叠之外的潜在市场。另外，研究指出，三星电子可能从 2027 年起采用韩美 TCB 设备用于 HBM4E。

机会扩大

中信里昂认为，持续的 HBM 投资、更广泛的逻辑应用和潜在客户获取支撑韩美。接下来的催化因素为 2026 年四季度交付转化和新客户认证，而进一步的出货延迟仍是主要下行风险。

催化因素

分析认为，只要 TCB 仍是制造高性能 HBM 的关键成功因素，韩美半导体在 TCB 领域的领导地位将继续闪耀。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、对美光的敞口不断增长、可能向逻辑封装扩张、与台积电相关的机会，以及三星认证进展。

投资风险

潜在投资风险包括：(i) 中国存储制造商和 SK 海力士的订单势头慢于预期；(ii) 其与韩华诉讼的法律不确定性；(iii) 客户群扩张的限制/慢于预期；(iv) 存储制造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（通过台湾和美国供应链）延迟；以及 (vi) HBM 堆叠迁移步伐放缓。

公司概况

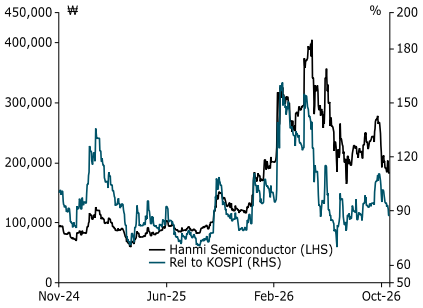
韩美半导体由郭鲁权于 1980 年创立。其从事半导体制造设备的制造和销售。其主要产品包括双 TC 键合机、HBM 六面检测、微型锯和视觉贴装，以及倒装芯片键合机。

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%
中东和非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 10 月 30 日): 182700.0 韩元

12 个月最高/最低价: 404500.0 韩元/ 116100.0 韩元

市值: 130.60 亿美元

3 个月日均成交额: 195.76 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 281250.00 韩元

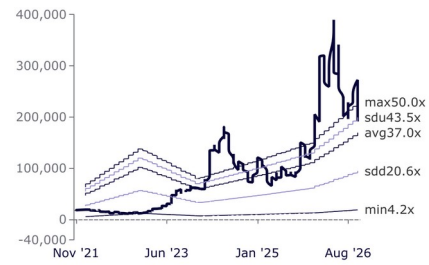
主要股东:

首席执行官及相关方 55.79%

国民年金公团 5.43%

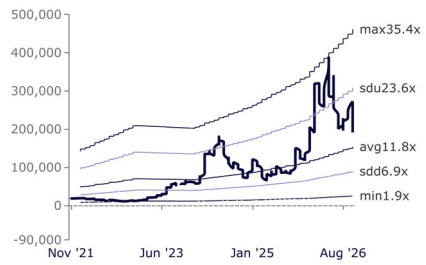
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



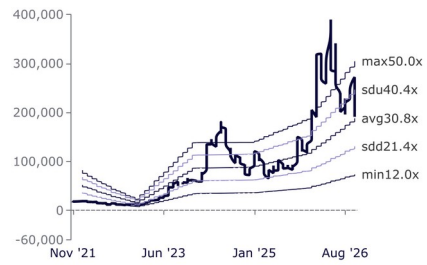
资料来源：彭博

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
ASM 太平洋	522 HK	56.1	105.00	40.4	21.6	16.2	2.6	2.4	2.2	1.3	2.3	3.1	6.7	11.5	14.0

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 10 月 30 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。