

主要指數

	前收市價	1日%	1週%	1個月%	年初至今%
道瓊斯工業平均指數(DJIA)	51594.1	(2.2)	(1.2)	(1.1)	7.3
標準普爾 500 指數(S&P 500)	7316.2	(1.5)	(2.4)	(1.7)	6.9
富時 100 指數(FTSE 100)	10908.4	0.3	1.8	4.0	9.8
澳洲 ASX 30 指數(AS30)	9199.7	1.0	2.2	2.4	2.0
滬深 300 指數(CSI 300)	4600.3	0.7	(2.5)	(7.6)	(0.6)
富時海峽時報指數(FSSTI)	5713.2	1.7	2.1	10.5	23.0
恒生中國企業指數(HSCEI)	8623.5	2.2	4.5	14.1	(3.3)
恒生指數(HSI)	25807.9	2.0	3.7	12.1	0.7
雅加達綜合指數(JCI)	6091.4	(0.6)	(3.8)	7.9	(29.6)
吉隆坡綜合指數(KLCI)	1715.6	0.2	0.2	3.1	2.1
韓國綜合股價指數(KOSPI)	5663.2	(6.0)	(16.7)	(33.2)	34.4
日經 225 指數(Nikkei 225)	61434.2	(1.5)	(7.1)	(12.3)	22.0
泰國證券交易所指數(SET)	1624.5	(1.2)	(1.3)	2.1	29.0
臺灣證券交易所加權股價指數(TWSE)	40039.2	(3.8)	(10.7)	(13.2)	38.2
波羅的海乾散貨指數(BDI)	2664	(1.2)	(1.9)	7.0	41.9
原棕油(馬來西亞令吉/公噸)	4499	(0.7)	0.0	(0.1)	14.4
布蘭特原油(美元/桶)	91	7.9	(3.5)	24.0	49.1

來源: 彭博

企業活動

	地點	開始	結束
混合續後與 Plover Bay Technologies Ltd (1523 HK)舉行團體午餐	香港	7月31日	7月31日
與 i-Tail Corporation Public Company Limited (ITC TB)舉行虛擬會議	泰國	8月5日	8月5日
與大華繼顯控股有限公司(UOBK SP)舉行虛擬會議	新加坡	8月11日	8月11日
與 UltraGreen.ai Ltd (UGAI SP)舉行混合會議	新加坡	8月13日	8月13日

企業及宏觀經濟日誌

經濟指標/事件	國家/地區	日期
7月 PMI (綜合、製造業、非製造業)	中國	7月31日
第二季 A GDP (經季節性調整按季, 按年)	香港	7月31日
6月貨幣供應量(M1, M2, M3)	香港	7月31日
7月 RatingDog 中國採購經理指數(製造業)	中國	8月3日
6月零售銷售 (價值、數量)	香港	8月4日
7月 RatingDog 中國綜合採購經理指數	中國	8月5日
7月 RatingDog 中國服務業採購經理指數	中國	8月5日
7月標普全球香港採購經理指數	香港	8月5日

請點擊頁碼以移至相關頁面

重點要聞

公司業績 | ASMPT (522 HK/買入/港幣 136.90 元/目標價: 港幣 211 元)

第 2 頁

ASMPT 於 26 年第二季再次實現全面超預期表現——收入按年增長 52.1%，按季增長 24.4%，達到美金 630 百萬元（港幣 49.40 億元），超出指引範圍；集團毛利率擴大至 42.4%，報告純利躍升至港幣 418 百萬元。訂單量創下多年新高，達美金 904 百萬元（訂單出貨比約 1.4 倍）。26 年第三季指引為美金 630-690 百萬元，高於市場預期。TCB 訂單動能強勁，惟供應限制正延長訂單轉收入的週期，而光子學收入則快速增長。維持「買入」評級，並上調目標價至港幣 211 元。

技術分析

金山軟件 | 3888 HK

第 5 頁

支持位: 港幣 23.80 元/港幣 22.84 元
阻力位: 港幣 27.96 元/港幣 32.30 元

翰森製藥集團 | 3692 HK

第 5 頁

支持位: 港幣 32.02 元/港幣 31.36 元
阻力位: 港幣 37.76 元/港幣 39.64 元

免責聲明: 「交易員專區」中的技術分析純粹根據圖表模式、價格走勢及趨勢進行，因此獨立於我們分析師的基本面研究觀點。因此，我們可能會不時作出與我們的基本「買入/持有/賣出」評級相反的技术建議。

ASMPT (522 HK)

26 年第二季：全面超越預期；強勁指引顯示 AI 基礎設施持續增長勢頭相關需求

重點

- ASMPT 的 26 年第二季業績全面超出預期——收入、利潤率、純利及訂單均領先，其中收入超出指引範圍，而 26 年第三季指引亦高於市場預期。
- 先進邏輯及記憶體方面的 TCB 訂單流量保持強勁，而光子學 / 人工智能相關的主流需求正在增加，儘管供應鏈緊張正在影響訂單轉化為收入的速度。
- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣 211 元，因我們已轉用 27 年預測假設。

26 年第二季業績

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	25 年第二季	26 年第一季	26 年第二季	按年(%)	按季(%)
收入	3,244	3,967	4,936	52.1	24.4
半導體解決方案	1,853	2,144	2,892	56.1	34.9
SMT 解決方案	1,392	1,823	2,044	46.9	12.1
毛利	1,283	1,566	2,092	63.1	33.6
純利	151	324	418	177.1	29.0
經調整純利	180	335	638	253.9	90.2
利潤率(百分點變動)					
毛利率(%)	39.6	39.5	42.4	2.8	2.9
半導體解決方案	45.0	46.4	46.5	1.5	0.1
SMT 解決方案	32.5	31.3	36.8	4.3	5.5
純利率	4.6	8.2	8.5	3.8	0.3
經調整純利率	5.6	8.5	12.9	7.4	4.5

資料來源：ASMPT、大華繼顯

分析

- 26 年第二季業績再次全面大幅超出所有關鍵指標。收入按年增長 52.1%，按季增長 24.4%，達美金 630 百萬元（港幣 49.40 億元），超出管理層的美金 470-530 百萬元指引。增長基礎廣泛：SEMI 按年增長 56.1% 及按季增長 34.9% 至美金 369 百萬元，主要受高端晶片黏合機、熱壓鍵合機(TCB)及光子學所帶動，而表面貼裝技術(SMT)則受惠於人工智能伺服器相關需求，按年增長 46.9% 及按季增長 12.1% 至美金 261 百萬元。受惠於有利的產品組合及銷量，集團毛利率擴大至 42.4%（按年增加 5.6 個百分點，按季增加 2.9 個百分點），使呈報純利增至港幣 418 百萬元（按年增加 301%，按季增加 29%）。
- 訂單量錄得按年增長 97.6% 及按季增長 24.8% 的強勁擴張，達美金 904 百萬元（港幣 70.80 億元）。於 26 年第二季，訂單出貨比飆升至 1.43 倍，為 21 年上半年以來最高水平。

主要財務資料

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2024	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	12,483	13,736	17,740	19,941	22,015
息稅折舊攤銷前利潤	1,356	1,377	2,723	3,756	4,567
經營利潤	648	727	1,979	3,018	3,829
純利(報告/實際)	291	1,085	1,508	2,342	3,003
純利(經調整)	426	501	1,508	2,342	3,003
每股收益(仙)	69.9	260.5	362.1	562.5	721.1
市盈率(倍)	218.4	58.6	42.1	27.1	21.2
市賬率(倍)	4.1	4.0	4.0	4.2	3.7
企業價值/EBITDA(倍)	61.9	60.9	30.8	22.3	18.4
股息收益率(%)	0.4	1.4	1.2	1.8	2.4
純利率(%)	3.4	3.6	8.5	11.7	13.6
債務/(現金)淨額與權益(%)	(3.6)	(8.5)	7.7	(9.3)	1.2
利息保障倍數(倍)	9.5	9.1	21.0	33.5	50.6
股本回報率(%)	2.8	3.1	8.7	12.8	15.2
市場共識經調整純利	-	-	1,401	2,029	2,721
大華繼顯/市場預期(倍)	-	-	1.08	1.15	1.10

資料來源：ASMPT、Bloomberg、大華繼顯

買入(維持)	
股價	港幣 136.90 元
目標價	港幣 211 元
上升空間	+54.1%
早前目標價	港幣 196.20 元

分析師

任仲民

johnny.yum@uobkh.com

+852 2236 6706

股票數據

行業	後端設備
股份代號:	522 HK
已發行股份(百萬股):	416
市值(百萬港元):	56,950
市值(百萬美元):	7,301
3 個月平均每日成交額(百萬美元):	109.5

價格表現(%)

52 週高點/低點		港幣 244.40 元/港幣 64.95 元		
1 個月	3 個月	6 個月	1 年	年初至今
-36.9	-16.8	25.0	97.4	76.2

主要股東

ASM International NV	24.85
----------------------	-------

資產負債表指標

26 財年每股資產淨值(港元)	42.69
26 財年每股淨負債(港元)	3.30

股價圖表



資料來源：Bloomberg

公司介紹

ASMPT 向全球客戶提供半導體組裝及封裝服務，以及表面貼裝技術解決方案。該公司設計、製造及銷售用於半導體及電子組裝行業的機器、工具及材料。

- **26年第三季指引高於市場預期。**管理層預期26年第三季收入為美金630-690百萬元，按年中位數計算意味著按年增長46.3%及按季增長4.8%，儘管某些材料的交貨期較長，仍高於市場普遍預期。第三季度訂單預計仍將按季錄得高單位數百分比增長，主要由TCB及光子學業務帶動，管理層對SEMI及SMT兩項業務的全年收入增長仍充滿信心。
- **TCB訂單動能強勁，但受供應限制。**主要發展如下：a) ASMPT從領先的先進邏輯客戶的OSAT合作夥伴處贏得超過50台C2S TCB工具的新批量訂單；b) 獲得領先全球整合元件製造商(Intel)的C2W批量訂單，用於先進CPU；c) 向領先的先進邏輯客戶(TSMC)出貨超細間距TCB；d) HBM重複訂單持續，但採購時機受HBM3E>HBM4遷移影響；及e) 與主要記憶體廠商(Samsung)簽署HBM5的獨家JEP。
- 供應鏈吃緊情況似乎持續，導致訂單積壓增加，並使訂單轉化為收入的時間延長至6至9個月。市場可能對HBM訂單方面略感失望，因為迄今為止進展有些緩慢。TCB TAM於2028年達到美金16.0億元的目標維持不變。
- **光子學在可插拔光學元件上加速發展，CPO的貢獻預計將於2027-28年開始顯現。**在800G及以上產品的產能提升下，與可插拔光收發器相關解決方案的收入於26年上半年按年增長近兩倍，達到約美金75百萬元，管理層預計光子學訂單在26年下半年將持續按季增長。從長遠來看，共同封裝光學元件(CPO)是結構性機會，儘管真正的轉捩點更有可能在2028年出現。ASMPT與領先的CPO業者深度合作，並涵蓋CPO價值鏈——透過混合鍵合/TCB實現EIC-on-PIC、倒裝晶片光學組裝，以及透過AMICRA實現光纖連接/微透鏡。
- **混合鍵合為較長期的選擇。**管理層預期混合鍵合技術將於2029年至2031年間大規模應用，但認為HBM5高度規例可能進一步放寬，這或會將混合鍵合技術的應用推遲至更晚。另一方面，這將會擴大TCB供應商的主導地位，對ASMPT而言應屬淨利好。
- **中國-主流主導，先進封裝前景日趨引人關注。**中國貢獻了26年上半年收入的42%，主要仍受主流打線接合機復甦所帶動，突顯了消費、電動車以及人工智能基礎設施終端市場的強勁需求。中國的先進封裝規模仍小於世界其他地區，但管理層認為，隨著領先邏輯和記憶體投資的擴大，其多年發展軌跡正在改善。

盈利預測調整/風險

- 我們將2026-28年純利預測上調至港幣17.40億元/港幣23.90億元/港幣30.40億元（原為港幣15.10億元/港幣23.40億元/港幣30.00億元），原因為訂單量增加以及受更豐富的先進封裝組合和光子學發展推動的更佳利潤軌跡。
- 主要風險：供應受限的收入轉化速度。

估值/建議

- 維持「買入」評級，並將目標價上調至港幣211元，因我們已轉用27年預測假設。我們的目標價是基於27年預測市淨率4.6倍，仍與其10年歷史遠期平均值高出3個標準差掛鉤。

估計之主要變動

(百萬港元)	舊估計			新估計			變動(%)		
	2026年預測	2027年預測	2028年預測	2026年預測	2027年預測	2028年預測	2026年預測	2027年預測	2028年預測
收入	17,740	19,941	22,015	18,932	20,396	22,217	6.7	2.3	0.9
毛利	7,197	8,544	9,644	7,789	8,699	9,678	8.2	1.8	0.4
經營利潤	1,979	3,018	3,829	2,278	3,087	3,877	15.1	2.3	1.3
純利	1,508	2,342	3,003	1,736	2,395	3,041	15.1	2.3	1.3
經調整純利	1,508	2,342	3,003	1,736	2,395	3,041	15.1	2.3	1.3
毛利率(%)	40.6	42.8	43.8	41.1	42.6	43.6	0.5	(0.2)	(0.2)
營業利潤率(%)	11.2	15.1	17.4	12.0	15.1	17.4	0.8	0.0	0.0
純利率(%)	8.5	11.7	13.6	9.2	11.7	13.7	0.7	0.0	0.1
經調整純利率(%)	8.5	11.7	13.6	9.2	11.7	13.7	0.7	0.0	0.1

資料來源：ASMPT，大華繼顯

損益表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
淨營業額	13,736	17,740	19,941	22,015
息稅折舊攤銷前利潤	1,377	2,723	3,756	4,567
折舊及攤銷	(649)	(744)	(738)	(738)
息稅前利潤	727	1,979	3,018	3,829
總其他非經營收入	501	-	-	-
聯營公司貢獻	60	-	-	-
淨利息收入／(支出)	(80)	(94)	(90)	(76)
除稅前溢利	1,216	1,885	2,928	3,754
稅項	(131)	(377)	(586)	(751)
少數股東權益	-	-	-	-
純利	1,085	1,508	2,342	3,003
純利 (經調整)	501	1,508	2,342	3,003

現金流量

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
營運	1,697	(1,477)	4,900	71
除稅前溢利	1,216	1,885	2,928	3,754
稅項	(131)	(377)	(586)	(751)
折舊及攤銷	649	744	738	738
聯營公司	(60)	-	-	-
營運資金變動	(115)	(3,719)	1,730	(3,745)
非現金項目	-	-	-	-
其他經營現金流量	138	(10)	90	76
投資	(413)	(392)	(388)	(373)
資本支出(增長)	(501)	(501)	(501)	(501)
投資	-	-	-	-
出售資產所得款項	-	-	-	-
其他	87	109	113	127
融資	(1,035)	(957)	(1,374)	(1,705)
支付股息	(868)	(754)	(1,171)	(1,502)
股份發行	-	-	-	-
借款所得款項	500	500	500	500
償還貸款	(500)	(500)	(500)	(500)
其他/已付利息	(167)	(203)	(203)	(203)
現金流入(流出)淨額	248	(2,826)	3,138	(2,006)
年初現金及現金等價物	4,418	4,666	1,840	4,978
外匯影響導致的變動	-	-	-	-
年末現金及現金等價物	4,666	1,840	4,978	2,972

資產負債表

截至 12 月 31 日止年度 (百萬港元)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
固定資產	2,186	2,300	2,276	2,228
其他長期資產	1,048	1,048	1,048	1,048
現金/短期投資	4,666	1,840	4,978	2,972
其他流動資產	18,264	22,401	20,304	24,603
資產總額	26,163	27,588	28,606	30,851
短期債務	169	169	169	169
其他流動負債	4,720	5,391	5,237	5,981
長期債務	2,250	2,250	2,250	2,250
其他長期負債	62	62	62	62
股東權益	17,026	17,780	18,951	20,452
少數股東權益	107	107	107	107
負債及權益總額	26,163	27,588	28,606	30,851

關鍵指標

截至 12 月 31 日止年度(%)	2025	2026 年預測	2027 年預測	2028 年預測
盈利能力				
毛利率	10.0	15.3	18.8	20.7
稅前利潤率	8.9	10.6	14.7	17.1
純利率	3.6	8.5	11.7	13.6
資產回報率	2.0	5.6	8.3	10.1
股本回報率	3.1	8.7	12.8	15.2
增長				
營業額	10.0	29.1	12.4	10.4
息稅折舊攤銷前利潤	1.6	97.8	38.0	21.6
除稅前溢利	166.8	55.0	55.3	28.2
純利	272.7	39.0	55.3	28.2
純利 (經調整)	17.7	200.8	55.3	28.2
每股收益	272.7	39.0	55.3	28.2
槓桿比率				
債務佔總資本比率	9.1	8.7	8.4	7.8
債務權益比率	14.1	13.5	12.6	11.7
債務／(現金)淨額與權益	(8.5)	7.7	(9.3)	1.2
利息保障倍數 (倍)	9.1	21.0	33.5	50.6

金山軟件 (3888 HK)



上日收市價：25.66 港元

支持位：23.80 港元/ 22.84 港元

阻力位：27.96 港元/ 32.30 港元

技術分析：

多头正在稳步构筑典型的圆弧底形态，持续向上方阻力关口施压，为潜在突破做好准备。动能表现坚定支撑这一吸筹过程，RSI 稳稳锚定在中轴上方，表明买方在测试前已完全掌控局势。一旦果断冲破该阻力区域，预计将触发结构性突破，只要底部形态保持完好，盘面将打开快速加速上行的通道。

預期平均時限：約 2 週

翰森製藥 (3692 HK)



上日收市價：33.52 港元

支持位：32.02 港元/ 31.36 港元

阻力位：37.76 港元/ 39.64 港元

技術分析：

价格伴随一根坚定的看涨蜡烛线，成功从三角旗形持续形态中实现果断突破，在各大时间框架内重新确立了买方的强劲主导地位。技术指标强烈印证了这一趋势的重启，RSI 指标坚定维持在 50 中轴上方并向上勾头，反映出方向性动能的加速扩张。因此，多时间框架图表架构倾向于涨势的进一步延续，预示着只要该旗形突破区域在任何短暂回踩中被有效守护，盘面将朝着上方更高的阻力目标持续上探。

預期平均時限：約 2 週

分析員

大中華研究團隊

research-hk@uobkh.com

譚文漢，特許財務分析師

munhon.tham@uobkh.com

+852 2236 6799

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:
<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/0e6d602f-adeb-45f8-9dea-5d5591daae87> or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."