

ASMPT 受惠市場高景氣度



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

國際半導體產業協會最新發布，2025年全球半導體製造設備總銷售額預計達1,330億美元，同比增長13.7%，創歷史新高，增長主由人工智能（AI）相關投資驅動，覆蓋先進邏輯芯片、記憶體及先進封裝等關鍵領域。展望今明兩年，市場預期前端及後端設備銷售，有望實現連續3年增長，市場規模可望持續壯大，分別達1,450億美元和1,560億美元。



■ ASMPT 推動業務重組，考慮剝離 SMT 解決方案業務及優化組合。

ASMPT (0522) 為全球領先半導體及電子產品製造硬件和軟件解決方案供應商，主要業務為設計、製造及銷售半導體工業用器材、工具和物料，產品涵蓋半導體裝嵌和封裝及表面貼裝技術（SMT）。從晶圓沉積以至組裝及封裝精細電子組件的解決方案，擁有最全面的先進封裝解決方案產品組合，能廣泛應用於不同終端用戶市場，包括電子產品、移動通訊器材、計算設備、汽車、工業及 LED，現時在全球不同主要城市營運多個研究及發展中心。

集團去年實現盈利 10.8 億元，按年大增逾 2.7 倍，主要因出售合營企業取得約 11 億元收益所帶動。期內，持續經營業務經調整盈利 4.7 億元，增加 24.5%；經調整毛利率 38.3%，收窄 1.7 個百分點，4 項主要費用率，包括銷售及分銷、行政、研發及財務，合計約 34.4%，下降 2.6 個百分點。

建議分段收集

此外，ASMPT 維持淨現金狀況，去年每股派息增加逾倍。隨着集團去年 SMT 分部加強研發能力，就生產線軟件架構，啟動重大技術轉型，現時重點聚焦 AI 賦能、無縫整合、易用性及適用於雲端設計，並加快產品上市速度，提升工程靈活性及有效開發流程。

集團年初披露推動業務重組，考慮剝離 SMT 解決方案業務及優化組

合，評估對啟動該分部出售及分拆上市等策略方案，目的是把資源聚焦後工序封裝業務，將重心轉向高增長的 SEMI 業務，及側重於高毛利業務，繼續把握國產替代及由生成式 AI 與高性能計算（HPC）需求帶來機遇，積極開拓國內外市場。

ASMPT 預計今年第一季收入介乎 4.7 億美元至 5.3 億美元，毛利率有所改善，主因受惠熱壓焊接（TCB）業務，在高頻寬記憶體市場取得突破，和高端固晶機銷量增加推動，反映半導體市場高景氣度，繼續對集團銷售構成利好前景。

ASMPT 昨收報 148.1 元，升 9.5 元或 6.85%，成交金額 8.79 億元。現價估值合理，建議分段收集。

中東局勢震盪 減少槓桿注碼

中東局勢發展不容易一下子大幅改變，很多結構因素都是長期格局，正因如此，不論美伊雙方或一眾投資者，都不可能無止境燒錢打仗，或理性地找個下台階，盡快止損。

外界對中東地緣發展的看法大致已有定調，起碼短期不容易達成協議，但無礙美伊雙方傾向邊打邊談，即使油價未必再以早前速度向上，亦有機會在高位相對守穩，為時愈長，則影響滯脹可能性較大。畢竟事實擺在眼前，說休戰，油價急跌，說再戰，油價急漲，但說來說去，都只限於極短期，不要說長期，連中短期也談不上，油價始終在高位徘徊，跌不了。

油價在高水平維持，最終導致經濟增長放慢，另一邊廂，通脹同時高企，兩者合起來的滯脹壓力，對於全球各地央行，都是難度極高之處境。近日市場焦點已不單純集中在中東，而是美聯儲人事任命，以至相關貨幣政策的

延續性。

此外，市場陸續有預測，滯脹固然可能令各國央行動彈不得，既不容易減息，亦不容易加息，相當被動。說到底，一切仍以數據為本，而數據一般頗為滯後，例如通脹相關數據。

押注宜且戰且退

不過，市場卻不純粹看倒後鏡，通脹預期一旦形成，市況馬上反映，起碼對利率敏感，包括但不限於美匯美債等，相對沽壓不容忽視，沽美匯美債者不會少。風物長宜放眼量，投資者以長線眼光看到以往多長線一般跑贏多數資產的股指，亦是合理押注，只是短期槓桿宜降低，才可以把握上述長線看好，起碼不會因為槓桿拖累，長線看對但短線被迫撤退。

近期美國總統特朗普言行，決絕程度低於第一次談判前。前周末談不攏，但其實應不會太多人期望一擊即中，第一次談便



■ 近日市場關注美聯儲人事任命，以至相關貨幣政策延續性。

成。相反，最新事態發展，特朗普認為，可能在本周末有機會談，投資者更確認上述邊談邊打的形態。押注上未敢太放心，宜且戰且退。

對於美以伊戰事，金融市場上很多人認為，特朗普的「TACO」（Trump Always Chickens Out）交易大法，背後原理不外乎賭場莊家殺多賠少的伎倆。投資者面對即市繼續大上大落，消息來去對資產價格影響猶如隨機震盪，主動迎戰之餘，先行降低槓桿和整體注碼水平，才是風險管理上最簡單直接有效方法。

CPO 展現強勁增長潛力



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

人工智能（AI）領域投資重點逐步向更具前瞻性賽道傾斜，市場關注尚未被充分定價、且具備高成長斜率的企業與產業鏈環節。在這背景下，光電共封裝（CPO）技術處於從「0 到 1」產業驗證階段邁向「1 到 10」的規模化放量關鍵期，成為不可忽視的重要方向。

CPO 技術通過將光引擎與交換芯片（ASIC）高度集成於同一封裝內，顯著縮短電信號與光信號轉換距離，從而在功耗、帶寬和延遲等方面實現突破性提升，尤其適用於 AI 算力與雲計算等高密度、高能效的應用場景。

料年複合增長率 137%

從市場規模來看，CPO 展現強勁增長潛力。2024 年全球市場規模約 4,600 萬美元，預計到 2030 年增至 81 億美元，年複合增長率 137%。參照 Coherent 最新指引，2030 年 CPO 服務市場規模被上調至 150 億美元。

結構拆解層面，CPO 價值在於集成方式選擇。當前主流路徑為異構集成，即將光子積體電路（PIC）與電子積體電路（EIC）分別製造後再進行高密度封裝。由於 PIC 與 EIC 所採用工藝節點差異較大，單片集成在經濟性與可製造性仍面臨挑戰。故異構集成成為現實可行方案，也相應提升 CPO 環節重要性。

（筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份）

A 股港股市續見強韌

在外圍市場波動加劇背景下，A 股及港股今年首季續見韌性。從技術面看，即使受地緣政治衝擊，港股承接力仍見穩定，雖然大市走勢反覆，但未見明顯趨勢性失守。技術結構而言，港股在外圍不明朗時往往先反映風險溢價，若跌勢未有擴大，便容易形成短線超賣後回補格局，為後市提供反彈基礎。

現時港股是「區間震盪中的強弱切換」，而非單邊下跌市。對中長線投資者而言，恒指能否重返並站穩中期均線區，仍是觀察是否重新加倉重要信號。

鋁產業值得關注

產業配置上，鋁產業值得關注。鋁具備輕量化、導電性及加工便利等優勢，尤其在新能源車、電網升級、AI 基建及部分高端製造供應鏈中，應用場景持續擴大。不過，鋁板塊受能源價格、冶煉成本及供需循環影響，投資上宜偏向具成本控制能力及產品升級能力的企業。

至於基金配置，Fullgoal 中國中小盤成長基金是值得留意的工具型產品。該基金獲晨星五星評級，專注布局中國內地、香港及美國上市的中小市值成長股。

截至 2 月底，基金前五大行業分布為材料（32.3%）、醫療（13.9%）、資訊科技（12.6%）、工業（12.4%）、非必需消費品（11.5%），有效捕捉中國產業轉型與結構性增長的紅利。



百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理