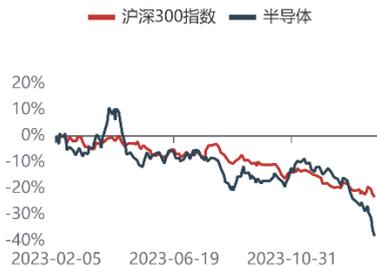


行业动态跟踪报告

ASML 2023 年业绩优异，首台 High-NA EUV 开启交付

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANGQ21@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

陈福栋 一般证券从业资格编号
S1060122100007
CHENFUDONG847@pingan.com.cn



事项：

ASML 发布 2023 年第四季度及全年财报，第四季度实现收入 72.37 亿欧元，毛利率 51.4%，净利润 20.48 亿欧元，全年实现收入 275.59 亿欧元，毛利率 51.3%，净利润 78.39 亿欧元。

平安观点：

- **2023 年公司业绩稳定增长，首台 High-NA EUV 开启交货。**2023 年 Q4，ASML 实现收入 72.37 亿欧元，略超预期，包括 13 套 EUV 光刻系统以及 29 套 ArFi DUV 光刻系统等，实现毛利率 51.4%，略超预期，实现净利润 20.48 亿欧元，新增订单 92 亿欧元，并于 12 月向 Intel 交付首台 High-NA EUV 设备的首批模块；2023 年全年，ASML 实现收入 275.59 亿欧元，包括 53 套 EUV 系统以及 125 套 ArFi DUV 系统等，同比增长 30.2%，实现净利润 78.39 亿欧元，毛利率 51.3%，未交付订单总额 390 亿欧元。
- **2024 年公司业绩或与 2023 年持平，2025 年预计将迎来高增。**当前半导体行业仍处于周期底部，但 ASML 认为一些积极信号已清晰可见：1) 终端市场的存货水平正在改善，较之前几个季度更好；2) 公司光刻设备的利用率正在提升，且 2024 年将持续改善；3) 2023 年 Q4 公司新增 92 亿欧元的订单，表现较为强劲。2024 年 Q1，公司预计实现收入 50-55 亿欧元，毛利率 48%-49%。2025 年，公司预计将迎来强劲增长，毛利率方面预计上升至 54%-56%，原因为：1) 长期趋势确定，AI、能源转型电气化等对半导体产生巨大需求；2) 2025 年半导体将处于周期上行区间；3) 在全球各国及地区政府规划下，很多 Fab 厂正在建设，将带来庞大的设备需求。
- **2023 年中国市场表现强劲，2024 年部分光刻机无法获得出口许可。**大量中国订单签署于 2022 年底之前，且订单完成率很低，因此随着其他客户的需求发生转变，公司可以腾出精力完成对中国市场订单的交付，促使 2023 年中国市场表现优异。出口许可方面，2024 年公司将无法取得对中国市场的出口许可，影响包括高端浸没式光刻设备（2000i 及以上）的出口，且部分中国 Fab 厂也无法获得 1970i 以及 1980i 浸没式光刻设备，ASML 预计受到影响的范围大约占 2023 年中国系统收入的 10%-15%。此外，公司认为，中国市场的中低端产品和成熟制程的需求较为稳定。
- **投资建议：**ASML 作为全球光刻设备龙头，在最先进的 EUV 领域处于垄断地位，2023 年业绩维持可观的增速，预计 2025 年将出现强劲增长趋势，侧面印证全球半导体产业活力不减；光刻机是海外对华半导体制裁的核心，ASML 先进浸没式 DUV 及 EUV 设备的对华出货许可已失效，自主突破成为唯一选项，国内光刻机产业链值得期待，建议关注福晶科技、茂莱

光学、炬光科技、波长光电、腾景科技等。

- **风险提示：**1) 国内技术产品开发不及预期的风险。光刻机是极为精密的设备，开发难度大，若国内产业链进展缓慢，将直接影响国内半导体产业的发展。2) 海外制裁加剧的风险。光刻机是半导体产业的核心设备，是海外制裁的重点，产业链遍布全球，若海外对华半导体制裁进一步加剧，可能对国内光刻机产业链带来不利影响。3) 下游需求不及预期的风险。半导体是光刻机的主要应用领域，若半导体产业的扩产节奏放缓，可能影响光刻设备的市场空间。

正文目录

一、	2023 年公司业绩稳定增长，首台 High-NA EUV 开启交货.....	5
二、	2024 年公司业绩或与 2023 年持平，2025 年预计将迎来高增.....	7
三、	2023 年中国市场表现强劲，2024 年部分光刻机无法获得出口许可.....	8
四、	投资建议	8
五、	风险提示	9

图表目录

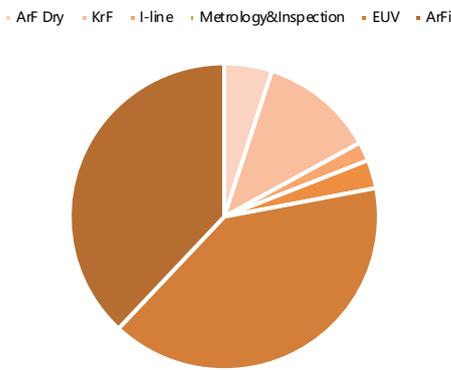
图表 1	各产品在系统净销售额中的占比 (%) @2023Q4	5
图表 2	公司各类光刻设备销售量 (台) @2023Q4	5
图表 3	公司系统净销售额的下游分布 (%) @2023Q4	5
图表 4	公司系统净销售额的地区分布 (%) @2023Q4	5
图表 5	新增订单结构 (设备类型别, 亿欧元) @2023Q4	6
图表 6	新增订单结构 (应用别, %) @2023Q4	6
图表 7	ASML 首台 High-NA EUV 光刻系统出货	6
图表 8	各产品在系统净销售额中的占比 (%) @2023	7
图表 9	公司各类光刻设备销售量 (台) @2023	7
图表 10	公司系统净销售额的下游应用分布 (%) @2023	7
图表 11	公司系统净销售额的地区分布 (%) @2023	7
图表 12	ASML NXT:2000i DUV 光刻机	8
图表 13	ASML NXT:2050i DUV 光刻机	8

一、2023 年公司业绩稳定增长，首台 High-NA EUV 开启交货

2023 年 Q4，ASML 实现收入 72.37 亿欧元，略超预期，毛利率 51.4%，略超预期，实现净利润 20.48 亿欧元，新增订单约 92 亿欧元，并于 12 月向 Intel 交付首台 High-NA EUV 设备的首批模块。

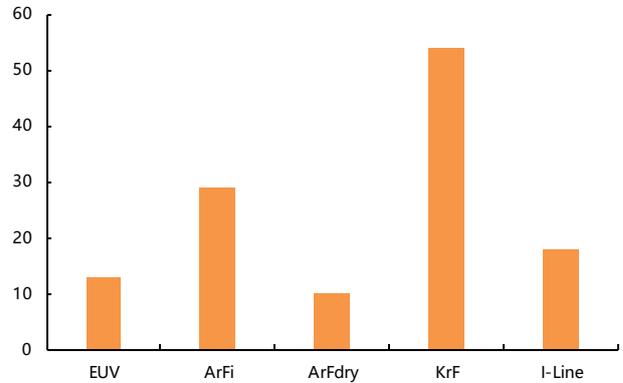
收入结构方面，公司系统净销售额为 56.83 亿欧元，按设备类型划分，EUV 光刻系统销售 13 套，贡献约 23 亿欧元的收入，占比约 40%，ArFi DUV 光刻系统销售 29 台，收入占比约 38%，按下游应用划分，逻辑应用在系统净销售额中的收入占比约为 63%，存储应用占比约为 37%；公司 Install Base business（服务+升级）收入约为 15.54 亿欧元，高于预期。毛利率方面，2023 年 Q4 公司毛利率为 51.4%，高于预期，主要原因为设备升级业务的推动；费用方面，2023 年 Q4，公司研发费用为 10.41 亿欧元，SG&A 费用为 2.84 亿欧元，与预期基本一致；利润方面，2023 年 Q4，公司净利润为 20.48 亿欧元，占收入的比例约为 28.3%，每股收益 5.21 欧元。

图表1 各产品在系统净销售额中的占比 (%) @2023Q4



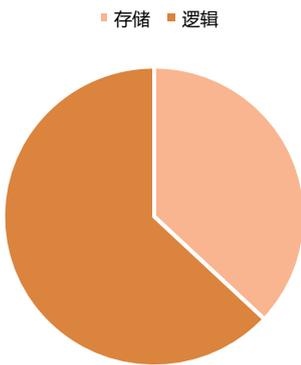
资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

图表2 公司各类光刻设备销售量 (台) @2023Q4



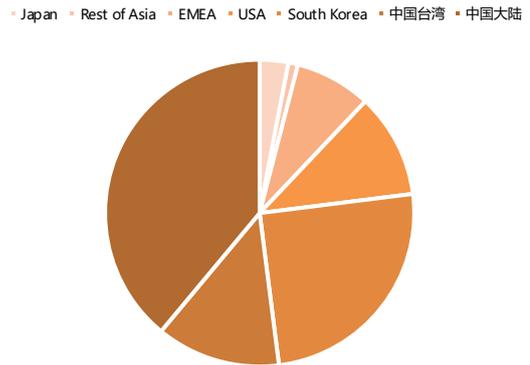
资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

图表3 公司系统净销售额的下游分布 (%) @2023Q4



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

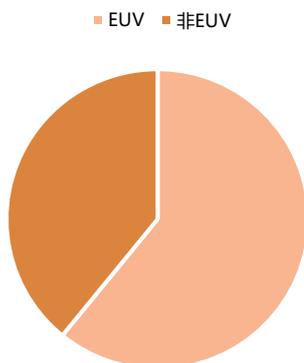
图表4 公司系统净销售额的地区分布 (%) @2023Q4



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

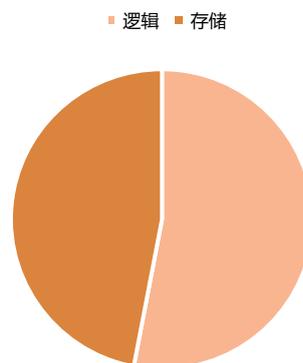
订单方面，2023 年 Q4，公司新增订单约 92 亿欧元，其中，EUV 订单约 56 亿欧元，非 EUV 订单约 36 亿欧元；2023 年 Q4，公司新签订单在逻辑和存储应用中更为平衡，其中逻辑应用占比 53%，存储应用占比 47%；根据 ASML 官网信息，2023 年 12 月，公司首台 High-NA EUV 设备的首批模块开始交付，客户为 Intel。

图表5 新增订单结构（设备类型别，亿欧元）@2023Q4



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

图表6 新增订单结构（应用别，%）@2023Q4



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

图表7 ASML 首台 High-NA EUV 光刻系统出货



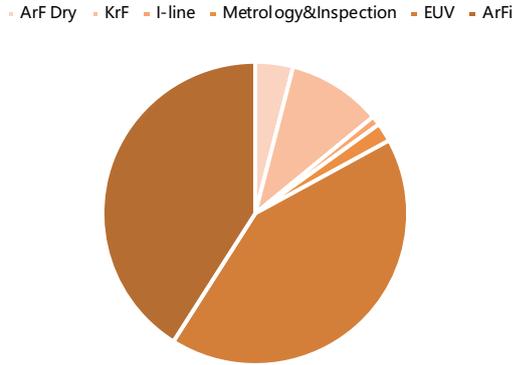
资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

2023 年全年，ASML 实现收入 275.59 亿欧元，同比增长 30.2%，实现净利润 78.39 亿欧元，毛利率 51.3%，未交付订单总额 390 亿欧元。

收入结构方面，公司系统净销售额为 219.39 亿欧元，按设备类型划分，公司 EUV 系统销售 53 套，贡献约 91 亿欧元的收入，同比增长 30%，DUV 系统收入 123 亿欧元（包括 125 套 ArFi DUV 系统等），同比增长 60%，计量检测系统收入 5.36 亿欧元，同比下降 19%。按下游应用划分，来自逻辑系统应用的收入约为 160 亿欧元，同比增长 60%，来自存储系统应用的收入约为 60 亿欧元，同比增长 9%；净利润方面，2023 年，公司实现 78.39 亿欧元的净利润，占收入的比例为 28.4%，每股收益为 19.91 欧元。

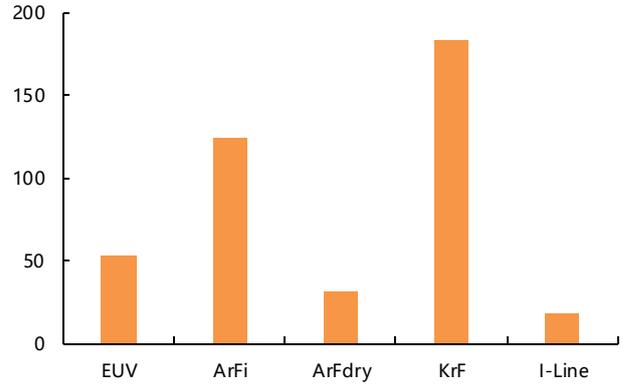
ASML 计划宣布 2023 年的股息总额为每股普通股 6.10 欧元，相比 2022 年增加了 5.2%。每股普通股 1.45 欧元的中期股息将于 2024 年 2 月 14 日支付。考虑到该中期股息及 2023 年支付的两次中期股息（每股普通股 1.45 欧元），ASML 向股东大会提交的最终股息建议为每股普通股 1.75 欧元。

图表8 各产品在系统净销售额中的占比 (%) @2023



资料来源: ASML 官网, 平安证券研究所

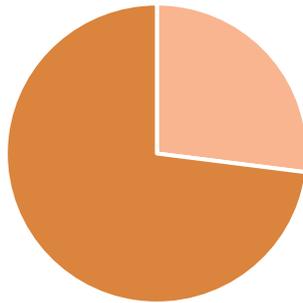
图表9 公司各类光刻设备销售量 (台) @2023



资料来源: ASML 官网, 平安证券研究所

图表10 公司系统净销售额的下游应用分布 (%) @2023

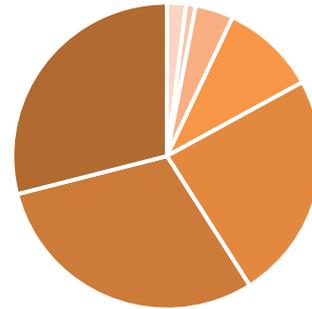
■ 存储 ■ 逻辑



资料来源: ASML 官网, 平安证券研究所

图表11 公司系统净销售额的地区分布 (%) @2023

■ Japan ■ Rest of Asia ■ EMEA ■ USA ■ South Korea ■ 中国台湾 ■ 中国大陆



资料来源: ASML 官网, 平安证券研究所

二、2024 年公司业绩或与 2023 年持平，2025 年预计将迎来高增

2024 年，公司预计收入水平与 2023 年持平，属于一个过渡年，预计 Q1 收入 50-55 亿，毛利率 48%-49%，下半年表现会优于上半年；2025 年，公司预计将迎来高增。

ASML 认为公司 2024 年的收入水平将与 2023 年相仿，下半年会好于上半年。当前半导体行业仍处于周期底部，尽管公司下游客户认为半导体市场复苏态势仍存在不确定性（包括半导体行业恢复曲线的形状和恢复速度），但 ASML 认为一些积极信号已清晰可见：1）终端市场的存货水平正在改善，较之前几个季度更好；2）公司光刻设备的利用率正在提升，且 2024 年将持续改善；3）2023 年 Q4 公司新增 92 亿欧元的订单，表现较为强劲。2024 年 Q1，公司预计实现收入 50-55 亿欧元，毛利率 48%-49%，其中 Installed Base Business 收入约为 13 亿欧元，预计研发费用约 10.7 亿欧元，SG&A 费用约 3 亿欧元。

收入结构方面，2024 年，存储应用领域将增长，逻辑应用领域或下降，EUV 系统将增长，DUV 系统或下降。按下游应用划分，存储领域将实现增长，主要原因为先进 DRAM（DDR5、HBM3）需求可观，工艺节点正在进步，产生了大量的设备

需求，逻辑领域或略有下降，主要原因为 2023 年公司表现较为强劲，2024 年下游客户需要时间消化其新增产能，需求端可能有所放缓；按各产品类型划分，2024 年，公司 EUV 收入将有所增长，主要归因于 NXE:3800E 更高的单价（偏重于下半年），Low-NA EUV 的收入将与 2023 年相仿，而浸没式 DUV 收入可能会小幅下降，其他业务则与 2023 年相仿。

毛利率方面，2024 年略有下降，2025 年预计将上升至 54%-56%。2024 年，EUV 相关业务（如 NXE:3800E）对毛利率是正向作用，而浸没式设备对毛利率是负向作用，综合诸多因素影响，2024 年公司毛利率将略低于 2023 年，公司预计 2024 年 Q1 毛利率约为 48%-49%；2025 年，公司毛利率预计为 54%-56%，较 2024 年提升显著，主要原因为：1）光刻设备交付量提升（包括 DUV、EUV）；2）高毛利 NXE:3800E 占比提升；3）2025 年将过渡到更高毛利的 High-NA EUV 5200 设备。

公司预计 2025 年将迎来强劲增长，判断依据为：1）长期趋势确定，AI、能源转型电气化等对成熟及先进制程半导体产生巨大需求；2）2025 年半导体将处于周期上行区间；3）在全球各国及地区政府规划支持下，很多 Fab 厂正在建设，这将带来大量的设备需求。

三、2023 年中国市场表现强劲，2024 年部分光刻机无法获得出口许可

2023 年中国市场表现非常强劲。大量中国订单签署于 2022 年底之前，且订单完成率很低，因此随着其他客户的需求发生转变，公司可以腾出精力完成对中国市场订单的交付，促使 2023 年中国市场表现优异。

出口管制方面，荷兰、美国的出口管制陆续生效，预计受到影响的范围大约占 2023 年中国系统收入的 10%-15%。2024 年公司将无法取得对中国市场的出口许可，影响包括高端浸没式光刻设备（2000i 及以上）的出口，且部分中国 Fab 厂无法获得 1970i 以及 1980i 浸没式光刻设备，ASML 预计受到影响的范围大约占 2023 年中国系统收入的 10%-15%。此外，公司认为，中国市场的中低端产品和成熟制程的需求较为稳定。

图表12 ASML NXT:2000i DUV 光刻机



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

图表13 ASML NXT:2050i DUV 光刻机



资料来源：ASML 官网，平安证券研究所

四、投资建议

ASML 作为全球光刻设备龙头，在最先进的 EUV 领域处于垄断地位，2023 年业绩维持可观的增速，预计 2025 年将出现强劲增长趋势，侧面印证全球半导体产业活力不减；光刻机是海外对华半导体制裁的核心，ASML 先进浸没式 DUV 及 EUV 设

备的对华出货许可已失效，自主突破成为唯一选项，国内光刻机产业链值得期待，建议关注福晶科技、茂莱光学、炬光科技、波长光电、腾景科技等。

五、 风险提示

- 1) 国内技术产品开发不及预期的风险。光刻机是极为精密的设备，开发难度大，若国内产业链进展缓慢，将直接影响国内半导体产业的发展。
- 2) 海外制裁加剧的风险。光刻机是半导体产业的核心设备，是海外制裁的重点，产业链遍布全球，若海外对华半导体制裁进一步加剧，可能对国内光刻机产业链带来不利影响。
- 3) 下游需求不及预期的风险。半导体是光刻机的主要应用领域，若半导体产业的扩产节奏放缓，可能影响光刻设备的市场空间。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层