中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·美股公司简评　　半导体产品与设备

2024Q3 业绩稳健增长，来自中国大陆收入再创新高

——海外半导体设备系列报告

阿斯麦(ASML.O)

维持　　买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：　2024 年 10 月 18 日

当前股价：　683.52 美元

核心观点

2024Q3 公司营收、业绩稳健增长，同比分别+11.90%、+9.67%。分下游看，存储受益于 DRAM 技术革新需求持续高增，逻辑客户仍处在新增产能消化期；分地区看，Q3 中国大陆营收占比 47%，营收绝对值再创新高，体现中国大陆成熟市场需求依旧旺盛。由于传统终端市场复苏缓慢，下游客户扩产态度谨慎，2024Q3 公司新签订单不及预期。2024 全年来看，预计营收总额 280 亿欧元，同比增长 1.60%。

事件

ASML 发布 2024 年三季报，前三季度公司实现营业收入 190.00 亿欧元，同比下降 6.50%；实现净利润 48.78 亿欧元，同比下降 15.76%。

单 2024Q3 来看，实现营业收入 74.67 亿欧元，同比增长 11.90%，环比增长 19.61%；实现净利润 20.77 亿欧元，同比增长 9.67%，环比增长 31.60%。

简评

营收利润稳健增长，存储下游需求依旧旺盛

2024Q3 公司实现营业收入 74.67 亿欧元，同比增长 11.90%，超过前次指引上限，主要受益于 DUV 及已安装设备管理业务增长。分业务来看，2024Q3 公司系统销售额达 59.26 亿欧元，同比增长 11.64%，营收占比达 79.36%；已安装设备管理收入 15.41 亿欧元，同比增长 12.93%，营收占比达 20.64%。

系统销售分产品类别来看，ArFi、EUV 仍为公司主要收入来源。2024Q3 公司 ArFi、EUV 光刻机贡献主要收入，营收分别为 28.45 亿欧元、20.74 亿欧元，同比均约增长 11.64%，系统占比分别为 48%、35%，占比同比分别-2pct、+4pct，此外，KrF、ArF Dry、I-Line、计量&检测设备营收分别为 5.93 亿欧元、1.78 亿欧元、1.19 亿欧元、1.19 亿欧元，同比分别+11.64%、-16.27%、+123.28%、+11.64%，系统占比分别为 10%、3%、2%、2%。

系统销售分终端应用领域来看，2024Q3 逻辑客户仍处于产能消化期，存储下游需求依旧旺盛。2024Q2 公司逻辑、存储下游销售分别为 37.93 亿欧元、21.33 亿欧元，同比分别-5.99%、+67.46%，

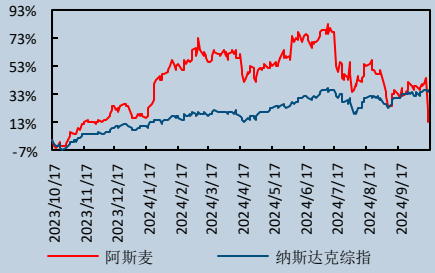
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-16.27/-20.14	-35.74/-35.17	13.97/-23.03

12 月最高/最低价（美元）	1098.95/580.10
总股本（万股）	39,342.17
流通股本（万股）	39,340.00
总市值（亿美元）	2,689.12
流通市值（亿美元）	2,689.12
近 3 月日均成交量（万）	176.88
主要股东	
Capital Research and Management Company	10.32%

股价表现



相关研究报告

24.08.13	【中信建投专用设备】阿斯麦(ASML):2024Q2 来自中国大陆营收再创新高，DRAM 技术变革带动存储需求高增——海外半导体设备系列报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

环比分别+47.52%、-2.59%，营收占比分别为 64%、36%，存储下游占比同比+12pct。逻辑收入有所下降，主要系逻辑客户继续消化过去一年的大量新增产能；存储需求主要受到 DRAM 技术节点向支持 DDR5 和 HBM 等高级存储器转型趋势的推动。

盈利能力方面，2024Q3 公司实现毛利率 50.80%，同比-1.07pct，在公司预期范围内。**费用端来看，**2024Q3 公司期间费用率达 18.11%，同比-1.06pct，其中研发费用率、SG&A 费用率分别为 14.13%、3.98%，同比分别-0.73pct、-0.34pct。**归结到利润端，**2024Q3 公司实现净利润 20.77 亿欧元，同比增长 9.67%，净利率达 27.81%，同比-0.57pct。

下游扩产谨慎导致 2024Q3 公司新签订单不及预期，看好中国市场延续独立景气周期

下游客户扩产态度谨慎，2024Q3 公司新签订单不及预期。2024Q3 ASML 新签订单约 26 亿欧元，同比持平，环比-54%，此前彭博一致预期为 53.9 亿欧元。新签订单中 EUV 订单为 14 亿欧元，同比+180%，环比-44%；公司总体在手订单量约 360 亿欧元。按下游来看，新签订单中逻辑与存储客户占比分别为 54%、46%，下游分布相对平衡。相对较低的新签订单量反映了传统终端市场的缓慢复苏，整体来看客户在当前环境下仍持谨慎态度，根据公司 Transcript，逻辑下游来看，手机和 PC 等终端市场的复苏放缓，叠加代工业务竞争激烈，先进制程扩产 delay，客户调整光刻需求时间；存储下游来看，市场复苏缓慢，客户扩产谨慎，HBM、DDR5 相关的技术转型需求强劲。**我们认为 ASML 第三季度订单不及预期一半，市场的确会担心全球经济，但是中国市场是自成一体逻辑，进口替代和政策刺激逻辑明确，后续中国市场将延续独立于全球市场的独立景气周期。**

2024Q3 来自中国大陆收入再创新高，DUV 储备充足背景下未来几年国内扩产依旧乐观。2024Q3 来自中国大陆营收 27.85 亿欧元，同比+14%，再创历史新高，系统占比达 47%，同比+1pct，连续五个季度成为公司第一大收入来源地，体现中国大陆成熟市场的需求依旧旺盛。来自美国营收 12.45 亿欧元，同比+369%；来自韩国、中国台湾营收均约为 8.89 亿欧元，同比分别-16%、-30%。展望未来，公司根据在手订单判断中国市场 2025 年将占总收入的 20%左右，恢复历史上相对正常的水平，2024 年前三季度中国大陆营收占比约 37%，2023 年下半年以来来自中国大陆营收高增主要来源于制裁带来的囤货性需求，后续恢复正常交付节奏。

公司业绩指引

2024Q4 单季度来看，公司预计营收区间为 88 亿欧元-92 亿欧元，同比增长 21.60%-27.12%，环比增长 17.85%-23.20%，Q4 营收同环比继续增长，主要受益于两个 High-NA 系统的预期收入确认。其中系统收入约 69 亿欧元-73 亿欧元，同比增长 21.43%-28.46%；已安装设备管理收入约 19 亿欧元，同比增长 22.23%，主要受益于 EUV 性能及生产力升级。预计 2024Q4 公司毛利率达 49%-50%，同比-2.37pct~-1.37pct，环比-1.80pct~-0.80pct，Q4 毛利率有所下降，主要系更高的升级收入带来的积极影响被 High-NA 系统预期收入确认带来的稀释毛利率影响所抵消。**2024 全年来看，**预计全年营收总额 280 亿欧元，同比增长 1.60%，较 2023 年微增。需求端来看，AI 相关市场表现领先于其他细分市场，预计 2024 下半年增长将高于上半年。预计 2024 年毛利率达 50.60%，同比-0.69pct。

投资建议

公司预计 2025 年半导体行业将进入上行周期，2025 年营收目标 300-450 亿欧元。2024 年为半导体行业以及公司的过渡之年，预计 2025 年随着终端需求的复苏，逻辑客户需求回暖，叠加存储端受益 AI 发展带动的 DRAM（DDR5、HBM）需求增长，强劲订单支撑下 2025 年及 2026 年公司营收将实现较高增长。预计公司 2024-2026 年营收分别为 280.18 亿欧元、346.93 亿欧元、419.90 亿欧元，同比分别增长 1.67%、23.82%、21.03%；净利润分别为 73.18 亿欧元、103.41 亿欧元、132.77 亿欧元，同比分别增长-6.65%、41.31%、28.39%，对应 PE 分别为 36.75x、26.01x、20.25x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万欧元)	21,173.40	27,558.50	28,018.34	34,693.40	41,990.33
YOY(%)	13.77	30.16	1.67	23.82	21.03
净利润(百万欧元)	5,624.20	7,839.00	7,317.77	10,340.69	13,276.57
YOY(%)	-4.40	39.38	-6.65	41.31	28.39
毛利率(%)	50.54	51.29	50.60	51.50	52.00
净利率(%)	26.56	28.44	26.12	29.81	31.62
ROE(%)	63.83	58.27	40.01	41.16	39.16
EPS(欧元/股，摊薄)	22.40	34.19	46.49	63.86	86.17
P/E(倍)	47.81	34.30	36.75	26.01	20.25
P/B(倍)	30.52	19.99	14.70	10.70	7.93

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

1）终端市场复苏不及预期风险：若 AI、3C、汽车、新能源等行业需求不达预期，会影响晶圆代工厂及封测厂资本扩张，进而影响公司光刻设备需求；

2）新领域拓展不及预期风险：公司持续跟进行业前沿技术，在 HBM 封装、GAAFET 制造设备中均占据有利地位。若新兴前沿市场需求增长不及预期，将影响相关设备需求；

3）对华半导体制程限制加剧风险：若地缘政治摩擦升级，或将加剧对华半导体制程限制，从而影响国内晶圆/封测厂扩产，最终影响海外半导体设备进口需求。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、 IAMAC、水晶球、第一财经、 WIND 最佳分析师第一名。 2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

研究助理

吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk