

行业及产业

机械设备

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《智能制造行业周报：自主可控大势已定，看好平台型半导体设备供应商》2025-10-13
《智能制造行业周报：持续看好消费电子升级推动上游设备需求释放》2025-09-30
《可控核聚变产业数据跟踪（一）：优先布局磁体系统供应商，把握 CFETR 中长期机遇》2025-09-28
《智能制造行业周报：消费电子 AI 化，看好检测设备景气上行》2025-09-22
《智能制造行业周报：人形机器人加速渗透工业场景》2025-09-16

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

阿斯麦(ASML) 25Q3：业绩符合预期，后道设备前道化趋势明显

——全球半导体设备产业定期跟踪

投资要点：

- **25Q3 业绩符合预期，新增订单超预期，盈利能力稳健。**
ASML 公布 2025Q3 业绩：公司实现营收 75 亿欧元（QoQ -2.3%，YoY +0.7%），符合此前指引区间；毛利率为 51.6%，符合公司 25Q2 指引。分业务看：1) 光刻设备业务 25Q3 收入 55.54 亿欧元，其中逻辑客户收入 36.10 亿欧元（YoY-4.8%），存储客户收入 19.44 亿欧元（YoY-8.9%）；2) 服务业务 25Q3 收入 19.63 亿欧元（YoY+27.3%）。新签订单方面，25Q3 新增订单 54 亿欧元（高于市场预期 48.9 亿欧元），其中 EUV 订单 36 亿欧元，占比 66.7%。**25Q4 及全年业绩指引：**净销售额预计 92–98 亿欧元，毛利率区间 51%–53%；研发费用约 12 亿欧元，销售及管理费用约 3.2 亿欧元。公司预计 2025 全年营收同比增长约 15%，毛利率约 52%。
- **随着晶圆厚度和封装层数提升，芯片封装精度逼近前道工艺，后道设备“前道化”趋势明显。**
AI 基础设施投资驱动终端结构向高端逻辑与 DRAM 转移，先进光刻机需求将持续上升。公司管理层表明客户正持续采用更多 EUV 层数（SK 海力士已接收首台 EXE:5200 系统）。**25Q3，ASML 面向 3D 集成与先进封装的光刻机 XT:260 首次出货。**随着晶圆厚度和封装层数不断增加，传统步进式光刻机在焦深控制与大视场均匀性方面已难以满足需求，XT:260 具备更大的曝光视场和高能量曝光能力，在封装工艺中可实现更高 Overlay 精度与产能效（270 片/小时@340mJ，约为传统封装步进机 4 倍），先进封装环节有望成为推动光刻设备架构由步进式向扫描式演进的核心驱动力。**根据 BESI 数据，目前全球约 1000 亿美元的先进封装产线投资正在建设或规划中。**先进封装产线参与厂商包括 TSMC、Intel、SK hynix、三星、Micron、Amkor、SPIL 等国际龙头，以及长电科技、通富微电、华天科技、胜宏科技等中国大陆企业，先进封装产能处于全面扩张阶段。
- **投资建议：我们判断，全球先进封装产线的投产高峰将集中于 2025–2028 年，对应设备采购周期已自 2024 年下半年陆续启动，相关设备厂商收入确认预计将从 2025 年起加速。**伴随 3D 集成、Fan-out 等先进封装工艺加速渗透，产线对光刻、涂胶显影、薄膜沉积、刻蚀等中前道工艺设备的需求潜力显著提升，我们建议重点关注在相关领域具备技术突破与明确客户验证进展的国内半导体设备厂商：**【芯碁微装】【芯源微】【迈为股份】【拓荆科技】**。
- **风险提示：**先进封装投资节奏不及预期、AI 服务器及 HBM 需求波动、海外半导体设备出口政策变化、国产设备验证进度不达预期。

图表 1：2023-25Q3 ASML 单季度财务表现及业绩指引

阿斯麦 (ASML) 单季度财务表现及关键指引												
单位: 百万欧元		2023				2024				2025		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
概述	营收收入 (百万欧元)	6746.2	6902.3	6673	7237	5290	6902.3	7467.3	9262.8	7741.5	7691.7	7516
	YoY	90.9%	27.1%	15.5%	12.5%	-21.6%	0.0%	11.9%	28.0%	46.3%	11.4%	0.7%
	毛利润 (百万欧元)	3413.2	3544	3461.6	3717.3	2696.6	3544	3793.4	4789.8	4179.7	4129.5	3880.3
	YoY	97.2%	33.0%	15.6%	12.3%	-20.99%	0.0%	9.6%	28.9%	55.0%	16.5%	2.3%
	毛利率	50.6%	51.3%	51.9%	51.4%	51.0%	51.3%	50.8%	51.7%	54.0%	53.7%	51.6%
	研发费用	947.9	999.9	991.4	1041.3	1031.9	999.9	1055.2	1116	1161.1	1166.7	1108.7
YoY	77.9%	78.9%	82.7%	87.0%	91.9%	100.0%	94.0%	93.3%	88.9%	85.7%	95.2%	
业绩指引	净新增订单	3752	4500	2600	9186	3611	5567	2633	7088	3936	5541	5399
	QoQ	-40.6%	19.9%	-42.2%	253.3%	-60.7%	54.2%	-52.7%	169.2%	-44.5%	40.8%	-2.6%
	YoY	-46.2%	-46.8%	-70.9%	45.4%	-3.8%	23.7%	1.3%	-22.8%	9.0%	-0.5%	105.1%
	下季度收入	6500-7000	6500-7000	6700-7100	5000-5500	5700-6200	6700-7300	8800-9200	7500-8000	7200-7700	7400-7900	9200-9800
下季度毛利率	50-51%	50%	50-51%	48-49%	50-51%	50-51%	49-50%	52-53%	50-53%	50-52%	51-53%	
分业务	设备	5341.8	5606.1	5308.2	5682.5	3965.9	5606.1	5926	7115.9	5740.4	5596.1	5553.8
	YoY	133.6%	35.4%	24.8%	19.7%	-25.8%	0.0%	11.6%	25.2%	44.7%	-0.18%	-6.28%
	逻辑	3739.3	4709.1	4034.2	3580	2498.5	3027.3	3792.6	4340.7	3329.4	3861.3	3609.97
	YoY	227.0%	60.2%	39.4%	17.8%	-33.18%	-35.71%	-5.99%	21.2%	33.3%	27.5%	-4.8%
	存储	1602.5	897	1274	2102.5	1467.4	2578.8	2133.4	2775.2	2411	1734.8	1943.83
	YoY	40.1%	-25.3%	-6.4%	23.0%	-8.4%	187.5%	67.5%	32.0%	64.3%	-32.73%	-8.89%
	服务	1404.4	1296.2	1364.8	1554.5	1324.1	1296.2	1541.3	2146.9	2001.1	2095.6	1962.6
YoY	12.6%	0.5%	-10.4%	-7.6%	-5.7%	0.0%	12.9%	38.1%	51.1%	61.7%	27.3%	
分地区	中国大陆	539.7	1656.6	3069.6	2822.4	2592.1	3382.1	3509.6	2501	2090.2	2076.8	3156.72
	YoY	-55.1%	205.0%	254.2%	387.7%	380.3%	104.2%	14.3%	-11.4%	-19.4%	-38.6%	-10.1%
	中国台湾	3305.6	2346.8	1601.5	940.8	317.4	759.3	1120.1	926.3	1238.6	2692.1	2254.8
	YoY	325.1%	5.4%	-41.0%	-69.5%	-90.4%	-67.6%	-30.1%	-1.5%	290.2%	254.6%	101.3%
	韩国	1754	1863.6	1334.6	1809.2	1005.1	1932.6	1120.1	2315.7	3096.6	1461.4	1352.88
	YoY	71.1%	4.0%	-3.8%	0.5%	-42.7%	3.7%	-16.1%	28.0%	208.1%	-24.4%	20.8%
其它	1146.9	1035.3	667.3	1664.5	1375.4	828.3	1717.5	3519.9	1316.1	1461.4	751.6	
YoY	116.3%	19.2%	-17.5%	72.6%	19.9%	-20.0%	157.4%	111.5%	-4.3%	76.4%	-56.2%	

资料来源：公司公告，爱建证券研究所

1. 25Q3 业绩符合预期，高端光刻设备需求持续强劲

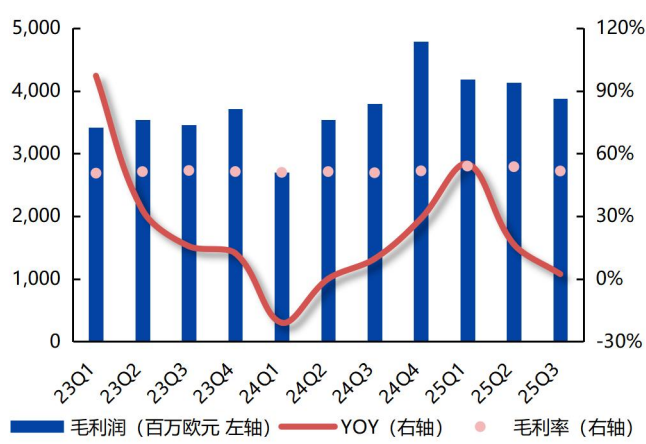
整体业绩符合预期，新增订单超预期，AI 浪潮下高端光刻设备需求持续强劲。ASML 25Q3 实现营收 75 亿欧元，符合公司指引中枢。收入结构中，系统销售额 56 亿欧元（其中包含一台 High NA EUV 的收入确认；已安装基础管理及售后服务业务实现净销售额 20 亿欧元）。毛利率稳定在 51.6%（处于公司指引 50-52% 区间上方），业务盈利能力稳健。本季度新增订单 54 亿欧元，高于市场预期 48.9 亿欧元，其中 EUV 订单 36 亿欧元，占比 66.7%。公司指出，AI 基础设施投资持续驱动先进逻辑与 DRAM 产线扩产，EUV 层数提升与 High NA 导入为主要动能。

图表 2：2023-25Q3 ASML 单季度营业收入及 YoY



资料来源：Wind，爱建证券研究所

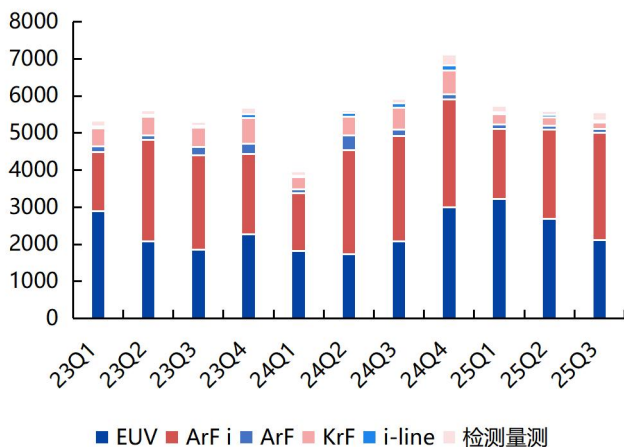
图表 3：2023-25Q3 ASML 单季度毛利润及 YoY、毛利率



资料来源：Wind，爱建证券研究所

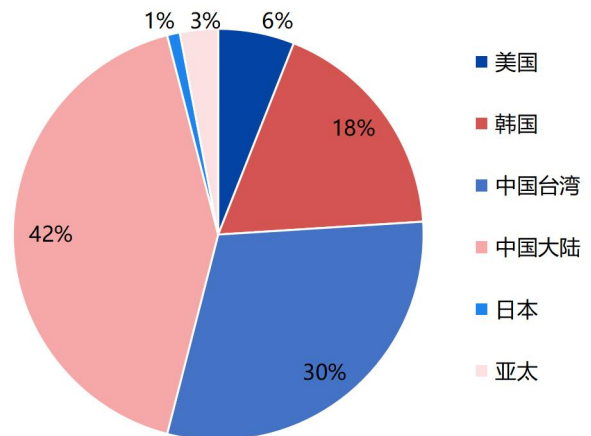
分产品和地区情况：EUV 结构占比提升，中国大陆出货高基数下预计 2026 年回落。 1) **分产品看**，光刻设备系统销售额为 55.54 亿欧元，其中 ArFi 系统销售占比 52%，EUV 系统销售占比 38%。2) **分地区看**，中国大陆净系统销售额占比 42%，公司预计 2026 年中国大陆出货量有所回落，管理层判断主要原因在于三星、SK 海力士和台积电在中国大陆晶圆厂的出口豁免许可被美国撤销，虽可逐案申请，但一定程度限制设备采购进度。我们认为，中长期看，海外政策不确定性会持续推动供应链本地化进程，加速中国半导体设备厂在晶圆加工与先进封装产线导入节奏。

图表 4：ASML 分产品营收情况（百万欧元）



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

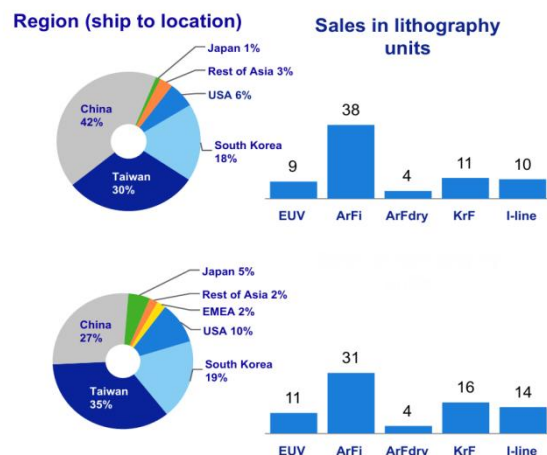
图表 5：25Q3 ASML 分地区营收情况



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

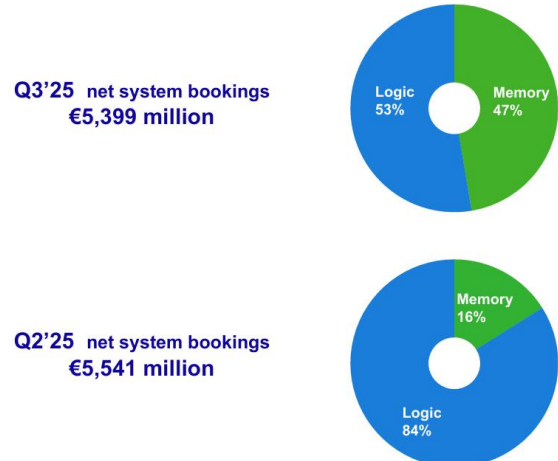
以出货量口径计，三季度 EUV 系统出货 9 台（环比-3），ArFi 系统 38 台（环比-7），ArF Dry 系统 4 台（持平），KrF 系统 11 台（环比-5），I-line 系统 10 台（环比-4）。EUV 系统出货量略有下降，主要受客户产线节奏调整及部分高 NA 设备交付时间推迟影响。**按下游应用划分**，逻辑制程占比 53%（环比-31pct），存储制程占比 47%（环比+31pct），主要由于美光、三星产线建设加速。

图表 6：25Q3（上）及 25Q2（下）公司光刻设备出货量情况



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

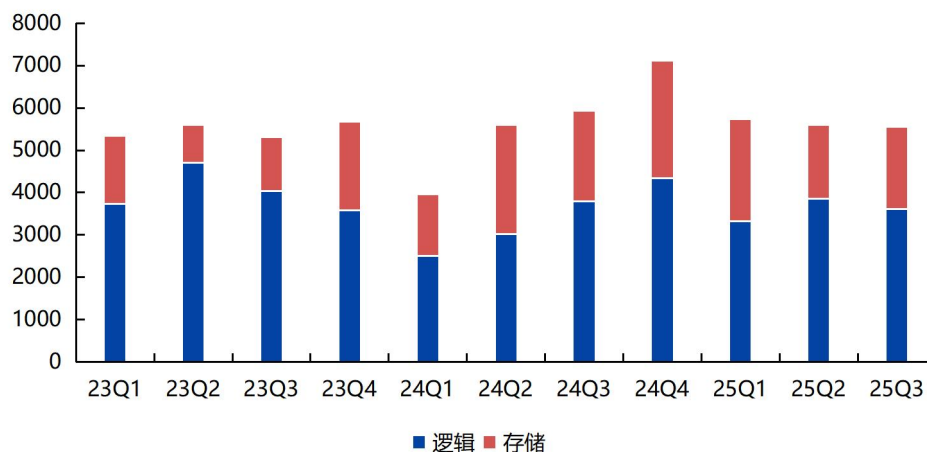
图表 7：25Q3 及 25Q2 ASML 分终端应用订单来源



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

25Q3 公司存储端订单增长较为明显，达到 25.38 亿元，我们认为存储端营收在 25Q4 延续强势。当前主流 DRAM 厂商均在加速 HBM 产品的迭代转型，对高层数堆叠结构的设备投资显著增加，带动 EUV 与 ArFi 设备需求上升。整体来看，我们认为存储端订单回升具有持续性，预计 25Q4 将维持高景气度。

图表 8：2023-25Q3 ASML 分应用营收情况（百万欧元）

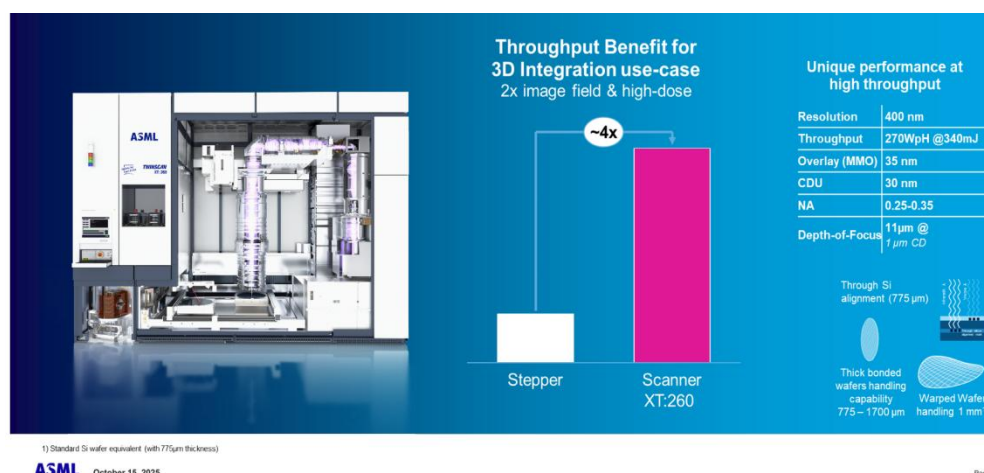


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

2. 先进封装景气上行，“后道设备前道化”趋势明确

25Q3，ASML XT:260 首次在先进封装领域出货。传统封装光刻机使用逐片步进曝光方式，每次曝光视场较小、曝光速度慢，因此整体生产节拍受限；XT:260 则采用扫描式光刻架构，每次曝光可覆盖更大的图像视场，并可使用更高能量剂量进行曝光，从而在保持图形精度的前提下显著提高单机吞吐量（公司披露 XT:260 的产能达到 270 片晶圆/小时 @ 340mJ，约为传统封装步进机的 4 倍）。

图表 9：ASML 首台先进封装用 XT:260 实现出货



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

后摩尔时代设备需求将保持结构性扩张，晶圆厚度和封装层数不断增加，“后摩尔定律”下后道设备“前道化”趋势逐渐明确。为实现高 I/O 密度与更小互连间距，封装工艺对 Overlay 精度、CDU 均匀性与过程控制提出了更高要求。ASML 将通过“双线布局”同时推动 2D 微缩与 3D 集成两条路线：1) 持续强化光刻技术路线图以支撑前道制程微缩；2) 以 XT:260 为起点，在 3D 集成领域提供全景光刻解决方案。管理层透露，目前已有多家客户对 XT:260 表现出浓厚兴趣，公司还计划陆续推出更多支持 3D 集成的光刻产品。

根据 BESI 数据，目前全球约 1000 亿美元的先进封装产线投资正在建设或规划中，我们判断产线投产高峰集中于 2025–2028 年。随着 3D 封装和高带宽存储（HBM）投资加速，封装环节资本开支将有望进入快速增长周期，光刻、检测、键合等关键设备的需求弹性有望逐步释放。

图表 10：全球约 1000 亿美元先进封装产线投资正在建设或规划中

Packaging Fab Project	Initiated	Cost (\$B)	Status	Packaging Fab Project	Initiated	Cost (\$B)	Status
TSMC AP7 CoWoS & SoIC - Chiayi, Taiwan	2024	15,0	In Progress	SPIL – Changhua & Yunlin, Taiwan	2025	3,3	In Progress
TSMC AP – Arizona, USA	2025	~10,0	Planned	SPIL P1 - Pulau Pinang, Malaysia	2024	1,3	In Progress
TSMC AP8 CoWoS – Tainan, Taiwan	2024	7,7	In Progress	SPIL – Houli Plant, Douliu Plant Taiwan	2024	0,1	In Progress
Intel - Penang, Malaysia	2022	7,1	On Hold	Silicon Box - Italy	2024	3,6	Planned
Intel - Wroclaw West, Poland	2023	4,6	On Hold	Tata TSAT - Assam, India	2024	3,2	Planned
Intel Fab 11x - New Mexico, USA	2021	4,0	Ramping	Amkor Technology – Arizona, USA	2024	2,0	Planned
Intel – Chengdu, China	2025	0,3	Planned	SJ Semi AP – Jiangyin, China	2023	1,4	In Progress
SK Hynix HBM - Indiana, USA	2024	3,9	Planned	JCET WLP – Jiangsu, China	2024	1,4	In Progress
SK Hynix M15 Expansion - South Korea	2024	1,0	In Progress	HT Tech AP – Nanjing, China	2024	1,4	In Progress
Samsung - Cheonan, South Korea	2024	8,1	Planned	TFME AP – Tongda, China	2024	1,0	In Progress
Samsung - Texas, USA	2024	4,0	Planned	Hana Micron – Vietnam	2025	1,0	Planned
Micron - Singapore	2025	7,0	Planned	Global Foundries AP – New York, USA	2025	0,6	Planned
Micron - Gujarat, India	2023	2,8	In Progress	Amkor + AICEP – Portugal	2024	0,4	In Progress
Micron - Xi'an, China	2023	0,6	In Progress	Foxconn EU	2025	0,3	Planning
STMicro – Catania, Italy	2024	5,0	Planned	JCET (automotive) - Shanghai, China	2023	0,2	In Progress

资料来源：BESI Investor Day Presentation，爱建证券研究所

3. 风险提示

先进封装投资节奏不及预期、AI 服务器及 HBM 需求波动、海外半导体设备出口政策变化、国产设备验证进度不达预期。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。