



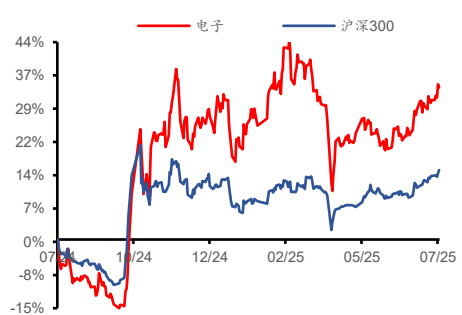
ASML 二季度业绩超预期，关注国产光刻供应链

——电子行业观点报告

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2025年07月22日
分析师： 方晨
Tel: 021-53686475
E-mail: fangchen@shzq.com
SAC 编号: S0870523060001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



主要观点

- ◆ **ASML 发布 2025Q2 业绩，受益于 AI 浪潮，业绩超预期。**
荷兰光刻机巨头 ASML 于 2025 年 7 月 16 日发布了其 2025Q2 财报。从财报数据看，财报数据营收及净利润均超预期。其中，2025Q2 净销售额 77 亿欧元；净利润为 22.9 亿欧元，毛利率为 53.7%，超出预期。2025Q2 表现超出预期，主要原因在于装机售后环节升级服务，以及关税负面影响小于预期。
- **2025Q2 业绩：首台 EXE:5200B 系统出货，订单表现亮眼**
出货量方面，2025Q2 销售了包括 11 台 EUV、31 台 ArFi、4 台 ArF dry、16 台 KrF、14 台 I-line。销售额占比看，EUV 占 48%，ArFi 占 43%。同时，首台 EXE:5200B 系统出货，代表 EUV 技术的重要进步。
按终端使用，2025Q2，逻辑芯片销售额占比 69%，存储芯片占比 31%。
按地区分布，2025Q2，中国大陆销售额占比 27%，中国台湾占比 35%，韩国占比 19%。
订单方面，2025Q2 净订单额为 55.41 亿欧元，其中 EUV 23 亿欧元。相较 2025Q1，净订单额环比增长 40.8%，其中逻辑芯片份额占比大幅上升，我们认为或与行业持续投资人工智能和先进计算能力有关。
- **业绩展望：2025 年预计营收同比增长 15%，人工智能继续推动市场规模增长。**
受人工智能推动，2030 年市场规模将超 1 万亿美元。预计公司 2025Q3 净销售额将达到 74 亿欧元至 79 亿欧元；毛利率在 50%-52% 之间；2025 年净销售额增速约 15%，毛利率约 52% 的水平。
- ◆ **光刻产业链国产替代加速**
半导体工艺技术深入，带动光刻技术迈向更高级别。根据智研咨询，光刻技术与半导体器件微缩和集成密度提升有密切关联。2000 年代以来，随着半导体工艺的不断复杂化，光刻技术也不断发展，包括多层光刻、双层曝光、多重光束、极紫外光（EUV）等技术应用使得器件制造更加复杂。
光刻产业链包含上游材料、设备和组件供应，中游光刻机生产，以及下游应用。上游包括光刻胶、电子特气、涂胶显影设备、掩模版、遮光器等；中游为光刻机生产商；下游应用包含芯片制作、封装、功率器件制造等。
全球光刻机市场规模持续增加，呈寡头垄断格局。伴随人工智能等应用推动，全球市场规模不断提升。根据中商产业研究院，2023 年全球光刻机市场规模已经增长至 271.3 亿美元，2024 年预计增至 315 亿美元。从竞争格局看，全球光刻机行业呈现寡头垄断格局，主要由 ASML、Canon、Nikon 三家供应商占据主要份额。
国内厂商取得显著进展，国产替代持续推动。我国目前在光刻机领域已经成功打破部分技术封锁，地位逐渐提高。我们认为，未来随着国产替

代政策的推进，有望进一步缩小与行业龙头的差距，国产替代有望加速。

◆ 关注国产光刻供应链

- **整机/特殊设备：**上海微电子（中国领先的光刻设备制造商）、芯基微装（直写光刻设备商）；
- **光学元件/系统：**茂莱光学（精密光学综合解决方案提供商）、炬光科技（光场匀化器供应商）、福晶科技（非线性光学晶体和激光晶体领先企业）；
- **掩膜版：**清溢光电（国内成立最早、规模最大的掩膜版生产企业之一）、路维光电（国内领先的专业第三方掩膜版厂商，产品技术领先）；
- **光刻胶：**彤程新材（国内领先的半导体光刻胶龙头，ArF 光刻胶已通过客户验证并陆续上量）、南大光电（三款 ArF 光刻胶通过客户认证并实现销售）、鼎龙股份（ArF/KrF 加速推向市场）。

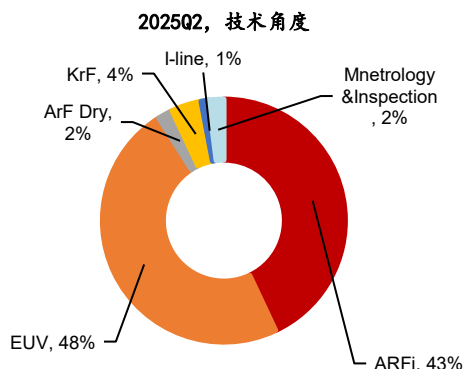
■ 投资建议

建议关注茂莱光学、彤程新材、鼎龙股份、清溢光电等。

■ 风险提示

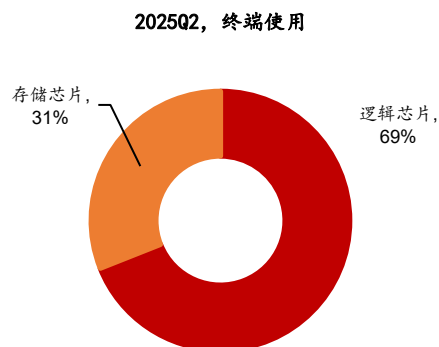
国产替代进程不及预期，市场竞争加剧，国际贸易形势加剧风险。

图 1：ASML：2025Q2 销售额技术角度出货占比



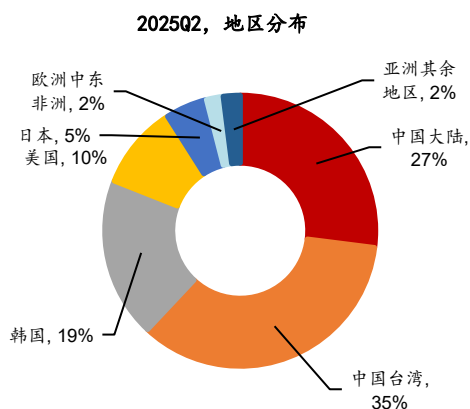
资料来源：ASML，上海证券研究所

图 2：ASML：2025Q 销售额终端使用分布



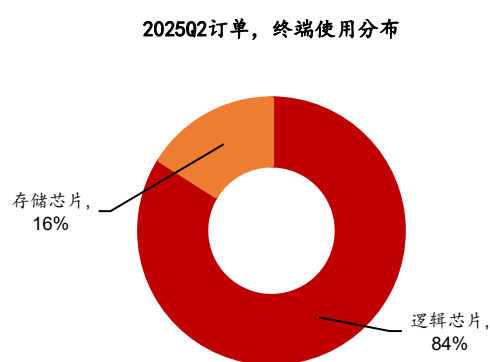
资料来源：ASML，上海证券研究所

图 3：ASML：2025Q2 销售额地区占比



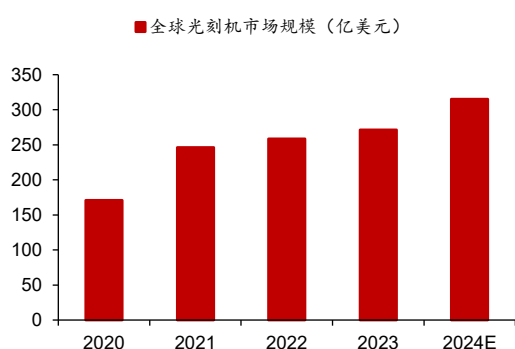
资料来源：ASML，上海证券研究所

图 4：ASML：2025Q 订单终端使用分布



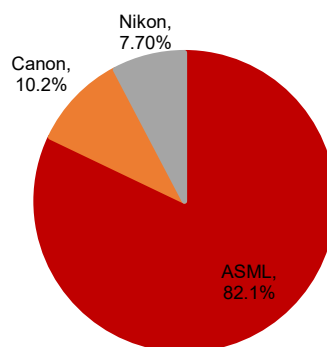
资料来源：ASML，上海证券研究所

图 5：全球光刻机市场规模



资料来源：SEMI，中商情报网，上海证券研究所

图 6：全球光刻机竞争格局



资料来源：智研咨询，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。