电子

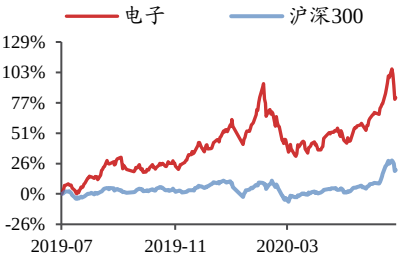
2020 年 07 月 20 日

ASML 营收盈利大幅提升，半导体行业逐渐回暖

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-Micron 营收盈利超预期，FY2020Q4 展望乐观》-2020.7.16

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● **ASML 营收持续增长，盈利能力显著提升。**

ASML 是专注于光刻机的半导体设备制造商，于 1984 年在荷兰成立。ASML 是光刻机领域的领航者，市占率达到了 70%以上，独享 EUV 领域的市场。ASML 2020Q2 的营收为 33 亿欧元，环比增加 35%，同比增加 29.5%，主要原因系数据中心和通信基础设施等下游需求旺盛。本季度毛利率为 48.2%，环比提高 3.0 个百分点，同比提高 5.1 个百分点，主要是因为 EUV 累积装机管理毛利率的提升和销售的 DUV 系统产品组合的优化。本季度的净利润为 7.51 亿欧元，环比提高 92.2%，同比提高 57.7%，EPS 为 1.79 欧元，环比提高 92.4%，同比提高 58.4%，盈利能力显著增强。

● **逻辑/内存市场需求强劲，先进节点光刻机营收占比较高。**

从终端应用的角度来看，逻辑单元需求持续强劲，该部分业务营收达到了 15.1 亿欧元，占比 62%，客户在未来将继续增加 7nm 和 5nm 的先进技术节点以支持数字基础设施的建设；内存在过去三个季度中在预订中所占的百分比不断增加，2020Q2 的占比达到了 38%，数据中心与消费电子产品需求预期整体偏乐观，内存领域业绩有望继续提升。**从光刻机的种类来看，先进节点光刻机营收占比较高，**EUV 光刻机的营收为 9.51 亿欧元，占比 39%，本季度交付了 9 台 EUV 系统，确认了 7 台 EUV 的收入，该技术已进入大批量制造阶段；ArFi 光刻机营收为 10 亿欧元，占比 41%，本季度确认 17 台 ArFi 光刻机的收入。在技术创新方面，公司已经向客户交付了第一台 NXT: 1470，这是在 NXT 浸入式平台上构建的第一个干式 NXT 系统；另外也向客户交付了第一代多光束检查系统 eeScan 1000。

● **下游市场整体向好，2020Q3 营收有望大幅提升。**

受益于下游需求的向好趋势，不断增长的服务收入以及 EUV 收入，预计 2020 全年营收和利润将实现两位数增长。根据公司指引，预计 2020Q3 的营收将在 36-38 亿欧元之间，2020Q3 安装基础管理的营收为 8.5 亿欧元左右。预计 2020Q3 的毛利率将在 47％至 48％之间，相较于 2020Q2 略有下降，这主要是由于浸入式系统在 DUV 产品组合中更少，2020Q3 的预计研发费用约为 5.45 亿欧元，营销、行政等费用预计约为 1.4 亿欧元。

● **光刻机出货量提升是半导体大周期景气的先行指标。**

光刻机是延续摩尔定律之利器，分辨率不断提升、波长不断缩短、制程节点不断提高是光刻机的长期趋势。光刻机设备出货量的回暖以及下游晶圆制造厂例如台积电等公司资本预算的提升往往是半导体大周期回升的先行指标。全球半导体产业的复苏以及半导体国产替代趋势的加速为我国半导体产业链带来了新的发展机遇。

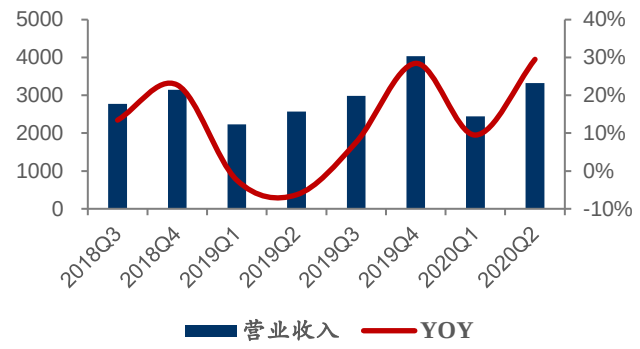
● **风险提示：**新冠疫情的不确定性、下游需求不及预期

表 1：ASML FY2020Q3 业绩大幅改善

百万美元	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入	2,776.10	3,142.50	2,229.10	2,567.90	2,986.50	4,036.40	2,440.60	3,325.70
YOY	13.43%	22.73%	-2.45%	-6.29%	7.58%	28.45%	9.49%	29.51%
营业利润	819.1	956.6	337.6	495.7	687.9	1277.3	430.4	905.3
净利润	680.4	787.5	355.4	476	626.8	1134.1	390.6	751
毛利率	1,335.90	1,392.90	928.00	1,105.20	1,306.40	1,940.10	1,101.40	1,603.20
营业利润率	29.51%	30.44%	15.15%	19.30%	23.03%	31.64%	17.64%	27.22%
净利率	24.51%	25.06%	15.94%	18.54%	20.99%	28.10%	16.00%	22.58%
EBITDA 利润率	33.47%	33.95%	19.85%	23.53%	26.80%	34.69%	22.48%	30.98%

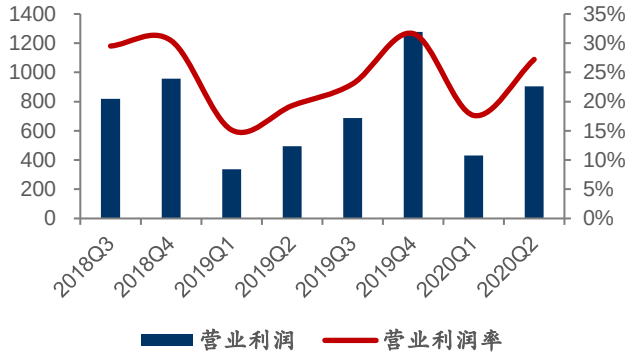
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图1：2020Q2 ASML 营收提升，百万美元



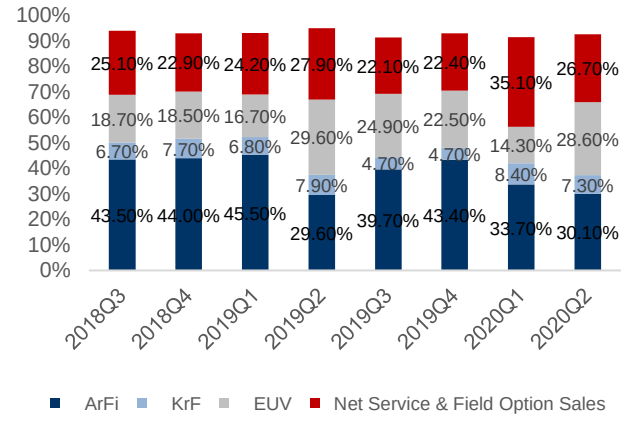
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图2：2020Q2 ASML 盈利水平改善，百万美元



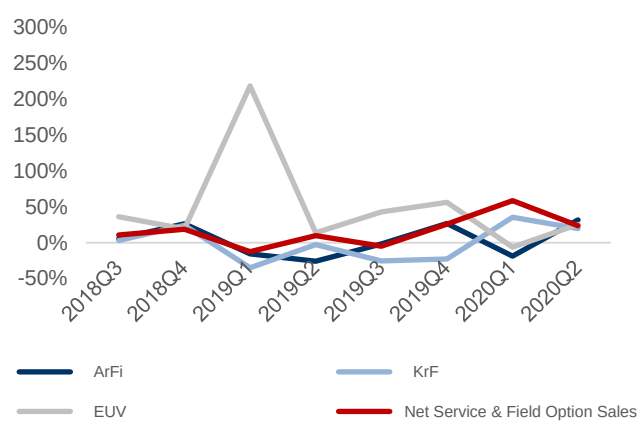
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图3：2020Q2 先进节点设备营收占比提升



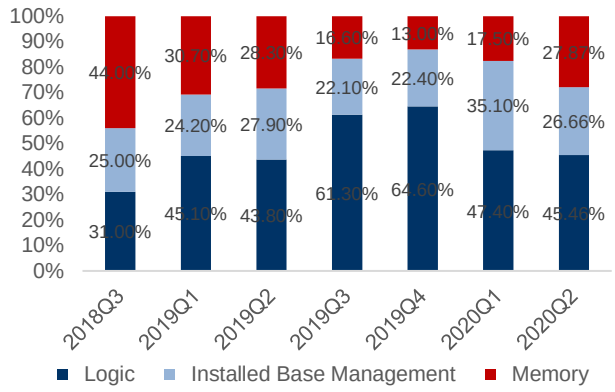
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图4：2020Q2 ArFi 和 EUV 先进节点产品营收同比提高



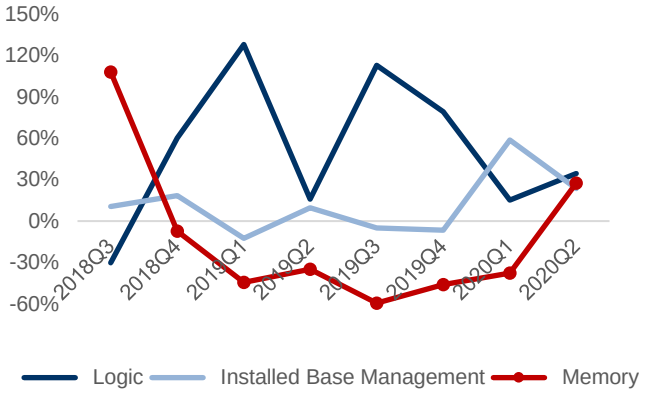
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图5：2020Q2 逻辑需求保持强劲，内存占比逐步提升



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图6：2020Q2 逻辑/内存需求均同比提升



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn