

强于大市

半导体设备之 ASML

二季度中国大陆逻辑和存储客户贡献收入大幅增长

ASML 发布二季度经营数据，单季度收入 33.26 亿欧元，环比增长 30%，同比增长 36%，净利润 7.51 亿欧元，环比增长 92%，同比增长 58%，但二季度新接订单 11.01 亿欧元，环比下降 61%，同比下降 64%。

支撑评级的要点

- **二季度收入确认恢复正常，三季度预期收入进一步环比上升。**公司一季度收入 24.41 亿欧元，而二季度环比增长 30%至 33.26 亿欧元，处于单季度收入历史次高水平，其中二季度发货 EUV 光刻机 9 台，收入确认 7 台对应收入约为 9.5 亿欧元，单价 1.36 亿欧元/台同比上涨 25%。ASML 预期三季度收入环比上升至 36-38 亿欧元，维持全年 35 台合计 45 亿欧元的 EUV 设备交付计划不变。
- **来自 Memory 客户的订单占比、收入占比连续两个季度上升，表明 Memory 对光刻机需求持续恢复。**二季度 ASML 收入客户结构中，逻辑客户占比达到 68%，相比一季下降了 11 个百分点，而 Memory 客户占 38%，相比一季度提高了 11 个百分点，相比去年四季度提高了 21 个百分点。同时，二季度新接订单 11 亿欧元中，逻辑客户占比 50%，Memory 客户占比 50%，相比一季度提高了 16 个百分点，相比去年四季度提高了 29 个百分点。
- **来自中国大陆地区逻辑和存储客户贡献的收入大幅增长。**二季度中国大陆地区为 ASML 贡献的收入约 6.2 亿欧元，环比增长 85%，同比增长 78%，占比达到 23%处于近年来较高水平，且收入贡献比重持续三季度显著上升。二季度中国台湾地区收入贡献比例环比下降，而韩国客户对 ASML 的收入贡献比例显著上升至 38%，是 ASML 单季度收入的第一大来源。
- **二季度新接订单暂时减少，但在手订单充裕保障今明两年业绩增长。**第二季度新接订单 11 亿欧元，相比第一季度的 31 亿欧元及去年二季度的 28 亿欧元均有大幅下降，我们估计主要是受客户设备采购节奏的影响，目前逻辑客户对先进支撑的战略性投资强劲（例如 TSMC 提高了全年资本开支计划至 160-170 亿美元），以及存储客户投资持续恢复，ASML 包括 54 台 EUV 光刻机在内的在手订单接近 100 亿欧元，大约 1/2 左右的 EUV 将在明年交付使用。
- **5G、高性能计算将持续为 ASML 发展提供长期增长动力。**根据 ASML 公告，ASML 2025 年收入有望达到 150-240 亿欧元，均值在 190 亿欧元上下，其中装机及售后服务收入约占 30%，整机收入约占 70%，而 EUV 将占到整机收入的 1/2 以上。
- **投资建议：**二季度 ASML 光刻机的交付和收入确认已经恢复正常，尽管单季度新接订单暂时减少，但公司在手订单充裕，且晶圆制造厂对先进制程的战略性投资不变及存储客户投资恢复增长的市场环境下，公司预计下半年订单仍将持续增长，未来光刻机需求仍然向好。作为全球市占率约 90%的光刻机龙头，ASML 乐观的订单趋势及业绩增长预期具备很强的半导体设备行业代表性，我们继续看好半导体设备板块，重点推荐中微公司、北方华创、精测电子、长川科技、华峰测控、晶盛机电、芯源微，推荐万业企业，关注盛美半导体、至纯科技等。
- **风险提示：**半导体设备国产化进程放缓；零部件进口受到贸易战影响；部分企业因定位低端产品而低于预期；疫情持续影响半导体下游应用领域景气度；中美科技战进一步升级影响到高端设备进口。

相关研究报告

《半导体设备行业 2020 年中期策略：全球设备需求刚性，国产品牌加快破局》2020-7-15

《半导体设备行业的 2020 年：全球迎来采购大潮，国产品牌将全面突破》2019-12-24

《半导体设备行业：12 月本土存储厂加快设备采购，膜厚量测、CMP3 等设备采购量大幅增加》（2019-12-29）

《半导体设备与材料：在大基金一期中的投资比例仅为 4%？设备与材料正嗷嗷待哺》（2019-12-24）

《半导体设备：今年台积电已采购设备百亿美元增长 46%，ASML 超应用材料为 TSMC 最大设备供应商，中微、江丰电子进入台积电先进制程》（2019-12-13）

《半导体设备国产化专题八：工艺控制与量测设备被国际品牌垄断，但国产品牌正取得突破》（2019-12-4）

《半导体设备国产化专题七：硅片生长及加工设备超 80%依赖进口，但国产化率有上升趋势》（2019-11-24）

《半导体设备国产化专题六：光刻和涂胶显影设备分别被 ASML、TEL 垄断，去胶设备由屹唐实现国产化》（2019-11-10）

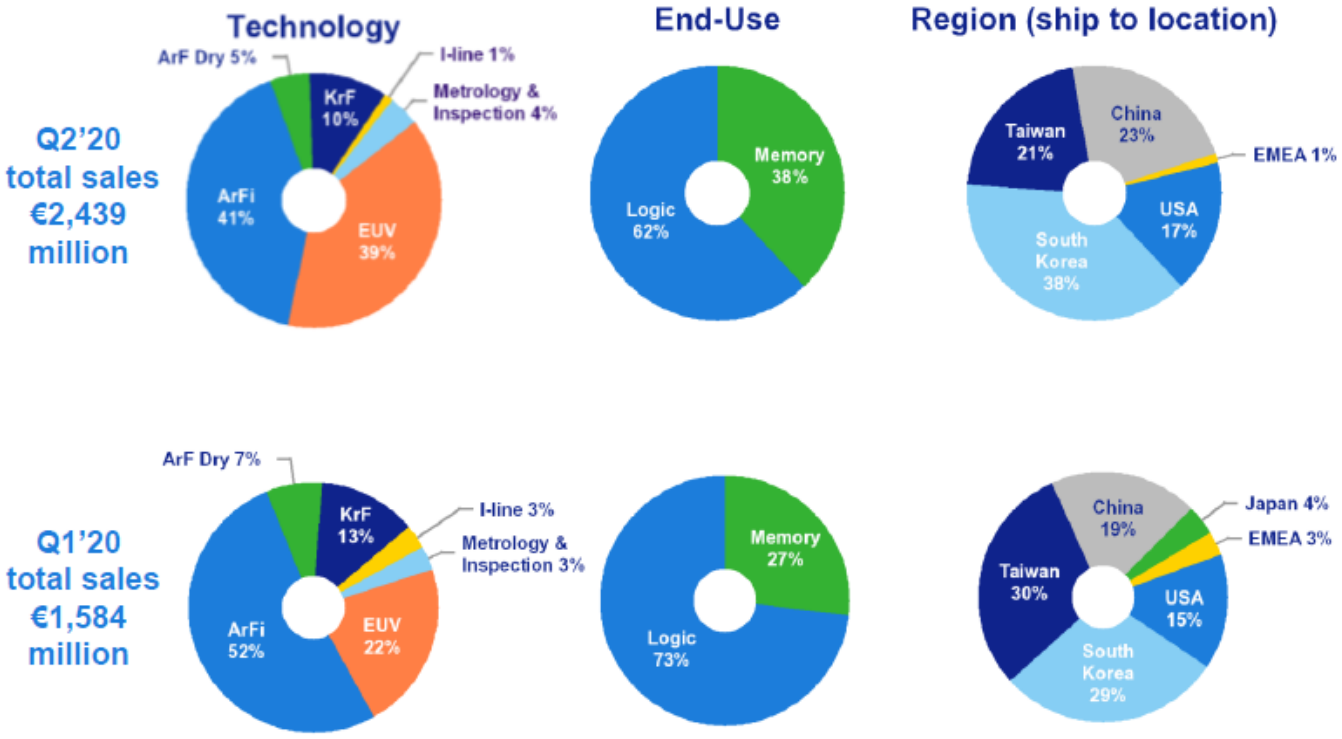
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

机械：半导体设备

证券分析师：杨绍辉
(8621)20328569
shaohui.yang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

证券分析师：陶波
(8621)20328512
bo.tao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060002

图表 1. ASML 二季度收入结构



资料来源：ASML 公告，中银证券

图表 2. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股) 2019A	每股收益(元/股) 2020E	市盈率(x) 2019A	市盈率(x) 2020E	最新 BVPS (元/股)
688012.SH	中微公司	买入	213.79	1,143.5	0.35	0.375	606.4	570.1	7.01
002371.SZ	北方华创	买入	173	856.6	0.62	1.00	277.2	173.0	11.83
688200.SH	华峰测控	买入	262.01	160.3	1.67	2.71	157.2	96.7	7.00
300567.SZ	精测电子	买入	69.9	172.4	1.09	1.42	63.9	49.2	5.60
688037.SH	芯源微	买入	113.91	95.7	0.35	0.52	326.8	219.1	8.99
300604.SZ	长川科技	买入	29.87	93.9	0.04	0.30	786.5	99.6	3.17
300316.SZ	晶盛机电	买入	23.67	304.0	0.50	0.72	47.7	32.9	3.54
600641.SH	万业企业	增持	24.02	193.6	0.71	0.50	33.8	48.0	7.78
603690.SH	至纯科技	未有评级	46.38	119.6	0.43	0.75	108.5	62.2	5.40
ACMR.O	ACM Research（盛美）	未有评级	79.01	14.3	0.84	0.98	94.1	80.6	5.39

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 7 月 20 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371