

2019年10月22日

推荐/维持

阿斯麦

公司报告

# 阿斯麦 (ASML.O): 2019年三季度情况跟踪

## 投资摘要:

2018年度, 公司营收 109.44 亿欧元, 毛利率 45.95%, 净利润 25.92 亿欧元, 净利率 23.68%, EPS 6.08 欧元。

**2019年Q3公司营收符合预期(预期营收30亿欧元, 实际29.87亿欧元), 毛利率略高于公司预期(预计毛利率43.50%, 实际毛利率43.74%)。**光刻机系统销售营收 23.26 亿欧元(按下游应用领域来分 79%来自逻辑领域, 21%来自存储领域;), 极紫外光光刻机(EUV)系统销售额 7.43 亿欧元, 占比 32%; 公司另一项业务安装管理服务本季度实现营收 6.61 亿欧元, 略低于业绩指引。

**逻辑和存储制造业的 EUV 订单量旺盛, 表明下游客户对 EUV 技术的信心不断增强。**公司三季度订单的推动力来自于**逻辑芯片产线**。公司认为, 目前终端市场应用需要高性能计算, 如 5G 和人工智能, 这推动了对 7nm 及更先进制程高端逻辑芯片的需求, 进而增加对 EUV 和 DUV 光刻设备的需求。**存储领域, 市场继续消化库存, 客户需求疲软。**何时复苏依旧存在不确定性。

## Q3 财务数据与预期对比

	彭博一致预期	公司业绩指引	实际值	是否超预期
营业收入 (百万欧元)	3010	3000	2987	符合预期
毛利率	43.84%	43.50%	43.74%	符合预期

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

2019Q4, 公司预计实现营业收入 39 亿欧元(全年预计实现 117 亿欧元), 预计 Q4 将有 8 套 EUV 系统出货, 带来 9.5 亿欧元的营收。目前下游客户对光刻系统升级的需求较强, 预计安装管理服务 Q4 营收 8.5 亿欧元, 比 Q3 高出近 2 亿欧元。

## Q4 财务数据展望

	2019Q3 实际	2019Q4 指引	变化
营业收入(百万欧元)	2987	3900	+913
毛利率	43.74%	48.00~49.00%	+4.26 ~ 5.26 pct

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

**风险提示:** 存在新产品研发进度不及预期, 下游晶圆厂扩产进度不及预期的风险。

## 公司简介:

阿斯麦 (ASML) 是全球领先的半导体设备系统提供商, 在光刻机行业占据垄断地位。光刻机是集成电路制造必不可少的关键设备, 以高精度著称, 普遍运用于半导体制造厂商。

## 电子行业首席分析师: 刘慧影

010-66444130

liuhy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

## 研究助理: 刘奕司

liuyisi@dxzq.net.cn

## 研究助理: 吴昊

wuhao\_yjs@dxzq.net.cn

## 研究助理: 吴天元

wuty@dxzq.net.cn

## 目 录

1. 公司简介.....	3
2. 财务情况.....	4
3. 公司产品.....	5
4. 公司下游.....	6
4.1 逻辑芯片 .....	6
4.2 存储芯片 .....	6
5. 风险提示.....	7

## 表格目录

表 1: 公司财务数据与预期对比情况 .....	4
表 2: 公司 2019Q3 业绩指引 .....	4
表 3: 公司 2019 年 Q3 财务情况 .....	4
表 4: 公司主要业务和产品分类 .....	5
表 5: 公司分业务营收情况 (百万欧元) .....	5

## 插图目录

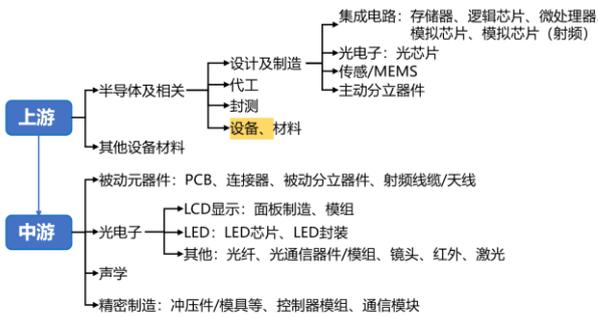
图 1: 公司产品在产业链中所处位置 .....	3
图 2: 2018 年光刻机全球市场格局 .....	3
图 3: 2018 年年报公司各业务营收占比 .....	3
图 4: 2018 年年报公司按地区销售占比 .....	3
图 5: 公司历年按下游营收 (百万欧元) .....	6
图 6: 光刻机系统按下游营收占比 .....	6

## 1. 公司简介

阿斯麦 (ASML) 是全球领先的半导体设备系统提供商, 在光刻机行业占据垄断地位。光刻机是集成电路制造必不可少的关键设备, 以高精度著称, 普遍运用于半导体制造厂商。

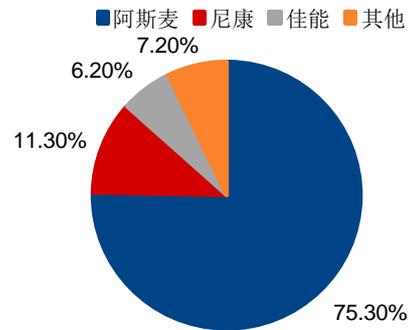
光刻机是应用于集成电路制造的稀缺设备, 市场长期处于寡头垄断格局, 据 Gartner 统计, 2018 年阿斯麦占据光刻机全球市场份额的 75% 以上。

图 1: 公司产品在产业链中所处位置



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

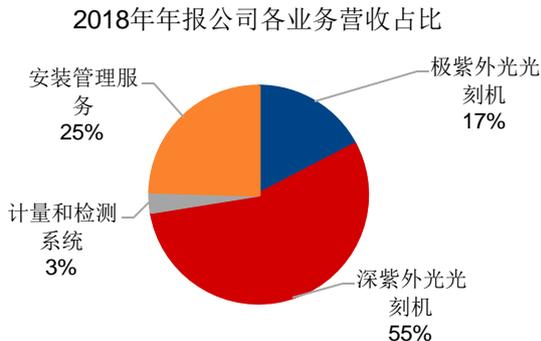
图 2: 2018 年光刻机全球市场格局



资料来源: Gartner, 东兴证券研究所

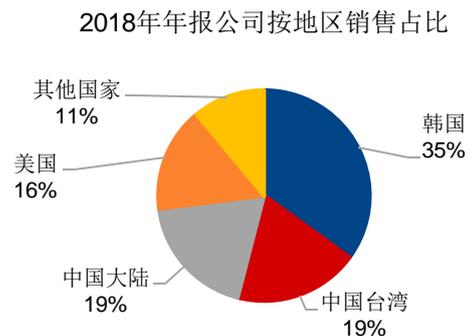
阿斯麦产品的主要客户为晶圆制造厂商, 包括三星, 英特尔等 IDM 厂商和台积电, 长江存储等 Foundry 厂商。2018 年阿斯麦营业收入按产品分, 深紫外光光刻机 (DUV) 营收占比最高, 达到 55%; 按地区分, 韩国产品收入营收占比最高, 达到 35%。目前公司产品的主要市场集中在以韩国, 中国大陆和中国台湾为首的亚太地区。

图 3: 2018 年年报公司各业务营收占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 2018 年年报公司按地区销售占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 2. 财务情况

2019 年 Q3 公司营业收入为 29.87 亿欧元, 与公司业绩预告及彭博一致预期基本相符。光刻机系统销售营收 23.26 亿欧元(按下游应用领域来分 79% 来自逻辑领域, 21% 来自存储领域;), 极紫外光光刻机(EUV) 系统销售额 7.43 亿欧元, 占比 32%; 公司另一项业务安装管理服务本季度实现营收 6.61 亿欧元, 略低于业绩指引, 公司预计第四季度安装管理服务的营收将有所上升

2019Q3 公司毛利率为 43.74%, 符合公司及彭博一致预期。净利润 6.27 亿欧元, 净利率为 21%, EPS 为 1.49 欧元。

受 EUV 系统出货量增加的推动, 公司三季度订单超预期。公司三季度收到了来自逻辑和存储客户的 23 个新订单, 系统预定额达到 51.11 亿欧元 (Q2 仅为 28.28 亿欧元), 其中 73% 来自于逻辑芯片厂, 这反映出逻辑芯片需求强劲。

表 1: 公司财务数据与预期对比情况

	Q3 彭博一致预期	公司 Q3 业绩指引	Q3 实际值	是否超预期
营业收入 (百万欧元)	3010	3000	2987	符合预期
毛利率	43.84%	43.50%	43.74%	符合预期

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

2019Q4, 公司预计实现营业收入 39 亿欧元 (全年预计实现 117 亿欧元), 预计 Q4 将有 8 套 EUV 系统出货, 带来 9.5 亿欧元的营收。目前下游客户对光刻系统升级的需求较强, 预计安装管理服务 Q4 营收 8.5 亿欧元, 比 Q3 高出近 2 亿欧元。

预计 2019Q4 毛利率为 48%-49%, 显著高于三季度, 原因是 EUV 等高端型号系统的毛利率较高, 出货占比增加。

表 2: 公司 2019Q3 业绩指引

	2019Q3 实际	2019Q4 业绩指引	变化
营业收入 (百万欧元)	2987	3900	+913
毛利率	43.74%	48.00%-49.00%	+4.26 ~ 5.26 pct

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

表 3: 公司 2019 年 Q3 财务情况

单位: 百万欧元 (EPS 除外)	Q2 2019		Q3 2019		同比增长	环比增长
营业收入		2,568		2,987	8%	16%
毛利	43.04%	1,105	43.74%	1,306	-2%	18%
研发费用	18.98%	487	16.48%	492	24%	1%
SG&A	4.81%	124	4.30%	129	6%	4%
EBIT	19.25%	494	22.96%	686	-16%	39%
净利润	18.54%	476	20.99%	627	-8%	32%

EPS	1.13	1.49	-7%	32%
现金及等价物	1,661	1,586	-28%	-5%
存货	3,914	3,895	14%	0%
固定资产	1,881	2,124	35%	13%
折旧摊销	108	112	2%	4%
资本性支出	-128	-186	44%	45%
经营活动现金流	100	69	-86%	-30%
投资活动现金流	209	-7	97%	-103%
融资活动现金流	-900	-137	63%	-85%

资料来源: Bloomberg, 东兴证券研究所

### 3. 公司产品

表 4: 公司主要业务和产品分类

公司产品分类	领域	产品和适用领域	典型产品
光刻机系统	光刻	深紫外光光刻机 (DUV)	1965Ci:<20 纳米制程晶圆
			1970Ci:<20n 纳米制程晶圆
			1980Ci:<10 纳米制程晶圆
		浸入式光刻机	2000Ci:<7 纳米制程晶圆
			400L:<220 纳米制程晶圆
			860M:<110 纳米制程晶圆
		干式光刻机	1060K: <80 纳米制程晶圆
			1460K:<65 纳米制程晶圆
			极紫外光光刻机 (EUV)
计量和检测系统	检测 (光刻)	晶圆质量衡量	YieldStar 系列
		芯片缺陷检测	HMI 系列
安装管理服务	安装管理	设备安装管理服务	设备安装管理服务

资料来源: 公司官网, 东兴证券研究所

表 5: 公司分业务营收情况 (百万欧元)

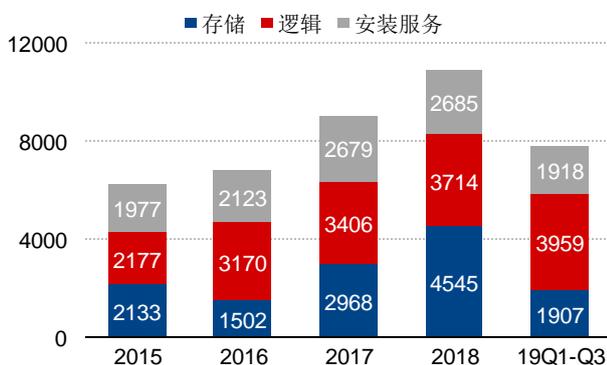
公司产品分类	2019Q2 营收	2019Q3 营收	季度变动	
光刻机系统	深紫外光光刻机 (DUV)	1018	1513	48.62%
	极紫外光光刻机 (EUV)	759	743	-2.11%
光刻机系统合计		1777	2256	26.96%
计量和检测系统		74	70	-5.41%
安装管理服务		717	661	-7.81%
合计		2568	2987	16.32%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- ◆ 公司继续推广 EUV 技术, EUV 在下游客户中的渗透率不断提升。三季度公司批量生产了 NXE:3400C 机型, 该机型能够为客户增加 35% 的产能提升, 进而为客户带来盈利能力的提升。
- ◆ 公司预计 2020 年 EUV 系统销量会有显著增长。在本季度发货的 7 个 EUV 系统中, 有 3 个是 NXE:3400C 系统, 公司预计第四季度发货的 8 个系统中, 有 6 个是 3400C 系统。为了满足客户对 3400C 系统的强劲需求, 公司计划 2020 年生产 35 套 EUV 系统, 且全部为 3400C。3400C 系统的平均售价比旧款 3400B 系统高 30%, 在对成本比较敏感的 DRAM 领域, 新系统更有优势。
- ◆ 公司 EUV 系统的毛利率在稳步提升, 但是依旧低于 DUV 系统。2019Q3, 公司 EUV 系统毛利率略低于 30%, 全年目标是提升至 30% 左右。公司希望 2020 年能够将 EUV 系统的毛利率提升至 40%, DUV 系统毛利率有望达到 50% 甚至更高。

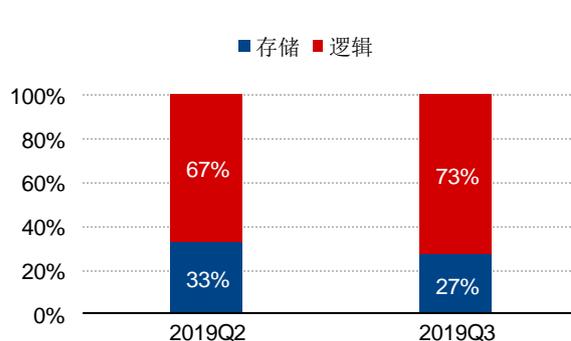
## 4. 公司下游

图 5: 公司历年按下游营收 (百万欧元)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 光刻机系统按下游营收占比



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 4.1 逻辑芯片

- ◆ 逻辑和存储制造业的 EUV 订单量旺盛, 表明下游客户对 EUV 技术的信心不断增强。公司三季度订单的推动力来自于逻辑芯片产线。公司认为, 目前终端市场应用需要高性能计算, 如 5G 和人工智能, 这推动了对 7nm 及更先进制程高端逻辑芯片的需求, 进而增加对 EUV 和 DUV 光刻设备的需求。

### 4.2 存储芯片

- ◆ 存储领域, 市场继续消化库存, 客户需求疲软。公司今年存储业务营收出现了显著的下降, 公司预计, 存储行业疲弱的需求将持续到今年 Q4, 复苏的时机仍不确定。尽管存储复苏的时间和程度短期存在不确定性, 但公司中长期依旧保持乐观态度。
- ◆ 三季度公司存储客户出货量是三年来的最低水平, 但预定量很高, 主要是 EUV 产品, 显示出下游客户对 1z 和 1a 等更先进存储制程的提前布局。目前存储客户产能利用率仍不高, 在扩产前, 客户会优先提高产能利用率。

- ◆ 公司认为，所有 DRAM 客户都将使用 EUV 系统。现在的问题是，不同的客户有不同的路线图，导入 EUV 的时加点不同。当有一个主要客户导入 EUV 后，其他客户也将效仿。

## 5. 风险提示

存在新产品研发进度不及预期，下游晶圆厂扩产进度不及预期的风险。

## 分析师简介

### 刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

## 研究助理简介

### 刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校毕业，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验，19 年加入东兴证券。

### 吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

### 吴天元

哈尔滨工业大学工学学士，山东大学金融硕士，3 年核电工程师经历，2019 年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。