下载日志已记录，仅供内部参考



# 26Q3 收入毛利率创新高，2028 年扩产幅度有望进一步上修

## ASML 26Q3 跟踪报告

**推荐（维持）**

TMT 及中小盘/电子

### 事件：

阿斯麦尔(ASML.O)于 10 月 14 日发布 2026 年第三季度财报，26Q3 收入 116.62 亿欧元，同比+55.2%/环比+25.0%，毛利率 57.5%，同比+5.9pcts/环比+3.5pcts；公司上调全年营收及毛利率指引，原定 2027—2028 年扩产规划已不足以满足客户需求，正评估进一步提高 2028 年 Low-NA EUV 及浸没式 DUV 产能。综合财报及交流会议信息，总结要点如下：

### 评论：

**1、26Q3 收入及毛利率创历史新高，设备升级需求推动毛利率超指引。**

26Q3 营收 116.62 亿欧元，同比+55.2%/环比+25.0%，处于此前指引高端（110-120 亿欧元），其中系统销售收入 83.73 亿欧元，同比+50.8%/环比+27.5%，装机基础管理业务收入 32.89 亿欧元，同比+67.6%/环比+19.1%，较此前指引高出近 4 亿欧元，主要系客户对 EUV 及 DUV 设备生产效率升级产品的需求强劲。毛利率 57.5%，同比+5.9pcts/环比+3.5pcts，高于此前指引（55%-57%），主要得益于装机基础管理业务中高毛利组成部分的贡献。净利润 49.60 亿欧元，同比+133.5%/环比+70.0%，占总营收 42.5%，其中包含约 5 亿欧元 Mistral AI 股权投资重估收益，EPS 为 12.95 欧元。

**2、浸没式 DUV 销量环比明显提升，逻辑与存储设备收入同步增长。**

**1）按机台：**26Q3 EUV/ArFi/ArF/KrF/I-line 分别销售 17/40/10/35/19 台，环比+1/+17/+2/0/+10 台；EUV 系统收入约 41.03 亿欧元，同比+94.4%/环比+9.6%，占系统销售收入 49%/环比-8pcts；ArFi 收入约 32.66 亿欧元，同比+13.1%/环比+71.5%，占比 39%/环比+10pcts。**2）按下游：**逻辑相关设备收入约 45.22 亿欧元，同比+25.3%/环比+35.1%，占比 54%/环比+3pcts；存储相关设备收入约 38.52 亿欧元，同比+98.1%/环比+19.7%，占比 46%/环比-3pcts。**3）按地区：**中国大陆收入约 19.26 亿欧元，同比-17.4%/环比+109.5%，占比 23%/环比+9pcts；中国台湾收入约 26.79 亿欧元，同比+60.8%/环比+36.1%，占比 32%/环比+2pcts；美国收入约 10.89 亿欧元，同比+226.7%/环比+84.2%，占比 13%/环比+4pcts；韩国收入约 25.96 亿欧元，同比+159.7%/环比-8.0%，占比 31%/环比-12pcts。

**3、全年业绩指引再度上调，提价有望支撑后续盈利水平。**

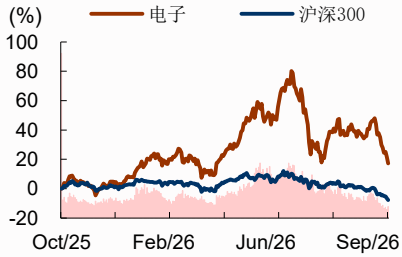
**1）26Q4 指引：**营收预计 142-152 亿欧元，同比+46.1%-56.4%/环比+21.8%-30.3%；其中装机基础管理业务收入约 37 亿欧元，同比+73.4%/环比+12.5%；毛利率约 57%，同比+4.8pcts/环比-0.5pct。第四季度毛利率略低于第三季度，主要系额外产能爬坡成本抵消销售规模增长带来的固定成本摊薄收益。**2）2026 年指引：**全年营收由 430-450 亿欧元上调至 440-450 亿欧元，预计同比增长约 36%；毛利率由 54%-56%调整至约 56%。EUV 系统收入预计增长超过 45%，非 EUV 系统收入增长约 20%，装机基础管理业务收入增长约 50%，较上季度超过 30%的增长预期进一步提高。逻辑相关系统收入预计增长约 10%，

### 行业规模

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数（只） | 530 | 10.2 |
| 总市值（十亿元） | 18480.8 | 17.7 |
| 流通市值（十亿元） | 13224.0 | 14.5 |

### 行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | -13.5 | -4.6 | 13.1 |
| 相对表现 | -7.1 | 6.5 | 22.7 |




资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《美光 FY26Q4 跟踪报告—未来两年存储供需紧缺加剧，FY27 全年 Capex 将超 500 亿美元》2026-10-07

2、《国产算力芯片链深度跟踪—华为全联接 2026 展示系统级实力，960 进展和 NPO 超预期》2026-09-19

3、《PCB 行业跟踪报告—AI 需求驱动高景气周期，供需、涨价与技术迭代交叉验证》2026-09-14

**鄢凡** S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
**谌薇** S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn
**王焱仟** 研究助理
wangyanqian@cmschina.com.cn
**汤云鹏** 研究助理
tangyunpeng@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考



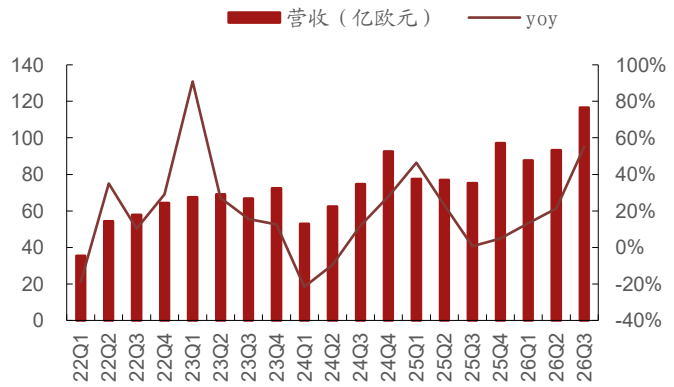
其中先进逻辑增长超过 25%；存储相关系统收入预计增长约 75%，主要受客户扩产及先进 DRAM 节点增加 EUV 采用推动。中国地区全年收入占比预计仍约 20%。**3）定价及盈利：**公司已完成与主要客户的提价协商，主要针对高端量产设备，2027 年开始部分体现，2028 年及以后全面体现。销售规模扩大、产品组合改善及提价有望共同支撑毛利率，但仍需关注扩产成本，目前尚未提供 2027 年毛利率指引。

**4、客户设备需求持续增长，2028 年扩产幅度有望进一步上修。**

**1）需求及扩产：**先进逻辑及存储客户预计产品需求至少到 2028 年仍将超过供给，2028 年设备订单持续增加，部分客户已表达 2029 年甚至 2030 年的下单意向，公司尚未接受相关远期订单。2026 年 Low-NA EUV 产出预计约 65 台，浸没式 DUV 交付数量与 2025 年基本持平；2027 年两类设备产能计划提升 30%，公司正评估将 2028 年产能同比增幅进一步提高至超过此前研究的 30%。**2）设备升级：**NXE:3800F 计划于 2027 年初小批量推出，吞吐量达 260 片/小时，较上一代 NXE:3800E 的 230 片/小时进一步提升；下一代浸没式 DUV 设备吞吐量将提升至 330 片/小时。**3）技术进展：**Intel High-NA EUV 累计曝光晶圆超 100 万片，Samsung 和 TSMC 分别计划于 2028 年、2030 年导入大规模量产，现有 High-NA EUV 设备整体可用率接近 90%。ASML 与 TSMC 合作开发 12 英寸 EUV 光罩，计划 2031 年建立试验线、2033 年投入生产。本季度交付首台 YieldStar 550B，支持 14Å 逻辑及 1D DRAM 工艺，生产效率较上一代提升超过 60%。

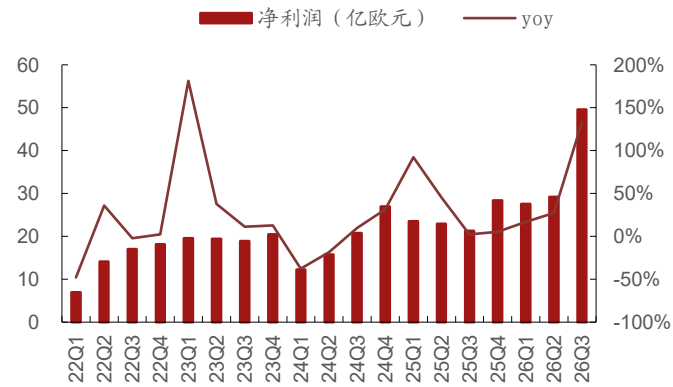
**风险提示：AI 相关资本开支不及预期；先进逻辑、DRAM/HBM 扩产节奏不及预期；EUV 及 DUV 产能释放、供应链交付及装机进度不及预期；客户导入及量产验证进度不及预期；出口管制及地缘政治风险；汇率波动及成本上行风险。**

**图 1：ASML 分季度营收情况**




资料来源：ASML，招商证券

**图 2：ASML 分季度净利润情况**

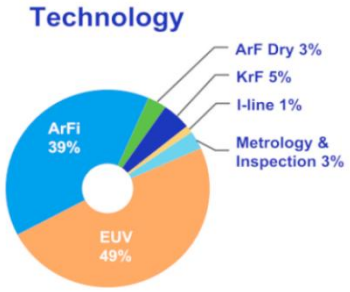



资料来源：ASML，招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

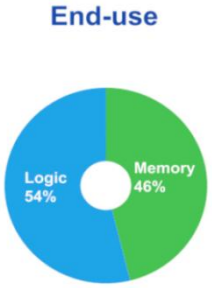


图 3：ASML 设备营收拆分（按技术）



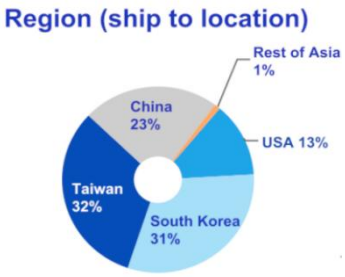

资料来源：ASML，招商证券

图 4：ASML 设备营收拆分（按下游）



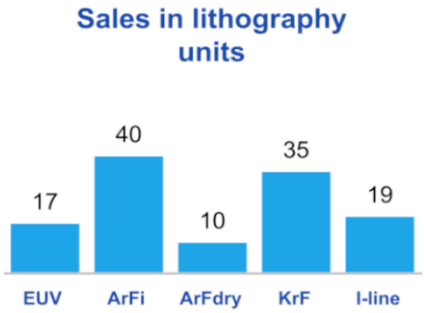

资料来源：ASML，招商证券

图 5：ASML 设备营收拆分（按地区）




资料来源：ASML，招商证券

图 6：ASML 光刻机出货量（按产品）




资料来源：ASML，招商证券

***（后附 FY2026Q3 业绩说明会纪要全文）***

下载日志已记录，仅供内部参考



# 附录：ASML 2026Q3 业绩说明会纪要

**时间：2026 年 10 月 14 日**

**出席：Christophe Fouquet 总裁兼首席执行官**

**Roger Dassen 首席财务官**

**Jim Kavanagh 投资者关系负责人**

**会议纪要根据公开信息整理如下：**

**财务状况**

**营业收入：**约 117 亿欧元，创历史新高，处于此前指引高端，反映公司产能爬坡执行顺利。其中，系统销售收入 84 亿欧元，装机基础管理业务收入 33 亿欧元。

**分业务营收：1）系统销售：**收入约 84 亿欧元，其中逻辑业务占 54%，存储业务占 46%；**2）EUV 系统：**收入约 41 亿欧元，其中包括 1 台 High-NA EUV 系统；**3）非 EUV 系统：**收入约 43 亿欧元；**4）装机基础管理：**收入约 33 亿欧元，较此前指引高出近 4 亿欧元，主要系客户对 EUV 及 DUV 设备生产效率升级产品的需求强劲。

**毛利率：**毛利率 57.5%，高于此前指引，主要得益于装机基础管理业务中高毛利率组成部分的贡献。

**研发费用：**研发费用约 12 亿欧元，符合此前指引。

**销售及管理费用：**销售及管理费用约 4 亿欧元，符合此前指引。

**净利润：**净利润约 50 亿欧元，占营业收入的 42.5%，其中包括初始 Mistral AI 投资估值增加带来的约 5 亿欧元收益。

**EPS：**EPS 为 12.95 欧元。

**税率：**有效税率为 16.1%，预计 FY26 全年有效税率约为 17%。

**现金流：**自由现金流约 114 亿欧元，反映客户订单需求强劲及相关预付款流入。截至 FY26Q3 末，公司现金、现金等价物及短期投资合计约 127 亿欧元。

**股息及股票回购：**本季度公司支付 2026 年度第一次中期股息每股 1.88 欧元，并根据 2026—2028 年股票回购计划回购约 41 亿欧元股份。2026 年度第二次季度中期股息为每股 1.88 欧元，预计于 2026 年 11 月 4 日支付。

**FY2026Q4 业绩指引**

**营业收入：**预计 FY26Q4 营业收入为 142 亿至 152 亿欧元。

**装机基础管理业务：**预计 FY26Q4 装机基础管理业务收入约 37 亿欧元。

**毛利率：**预计 FY26Q4 毛利率约为 57%。

**研发费用：**预计 FY26Q4 研发费用约 12 亿欧元。

**销售及管理费用：**预计 FY26Q4 销售及管理费用约 4 亿欧元。

下载日志已记录，仅供内部参考



**FY26 全年业绩指引**

**营业收入:** 预计 FY26 全年营业收入为 440 亿至 450 亿欧元，同比增长约 36%。

**毛利率:** 预计 FY26 全年毛利率约为 56%。

**逻辑业务:** 预计 FY26 逻辑相关系统销售收入同比增长约 10%。

**存储业务:** 预计 FY26 存储相关系统销售收入同比增长约 75%，主要受客户扩充产能及先进 DRAM 节点增加 EUV 使用推动。

**EUV 业务:** 预计 FY26 低 NA EUV 设备产出约 65 台，较 FY25 交付的 44 台增长近 50%；预计 FY26 EUV 系统销售收入同比增长超过 45%。

**非 EUV 业务:** 预计 FY26 非 EUV 系统销售收入同比增长约 20%。浸没式 DUV 设备年初计划产出明显低于上年，目前预计 FY26 交付数量与 FY25 基本持平。

**装机基础管理业务:** 预计 FY26 装机基础管理业务收入同比增长约 50%。

**中国业务:** 预计 FY26 中国地区收入约占公司总收入的 20%。

**市场需求及订单情况**

AI 建设持续保持强劲，先进逻辑及存储节点的供给短缺规模和持续时间均进一步扩大。公司在本季度与客户开展了积极讨论，收到的需求信号持续增强。先进制程量产客户与其下游客户取得更多长期承诺，因此获得较强的需求能见度，并预计其产品需求至少到 2028 年仍将超过供给。客户因此加快产能建设，并准备在 2028 年以后进一步扩产，以更好满足预期需求。客户增加产能的需求，不仅带动公司整体光刻产品组合的短期需求增长，也改善了长期需求及能见度，尤其是 EUV 产品。随着客户开始关注 2027 年之后的需求，公司订单势头持续增强，2028 年订单不断增加，客户亦已表达下达 2029 年甚至 2030 年订单的意向。公司将继续增加产能，以支持客户满足不断增长的需求。

**设备产出及产能规划**

公司本年度产能爬坡进展顺利，预计 FY26 低 NA EUV 设备产出约 65 台，较 FY25 交付的 44 台增加近 50%。浸没式 DUV 设备方面，公司年初的产出目标明显低于上年，目前预计 FY26 交付数量与 FY25 基本持平。公司上季度提出 FY27 低 NA EUV 及浸没式 DUV 产能分别提升 30%，并研究 FY28 进一步提升 30%的方案。根据本季度需求变化，预计当前规划的 FY27 及 FY28 产出无法充分满足客户需求，因此继续加大设备增产力度，尤其是 2027 年以后，并研究使 FY28 低 NA EUV 及浸没式 DUV 产能同比增幅超过此前评估的 30%。

**存量设备升级及新产品**

除交付新设备外，公司还通过 EUV 及 DUV 存量设备生产效率升级，以及推出新产品，支持客户增加晶圆产能。在相同占地面积内通过设备升级增加产能，对客户具有较强吸引力，因为能够立即提高产出能力。公司将继续推进这一重要价值来源，扩充升级产品组合，未来几年为客户提供新的生产效率升级选项。推出新产品是公司支持客户增加晶圆产能的另一项措施。公司计划于 2027 年初开始小

下载日志已记录，仅供内部参考



批量推出下一代低 NA EUV 系统 NXE:3800F，设计吞吐量为 260 片/小时，高于 NXE:3800E 的 230 片/小时。公司还计划推出吞吐量为 330 片/小时的下一代关键层浸没式 DUV 设备。随着这些新产品在未来几年逐步放量，将为行业增加晶圆产能。

**High-NA EUV 技术进展**

本季度 High-NA EUV 取得多项进展，行业公告表明该技术正在由研发向生产推进。Intel 宣布其 High-NA EUV 系统累计曝光晶圆超过 100 万片，相关性能达到或超过采用低 NA EUV 加工的可比层。Samsung 和 TSMC 分别宣布计划于 2028 年和 2030 年将 High-NA EUV 引入大规模量产。现有 High-NA EUV 设备整体可用率接近 90%，预计其采用程度将随制程节点演进持续提高。为确保芯片制造商能够充分利用 High-NA EUV 的优势，公司与 TSMC 共同发起行业协作计划，开发更大尺寸的 EUV 光罩，目标于 2031 年建立 12 英寸光罩试验线，并于 2033 年投入生产。行业对这一转型的广泛支持，反映客户希望最大化 High-NA EUV 的价值，并投资下一代技术。

**计量技术进展**

公司于 FY26Q3 交付首台 YieldStar 550B 计量系统。该套刻量测系统提高了准确度及精密度，以支持 14Å 逻辑节点及 1D DRAM 节点更严格的工艺控制要求。系统设计生产效率较上一代提升超过 60%，使客户能够量测更多晶圆，从而更快推动工艺良率改善。最新一代系统将继续支持客户采用 YieldStar，预计未来几年相关需求将超过 2025 年的两倍。

**QA**

**Q：公司正在研究超过此前 30%增幅的产能扩张方案，能否提供更多细节？相较于上季度讨论的约 85 台低 NA EUV 设备，2027 年产出还能提升多少？**

A：公司正在全力提高产能，本季度已经开展了大量工作，明年及 2028 年也将继续推进，因为客户持续要求增加设备供应。从目前看到的机会而言，部分措施在较远期更容易实现，因此公司主要关注 2028 年的增产机会，而非更短期。目前不会提供 2027 年或 2028 年的新产出数字，因为仍在尽可能增加产能，现在给出具体数字为时过早。

**Q：价值定价调整将在 2027 年和 2028 年体现，能否进一步说明其影响，以及未来毛利率的变化趋势？**

A：公司在 7 月开始与客户讨论提价，目前相关讨论已经完成，并已对客户最关键的产品实现提价。相关调整不会影响 2026 年，2027 年将体现部分影响，2028 年开始全面体现并持续产生影响。2027 年期间，相关调整将开始对收入、平均销售单价和毛利率产生积极贡献。

本季度毛利率表现强劲，高于此前预期，主要受升级业务较指引增加约 4 亿欧元推动。全年毛利率约 56%不仅来自升级业务，也受更高销售规模、强劲的低 NA

下载日志已记录，仅供内部参考



EUV 及浸没式 DUV 业务推动。

公司目前不会提供 2027 年毛利率指引，相关指引将在 2027 年 1 月公布。评估未来毛利率，需要看今年的主要驱动因素有多少能够延续至 2027 年。首先是销售规模，2027 年产能提升 30%应当形成帮助；只要能够控制扩产成本，更高销售规模将改善固定成本覆盖。其次是产品组合，浸没式 DUV 和低 NA EUV 产能分别增加 30%，均对毛利率有利。干式 DUV 业务今年及明年也将继续增长，但强劲的 EUV 和浸没式 DUV 需求应当对产品组合形成帮助。

提价将在 2027 年产生部分影响，2028 年影响更大。此外，明年 EUV 内部产品组合将优于今年，因为今年仍有较多部分旧型号设备，明年这些型号将不再占据明显比重，同时还将包含少量新型号设备。

需要关注的因素包括产能爬坡成本，即公司为 2027 年及以后增产所承担的成本，需要做好相关成本管理。升级业务也是影响毛利率变化的重要因素。升级业务今年表现非常强劲，其可持续性需要从几个方面考虑：目前仍有较大的升级市场，虽然公司已经升级了不少设备，但仍有较多设备尚未升级，为未来季度及随后几年提供机会；公司也正在积极开发新的升级产品，这将打开新的存量设备市场。在当前需求环境下，客户对升级产品的需求较强。公司正尽可能为未来升级业务创造更多机会。

**Q：在当前强劲需求环境下，EUV 产出是否受到内部生产能力或供应链产能的限制？如果需求足够，2028 年能否生产 140—150 台设备？公司是否担心客户为锁定供应而提前下单或提高需求预测？**

A：公司数月前已经开始推进增产，主要涉及三个方面。第一是优化现有生产场地。公司拥有较大的生产空间，正在确保其中尽可能多的空间能够用于设备产出。这既适用于低 NA EUV，也适用于包括浸没式设备在内的 DUV，为今年、明年及 2028 年的增产创造机会。

第二是缩短生产周期，即设备在公司工厂内停留的时间。随着 NXE:3800E 等产品成熟度提高，公司能够缩短特定生产流程的周期，并进一步优化流程。一些最初用于设备验证的步骤，随着时间推移及与客户达成一致，可能不再需要执行。这是未来提高产出的重要机会，随着时间推移，相关机会仍在不断出现。

第三是供应链。公司已将供应链能力纳入产能规划，目前不认为相关关键供应商会成为正在讨论的扩产方案的瓶颈，包括 2028 年增幅超过 30%的方案。过去几年，公司与整个供应链开展了大量工作，以确保供应链不会成为问题。公司仍会密切关注，因为每次增加产能都会带来新的挑战。公司今年已经取得显著进展，对明年的情况较有信心，同时仍有时间继续推进明年及 2028 年的各项增产措施。

关于客户需求，公司不仅与客户讨论需要多少台设备，也讨论设备具体何时进入其工厂。客户分享的晶圆厂建设、投产等详细计划，使公司能够验证需求。因此，公司讨论的是其认为真实的需求，而非因客户采购行为而被放大的需求。

**Q：价值定价调整是否覆盖设备、服务、备件等全部业务？是否会对已有积压订单重新定价？**

A：公司不会披露具体实施方式。提价主要针对客户最关键、能够创造最多价值的产品，即用于高端大规模量产的产品。这些产品在当前环境下为客户创造的价

下载日志已记录，仅供内部参考



值最大，因此公司对其进行提价。

升级产品价格与设备价格密切相关，也将跟随这一趋势。公司不进一步披露具体如何实施及实施时间，但相关影响将在 2027 年期间开始体现，2028 年及以后全面体现。

**Q：2027 年产能增长 30%，2028 年可能增长超过 30%，部分供应商可能需要新增实体产能。公司是否已经开展相关讨论，是否需要向供应商支付大额款项？考虑到公司自身新增实体产能要到 2029 年才形成，如何管理供应链以支持 2028 年增产？**

A：供应链方面真正的挑战是确保供应商能够完成产能爬坡。供应商对需求及产能爬坡的强度没有疑问，主要挑战是确保其能够每年增加约 30%的产出。

今年 EUV 产出提升约 50%，表明公司与供应商能够实现这一幅度的增长。公司经常与供应商讨论相关问题。提出 2027 年增长 30%、2028 年增长超过 30%，是因为公司有信心整个供应链能够跟上 EUV 及 DUV 的需求。

公司也在持续增加供应商，确保更多供应商能够生产部分零部件，尤其是非关键零部件。对于最关键的供应商，公司与其在行业发展及需求方向上保持战略一致，并开展非常详细、深入的讨论。公司向市场提供的每一个数字，都建立在已经验证供应链能够支持相应产出的基础上。

**Q：第四季度收入明显增长，但毛利率指引略低于第三季度，原因是什么？价值定价带来的提价是否大部分直接转化为毛利率提升？**

A：第四季度毛利率略低于第三季度，主要与产能爬坡成本有关。公司正在为此前讨论的产能增长进行准备，相关成本影响了毛利率预期。更高销售规模带来的固定成本覆盖改善，被第四季度增加的产能爬坡成本抵消，且相关额外成本略高于这一改善。

提价会提高毛利率，但不会全部直接转化为毛利率提升。公司与客户讨论提价时，也考虑了为产能爬坡所承担的成本。为实现更高产出，公司自身及供应链在 2027 年仍将发生相关成本，部分供应链环节也需要支持。因此，部分提价用于覆盖这轮较大规模的产能爬坡成本，但仍有相当一部分能够直接提高毛利率。

**Q：客户及 ASML 自身都面临供给不足，公司是否考虑调整与客户签订合同的方式，例如提高预付款或更早取得正式订单，以确保需求真实且客户作出承诺？**

A：客户向 ASML 下单并非简单签署一份文件，而是包含两项重要承诺。第一是支付预付款，其金额足以使客户认真对待。第二是采购订单对双方形成实质承诺，客户若希望取消，需要付出代价，而且不只是损失预付款。因此，客户在签署采购订单前已经作出认真决定，并非随意下单。

客户已经要求公司接受 2029 年及 2030 年的采购订单。公司尚未接受这些订单，是因为希望先完整了解客户对 2029 年及 2030 年的总体需求，并与届时的产能扩张进行匹配。

公司不希望现在接受客户 A、B、C 的订单，随后却告诉尚未下单的长期合作客户，2029 年及 2030 年产能已经售罄。因此，公司正在了解这一期间的总需求，

下载日志已记录，仅供内部参考



并形成对届时合理产能水平的判断。完成相关工作后，公司才会接受订单，并承诺执行。现阶段谨慎接受订单，是为了确保没有任何客户被排除在外。

**Q: 存储客户计划于 2028 年、TSMC 计划于 2030 年将 High-NA EUV 导入大规模量产。参考低 NA EUV 的历史，High-NA EUV 出货量是否会在 2028 年明显增加，未来是否可能达到两位数？**

A: 目前仍处于非常初期的产能爬坡阶段。随着客户在生产中验证 High-NA EUV，并逐步规划在更多层使用该技术，每年将需要更多设备。TSMC 推动 12 英寸光罩的举措值得关注，表明客户预计未来会更多采用 High-NA EUV，否则不会推动 12 英寸光罩。客户广泛参与相关联盟，也反映其计划随着时间推移增加 High-NA EUV 采用。具体如何体现仍较难判断。客户目前也在进行大规模扩产，重点是建设产能，这可能对 High-NA EUV 导入产生正面或负面影响，取决于客户将其视为增加产能的方式，还是可能减缓产能爬坡的因素。但设备数量肯定会逐年增加。客户本季度参与 12 英寸光罩联盟，表明其认为 High-NA EUV 未来将成为非常重要的技术，参与采用的客户也将增加。

**Q: 第三季度非流动负债环比增加约 50 亿，通常其中较大部分来自预付款，能否据此判断第三季度新增订单规模？2029 年及 2030 年的订单意向是否主要来自新客户？**

A: 非流动负债中确实包含预付款，因此可以作为观察新增订单变化的指标。不过，这是一个略有滞后的指标，因为预付款及资金到账通常晚于采购订单签署。在公司不披露采购订单金额的情况下，它仍是一个参考指标。

2029 年及 2030 年的订单意向来自较广泛的客户，并非与某一个特定客户有关。低 NA EUV 持续出现新客户，尤其是在 DRAM 领域，客户范围已经超出主要客户。这也是公司在考虑 2028—2030 年需求及产能时需要纳入的因素。虽然增加了产能规划的挑战，但也进一步验证了未来 EUV 的采用。High-NA EUV 也出现类似趋势，公司从潜在新客户处收到的反馈同样积极。

**Q: 浸没式 DUV 吞吐量将达到 330 片/小时，这对 2028 年的定价意味着什么？能否参考 EUV 设备历史上的平均销售单价提升，理解浸没式 DUV 技术创新带来的定价机会？此外，上季度新增需求似乎主要来自存储，目前逻辑与存储需求是否更为均衡，驱动因素是什么？**

A: 将浸没式 DUV 吞吐量提高至 330 片/小时，是公司短期增加客户产能的措施之一。根据客户套刻要求，公司提供略有不同的浸没式设备版本，但这些版本都将在明年初达到 330 片/小时。

设备价值及价格基本随吞吐量变化，适用于 EUV 的逻辑也适用于 DUV。因此，这既是价值、毛利率及定价方面的机会，也有助于增加客户产能。同样的产能可以由更少设备提供，但这并不意味着客户需要更少设备，而是公司能够为客户提供更多产能。预计能够随着生产效率提升获得相应价值。

存储业务较去年大幅增长，预计增长约 75%，表明存储在公司业务中的重要性持续提高。这反映了大规模存储投资的结果，主要来自 DRAM，预计这一趋势仍将延续。公司此前也表示，逻辑与存储的比例将逐步向存储倾斜。

下载日志已记录，仅供内部参考



但逻辑需求同样非常强劲，因此较难准确预测最终比例。向市场提供 AI 产能需要逻辑和存储共同支持，两者紧密相关。逻辑业务今年预计增长约 10%，其中先进逻辑业务预计增长超过 25%。存储业务正在接近逻辑业务，但逻辑仍然非常重要，公司仍认为明年整体业务中逻辑规模将超过存储。

**Q：客户洁净室空间是否仍限制其增加设备及产能？公司规划 2028 年扩产时如何考虑这一因素，2029 年的情况又如何？**

A：目前仍存在一些短期安排上的限制，例如某台设备可能从季度末推迟至下一季度初。公司看到的这类情况不多，但仍有可能发生，因为客户正在非常快速地扩充洁净室。从长期看，除上述小幅调整外，公司已确认客户提供的需求数量与其建设计划相匹配。尤其在供给紧张时，公司会在最终分配设备前确认客户已具备相应空间及配套设施，避免设备交付后等待数周才能使用，否则其他客户会对此失望。公司开展了大量工作，力求设备交付相关延迟不超过数天或数周。因此，公司不认为客户洁净室限制是影响需求的主要因素。当前建设规模非常大，一方面创造了显著机会，另一方面要求客户在 2027 年及 2028 年谨慎管理建设执行。客户正在大幅扩充生产场地，公司需要密切关注其执行情况。从规划层面看，这是机会而非限制，但实际仍需确保建设顺利执行，避免成为约束。

**Q：中国业务今年约占公司收入的 20%，未来如何看待中国需求？明年是否会维持这一水平？**

A：中国内生需求强劲。主流逻辑及存储领域存在较强的国内需求，中国也有大量新建晶圆厂即将投产，因此预计中国需求保持强劲。今年中国收入占比约 20%；从内生驱动因素看，2027 年及以后中国需求仍将非常强劲。

**Q：如果行业供需紧张持续，公司是否会每年与客户协商提价？**

A：公司没有这样的计划。考虑到整个产业生态正在经历的变化，以及各方为满足产出要求付出的努力，公司认为应获得更高比例的价值，并与客户达成了一致。这是在价值定价模式内能够实现的调整，但公司并不计划每年重复进行。

这基本上是公司首次与客户开展此类讨论，过去很多年没有做过。相关讨论不仅具有建设性，客户也明确接受产业生态中的整体价值正在发生变化，其中部分变化由 AI 推动。未来如何发展仍需观察，但双方能够进行成熟、充分的讨论非常重要。公司不希望每年都这样做，因为这不是目的；不过，公司原则上能够不时与客户重新讨论光刻在整个产业生态中的真实价值。

定价讨论的一项关键目标，是始终坚持价值定价原则。公司不希望在市场下行时与客户讨论降价，客户对此也有充分理解。相关讨论围绕公平展开，但前提仍是公司能够获取下一代设备创造的价值，并据此使价格随价值提升而提高。即使市场有所回落，公司也希望维持这一原则。因此，公司不是机会性定价，也不是趁当前市场环境提价，而是按照上述价值定价原则执行。

**Q：如果中国厂商在 2029 年前后推出较低端的浸没式光刻设备，是否会削弱 ASML 相对于中国本土厂商的溢价能力，或使中国市场毛利率下降？**

下载日志已记录，仅供内部参考



A: 这一问题包含较多假设。就目前而言，中国客户都希望与公司合作。公司不会提供市场份额数字，但目前份额非常高，尤其是在浸没式设备领域。因此，只要公司保持良好的市场准入，客户能够信任并继续与公司合作，在中国出现主要竞争对手的可能性仍较低。

如果客户无法获得公司部分设备，开发替代产品的动力会增强，但仍有非常漫长的道路。过去 25 年，公司一直在讨论中国可能推出竞争设备的问题，几乎每隔一年都会出现相关消息。若只看事实，今年与一年前、甚至五年前相比并无明显不同，相关进展并不突出，动力也不强。只要公司能够维持合理的市场准入，预计仍能保持良好状况。

**Q: 公司与客户讨论 2029 年及 2030 年需求时，逻辑与存储是否较为均衡，还是主要由存储厂商提供长期需求能见度？**

A: AI 芯片需要同时具备存储和逻辑，公司与两类客户都在讨论，因为其下游客户传递的信息相同。目前 DRAM 客户在产能建设方面更加积极，但公司与两类客户均有交流。DRAM 及逻辑客户对未来需求趋势均表现出相近的关注，因为最终产品需要两者共同支持。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。