個股分析

# ASML (ASML US)

## 獲利與展望雙升，擴產仍難滿足需求

### 永豐觀點

ASML 3Q26 獲利優於市場預期，主要受惠既有裝機服務與設備升級需求強勁。管理層將 2026 年營收展望上修至 440–450 億歐元、毛利率約 56%，全年成長主要由 EUV 及服務業務帶動。客戶預期至少至 2028 年供給仍難滿足需求，促使擴產加速，ASML 已承接大量 2028 年訂單，並見客戶提前下訂 2029–2030 年設備的強烈意願；原規劃 2027、2028 年產能各增 30%仍不足因應需求，凸顯設備供給持續偏緊。我們認為，新機種與既有設備升級將協助客戶提升有效產能，價值導向定價則自 2027 年起逐步貢獻獲利。

### 投資評價與建議

ASML 客戶需求能見度了拉長，以及 ASML 本身持續尋求更多的生產力提升，有助於帆宣設備業務的成長。我們看好帆宣受惠此一需求，進而在未來兩年高毛利業務上具有更強勁動能。現階段維持帆宣目標價 666 元(17.5x 2027EPSF)，待後續財報公告後出具報告更新。

### 營運現況與分析

**服務業務超預期，帶動獲利改善：**ASML F3Q26 營收 116.6 億歐元(以下同)(+25.0%QoQ，+55.2%YoY)，毛利率 57.5%，營業利益 51.7 億(+49.7%QoQ，+109.6%YoY)，稅後 EPS 12.95 歐元，高於市場預期的 10.7 歐元。本季獲利優於預期，主要受惠客戶設備升級需求強勁，既有裝機服務與升級業務(Installed Base Management，IBM)單季營收達 32.8 億，高於先前展望的 29 億，並帶動毛利率改善。此外，稅後淨利亦包涵約 5 億歐元的 Mistral AI 投資部位重新評價。

表一：3Q26 ASML 財報優於市場預期(US GAAP)

| | 實際值 | Guidance | 市場預估 | 與市場差異 |
|---|---|---|---|---|
| 營收(€M) | 11,662 | 11,000~12,000 | 11,703 | -0.4% |
| IBM(€M) | 3,289 | 2,900 | | |
| 毛利率 | 57.5% | 55~57% | 56.1% | +1.3pts |
| 研發費用(€M) | 1,174 | 1,200 | | |
| 管銷費用(€M) | 353 | 400 | | |
| 營業利益(€M) | 5,173 | 4,840 | 4,912 | +5.3% |
| EPS(€)-basic | 12.95 | | 10.7 | +21.0% |

*IBM=Installed Base Management

資料來源：Bloomberg、ASML，永豐投顧研究部整理，Oct. 2026

**繼續上修全年展望，業務規模與組合共同支撐毛利率：**管理層預估 4Q26 營收 142-152 億歐元、毛利率約 57%，其中 IBM 營收達到 37 億，主要由設備升級需求帶動。同時 2026 年營收展望上修至 440-450 億(原估 430-450 億)，毛利率預估約 56%(原估 54-56%)，均朝原財測需求上緣收斂。全年營收成長 36.2%YoY，主要動能來自 EUV 業務(>45%YoY)及 IBM(~50%YoY)，在非 EUV 業務則年增約 20%。毛利率明顯優於年初展望的 51-53%，主要受惠營收規模擴大帶動固定成本攤提改善，以及 EUV、浸潤式曝光設備，以及設備升級業務帶來較佳的產品組合。此外，主要客戶的**價值導向定價協商已完成，預期 2027 年開始部分貢獻，2028 年起完整反映**。

**客戶需求能見度延伸，設備供給仍須加速：**管理層表示，客戶需求不僅短期增加，也延伸至更長期間，目前預期至少到 2028 年仍供不應求，因此正加速擴產及新廠建置。ASML 已承接大量 2028 年訂單，客戶亦對 2029-2030 年提前下單展現強烈意願。管理層認為，原規劃 2027 及 2028 年產能各增加 30%，仍不足以滿足客戶需求，正尋求於 2028 年及以後進一步擴充產能。我們認為，短中期設備供給仍偏緊，除增加出貨台數外，新機種如 NXE:3800F 及既有設備升級，也將成為協助客戶提高有效產能的重要途徑，並支撐 ASML 營收與獲利成長。

**其他技術進展：**(1) High NA 採用時程逐步明確： 台積電與 ASML 共同推動產業聯盟，目標於 2030 年代前半段導入 12 吋光罩；台積電並確認預計於 2030 年起將 High NA EUV 導入量產。三星規劃於 2028 年導入，Intel 則已於量產中使用，並持續增加採用層數。(2) 量測效率提升，支援先進製程需求：YieldStar 550B 為新一代光學疊對量測設備，用於檢確認不同製程層圖案的對齊精，並可將顯影完後的資料即時回傳給曝光機和製程控制軟體，調整後續晶圓/下一批的曝光參數，可支援 1.4nm 和 1D DRAM 節點。管理層表示，其量測生產效率提升 60%，有助於承接先進製程日益增加的量測需求，降低量測站形成產能瓶頸的風險。

王彥鈞

ASML (ASML US)：獲利與展望雙升，擴產仍難滿足需求

帆宣 (6196 TT，B，666；1.5%)