

应用材料 (AMAT.O)

AI 驱动下游需求扩张，GAA 节点收入有望于 25 年翻倍

财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万美元)	25,785	26,517	26,815	29,455	32,128
增长率 yoy (%)	11.8	2.8	1.1	9.8	9.1
归母净利润 (百万美元)	6,525	6,856	6,923	7,872	8,583
增长率 yoy (%)	10.8	5.1	1.0	13.7	9.0
ROE (%)	53.5	41.9	31.1	27.1	23.6
EPS 最新摊薄 (美元)	7.88	8.28	8.36	9.51	10.37
P/E (倍)	30.2	28.7	28.4	25.0	22.9
P/B (倍)	16.1	12.0	8.8	6.8	5.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司公布了 FY24H1 及业绩，公司 FY24H1 营收 133.53 亿美元，同比 -0.12%；归母净利润 37.41 亿美元，同比 +13.64%；FY24Q2，公司营收 66.46 亿美元，同比 +0.24%，环比 -0.91%；归母净利润 17.22 亿美元，同比 +9.33%，环比 -14.71%。

业绩符合公司预期，盈利能力维持较高水平： FY24Q2，公司半导体设备业务依旧强劲，离子注入设备销售额创历史新高，公司营收同比增长。分业务来看，FY24Q2，公司的主要营收贡献仍来源于半导体设备，半导体设备营收为 49.01 亿美元，同比 -2%，占比为 73.7%；AGS 营收为 15.30 亿美元，同比 +7%，占比 23.0%；显示器及相关市场营收为 1.79 亿美元，同比 +7%，占比 2.7%。FY24Q2，公司毛利率为 47.4%，同比 +0.7pct；公司毛利率维持较高水平。费用方面，FY24Q2，公司研发/市场及销售/一般性及管理费用率分别为 11.81%/3.14%/3.72，同比变动 +0.12/+0.21/+0.50pct，研发费用维持较高水平主因是公司需不断投入研发新技术以保持竞争领先地位及实现盈利增长。

下游需求不断扩张，AGS 营收持续增长： 人工智能、物联网、电动汽车和新能源的技术变革，推动了对具有更高性能和更高能效的新型芯片的需求增长，进而推动公司设备需求提升，同时公司解决方案服务能力也将持续提升以匹配客户需求。首先，公司正在推动与客户和合作伙伴开展更深入和更广泛的合作。公司正在改变行业的创新模式，目标是加快双方的成功率，提高投资效率。公司的全球 EPIC 平台将在未来几年内建成，专门用于支持下一代技术的高速创新和商业化。其次，公司能够提供更完整、更互联的解决方案，加快主要设备的转型。同时，公司正在帮助客户更快地导入新技术并进行量产，在工厂运营中优化性能、产量、产出和成本。在公司的收入中，集成解决方案所占的比例已从 2019 年的约 20% 增长到现在的 30%。公司预计，包括前沿领域、专业物联网、通信、汽车、电源和传感器应用的 ICAPS 客户对解决方案的需求将继续增长。

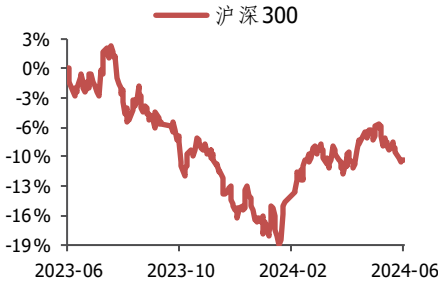
迎合市场推进技术转变，25 年 GAA 节点收入贡献有望翻倍： 在先进逻辑方面，公司在晶体管和互连器件的材料工程工艺方面长期处于领先地位。首批使用“全栅极”(Gate-All-Around)晶体管的节点目前正在量产，随着 FinFET 向 GAA 的转变，公司在晶圆制程设备市场的份额有望达到 50%以上。此外，公司在

增持（维持评级）

股票信息

行业	半导体设备
2024 年 6 月 18 日收盘价(美元)	242.86
总市值(亿美元)	2051.97
流通市值(亿美元)	2051.97
总股本(亿股)	8.28
流通股本(亿股)	8.28

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

互连(即用于高速、低功耗传输数据的布线)领域也拥有较大的市场份额,公司预计,当背面电源传输实现量产时,公司在该领域的市场份额将增长 10 亿美元。公司预计今年 GAA 节点的收入将超过 25 亿美元,到 2025 年有望翻番。在 HBM 堆叠技术方面,公司占据领导地位,包括微凸块和硅通孔技术。近期,客户加快了 HBM 的扩产计划,公司预计,2024 年 HBM 封装收入将是 2023 年的六倍,超过 6 亿美元。此外,公司预计今年先进封装产品组合的收入将增长到约 17 亿美元,随着异质集成在人工智能数据中心之外得到广泛应用,叠加公司不断推出新产品扩大服务市场,先进封装产品组合业务的营收贡献有望再次翻倍。

首次覆盖,给予“增持”评级: 公司的主要为半导体、显示器及相关行业提供制造设备及服务。公司的客户包括晶圆、芯片、显示器及其他电子设备制造商。展望未来,公司半导体设备业务有望继续保持强劲增长趋势,AGS 业务收入也有望随着半导体设备业务的需求增长而增加。预估公司 2024-2026 年归母净利润分别为 69.23 亿美元、78.72 亿美元、85.83 亿美元, EPS 分别为 8.36 美元、9.51 美元、10.37 美元, PE 分别为 28X、25X、23X。

风险提示: 全球贸易政策变化风险;行业景气度不及预期;行业竞争加剧风险;产品研发不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
流动资产	15925	19147	25666	33495	42071
现金	2581	6869	12736	19400	26685
应收票据及应收账款合计	6068	5165	5764	6332	6906
存货	5932	5725	5695	6147	6718
其他流动资产	1344	1388	1471	1616	1762
非流动资产	10801	11582	11106	10631	10155
长期投资	1980	2281	2281	2281	2281
固定资产	2307	2723	2296	1870	1443
无形资产	339	294	245	196	147
其他非流动资产	6175	6284	6284	6284	6284
资产总计	26726	30729	36772	44126	52226
流动负债	7379	7372	7486	8099	8849
短期借款	0	100	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1755	1478	1689	1824	1993
其他流动负债	5624	5794	5797	6275	6856
非流动负债	7153	7008	7008	7008	7008
长期借款	5457	5461	5461	5461	5461
其他非流动负债	1696	1547	1547	1547	1547
负债合计	14532	14380	14494	15107	15857
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	8	8	828	828	828
资本公积	-25504	-27168	-28168	-29168	-30168
留存收益	37690	43509	49438	56179	63530
归属母公司股东权益	12194	16349	22278	29019	36370
负债和股东权益	26726	30729	36772	44126	52226

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5399	8700	7061	7870	8568
净利润	6525	6856	6923	7872	8583
折旧摊销	444	515	476	476	476
财务费用	228	238	233	209	184
其他经营现金流	-1798	1091	-571	-686	-676
投资活动现金流	-1357	-1535	133	133	133
资本支出	-701	-957	0	0	0
其他投资现金流	-656	-578	133	133	133
筹资活动现金流	-7043	-3032	-1327	-1339	-1417
短期借款	0	100	-100	0	0
长期借款	5	4	0	0	0
其他筹资现金流	-7048	-3136	-1227	-1339	-1417
现金净增加额	-3001	4133	5867	6664	7284

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,785	26,517	26,815	29,455	32,128
营业成本	13,792	14,133	14,358	15,499	16,939
其他营业费用	-4	0	116	127	138
销售和管理费用	1,438	1,628	1,478	1,623	1,771
研发费用	2,771	3,102	2,880	3,164	3,451
财务费用	228	238	233	209	184
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	7,560	7,416	7,750	8,833	9,645
其他非经营损益	39	300	152	152	152
利润总额	7,599	7,716	7,902	8,985	9,797
所得税	1,074	860	979	1,113	1,214
净利润	6,525	6,856	6,923	7,872	8,583
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	6,525	6,856	6,923	7,872	8,583
EBITDA	8,271	8,469	8,611	9,670	10,457
EPS (元)	7.88	8.28	8.36	9.51	10.37

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	11.80	2.84	1.12	9.85	9.07
归属于母公司净利润 (%)	11.70	1.62	2.28	13.02	8.56
获利能力					
毛利率 (%)	46.51	46.70	46.45	47.38	47.28
净利率 (%)	25.31	25.86	25.82	26.73	26.72
ROE (%)	53.51	41.94	31.08	27.13	23.60
ROIC (%)	45.97	38.54	39.53	44.79	47.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.37	46.80	39.42	34.24	30.36
净负债比率 (%)	23.59	-8.00	-32.66	-48.03	-58.35
流动比率	2.16	2.60	3.43	4.14	4.75
速动比率	1.17	1.63	2.47	3.18	3.80
营运能力					
总资产周转率	0.96	0.86	0.73	0.67	0.62
应收账款周转率	4.25	5.13	4.65	4.65	4.65
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	7.88	8.28	8.36	9.51	10.37
每股经营现金流 (最新摊薄)	6.52	10.51	8.53	9.51	10.35
每股净资产 (最新摊薄)	14.73	19.75	26.91	35.05	43.93
估值比率					
P/E	30.16	28.70	28.42	25.00	22.92
P/B	16.14	12.04	8.83	6.78	5.41
EV/EBITDA	0.89	0.38	27.29	48.21	66.64

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686