

# 应用材料 (AMAT.O)

## 24 财年业绩增速趋缓，关注晶圆厂设备支出增速放缓趋势

财务指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万美元)	26,517	27,176	29,455	31,731	33,855
增长率 yoy (%)	2.8	2.5	8.4	7.7	6.7
归母净利润 (百万美元)	6,856	7,177	7,872	8,435	9,018
增长率 yoy (%)	5.1	4.7	9.7	7.1	6.9
ROE (%)	41.9	37.8	30.7	25.7	22.3
EPS 最新摊薄 (美元)	8.43	8.82	9.68	10.37	11.08
P/E (倍)	19.3	18.4	16.8	15.7	14.7
P/B (倍)	8.1	7.0	5.2	4.0	3.3

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 2024 财年第四季度及全年业绩, 公司 FY2024 营收 271.76 亿美元, 同比+2%; 净利润 71.77 亿美元, 同比+5%; FY24Q4, 公司营收 70.45 亿美元, 同比+5%; 净利润 17.31 亿美元, 同比-14%。

**24 财年三大业务营收增长, 毛利率实现同比微幅提升:** FY2024, 公司业务基本盘稳健, 协同 AGS 业务助推营收增长。分业务来看, FY2024, 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 199.11 亿美元, 同比+1%, 占比为 73.3%; AGS 营收为 62.25 亿美元, 同比+9%, 占比 22.9%; 显示器业务为 8.85 亿美元, 同比+2%, 占比 3.3%。其中 FY24Q4, 公司半导体设备营收为 51.77 亿美元, 同比+6%, 占比为 73.5%; AGS 营收为 16.39 亿美元, 同比+11%, 占比 23.3%; 显示器业务营收为 2.11 亿美元, 同比-29%, 占比 3.0%。FY2024, 公司毛利率为 47.5%, 同比+0.8pcts; FY24Q4, 公司毛利率为 47.3%, 同比+0.2pct; 公司毛利率进一步提升。费用方面, FY2024, 公司研发/市场及销售/一般性及管理费用率分别为 11.90%/3.08%/3.54%, 同比变动 +0.20/+0.15/+0.32pct, 近年来公司保持高研发投入以保持竞争领先地位及实现盈利增长, 同时整体费用率水平管控良好。

**GAA 架构转变推进设备支出增加, 24 财年 DARM 业务营收增速明显:** 因主要器件架构由 FinFTE 向 GAA 转变促使半导体设备可寻址市场扩大, 24 年, 领先的逻辑客户开始将首批 GAA 节点从试验线转入量产, 公司 24 财年该领域营收超过 25 亿美元, 预计将于 25 财年翻一倍。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 (FinFTE 架构为 40%左右)。DRAM 方面, 24 财年营收增长超过 60%, DRAM 制造厂商正加快产能扩张计划, 尤其是 HBM 方面, 将高性能 DRAM 晶圆通过先进封装技术堆叠并连接到逻辑芯片。由于下一代 4F-squared 和 3D DRAM 对半导体设备提出更高要求, 因此未来 DRAM 将进一步扩大公司可寻址市场。此外芯片堆叠所需封装技术也进一步扩大了公司的市场份额, 24 财年公司先进封装产品营收 17 亿美元, 其中 HBM 封装业务营收超过 7 亿美元。

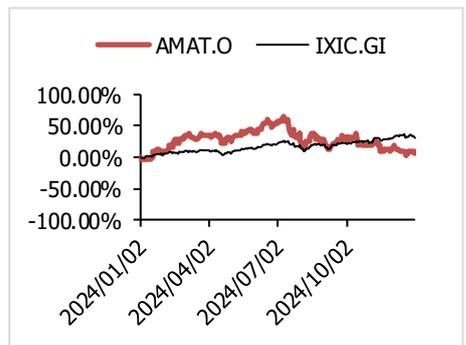
**26-27 年晶圆厂设备支出增速趋缓, 展望 FY25Q1 部分业务需求延续增长:** SEMI 预测数据显示, 从 2025 年到 2027 年, 全球 300mm 晶圆厂设备支出预计将达到创纪录的 4000 亿美元。2025 年至 2027 年间, Foundry 设备支出预

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	半导体设备
2024 年 12 月 31 日收盘价 (美元)	162.63
总市值 (亿美元)	1323.30
流通市值 (亿美元)	1323.30
总股本 (亿股)	8.14
流通股本 (亿股)	8.14

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

#### 相关研究

计将达到约 2300 亿美元，这得益于对先进节点的投资以及对成熟节点的持续支出。AI 推动头部晶圆厂对 2nm 工艺的投资和 2nm 关键技术的开发；而全环绕栅极（GAA）晶体管结构和背面功率传输技术，对于满足未来高性能和节能计算需求至关重要，特别是对于人工智能应用，公司有望受益实现业绩增长。但 300mm 晶圆厂设备支出预计在经历 2025 年高增长后，于 2026-2027 年资本支出增速预计放缓，该期间公司业绩增速也可能受限。展望 2025 财年第一季度，公司看到先进逻辑和 ICAPS 节点需求强劲，以及存储市场持续增长，公司预计营收将落于 67.5~75.5 亿美元之间；预计半导体设备收入为 53 亿美元，同比增长 8%；AGS 收入为 16.5 亿美元，同比增长 12%。

**维持“增持”评级：**公司主要为半导体、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 2026-2027 财年可能增长趋势放缓，但 AGS 业务有望抵消部分晶圆厂设备投资增速放缓带来的业绩逆风，故调整公司 2026 财年盈利预测，并给予公司 2027 财年盈利预测。预估公司 2025-2027 财年归母净利润分别为 78.72 亿美元、84.35 亿美元、90.18 亿美元，EPS 分别为 9.68 美元、10.37 美元、11.08 美元，PE 分别为 17X、16X、15X。

**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；客户集中度较高风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>流动资产</b>	19147	21220	28188	36580	45388
现金	6869	9471	14361	21649	29457
应收票据及应收账款合计	5165	5234	6114	6586	7027
存货	5725	5421	6293	6814	7270
其他流动资产	1388	1094	1421	1531	1633
<b>非流动资产</b>	11582	13189	12624	12060	11495
长期投资	2281	2787	2787	2787	2787
固定资产	2723	3339	2816	2293	1770
无形资产	294	249	208	166	125
其他非流动资产	6284	6814	6814	6814	6814
<b>资产总计</b>	30729	34409	40813	48640	56883
<b>流动负债</b>	7372	8468	8194	8867	9461
短期借款	100	799	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1478	1570	1770	1917	2045
其他流动负债	5794	6099	6424	6950	7415
<b>非流动负债</b>	7008	6940	6940	6940	6940
长期借款	5461	5460	5460	5460	5460
其他非流动负债	1547	1480	1480	1480	1480
<b>负债合计</b>	14380	15408	15134	15807	16401
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	814	814	814	814	814
资本公积	-27168	-30490	-31490	-32490	-33490
留存收益	43509	49483	56161	63315	70964
归属母公司股东权益	16349	19001	25679	32833	40482
<b>负债和股东权益</b>	30729	34409	40813	48640	56883

## 现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>经营活动现金流</b>	8700	8677	6869	8515	9096
净利润	6856	7177	7872	8435	9018
折旧摊销	515	392	565	565	565
财务费用	238	247	240	202	175
其他经营现金流	1091	861	-1809	-686	-661
<b>投资活动现金流</b>	-1535	-2327	255	255	255
资本支出	-957	-1123	0	0	0
其他投资现金流	-578	-1204	255	255	255
<b>筹资活动现金流</b>	-3032	-4470	-2234	-1482	-1544
短期借款	100	699	-799	0	0
长期借款	4	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-3136	-5168	-1435	-1482	-1544
<b>现金净增加额</b>	4133	1880	4890	7289	7808

## 利润表 (百万美元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>营业收入</b>	14,133	14,279	15,540	16,827	17,954
营业成本	0	0	-1	-2	-2
其他营业费用	1,628	1,797	1,746	1,880	2,006
销售和管理费用	3,102	3,233	3,271	3,523	3,759
研发费用	238	247	240	202	175
财务费用	14,133	14,279	15,540	16,827	17,954
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	7,416	7,620	8,660	9,299	9,962
其他非经营损益	300	532	290	290	290
<b>利润总额</b>	7,716	8,152	8,950	9,590	10,252
所得税	860	975	1,078	1,155	1,234
<b>净利润</b>	6,856	7,177	7,872	8,435	9,018
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	6,856	7,177	7,872	8,435	9,018
EBITDA	8,469	8,791	9,755	10,356	10,992
EPS (元)	8.43	8.82	9.68	10.37	11.08

## 主要财务比率

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	2.84	2.49	8.39	7.73	6.70
归属于母公司净利润 (%)	1.62	5.59	9.42	6.54	6.50
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	46.70	47.46	47.24	46.97	46.97
净利率 (%)	25.86	26.41	26.73	26.58	26.64
ROE (%)	41.94	37.77	30.66	25.69	22.28
ROIC (%)	38.54	39.15	42.30	42.37	44.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	46.80	44.78	37.08	32.50	28.83
净负债比率 (%)	-8.00	-16.90	-34.66	-49.31	-59.28
流动比率	2.60	2.51	3.44	4.13	4.80
速动比率	1.63	1.74	2.50	3.18	3.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.86	0.79	0.72	0.65	0.60
应收账款周转率	5.13	5.19	4.82	4.82	4.82
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	8.43	8.82	9.68	10.37	11.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	10.69	10.66	8.44	10.47	11.18
每股净资产 (最新摊薄)	20.09	23.35	31.56	40.35	49.75
<b>估值比率</b>					
P/E	19.30	18.44	16.81	15.69	14.67
P/B	8.09	6.96	5.15	4.03	3.27
EV/EBITDA	0.31	0.09	16.19	30.28	42.63

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