



US ALERT : Applied Materials

(AMAT US) — AI 晶圓製造升級浪潮最大受惠者

投資摘要

1、AI 帶動 DRAM、先進 Foundry/Logic 及先進封裝投資同步擴張，營運正式進入新成長週期。

Applied Materials FY26 第三季營收達 91 億美元，年增 25%，創下歷史同期新高；Non-GAAP EPS 達 3.50 美元，年增 41%；毛利率提升至 50.4%，已連續十三個季度維持年增趨勢。半導體系統部門收入首度突破 70 億美元大關，反映 AI 資料中心、高階 GPU 及 HBM 需求快速成長所帶動的新一輪設備投資循環。

2、客戶資本支出能見度持續延伸，AI 投資週期已由 2027 年擴展至 2030 年。

管理層表示，先進 Foundry/Logic、HBM 相關 DRAM 及先進封裝需求持續強化，客戶近期已宣布超過十項新廠建設計畫，部分長期規劃甚至已延伸至 2030 年。隨晶圓廠逐步解決無塵室空間限制，設備交付速度持續提升，公司預期 FY27 仍將維持營收與獲利同步擴張。

3、評價仍具上行空間，未來獲利成長可望消化目前溢價。

Applied 目前已由傳統設備商轉型為 AI 晶片製造升級平台。若以 FY27 預估 EPS 約 14.95 美元估算，目前市場評價雖高於長期平均水準，但考量公司於先進邏輯、HBM 與先進封裝領域具備技術領先地位，且 EBITDA 與自由現金流仍將持續創高，未來評價有望透過獲利成長進一步支撐。

單位: US\$mn

項目	FY23A	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E
營收	26,520	27,176	28,368	34,290	40,000
YoY (%)	-9%	2%	4%	21%	17%
淨利	6,856	7,177	6,998	9,950	11,850
YoY (%)	-4%	5%	-2%	42%	19%
EPS (GAAP)	8.11	8.61	8.66	12.45	14.95
YoY (%)	-3%	6%	1%	44%	20%
EBITDA	8,200	8,900	9,700	13,000	15,300
YoY (%)	-2%	9%	9%	34%	18%
EBITDA Margin (%)	30.90%	32.80%	34.20%	37.90%	38.30%



公司介紹

Applied Materials 為全球最大的半導體設備供應商之一，主要提供晶圓製造設備、材料工程技術、先進封裝設備與全球服務方案。公司營運主要由半導體系統（Semiconductor Systems）與全球服務（Applied Global Services；AGS）兩大事業群構成。FY26 第三季半導體系統收入達 70.4 億美元，占總營收約 77%；AGS 收入達 17.8 億美元，占總營收約 20%；其餘來自顯示器及相關事業。半導體系統已成為公司最核心獲利來源，而 AGS 則為穩定性最高且毛利率持續改善的重要業務。

Applied 產品涵蓋沉積設備、蝕刻設備、CMP 設備、量測設備、先進封裝設備及晶圓廠自動化與服務方案，廣泛應用於先進邏輯製程、DRAM、NAND 及先進封裝市場。主要客戶包括 TSMC、Samsung、Intel、Micron、SK Hynix 以及全球主要晶圓代工與 IDM 廠商。隨 2 奈米、A14 製程、HBM 及先進封裝需求快速增加，公司已成為 AI 晶片供應鏈最重要設備供應商之一。從區域市場來看，公司收入主要來自亞洲市場，其中台灣、韓國與中國仍為全球半導體資本支出最集中的區域，而美國本土建廠浪潮亦開始帶動新一輪設備需求。

經營分析

Applied 目前最強勁的成長動能來自 DRAM、先進 Foundry/Logic 及先進封裝市場。FY26 第三季半導體系統收入達 70.4 億美元，年增 27%，季增 18%，創下歷史新高。營業利益率達 38%，較去年同期 33% 明顯改善，反映高附加價值產品占比持續提高。DRAM 已成為近一年最重要成長來源。隨 HBM 需求快速增加，Micron、Samsung 及 SK Hynix 持續擴大投資，使記憶體設備需求明顯升溫。管理層表示，HBM 建置不僅帶動前段晶圓製造設備需求，同時也推升封裝與材料工程需求。

在先進 Foundry/Logic 方面，2 奈米與未來 A14 節點全面推進，使單位晶圓設備支出持續提高。由於先進製程對材料工程、沉積及結構控制要求大幅提升，Applied 在相關領域的市占率與議價能力亦同步提高。全球服務（AGS）收入達 17.8 億美元，年增 22%，創下歷史新高。隨客戶產能利用率提升以及新設備規模擴大，服務業務正逐步成為公司長期穩定成長來源。管理層預估 FY26 全年 AGS 收入增幅將超過 20%。此外，公司持續推動價值導向定價策略，使毛利率維持在 50% 以上。相較過去單純追求出貨量成長，Applied 目前更重視高價值設備與高獲利服務業務，有助獲利能力持續改善。



產業分析

全球半導體設備市場正進入 AI 驅動的新一輪超級循環。過去設備需求主要來自智慧型手機與 PC 週期，如今則全面轉向 AI 資料中心建設。大型語言模型的運算需求快速提升，使 GPU、HBM 與先進封裝需求同步增加，進而推動 Foundry、DRAM 及封裝廠進入大規模擴產階段。

目前最主要成長來源包括 HBM4 與未來 HBM5 擴產、2 奈米製程量產、A14 製程導入以及 CoWoS 與先進封裝產能建設。另一方面，AI 晶片發展逐漸由單純微縮轉向材料工程與異質整合。未來晶片效能提升不再完全依賴電晶體尺寸縮小，而是仰賴先進封裝、堆疊設計與新材料應用，因此 Applied 於材料工程領域的技術優勢正變得愈來愈重要。

EPIC Center 亦是公司未來重要布局之一。該中心已吸引 TSMC、Micron、Samsung、SK Hynix、Broadcom 及 Advantest 等產業龍頭參與合作，有助於公司持續掌握未來製程與設備發展方向。整體而言，AI 資料中心建設、HBM 成長、先進製程升級與先進封裝需求擴張，將構成未來三至五年半導體設備產業最重要的成長來源，而 Applied 位居此趨勢核心位置。

FY26/Q3 財報分析

FY26 第三季營收達 91 億美元，年增 25%，季增 15%，優於公司財測並創下歷史同期新高。毛利率方面，Non-GAAP 毛利率達 50.4%，較去年同期增加 150 個基點，較前季增加 40 個基點，已連續十三個季度維持年增表現。管理層指出，毛利率改善主要來自價值導向定價策略以及成本持續優化。營業利益達 31 億美元，年增 38%，營業利益率達 34%，較去年同期提升 330 個基點。營業費用雖成長 13%，但費用率降至 16.4%，創近年低點，顯示規模經濟效益持續發酵。

獲利方面，Non-GAAP EPS 達 3.50 美元，位於公司財測上緣，年增 41%，季增 22%。現金流方面，本季營運現金流達 30 億美元，自由現金流達 23 億美元，公司持續執行股東回饋政策，單季返還股東 8.6 億美元，包括股票回購及現金股利。展望第四季，公司預估營收將達 102.5 億美元，季增 12.6%；EPS 達 4.02 美元，季增 15%；半導體系統收入將首次逼近 80 億美元，反映 AI 設備需求仍持續增強。



FY26 至 FY27 財務預估

財務預測係根據公司財報指引。FY26 前三季營收分別為 70.1 億、79.1 億及 91.2 億美元，公司第四季財測為 102.5 億美元，因此 FY26 全年營收預估可達 342.9 億美元。本研究認為 FY26 主要成長來源來自 DRAM 擴產、先進 Foundry/Logic 設備需求以及先進封裝高速成長。管理層亦指出 AGS 全年收入增幅可超過 20%，成為重要獲利來源。預估 FY26 營收 342.9 億美元，年增 21%；EPS 達 12.45 美元；EBITDA 達 130 億美元。

展望 FY27，管理層表示客戶需求能見度創下歷史新高，部分投資規畫已延伸至 2030 年。目前超過十座新品圓廠計畫已陸續啟動，且公司預計至 2028 年設備製造產能將較目前倍增。本研究預估 FY27 營收達 400 億美元，年增 17%，EPS 提升至 14.95 美元，EBITDA 達 153 億美元，自由現金流可達 95 億美元。

評價分析

Applied Materials 已由傳統半導體設備供應商逐步轉型為 AI 晶片製造升級平台。目前公司同時受惠於先進 Foundry/Logic、HBM 及先進封裝三大高成長市場，而 AGS 服務業務則提供持續性的高毛利收入來源。隨 AI 基礎建設持續擴張，公司獲利結構與現金流品質亦持續改善。若以 FY26 預估 EPS 12.45 美元計算，公司評價已反映 AI 設備景氣循環帶來的結構性成長；若 FY27 EPS 進一步提升至 14.95 美元，在營收與現金流同步擴張下，目前評價仍可透過未來兩年的獲利成長逐步消化。

風險方面，公司仍面臨中國半導體設備出口限制風險。FY25 中國市場仍占公司營收 30%，未來若美國擴大先進設備出口管制，可能影響部分需求。此外，半導體設備產業仍具有景氣循環特性，若 AI 投資週期放緩、HBM 擴產速度不如預期、先進封裝需求降溫或晶圓廠資本支出延後，均可能影響營收及獲利成長。

整體而言，Applied Materials 正位於 AI 晶片製造升級浪潮核心位置。隨 HBM、先進邏輯製程及先進封裝需求同步擴張，公司未來兩年營收、EPS 及自由現金流仍具持續創高潛力。



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，適後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱「國泰金融集團」)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性

金融商品之標的。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。