

Applied Materials (AMAT.O/AMAT US)

2026 年財年平淡，仍需觀察市佔率流失問題

持有 · 維持

收盤價 November 13 (US\$)	223.23
3 個月目標價 (US\$)	226.17
12 個月目標價 (US\$)	235.00
前次目標價 (US\$)	192.00
調升 (%)	22.40
上漲空間 (%)	5.27

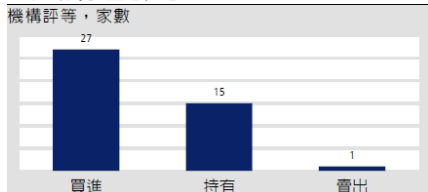
焦點內容

- 4Q25 營運表現優於市場預期。
- 1Q26 展望雖優於預期但 2026 財年平淡。
- 相較同業歐美地區營收季增幅度較低。

交易資料表

市值 (US\$bn):	177.8		
流通在外股數 (百萬股):	797		
機構持有比例 (%):	84.1		
3M 平均成交量 (百萬股):	8.5		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	123.7-242.5		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	18.6	28.2	20.0
相對表現 (%)	14.4	13.9	6.8

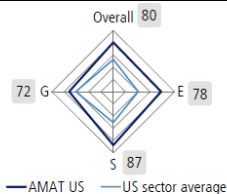
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	150	236	300
潛在報酬 (%)	(32.8)	5.7	34.4

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

AMAT 公告 4Q25 財報與展望均優於市場預期。

評論及分析

4Q25 營運表現優於市場預期。 4Q25 營收 US\$68.0 億，季減 6.9%，優於市場共識的 US\$66.73 億。毛利率 48.1% 雖符合市場預期，但營業率 28.6% 因為研發支出增加低於市場預期的 28.4%，每股盈餘 US\$2.17 優於市場共識的 US\$2.11。其中，受到中美貿易管制影響，系統銷售營收季減 12% 達 US\$47.6 億元，服務營收季增 2% 達 US\$16.25 億，顯示器業務則季增 35% 達 US\$3.55 億，均優於市場預估。

1Q26 展望雖優於預期但 2026 財年平淡。 公司預估 1Q26 營收 US\$63.5-73.5 億，營收中值季增 0.7%，優於市場共識的 US\$68.06 億，毛利率 48.4% 與營業率 29.0% 均優於市場預期的 48.1%/28.5%，但公司與其他同業一致認為 1H26 營運能持平或小增，直到 2H26 先進製程與記憶體升級循環，隨大客戶無塵室布建完成後，才有顯著拉貨，反映營運拉貨動能落在公司財年的 4Q26-1Q27，預估 2026 財年營收年持平略顯平淡。

相較同業歐美地區營收季增幅度較低。 雖與 Lam Research 同樣受出口管制影響 2026 年約 US\$ 6.0 億營收，但中系業者並未提前拉貨(中國營收占比下滑至 29%)，公司也表示由於產品較為廣泛，市佔率轉往其他日本或中系同業。此外，我們觀察到公司在歐美業者的季對季增幅上亦小於同業(LRCX +3% vs AMAT -4%)，雖然同樣受惠於先進製程 2H26 拉貨動能，但仍須觀察市佔率以及記憶體升級循環中，是否成長動能相較於同業較低。

投資建議

反映優於預期的財報與展望，我們上調 2026-2027 年每股盈餘至 US\$9.03/11.15 與目標價至 US\$235 元，維持「持有」評等。

投資風險

歐美建廠加速、出口限制商品加速審批通過。

主要財務數據及估值

	Oct '22A	Oct '23A	Oct '24A	Oct '25A	Oct '26E	Oct '27E
營業收入 (US\$百萬)	25,785	26,517	27,176	28,368	28,398	32,307
營業毛利 (US\$百萬)	12,019	12,413	12,926	13,835	13,810	15,830
營業利益 (US\$百萬)	7,861	7,719	7,924	8,562	8,401	10,077
稅後淨利 (US\$百萬)	6,756	6,802	7,210	7,607	7,207	8,902
每股盈餘 (US\$)	7.71	8.05	8.65	9.42	9.03	11.15
每股現金股利 (US\$)	1.00	1.15	1.43	1.71	1.68	1.68
營收成長率 (%)	11.8	2.8	2.5	4.4	0.1	13.8
每股盈餘增長率 (%)	12.6	4.4	7.5	8.8	(4.1)	23.5
毛利率 (%)	46.6	46.8	47.6	48.8	48.6	49.0
營業利益率 (%)	30.5	29.1	29.2	30.2	29.6	31.2
EBITDA Margin (%)	32.2	31.1	30.6	31.7	31.2	32.6
淨負債比 (%)	34.7	43.8	17.7	49.1	33.2	34.2
股東權益報酬率 (%)	55.4	41.6	37.9	37.3	33.8	36.7

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 1: 4Q25 財報與 1Q26 預估修正暨市場共識比較

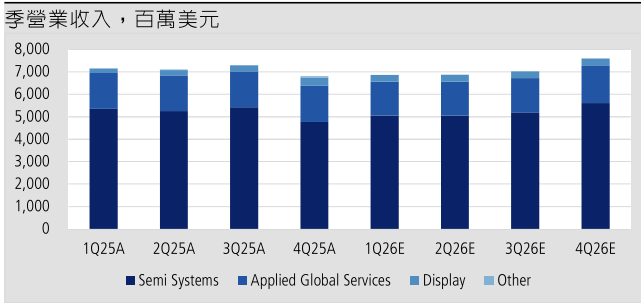
Non-GAAP 百萬美元	4Q25							1Q26F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,800	6,700	1.5	(6.9)	(3.5)	6,673	1.9	6,862	6,742	1.8	0.9	(4.2)	6,806	0.8
毛利	3,272	3,243	0.9	(8.3)	(2.2)	3,209	2.0	3,321	3,290	0.9	1.5	(5.2)	3,277	1.4
營業利益	1,947	1,920	1.4	(13.3)	(5.6)	1,893	2.8	1,892	1,950	(3.0)	(2.8)	(13.6)	1,943	(2.6)
稅後淨利	1,732	1,639	5.7	(12.9)	(9.7)	1,678	3.2	1,738	1,635	6.3	0.4	(10.7)	1,695	2.5
每股盈餘 (美元)	2.17	2.09	3.6	(12.5)	(6.3)	2.11	2.8	2.18	2.14	1.7	0.4	(8.3)	2.15	1.3
毛利率 (%)	48.1	48.4	(0.3)ppts	(0.8)ppts	0.7 ppts	48.1	0.0 ppts	48.4	48.8	(0.4)ppts	0.3 ppts	(0.5)ppts	48.1	0.3 ppts
營利率 (%)	28.6	28.7	(0.0)ppts	(2.1)ppts	(0.7)ppts	28.4	0.3 ppts	27.6	28.9	(1.4)ppts	(1.1)ppts	(3.0)ppts	28.5	(1.0)ppts
淨利率 (%)	25.5	24.5	1.0 ppts	(1.8)ppts	(1.7)ppts	25.1	0.3 ppts	25.3	24.3	1.1 ppts	(0.1)ppts	(1.8)ppts	24.9	0.4 ppts

資料來源：凱基

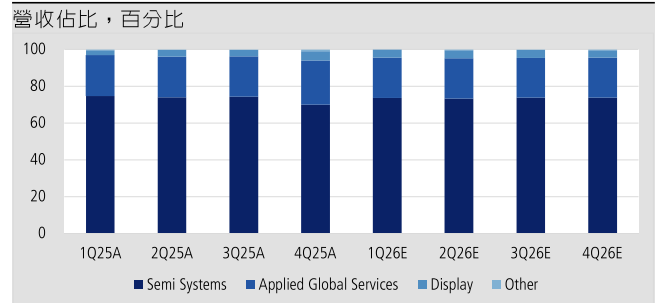
圖 2: 2026-27 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	28,398	28,439	(0.1)	0.1	28,870	(1.6)	32,307	30,685	5.3	13.8	31,823	1.5
毛利	13,810	13,878	(0.5)	(0.2)	13,949	(1.0)	15,830	15,036	5.3	14.6	15,386	2.9
營業利益	8,401	8,325	0.9	(1.9)	8,509	(1.3)	10,077	9,066	11.2	19.9	9,636	4.6
稅後淨利	7,207	7,136	1.0	(5.3)	7,495	(3.8)	8,902	7,774	14.5	23.5	8,284	7.5
每股盈餘 (美元)	9.03	9.15	(1.3)	(4.1)	9.46	(4.6)	11.15	9.90	12.7	23.5	10.64	4.8
毛利率 (%)	48.6	48.8	(0.2)ppts	(0.1)ppts	48.3	0.3 ppts	49.0	49.0	0.0 ppts	0.4 ppts	48.3	0.7 ppts
營利率 (%)	29.6	29.3	0.4 ppts	(0.6)ppts	29.5	0.1 ppts	31.2	29.5	1.7 ppts	1.6 ppts	30.3	0.9 ppts
淨利率 (%)	25.4	25.1	0.3 ppts	(1.4)ppts	26.0	(0.6)ppts	27.6	25.3	2.3 ppts	2.2 ppts	26.0	1.5 ppts

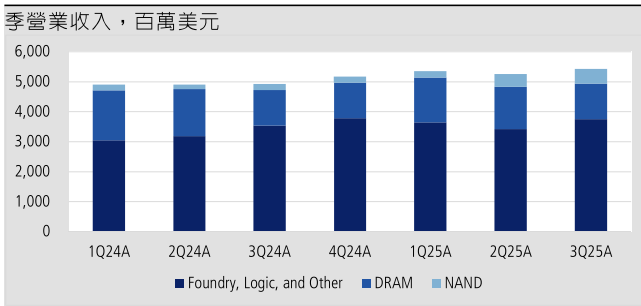
資料來源：凱基

圖 3: 季營收(按產品)


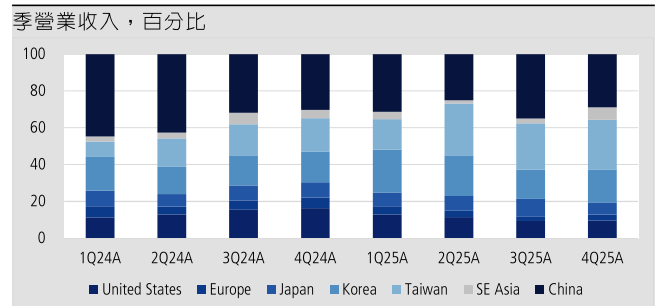
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 季營收占比(按產品)


資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營收(按客戶)


資料來源：公司資料；凱基

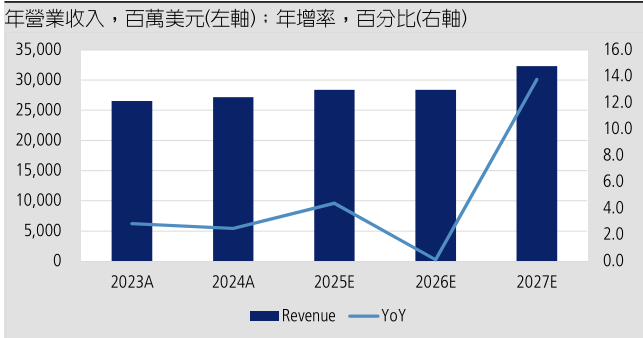
圖 6: 季營收占比(按地區)


資料來源：彭博；凱基

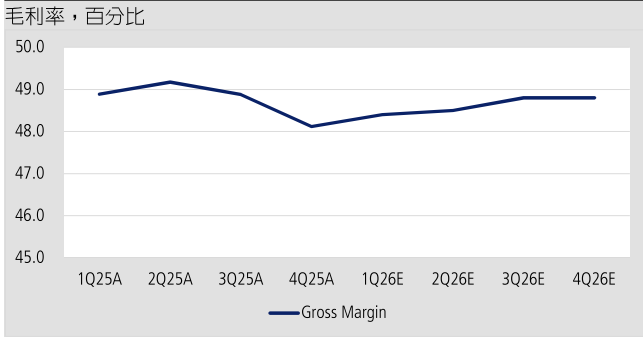
圖 7: 公司概況

Applied Materials (AMAT) 是全球半導體設備與材料工程領導廠商，產品涵蓋沉積 (CVD、ALD、PVD)、蝕刻 (Dry Etch)、量測 (Metrology) 與封裝等技術，廣泛應用於邏輯、記憶體與先進封裝製程。公司亦積極布局成熟製程 ICAPS 市場 (車用、電源、感測器等)，提供高可靠性與差異化設備解決方案。近年隨著 AI、GAA、BSPDN 等製程轉折推動晶片結構日益複雜，公司成為受惠材料與製程密集化趨勢的核心供應商。

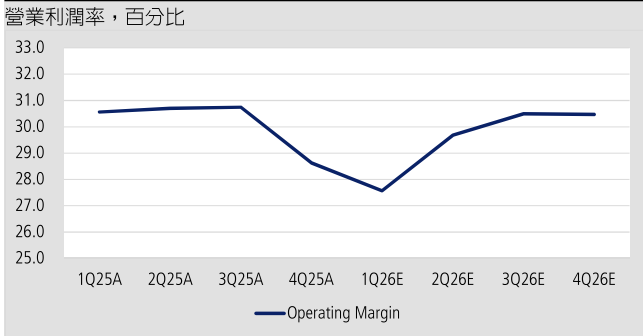
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 年營收與年增率


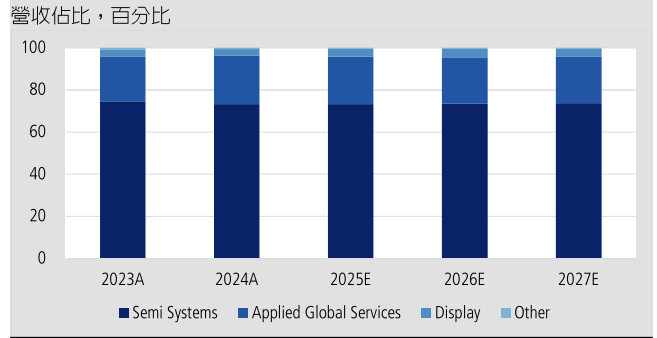
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率


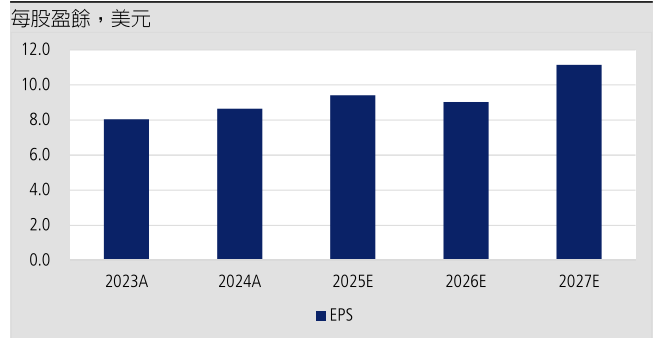
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率


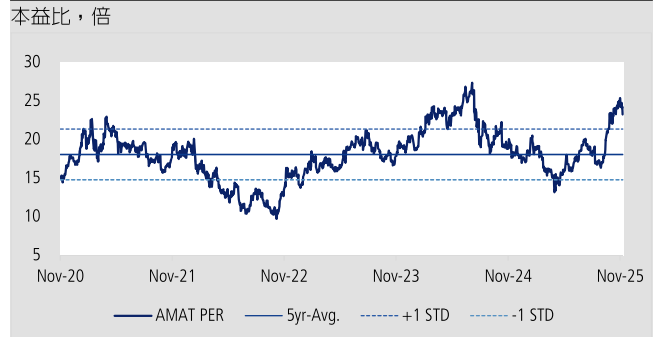
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比


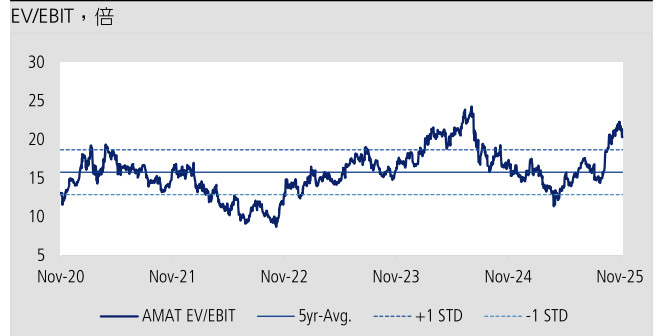
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘


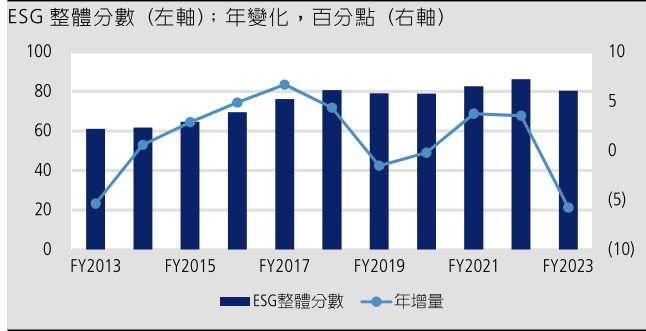
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比


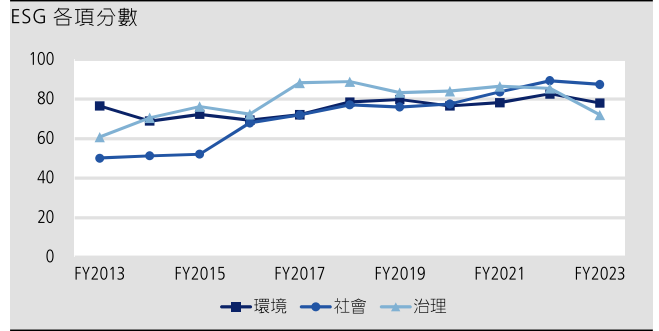
資料來源：彭博；凱基

圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT


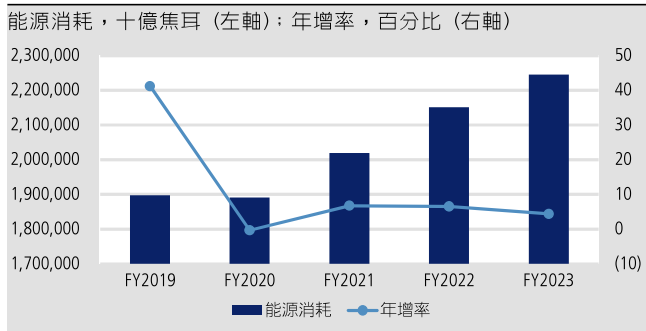
資料來源：公司資料；凱基

圖 15 : ESG 整體分數


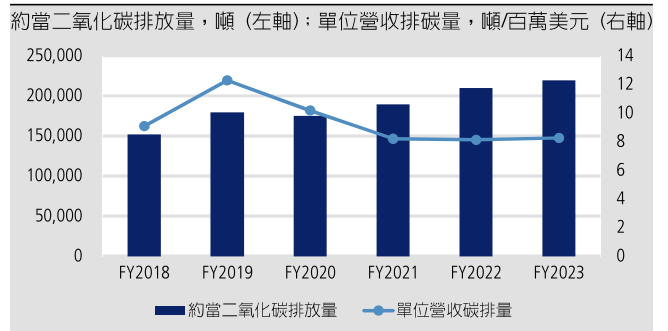
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 16 : ESG 各項分數


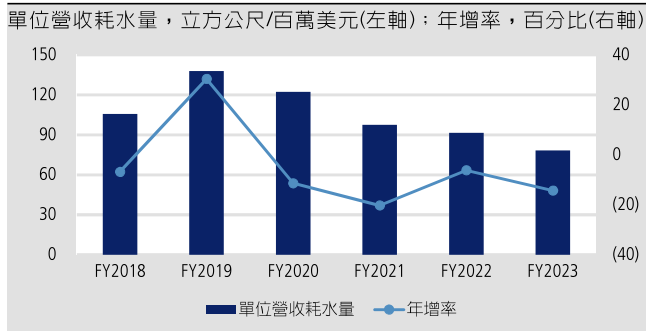
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 17 : 能源消耗


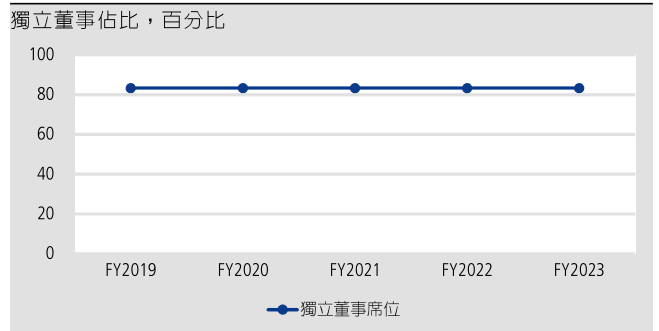
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 18 : 碳排量


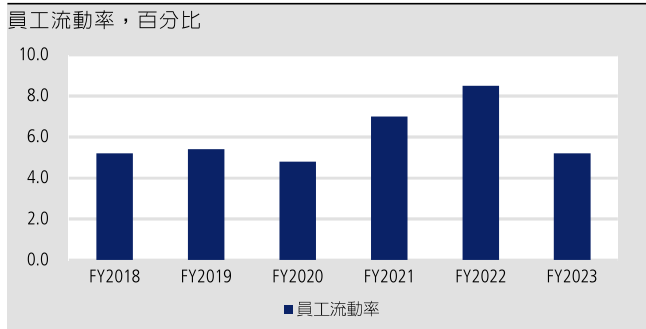
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 19 : 耗水量


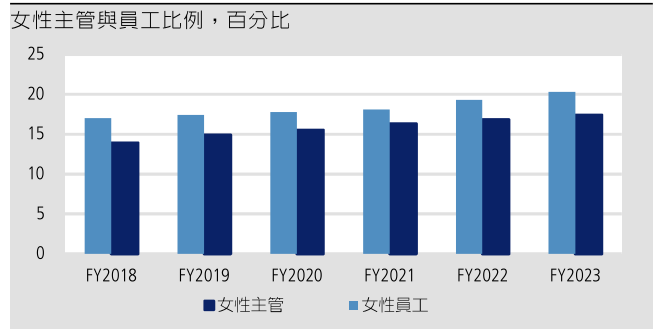
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 20 : 獨立董事


資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 21 : 員工流動率


資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 22 : 性別多樣性


資料來源 : Refinitiv、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCS)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCS)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

Applied Materials – 以往評級及目標價


資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。