

超威半导体 (AMD)

2024年一季报点评: 游戏及嵌入式业务承压, AI 计算业务仍是长期看点

买入 (维持)

2024年05月07日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万美元)	22,680	24,881	33,923	38,666
同比 (%)	(4)	10	36	14
GAAP 净利润 (百万美元)	854	1,470	5,423	6,907
同比 (%)	-35%	72%	269%	27%
Non-GAAP 净利润 (百万美元)	4,302	6,317	10,713	12,491
同比 (%)	-22%	47%	70%	17%
Non-GAAP EPS (美元/股)	2.67	3.89	6.61	7.70
PE (Non-GAAP)	58.4	40.0	23.6	20.2

关键词: #业绩超预期

投资要点

■ **事件:** AMD 发布 2024 年一季报, 公司实现收入 54.7 亿美元, 同比+2%, Non-GAAP 毛利 28.6 亿美元, 同比+7%, Non-GAAP 净利润为 10.1 亿美元, 同比+4%。公司业绩超过市场预期。

■ MI 系列快速上量, 内生外协发展系统级产品

1) 本季度公司数据中心业务实现收入 23.4 亿美元, 同比+80%, 环比+2%, 营业利润 5.4 亿美元, 同比+266%, 营业利润率同比提升 12 个百分点达 23%。分部业绩快速增长主要由于 MI300X 快速上量及数通 CPU 实现两位百分数增长——MI300 系列自 2023 年四季度发布以来, 销售额已超过 10 亿美元, 已成为 AMD 历史上销售增长最快的产品。

2) 公司将 2024 年数通 GPU 收入指引由 35 亿美元上调至 40 亿美元, 并将在 2024 到 2025 年推出新一代产品。同时, 公司结合自身 Infinity Fabric 技术以及收购 Pensando 获得的网络优化能力, 与博通、思科及 Arista 等网络产品大厂进行基于数通 GPU 的系统级产品设计。

■ 客户端业务持续增长, 游戏及嵌入式业务仍处于下行周期

1) 公司客户端业务收入 13.7 亿美元, 同比+85%, 营业利润 0.9 亿美元, 同比扭亏, 主要系 Ryzen 8000 系列拉货, 其中桌面级 CPU 销售额同比增长高两位数百分比, 移动级 CPU 销售额同比接近翻倍。公司预计 PC 周期性复苏叠加 AIPC 趋势将会推动全球需求在 2024 年复苏, 公司也将在 2024 年稍晚发布 Strix 系列 AIPC 芯片, 截至一季报已有逾 150 家 ISV 在适配公司的硬件架构。基于强劲产品力, 公司市场份额有望提升。

2) 公司游戏业务收入 9.2 亿美元, 同比-48%, 营业利润 1.5 亿美元, 同比-52%, 半定制化产品和游戏显卡销售同时下降; 嵌入式业务收入 8.5 亿美元, 同比-46%, 营业利润 3.4 亿美元, 同比-57%, 主要系客户继续去库存。公司预计两项业务在二季度均有高两位数百分比的同比下滑。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司游戏及嵌入式业务在 2024 年处于下行周期, 但数据中心及客户端业务中长期持续受益于全球 AI 算力建设及 AIPC 渗透, 故将公司 2024 年预期 Non-GAAP 净利润由 76.0 亿美元下调至 63.2 亿美元, 将公司 2025/2026 年预期 Non-GAAP 净利润由 102.7/116.4 亿美元各上调至 107.1/124.9 亿美元, 最新收盘价对应 2024-2026 年 Non-GAAP PE 分别为 40.0/23.6/20.2 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产品性能与竞争对手差距拉大; 客户端业务竞争加剧; 计算卡集群技术瓶颈; AI 算力需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	155.78
一年最低/最高价	81.02/227.30
市净率(倍)	4.48
流通市值(百万美元)	251789
总市值(百万美元)	251789

基础数据

资产负债率(%LF)	17.23%
总股本(百万股)	1617
流通 A 股(百万股)	1617

相关研究

《超威半导体(AMD): 2023 年报点评: 传统业务尚待回暖, AI 计算业务持续打开成长空间》

2024-02-07

《超威半导体(AMD): 算力龙头产品矩阵完善, 数据中心助推成长》

2023-08-10

超威半导体三大财务预测表

资产负债表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,768	22,662	32,646	43,879
现金及现金等价物	3,933	8,597	16,362	26,442
应收账款及票据	5,376	6,632	8,192	9,010
存货	4,351	4,100	4,409	4,559
其他流动资产	3,108	3,332	3,683	3,867
非流动资产	51,117	48,452	45,812	43,212
固定资产	1,589	1,484	1,404	1,364
商誉及无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	49,528	46,968	44,408	41,848
资产总计	67,885	71,114	78,458	87,091
流动负债	6,689	6,971	7,427	7,691
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	0	0	0	0
其他	6,689	6,971	7,427	7,691
非流动负债	5,304	5,304	5,304	5,304
长期借款	1,717	1,717	1,717	1,717
其他	3,587	3,587	3,587	3,587
负债合计	11,993	12,275	12,731	12,995
股本	1,614	1,617	1,617	1,617
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	55,892	58,838	65,728	74,096
负债和股东权益	67,885	71,114	78,458	87,091

利润表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,680	24,881	33,923	38,666
营业成本	11,244	11,607	15,422	17,400
销售及管理费用	2,312	2,650	2,900	3,250
研发费用	4,562	4,818	4,928	5,308
其他费用	(292)	(290)	(310)	(320)
经营利润	4,854	6,096	10,983	13,028
利息净收益	(106)	120	120	120
其他收益	197	200	200	200
利润总额	4,944	6,416	11,303	13,348
所得税	642	119	620	892
主要股权净利润	4,302	6,297	10,683	12,456
拥有少数股权的损益	16	20	30	35
Non-GAAP 净利润	4,302	6,317	10,713	12,491
EBIT	4,854	6,096	10,983	13,028
EBITDA	8,307	9,296	14,183	16,228
GAAP 净利润	854	1,470	5,423	6,907

	2023A	2024E	2025E	2026E
主要财务比率				
Non-GAAP 每股收益(美元)	2.67	3.89	6.61	7.70
每股净资产	34.63	36.39	40.65	45.82
发行在外股份(百万股)	1,614	1,617	1,617	1,617
ROIC(%)	6.60	9.57	16.72	20.05
ROE(%)	7.70	10.74	16.30	16.86
毛利率(%)	50.42	53.35	54.54	55.00
Non-GAAP 净利率(%)	18.97	25.31	31.49	32.21
资产负债率(%)	17.67	17.26	16.23	14.92
收入增长率(%)	(3.90)	9.70	36.34	13.98
Non-GAAP 净利润增长率(%)	(21.75)	46.85	69.58	16.60
P/E(NON-GAAP)	58.44	40.00	23.58	20.22
P/B	4.50	4.28	3.83	3.40
EV/EBITDA	29.04	25.44	16.13	13.48

现金流量表(百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,667	5,219	8,355	10,715
投资活动现金流	(1,423)	(535)	(560)	(600)
筹资活动现金流	(1,146)	(1,100)	(1,400)	(1,600)
现金净增加额	(902)	3,584	6,395	8,515
折旧和摊销	3,453	3,200	3,200	3,200
资本开支	(546)	(535)	(560)	(600)
营运资本变动	3,049	948	1,764	887

数据来源:Bloomberg,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关财务数据均为 Non-GAAP 口径,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>