

## 超威半导体 (AMD)

# 2024 年二季度业绩点评: AI 算力产品加速出货, 算力生态建设值得期待

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 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 (百万元)	22,680	24,881	33,923	38,666
同比 (%)	(4)	10	36	14
归母净利润 (百万元)	854	1,470	5,423	6,907
同比 (%)	-35%	72%	269%	27%
Non-GAAP 净利润	4,302	6,317	10,713	12,491
同比 (%)	-22%	47%	70%	17%
PE (Non-GAAP)	51.9	35.5	21.0	18.0

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **事件:** AMD 发布 2024 年二季报, 公司实现收入 58.4 亿美元, 同比+9%, Non-GAAP 毛利 31.0 亿美元, 同比+16%, Non-GAAP 净利润为 11.3 亿美元, 同比+19%。

■ **MI 系列产品持续放量, 上调数据中心 GPU 营收预期至 45 亿美元**

1) 数据中心业务实现收入 28.3 亿美元, 环比+21%, 营业利润 7.4 亿美元, 环比+37%, 营业利润率同比提升 15 个百分点达 26%。业绩增长主要由于 MI300 系列产品出货加速 (MI300 系列产品单季度营收首次突破 10 亿美元) 和第四代 EPYC 系列产品销量两位数百分比的增长。公司将 2024 年数据中心 GPU 营收指引由 40 亿美金至 45 亿美元。

2) 公司力争每年发布算力新品, 新一代 MI 325X 系列产品有望在 24Q4 推出; 基于 CDNA 4 架构的 MI350 系列产品有望在 2025 年发布, 基于下一代 CDNA 的 MI400 系列产品预计于 2026 年推出。此外, 公司持续增强对 AI 大模型的软件支持能力, 目前多个合作伙伴均开始使用 ROCm 和 MI300X 支持的 Llama 3.1 模型, 包括 4050 亿参数版本。同时公司完成对欧洲最大私人 AI 实验室 Silo AI 的收购, 有助于加速公司训练和推理解决方案的优化。

■ **客户端业务维持高增, 嵌入式业务环比回升**

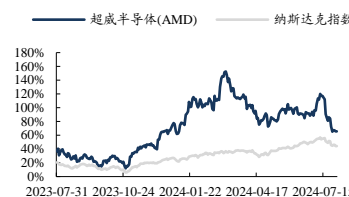
1) 公司客户端业务收入 14.9 亿美元, 同比+49%, 营业利润 0.9 亿美元, 同比扭亏, 主要受 Ryzen 系列出货量增长拉动。公司发布第三代面向 AI PC 的 Ryzen AI 300 系列处理器, 其拥有行业领先的 50 TOPs 处理能力, 华硕、惠普、联想等知名 OEM 厂商均实现适配, 未来伴随 AI 驱动 PC 需求复苏及公司市占率提升, 客户端业务有望受益。

2) 公司游戏业务收入 6.5 亿美元, 同比-59%, 营业利润 0.8 亿美元, 同比-66%, 主要系半定制化产品销售下降; 嵌入式业务收入 8.6 亿美元, 同比-41%, 营业利润 3.5 亿美元, 同比-54%, 主要系客户持续去库存。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为公司在不断更新算力硬件产品的同时, 持续在配套软件及网络互联领域布局, 有望在 AI 算力市场获得稳定份额, 维持 2024-2026 年 Non-GAAP 净利润 63.2/107.1/124.9 亿元的预期, 美国时间 7 月 30 日收盘价对应 Non-GAAP PE 分别为 35.5/21.0/18.0 倍, 维持“买入”评级。

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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(美元)	138.44
一年最低/最高价	211.38/93.67-
市净率(倍)	3.98
流通市值(百万美元)	223762
总市值(百万美元)	223762

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	34.98
资产负债率(% LF)	16.72%
总股本(百万股)	1616
流通美股(百万股)	1616

### 相关研究

《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》

2024-05-07

《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

## 超威半导体三大财务预测表

资产负债表 (百万美元)					利润表 (百万美元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>16,768</b>	<b>22,662</b>	<b>32,646</b>	<b>43,879</b>	<b>营业总收入</b>	22,680	24,881	33,923	38,666
现金及现金等价物	3,933	8,597	16,362	26,442	营业成本	11,244	11,607	15,422	17,400
应收账款及票据	5,376	6,632	8,192	9,010	销售及管理费用	2,312	2,650	2,900	3,250
存货	4,351	4,100	4,409	4,559	研发费用	4,562	4,818	4,928	5,308
其他流动资产	3,108	3,332	3,683	3,867	其他费用	(292)	(290)	(310)	(320)
<b>非流动资产</b>	<b>51,117</b>	<b>48,452</b>	<b>45,812</b>	<b>43,212</b>	<b>经营利润</b>	4,854	6,096	10,983	13,028
固定资产	1,589	1,484	1,404	1,364	利息净收益	(106)	120	120	120
商誉及无形资产	0	0	0	0	其他收益	197	200	200	200
其他非流动资产	49,528	46,968	44,408	41,848	<b>利润总额</b>	4,944	6,416	11,303	13,348
<b>资产总计</b>	<b>67,885</b>	<b>71,114</b>	<b>78,458</b>	<b>87,091</b>	所得税	642	119	620	892
<b>流动负债</b>	<b>6,689</b>	<b>6,971</b>	<b>7,427</b>	<b>7,691</b>	<b>主要股权净利润</b>	4,302	6,297	10,683	12,456
短期借款	0	0	0	0	拥有少数股权的损益	16	20	30	35
应付账款及票据	0	0	0	0	Non-GAAP 净利润	4,302	6,317	10,713	12,491
其他	6,689	6,971	7,427	7,691	EBIT	4,854	6,096	10,983	13,028
<b>非流动负债</b>	<b>5,304</b>	<b>5,304</b>	<b>5,304</b>	<b>5,304</b>	EBITDA	8,307	9,296	14,183	16,228
长期借款	1,717	1,717	1,717	1,717	GAAP 净利润	854	1,470	5,423	6,907
其他	3,587	3,587	3,587	3,587					
<b>负债合计</b>	<b>11,993</b>	<b>12,275</b>	<b>12,731</b>	<b>12,995</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	1,614	1,617	1,617	1,617	Non-GAAP 每股收益(美元)	2.67	3.89	6.61	7.70
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产	34.63	36.39	40.65	45.82
归属母公司股东权益	55,892	58,838	65,728	74,096	发行在外股份(百万股)	1,614	1,617	1,617	1,617
<b>负债和股东权益</b>	<b>67,885</b>	<b>71,114</b>	<b>78,458</b>	<b>87,091</b>	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)	51.94	35.55	20.95	17.97
					P/B	4.00	3.80	3.41	3.02
					EV/EBITDA	26.67	23.33	14.74	12.26

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, 相关数据的货币单位均为美元, 美元兑人民币汇率为 2024 年 7 月 31 日的 7.13, 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>