

科技	收盘价 美元 138.44	目标价 美元 200.00	潜在涨幅 +44.5%
----	------------------	------------------	----------------

2024年7月31日

## 超微半导体 (AMD US)

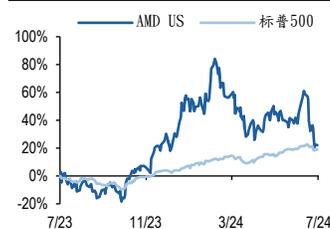
### AI 加速芯片持续加速；重申买入

- 2Q24 业绩和 3Q24 指引双双超市场预期：**AMD 公布 2Q24 业绩，2Q24 单季收入 58.4 亿美元（同比上涨 9%，环比上涨 7%），符合我们的预测，略高于 Visible Alpha (VA) 一致预期 57.4 亿美元。经营利润率 22%，符合我们的预测，略高于 VA 一致预期 21.9%。调整后 EPS 0.69 美元，基本符合我们的预测，略高于 VA 一致预期 0.68 美元。公司指引 3Q24E 单季收入 64-70 亿美元，中位数 67 亿美元符合我们的预测，略高于 VA 一致预期 66 亿美元。
- 数据中心和客户端业务驱动业绩上升：**数据中心业务表现突出，收入同比上涨 115% 至 28 亿美元。如我们在 [首次覆盖报告](#) 中提到的，这主要是因为数据中心 GPU 加速芯片 MI300X 放量（管理层称对公司收入贡献达到 10 亿美元）和 EYPC CPU 等传统业务复苏及市场份额上升所驱动。管理层强调数据中心 GPU 在软件（RoCm，Silo AI 收购）和网络能力（UALink 联盟）上的竞争能力的提升。管理层上调全年数据中心 GPU 业务收入指引从 40 亿美元至 45 亿美元，与我们之前的预测一致。管理层重申之后每年更新的产品路线图（4Q24：MI325X，4Q25：MI350 且使用新架构）。数据中心经营利润率环比扩张超 300 个基点至 26.2%。我们认为，随着 MI300X 产品出货量进一步爬坡，公司利润水平或进一步扩张。**客户端**收入录得 15 亿美元（同比上涨 49%，环比上涨 9%），且在经营利润方面同比扭亏为盈，录得 6% 经营利润率。我们认为这或是受个人电脑换机周期影响。公司基于新硬件架构 Zen 5 的个人电脑产品或在 3Q24 开始上量。其中面向手提电脑的 Ryzen AI 300 产品集成 50 TOPS 的 NPU，或将更好运行 AI 应用。受周期影响，游戏和嵌入式收入则同比有较大跌幅。
- 维持评级和目标价：**我们上调数据中心 GPU 2024 年全年收入预期到 48 亿美元，保持 2025 年 90 亿美元的预测，对应略微上调 2024 年 EPS 从 3.59 至 3.61 美元。截至 7 月 30 日收盘，股价年初至今下跌，而彼时公司对于数据中心 GPU 的指引仅为 20 亿美元，且彼时市场对产品性能及用户反馈能见度低。我们认为公司股票或在本轮调整中超跌。重申 **买入** 评级，维持目标价 200 美元，对应 2024/25 年平均市盈率 42 倍。

### 个股评级

#### 买入

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

52周高位 (美元)	211.38
52周低位 (美元)	93.67
市值 (百万美元)	223,761.96
日均成交量 (百万)	66.30
年初至今变化 (%)	(6.09)
200天平均价 (美元)	168.22

资料来源: FactSet

### 王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com  
(852) 3766 1867

### 童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万美元)	23,601	22,680	26,010	33,521	39,061
同比增长 (%)		-3.9	14.7	28.9	16.5
净利润 (百万美元)	5,504	4,302	5,921	9,675	11,847
每股盈利 (美元)	3.50	2.65	3.61	5.89	7.21
同比增长 (%)		-24.4	36.4	63.2	22.4
前EPS预测值 (美元)			3.59	5.73	7.06
调整幅度 (%)			0.5	2.9	2.1
市盈率 (倍)	39.5	52.3	38.3	23.5	19.2
每股账面净值 (美元)	34.85	34.40	37.03	42.18	48.15
市账率 (倍)	3.97	4.02	3.74	3.28	2.87
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 交银国际预测 vs. Visible Alpha 一致预测

	2023	2024E	2025E	2026E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>收入</b>										
交银国际预测	22,680	26,010	33,521	39,061	6,780	7,922	7,558	8,099	8,698	9,166
一致预测	22,680	25,623	32,757	39,579	6,643	7,679	7,404	7,823	8,428	8,958
差异 (%)		2%	2%	(1%)	2%	3%	2%	4%	3%	2%
<b>毛利率 (Non-GAAP)</b>										
交银国际预测	50.4%	53.7%	56.8%	57.9%	53.8%	54.9%	56.6%	56.3%	56.9%	57.3%
VA 一致预测	50.4%	53.6%	55.8%	57.2%	54.1%	55.0%	55.4%	55.9%	56.1%	56.2%
差异 (ppts)		0.1	1.0	0.7	(0.2)	(0.0)	1.2	0.5	0.78	1.10
<b>营业利润率 (Non-GAAP)</b>										
交银国际预测	21.4%	25.7%	32.7%	34.5%	26.8%	30.8%	30.9%	32.1%	32.9%	34.5%
VA 一致预测	21.4%	25.2%	31.3%	33.1%	26.6%	30.3%	29.4%	30.6%	31.9%	32.8%
差异 (ppts)		0.4	1.4	1.4	0.2	0.5	1.5	1.6	1.00	1.66
<b>净利润 (Non-GAAP)</b>										
交银国际预测	4,302	5,921	9,675	11,847	1,612	2,144	2,067	2,299	2,525	2,783
VA 一致预测	4,302	5,733	9,123	11,850	1,559	2,048	1,920	2,121	2,400	2,623
差异 (%)		3%	6%	(0%)	3%	5%	8%	8%	5%	6%
<b>稀释 EPS (Non-GAAP)</b>										
交银国际预测	2.65	3.61	5.89	7.21	0.99	1.31	1.26	1.40	1.54	1.70
VA 一致预测		3.49	5.51	7.23	0.95	1.25	1.16	1.28	1.46	1.60
差异 (%)		3%	7%	(0%)	4%	5%	8%	9%	6%	6%

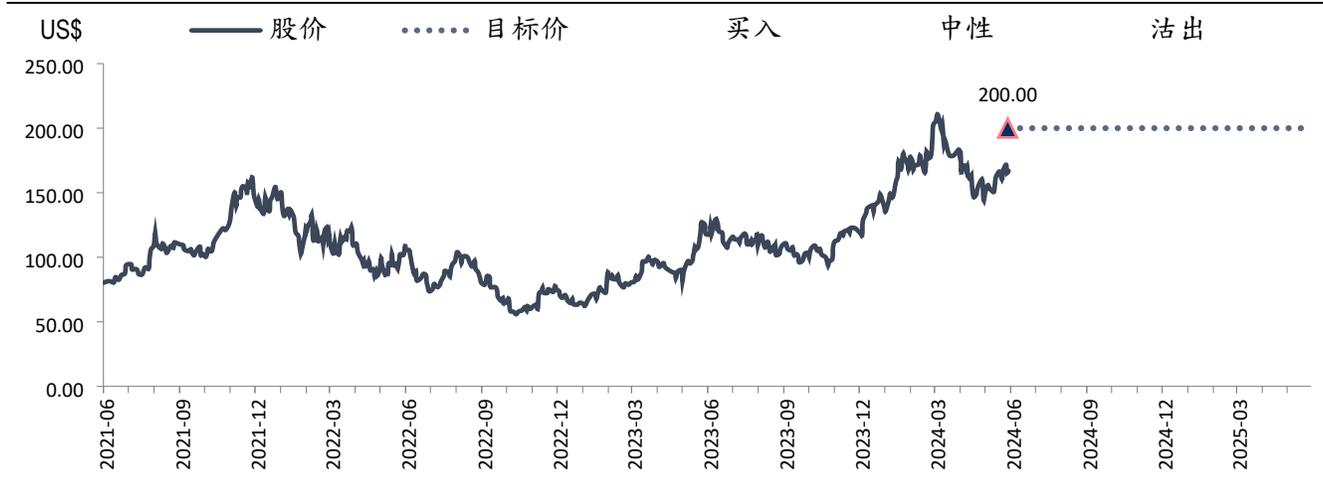
资料来源: AMD, Visible Alpha, 交银国际预测

图表 2: 交银国际预测 vs. 公司业绩指引

2Q24 业绩	实际	指引	差异	交银国际预测	差异	2Q23	同比			
收入 (百万美元)	5,835	5,700	2%	5,850	(0%)	5,359	9%			
Non-GAAP 毛利率	53.1%	53.5%	-0.4ppts	53.2%	0.1ppts	49.7%	3.4 ppts			
Non-GAAP 每股盈利	0.69	NA	NA	0.70	(2%)	0.58	18%			
3Q24E 指引	最低	最高	中位数	交银国际预测	差异	3Q23	同比			
收入 (百万美元)	6,400	7,000	6,700	6,757	(1%)	5,800	16%			
Non-GAAP 毛利率	NA	NA	53.5%	54.3%	-0.8ppts	51.1%	2.4 ppts			
		3Q24E			4Q24E			2024E		
交银国际预测	旧预测	新预测	变化	旧预测	新预测	变化	旧预测	新预测	变化	
收入 (百万美元)	6,757	6,780	0%	7,898	7,922	0%	25,978	26,010	0%	
Non-GAAP 毛利率	54.3%	53.8%	-0.5ppts	55.2%	54.9%	-0.2ppts	53.9%	53.7%	-0.2ppts	

资料来源: AMD, Visible Alpha, 交银国际预测

图表 3: 超微半导体 (AMD US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
AMD US	超微半导体	买入	138.44	200.00	44.5%	2024 年 06 月 03 日	半导体设计

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 7 月 31 日

## 财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	23,601	22,680	26,010	33,521	39,061
主营业务成本	(12,998)	(12,220)	(12,912)	(15,317)	(17,589)
<b>毛利</b>	<b>10,603</b>	<b>10,460</b>	<b>13,098</b>	<b>18,204</b>	<b>21,472</b>
销售及管理费用	(2,336)	(2,352)	(2,908)	(3,734)	(4,351)
研发费用	(5,005)	(5,872)	(5,823)	(5,887)	(7,503)
其他经营净收入/费用	(1,998)	(1,835)	(1,541)	(1,160)	(510)
<b>经营利润</b>	<b>1,264</b>	<b>401</b>	<b>2,826</b>	<b>7,422</b>	<b>9,108</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	6,345	4,854	6,680	10,962	13,458
财务成本净额	(88)	(106)	(100)	(40)	(40)
其他非经营净收入/费用	8	197	217	196	196
<b>税前利润</b>	<b>1,184</b>	<b>492</b>	<b>2,943</b>	<b>7,578</b>	<b>9,264</b>
税费	122	346	51	(563)	(1,068)
非控股权益	14	16	28	28	28
<b>净利润</b>	<b>1,320</b>	<b>854</b>	<b>3,022</b>	<b>7,043</b>	<b>8,225</b>
作每股收益计算的净利润	1,320	854	3,022	7,043	8,225
Non-GAAP标准的净利润	5,504	4,302	5,921	9,675	11,847

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4,835	3,933	6,587	16,144	26,220
有价证券	1,020	1,840	1,227	1,227	1,227
应收账款及票据	4,126	5,376	7,805	9,031	10,779
存货	3,771	4,351	6,515	7,141	8,391
其他流动资产	1,267	1,268	1,385	1,385	1,385
<b>总流动资产</b>	<b>15,019</b>	<b>16,768</b>	<b>23,519</b>	<b>34,927</b>	<b>48,002</b>
物业、厂房及设备	1,973	2,222	2,277	2,228	2,179
其他有形资产	24,118	21,363	19,003	16,993	15,323
合资企业/联营公司投资	0	0	0	0	0
其他长期资产	26,470	27,532	27,969	27,969	27,969
<b>总长期资产</b>	<b>52,561</b>	<b>51,117</b>	<b>49,249</b>	<b>47,190</b>	<b>45,471</b>
<b>总资产</b>	<b>67,580</b>	<b>67,885</b>	<b>72,768</b>	<b>82,118</b>	<b>93,473</b>
短期贷款	93	857	100	100	100
应付账款	5,570	5,137	6,710	7,389	8,764
其他短期负债	706	695	867	867	867
<b>总流动负债</b>	<b>6,369</b>	<b>6,689</b>	<b>7,677</b>	<b>8,356</b>	<b>9,731</b>
长期贷款	2,863	2,252	2,245	2,245	2,245
其他长期负债	3,598	3,052	2,908	2,908	2,908
<b>总长期负债</b>	<b>6,461</b>	<b>5,304</b>	<b>5,153</b>	<b>5,153</b>	<b>5,153</b>
<b>总负债</b>	<b>12,830</b>	<b>11,993</b>	<b>12,830</b>	<b>13,509</b>	<b>14,884</b>
股本	58,021	59,693	60,559	60,559	60,559
储备及其他资本项目	(3,271)	(3,801)	(621)	8,050	18,030
<b>股东权益</b>	<b>54,750</b>	<b>55,892</b>	<b>59,938</b>	<b>68,609</b>	<b>78,589</b>
<b>总权益</b>	<b>54,750</b>	<b>55,892</b>	<b>59,938</b>	<b>68,609</b>	<b>78,589</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,184	492	2,943	7,578	9,264
折旧及摊销	4,174	3,453	3,021	2,683	2,351
营运资本变动	(2,225)	(2,949)	(3,608)	(1,173)	(1,624)
税费	122	346	51	(563)	(1,068)
其他经营活动现金流	310	325	1,396	1,656	1,784
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,565</b>	<b>1,667</b>	<b>3,803</b>	<b>10,181</b>	<b>10,708</b>
资本开支	(450)	(546)	(605)	(624)	(632)
投资活动	0	0	0	0	0
其他投资活动现金流	2,449	(877)	560	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,999</b>	<b>(1,423)</b>	<b>(45)</b>	<b>(624)</b>	<b>(632)</b>
负债净变动	(312)	0	100	0	0
权益净变动	(3,535)	(1,144)	15	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	583	(2)	(1,200)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(3,264)</b>	<b>(1,146)</b>	<b>(1,085)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
汇率收益/损失	0	0	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>2,535</b>	<b>4,835</b>	<b>3,933</b>	<b>6,606</b>	<b>16,163</b>
<b>年末现金</b>	<b>4,835</b>	<b>3,933</b>	<b>6,587</b>	<b>16,144</b>	<b>26,220</b>

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(美元)</b>					
核心每股收益	0.840	0.526	1.856	4.326	5.052
全面摊薄每股收益	0.840	0.526	1.856	4.326	5.052
Non-GAAP标准下的每股收益	3.504	2.647	3.610	5.892	7.215
每股股息	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股账面值	34.850	34.395	37.028	42.181	48.154
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	44.9	46.1	50.4	54.3	55.0
EBITDA利润率	5.4	2.7	11.8	22.8	23.9
EBIT利润率	5.4	2.7	11.8	22.8	23.9
净利率	5.6	3.8	11.6	21.0	21.1
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.4	2.5	3.1	4.2	4.9
存货周转天数	29.7	35.1	48.8	44.8	46.4
应收账款周转天数	15.9	21.6	27.3	24.5	25.1

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月31日

**超微半导体 (AMD US)****分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

**有关商务关系及财务权益之披露**

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

**免责声明**

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**