

科技	收盘价 美元 166.25	目标价 美元 197.00↓	潜在涨幅 +18.5%
----	------------------	-------------------	----------------

2024年10月30日

超微半导体 (AMD US)

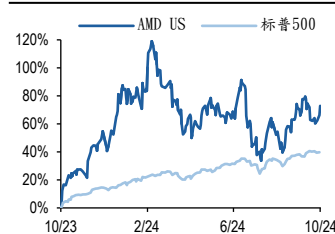
数据中心业务推进顺利，4Q24 指引或受游戏业务影响

- ⊕ **3Q24 业绩符合预期，4Q24 指引略低于市场预期。**公司 3Q24 收入 68.2 亿美元，毛利率 53.6%，均符合我们和市场预期。公司指引 4Q24 收入 72-78 亿美元，中位数低于此前我们预期的 79.2 亿和市场一致预期的 76.8 亿美元，我们认为或主要由于游戏等数据中心以外业务承压。公司指引 4Q24 毛利率 54%，亦低于此前我们和市场的预期（54.9%/55.0%）。
- ⊕ **GPU 业务推进顺利，传统数据中心业务持续复苏。**公司把 2024 年数据中心 GPU 收入预期从 45 亿美元上调到 50 亿美元以上，高于我们之前预期的 48 亿美元，并称新产品 MI325X 或将在 2024 年开始向客户发货。我们上调数据中心 GPU 2024 年收入预测至 52 亿美元。考虑到 3Q24 公司单季 GPU 业务收入或超过 15 亿美元，4Q24 之后数据中心 GPU 或超过每季 20 亿元，我们上调 2025 全年数据中心 GPU 收入从 90 亿到 97 亿美元，公司之前称长期数据中心 GPU 毛利率或达到公司业务平均水平。但考虑到上游涨价与 MI325X、MI350（预计 3Q25 推出）等新品市场拓展的进程，我们认为毛利率提升节奏或慢于我们之前的预期。传统数据中心 CPU 业务方面，在基于新型 Zen5 架构的 EYPC CPU 上市后，现已有超过 950 个公有云实例使用 EYPC CPU（同比+20%）。3Q24 数据中心业务总体收入达到破记录的 35.5 亿美元，同比上升 122%。
- ⊕ **客户端表现超预期，或继续走强。**受益于具 AI 功能的 Ryzen AI Pro 300 系列强劲的竞争力和个人电脑市场的周期恢复，客户端业务 3Q24 收入 18.8 亿美元，超过我们预期的 16.4 亿美元。随着下一代 Ryzen 9000 X3D 系列上市，我们预测 4Q24 或继续环比增长，但在 1Q25 受季节影响收入回落。
- ⊕ **维持买入，下调目标价。**由于游戏业务需求或将在 4Q24 之后持续疲软，抵消数据中心和客户端的亮眼表现，我们下调 4Q24 收入预期至 77.4 亿美元（前值 79.2 亿美元），略微下调 2024/25 年收入至 259/332 亿美元（前值 260/339 亿美元）。考虑毛利率爬升尚需时日，下调 2025 年调整后每股盈利至 5.32 美元（前值 5.89 美元）。下调目标价至 197 美元（前值 200 美元），对应 37 倍 2025 年市盈率。

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)	98.50
市值 (百万美元)	269,072.30
日均成交量 (百万)	68.53
年初至今变化 (%)	12.78
200天平均价 (美元)	156.09

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	25,867	33,158	40,913
同比增长 (%)		-3.9	14.1	28.2	23.4
净利润 (百万美元)	5,504	4,302	5,475	8,844	12,121
每股盈利 (美元)	3.50	2.65	3.34	5.32	7.31
同比增长 (%)		-24.4	26.1	59.5	37.3
前EPS预测值 (美元)			3.61	5.89	7.23
调整幅度 (%)			-7.5	-9.7	1.1
市盈率 (倍)	47.5	62.8	49.8	31.2	22.7
每股账面净值 (美元)	34.85	34.40	37.03	42.18	48.15
市账率 (倍)	4.77	4.83	4.49	3.94	3.45
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: AMD 交银国际预测 vs. 公司业绩指引

3Q24 业绩	实际	指引	差异	交银预测	差异	3Q23	同比					
收入 (百万美元)	6,819	6,700	2%	6,780	1%	5,800	18%					
毛利率 (Non-GAAP)	53.6%	53.5%	0.1	53.8%	(0.2)	51.1%	2.5					
每股盈利 (Non-GAAP)	0.92	NA	NA	0.99	(7%)	0.70	32%					
4Q24E 指引	最低	最高	中位数	交银预测	差异	4Q23	同比					
收入 (百万美元)	7,200	7,800	7,500	7,740	(3%)	6,168	22%					
毛利率 (Non-GAAP)			54.0%	54.2%	(0.2)	50.8%	3.2					
交银预测	4Q24E			1Q25E			2024E			2025E		
	旧预测	新预测	变化	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)	7,922	7,740	(2%)	7,767	7,428	(4%)	26,010	25,867	(1%)	33,927	33,158	(2%)
毛利率 (Non-GAAP)	54.9%	54.2%	(0.7)	57.0%	56.2%	(0.8)	53.7%	53.4%	(0.3)	57.0%	56.6%	(0.4)
每股盈利 (Non-GAAP)	1.31	1.12	(14%)	1.29	1.10	(15%)	3.61	3.34	(8%)	5.89	5.32	(10%)

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 2: AMD 交银国际预测 vs. Visible Alpha 一致预测

	2024E	2025E	2026E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
收入								
交银预测	25,867	33,158	40,913	7,740	7,428	8,032	8,549	9,148
一致预测	25,658	33,039	41,124	7,531	7,303	7,821	8,662	9,253
差异%	1%	0%	(1%)	3%	2%	3%	(1%)	(1%)
毛利率 (Non-GAAP)								
交银预测	53.4%	56.6%	57.5%	54.2%	56.2%	56.4%	56.7%	57.0%
VA 一致预测	53.3%	55.4%	58.5%	53.9%	55.1%	55.2%	55.4%	55.7%
差异 ppt	0.1	1.3	(1.0)	0.3	1.2	1.2	1.28	1.36
营业利润率 (Non-GAAP)								
交银预测	23.9%	30.2%	33.7%	26.9%	27.6%	29.4%	31.1%	32.2%
VA 一致预测	23.9%	28.7%	32.5%	26.8%	26.4%	27.7%	29.6%	30.7%
差异 ppt	0.1	1.4	1.1	0.1	1.2	1.7	1.54	1.48
净利润 (Non-GAAP)								
交银预测	5,475	8,844	12,121	1,833	1,815	2,085	2,347	2,597
VA 一致预测	5,409	8,457	11,969	1,768	1,726	1,933	2,275	2,522
差异%	1%	5%	1%	4%	5%	8%	3%	3%
稀释 EPS (Non-GAAP)								
交银预测	3.34	5.32	7.31	1.12	1.10	1.26	1.41	1.56
VA 一致预测	3.30	5.16	7.31	1.08	1.05	1.18	1.39	1.54
差异%	1%	3%	(0%)	4%	4%	7%	2%	1%

资料来源: 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

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	166.25	197.00	18.5%	2024 年 10 月 30 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	买入	94.02	107.00	13.8%	2024 年 10 月 07 日	半导体设计
603501 CH	韦尔股份	买入	107.42	133.00	23.8%	2024 年 10 月 07 日	半导体设计

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 10 月 30 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	25,867	33,158	40,913
主营业务成本	(12,998)	(12,220)	(12,999)	(15,218)	(18,516)
毛利	10,603	10,460	12,868	17,940	22,398
销售及管理费用	(2,336)	(2,352)	(2,809)	(3,506)	(4,326)
研发费用	(5,005)	(5,872)	(6,282)	(6,820)	(8,153)
其他经营净收入/费用	(1,998)	(1,835)	(1,515)	(1,144)	(494)
经营利润	1,264	401	2,261	6,470	9,425
Non-GAAP标准下的经营利润	6,345	4,854	6,193	10,010	13,775
财务成本净额	(88)	(106)	(96)	(40)	(40)
其他非经营净收入/费用	8	197	193	196	196
税前利润	1,184	492	2,358	6,626	9,581
税费	122	346	115	(238)	(1,106)
非控股权益	14	16	28	28	28
净利润	1,320	854	2,501	6,416	8,503
作每股收益计算的净利润	1,320	854	2,501	6,416	8,503
Non-GAAP标准的净利润	5,504	4,302	5,475	8,844	12,121

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	5,242	14,019	23,990
有价证券	1,020	1,840	647	647	647
应收账款及票据	4,126	5,376	8,219	9,714	12,118
存货	3,771	4,351	6,024	6,681	8,240
其他流动资产	1,267	1,268	1,576	1,576	1,576
总流动资产	15,019	16,768	21,707	32,637	46,572
物业、厂房及设备	1,973	2,222	2,277	2,119	1,960
其他有形资产	24,118	21,363	18,957	16,947	15,277
合资企业/联营公司投资	0	0	137	137	137
其他长期资产	26,470	27,532	28,976	28,976	28,976
总长期资产	52,561	51,117	50,347	48,179	46,350
总资产	67,580	67,885	72,054	80,816	92,922
短期贷款	93	857	100	100	100
应付账款	5,570	5,137	7,266	8,091	10,046
其他短期负债	706	695	850	850	850
总流动负债	6,369	6,689	8,216	9,041	10,996
长期贷款	2,863	2,252	2,238	2,238	2,238
其他长期负债	3,598	3,052	2,913	2,913	2,913
总长期负债	6,461	5,304	5,151	5,151	5,151
总负债	12,830	11,993	13,367	14,192	16,147
股本	58,021	59,693	60,913	60,913	60,913
储备及其他资本项目	(3,271)	(3,801)	(2,226)	5,711	15,862
股东权益	54,750	55,892	58,687	66,624	76,775
总权益	54,750	55,892	58,687	66,624	76,775

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	2,358	6,626	9,581
折旧及摊销	4,174	3,453	3,096	2,701	2,370
营运资本变动	(2,225)	(2,949)	(3,082)	(1,327)	(2,010)
税费	122	346	115	(238)	(1,106)
其他经营活动现金流	310	325	732	1,548	1,676
经营活动现金流	3,565	1,667	3,219	9,311	10,511
资本开支	(450)	(546)	(560)	(534)	(540)
投资活动	0	0	0	0	0
其他投资活动现金流	2,449	(877)	441	0	0
投资活动现金流	1,999	(1,423)	(119)	(534)	(540)
负债净变动	(312)	0	(650)	0	0
权益净变动	(3,535)	(1,144)	(454)	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	583	(2)	(687)	0	0
融资活动现金流	(3,264)	(1,146)	(1,791)	0	0
汇率收益/损失	0	0	0	0	0
年初现金	2,535	4,835	3,933	5,242	14,019
年末现金	4,835	3,933	5,242	14,019	23,990

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(美元)					
核心每股收益	0.840	0.526	1.536	3.863	5.127
全面摊薄每股收益	0.840	0.526	1.536	3.863	5.127
Non-GAAP标准下的每股收益	3.504	2.647	3.338	5.324	7.309
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
利润率分析(%)					
毛利率	44.9	46.1	49.7	54.1	54.7
EBITDA利润率	5.4	2.7	9.6	20.2	23.6
EBIT利润率	5.4	2.7	9.6	20.2	23.6
净利率	5.6	3.8	9.7	19.4	20.8
其他					
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	2.6	3.6	4.2
存货周转天数	29.7	35.1	45.2	42.2	43.1
应收账款周转天数	15.9	21.6	28.9	26.7	27.0

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**

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者之观点；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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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有限公司、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、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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，并可能受送递延误、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。