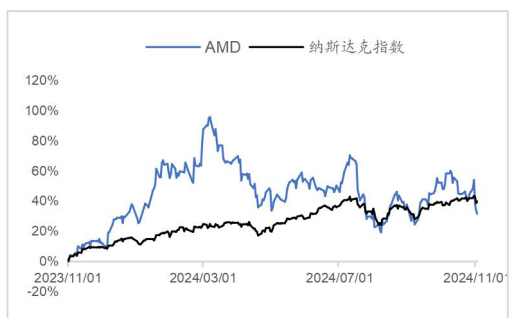


研究所：  
 证券分析师：陈梦竹 S0350521090003  
 chenmz@ghzq.com.cn  
 联系人：林臻 S0350123040004  
 linz@ghzq.com.cn

## 业绩基本符合预期，上调数据中心 GPU 收入指引

### ——超威半导体（AMD）点评报告（港股美股）

#### 最近一年走势



#### 相对纳斯达克表现

表现 (%)	1M	3M	12M
AMD	-13.6	6.2	25.4
纳斯达克	1.5	8.4	34.9

#### 市场数据

	2024/11/04
当前价格 (元)	140.71
52 周价格区间 (元)	110.22-227.30
总市值 (百万)	169,922.80
总股本 (万股)	161,823.22
日均成交额 (百万)	6,042.32
近一月换手 (%)	55.72

#### 事件：

**AMD 发布 2024 财年 Q3 财报：** 业绩期内，公司实现收入 68.2 亿美元，YoY+18%；实现 Non-GAAP 净利润 15.0 亿美元，YoY+33%，2024Q4 收入指引 75 亿美元，上下波动 3 个亿美元。

#### 投资要点：

- 整体业绩基本符合预期，指引略低于预期** 公司 Q3 收入利润均保持良好增长态势，实现收入 68.2 亿美元，YoY+18%，基本符合彭博一致预期，实现 Non-GAAP 净利润 15.0 亿美元，YoY+33%，基本符合彭博一致预期，主要得益于数据中心业务的强劲增长趋势。Non-GAAP 销售毛利率为 54%，同环比均有所优化（YoY+3 pct，QoQ+1pct），2024Q4 收入指引 75 亿美元，上下波动 3 个亿美元，略低于市场预期 75.5 亿美元。
- 数据中心业务同比大幅增长，上调数据中心 GPU 全年收入指引** 分项来看，数据中心业务收入 35.5 亿美元，同比增长 122%，环比增长 25%，主要得益于 AMD Instinct 系列 GPU 和 AMD EPYC 系列 CPU 需求强劲，同时业绩会上 AMD CEO 再次上调数据中心 GPU 的全年收入指引，从原来的 45 亿美元上调至 50 亿美元。
- 其他业务表现各异** 客户端业务保持良好增长态势，实现收入 18.8 亿美元，YoY+29%，主要收益于 AMD Zen5 级别消费级 CPU Ryzen 系列产品的良好需求。而游戏业务和嵌入式业务则表现不佳，游戏业务实现收入 4.6 亿美元，同比下滑 69%，主要受到半定制化产品的销售不佳影响，嵌入式业务实现收入 9.3 亿美元，同比下滑 25%，主要受到客户在 FPGA 领域依旧在持续降低库存水平的影响。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计公司 2024-2026 年财年营收分别为 257/309/374 亿美元，Non-GAAP 净利润分别为 51/66/80 亿美元；考虑到当前 AI 需求旺盛，并且 AMD 新产品展现出了很强的竞争力，首次覆盖，我们给予 AMD “增持”评级。
- 风险提示** 中美贸易矛盾加剧；市场竞争加剧；AI 技术落地与发

展不及预期；产能供给增长不及预期；下游需求不及预期，GPU 需求下降

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万美元）	22680	25679	30862	37382
增长率(%)	-4	13	20	21
调整后净利润（百万美元）	4302	5136	6635	8037
增长率(%)	-22	19	29	21
摊薄每股收益（美元）	0.53	0.79	0.99	1.22
ROE(%)	2	2	3	3
P/E	267.38	177.85	142.29	115.25
P/B	4.09	4.05	3.96	3.85
P/S	10.07	8.89	7.40	6.11
EV/EBITDA	41.70	35.57	27.92	23.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 事件:

**AMD 发布 2024 财年 Q3 财报:** 业绩期内, 公司实现收入 68.2 亿美元, YoY+18%; 实现 Non-GAAP 净利润 15.0 亿美元, YoY+33%, 2024Q4 收入指引 75 亿美元, 上下波动 3 个亿美元。

## 我们的观点:

### 1、整体业绩表现良好, 保持良好增长态势

#### 1.1、业绩总览: 基本符合预期, 指引略低于预期

公司 Q3 收入利润均保持良好增长态势, 实现收入 68.2 亿美元, YoY+18%, 基本符合彭博一致预期 (67.1 亿美元); 实现 Non-GAAP 净利润 15.0 亿美元, YoY+33%, 基本符合彭博一致预期 (15.1 亿美元), 主要得益于数据中心业务的强劲增长趋势。2024Q4 收入指引 75 亿美元, 上下波动 3 个亿美元, 略低于市场预期 75.5 亿美元。

#### 1.2、Non-GAAP 毛利率有所优化, Non-GAAP 费用率基本持平

公司 2024Q3 的 Non-GAAP 毛利率为 54%, 同环比均有所改善, YoY + 3pct, QoQ+1pct, 主要原因是更高毛利的数据中心业务占比提升。整体 Non-GAAP 的运营费用为 19.6 亿美元, 运营费用率占比为 29%, 同比基本持平, 环比改善 3pct。

图 1: Non-GAAP 毛利 (百万美元) 及毛利率

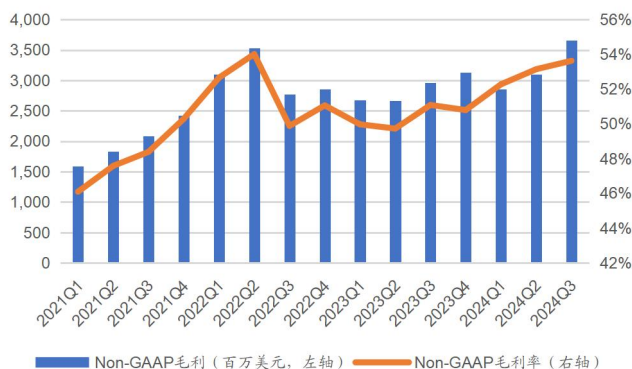
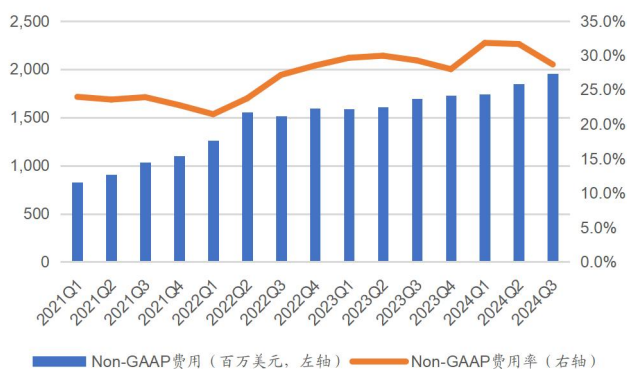


图 2: Non-GAAP 费用 (百万美元) 及费用率



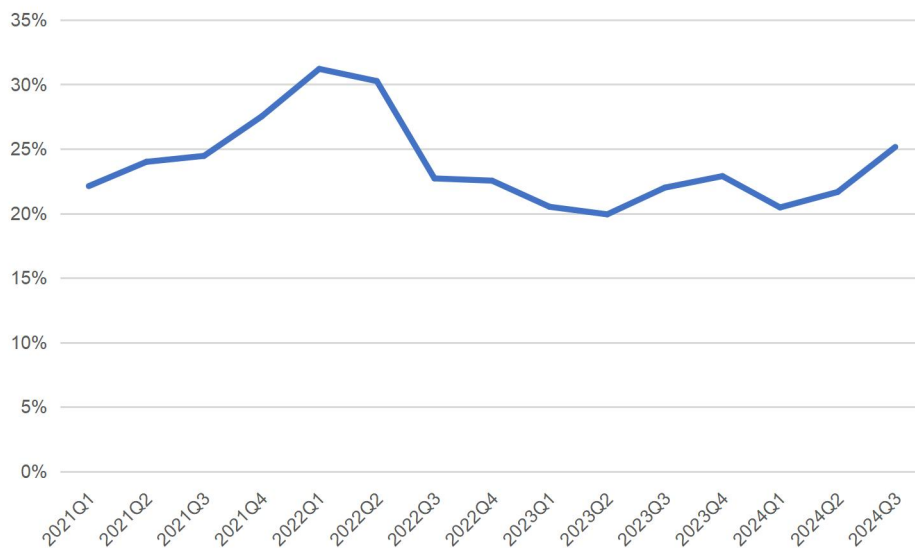
资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

### 1.3、Non-GAAP 经营利润率同环比均有所改善

2024Q3，公司实现 Non-GAAP 经营利润 17.2 亿美元，同比增长 34%，环比增长 36%，Non-GAAP 经营利润率达到 25%，同环比均有所改善，同比+3pct，环比+3pct。实现 Non-GAAP 净利润 15.0 亿美元，同比增长 33%，环比增长 34%。

图 3：Non-GAAP 经营利润率



资料来源：Wind，国海证券研究所

### 1.4、2024Q4 业绩指引：收入同环比持续增长，Non-GAAP 毛利率与 Q3 持平

对于 2024Q4，公司预计收入中枢为 75 亿美元，上下波动 3 个亿美元，对应约 22%的同比增长和约 10%的环比增长，同时公司预计 2024Q4 的 Non-GAAP 毛利率约为 54%，与本季度的毛利率基本持平。

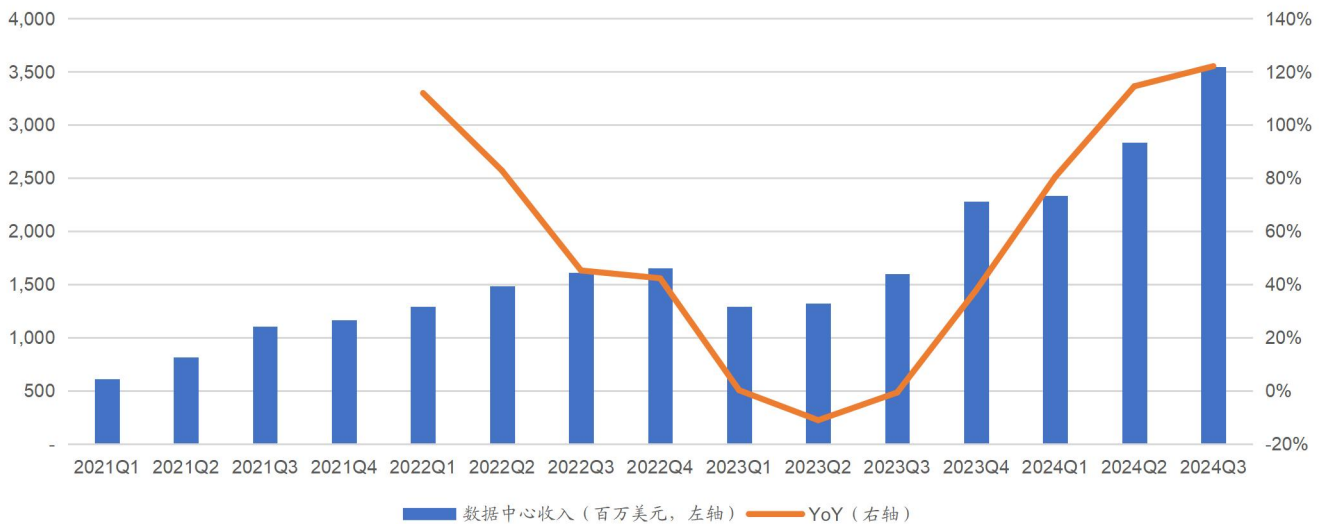
## 2、分业务情况

### 2.1、数据中心业务同比大幅增长，上调数据中心 GPU 全年收入指引

数据中心业务收入 35.5 亿美元，同比增长 122%，环比增长 25%，主要得益于 AMD Instinct 系列 GPU 和 AMD EPYC 系列 CPU 需求强劲。同时 AMD 也公布了后续数据中心 GPU 系列的研发进展，AMD 预计 MI325x 将于 2024 年 Q4 投入生产，而系统化产品则将于 2025 年一季度推出；MI350 系列产品则预计将于 2025 年 Q2 发布，MI400 系列产品则有望在 2026 年面世。

同时基于最新的 AI 芯片订单需求，业绩会上 AMD CEO 再次上调数据中心 GPU 的全年收入指引，从原来的 45 亿美元上调至 50 亿美元。多家云厂商如微软，Oracle 都在持续拓展 MI300X 在其公有云上的部署。

图 4：数据中心收入及同比变化



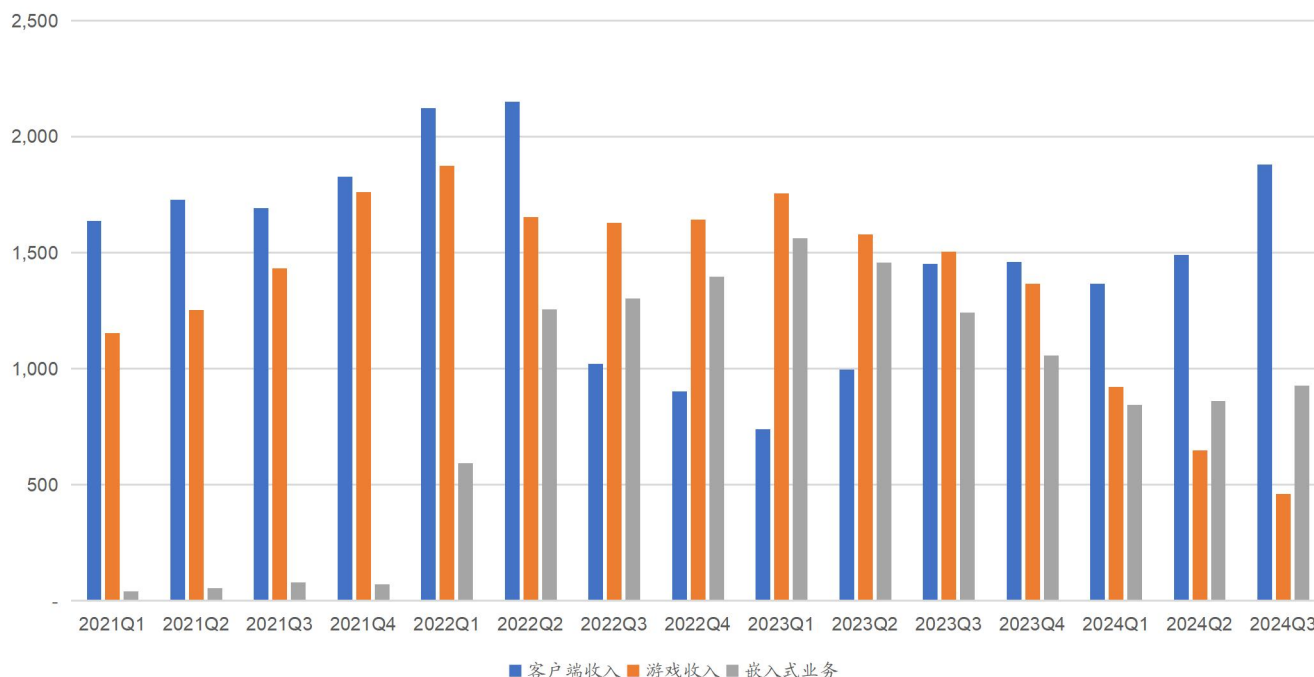
资料来源：Wind，国海证券研究所

### 2.2、其他业务表现各异，客户端业务表现良好，游戏业务和嵌入式业务表现不佳

客户端业务保持良好增长态势，实现收入 18.8 亿美元，YoY+29%，主要收益于 AMD Zen5 级别消费级 CPU Ryzen 系列产品的良好需求，如搭载了 Zen5 系列的笔记本和台式机。而游戏业务和嵌入式业务则表现不佳，游戏业务实现收入 4.6 亿美元，同比下滑 69%，主要受到半定制化产品的客户微软和索尼降低渠道

库存的影响，嵌入式业务实现收入 9.3 亿美元，同比下滑 25%，主要受到客户在 FPGA 领域依旧在持续降低库存水平的影响。

图 5: AMD 其他业务收入 (百万美元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

### 3、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年财年营收分别为 257/309/374 亿美元，Non-GAAP 净利润分别为 51/66/80 亿美元；考虑到当前 AI 需求旺盛，并且 AMD 新产品展现出了很强的竞争力，首次覆盖，我们给予 AMD “增持” 评级。

### 4、风险提示

- 1) 中美贸易矛盾加剧;
- 2) 市场竞争加剧;
- 3) AI 技术落地与发展不及预期;
- 4) 产能供给增长不及预期;
- 5) 下游需求不及预期，GPU 需求下降。

附表：超威半导体盈利预测表（表中股价及财报单位均为美元）

证券代码:	AMD				股价:	140.71	投资评级:	增持		日期:	2024/11/04	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	2%	2%	3%	3%	EPS	0.53	0.79	0.99	1.22			
毛利率	46%	47%	48%	48%	BVPS	34.54	34.86	35.68	36.67			
期间费率	45%	42%	41%	40%	<b>估值</b>							
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	267	178	142	115			
<b>成长能力</b>					<b>P/B</b>							
收入增长率	-4%	13%	20%	21%	P/S	10.07	8.89	7.40	6.11			
利润增长率	-35%	50%	25%	23%	<b>利润表（百万元）</b>							
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>22680</b>	<b>25679</b>	<b>30862</b>	<b>37382</b>			
总资产周转率	0.66	0.7	0.73	0.77	营业成本	12220	13205	16048	19439			
应收账款周转率	4.22	3.75	3.89	3.99	销售及管理费用	2352	2568	3086	3738			
存货周转率	5.21	5.47	5.71	6.59	研发费用	5872	6420	7715	9345			
<b>偿债能力</b>					<b>营业利润</b>	<b>401</b>	<b>1617</b>	<b>2014</b>	<b>2862</b>			
资产负债率	18%	18%	18%	18%	<b>资产负债表（百万元）</b>							
流动比	2.51	2.92	3.30	3.62	现金及现金等价物	3933	4749	5585	6992			
速动比	1.86	2.23	2.53	2.86	应收款项	5376	6851	7934	9379			
<b>资产负债表（百万元）</b>					存货净额	4351	4695	5401	5669			
<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>854</b>	<b>1284</b>	<b>1605</b>	<b>1981</b>				
现金及现金等价物	3933	4749	5585	调整后净利润	4302	5136	6635	8037				
应收款项	5376	6851	7934	现金流量表（百万元）	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
存货净额	4351	4695	5401	经营活动现金流	1667	1710	1613	1699				
其他流动资产	3108	3476	4265	净利润	854	1284	1605	1981				
<b>流动资产合计</b>	<b>16768</b>	<b>19772</b>	<b>23186</b>	<b>26896</b>	折旧摊销	3453	2886	2661	2551			
固定资产	1589	1904	2167	2426	股权激励	1384	1412	1412	1412			
无形资产及其他	45625	43339	41278	39327	营运资金变动	-3049	-2316	-2309	-2289			
其他长期资产	3903	3903	3903	3903	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1423</b>	<b>-580</b>	<b>-600</b>	<b>-575</b>			
<b>资产总计</b>	<b>67885</b>	<b>68917</b>	<b>70534</b>	<b>72552</b>	资本支出	-546	-580	-600	-575			
短期借款	3082	2882	2682	2482	其他	-877	0	0	-			
应付款项	2418	2690	3159	3750	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1146</b>	<b>-314</b>	<b>-178</b>	<b>283</b>			
其他流动负债	1189	1189	1189	1189	债务融资	0	0	0	0			
<b>流动负债合计</b>	<b>6689</b>	<b>6761</b>	<b>7030</b>	<b>7421</b>	权益融资	-1146	-314	-178	283			
长期借款及应付债券	1717	1717	1717	1717	其他	-877	0	0	-			
其他长期负债	4014	4034	4054	4074	<b>现金净增加额</b>	<b>-902</b>	<b>816</b>	<b>836</b>	<b>1407</b>			
<b>长期负债合计</b>	<b>5731</b>	<b>5751</b>	<b>5771</b>	<b>5791</b>								
<b>负债合计</b>	<b>12420</b>	<b>12512</b>	<b>12801</b>	<b>13212</b>								
股本	1618	1618	1618	1618								
股东权益	55892	56406	57733	59340								
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>68312</b>	<b>68917</b>	<b>70534</b>	<b>72552</b>								

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所



## 【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究团队首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外互联网分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外互联网分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里、美团，主要覆盖生活互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究团队分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

陈重伊，现任国海证券海外研究团队研究助理，主要覆盖科技互联网方向。

## 【分析师承诺】

陈梦竹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。



## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。