

超威半导体

(AMD.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

数据中心高增，MI355 即将发布

业绩简评

2025年5月7日公司披露25Q1业绩，25Q1公司实现营收74.38亿美元，同比+36%，GAAP毛利率为50%，同比+3pct，GAAP净利润为8.06亿美元，同比+2139%。公司25Q1 Non-GAAP毛利率为54%，同比+2pct，Non-GAAP净利润15.66亿美元，同比+55%。

公司指引25Q2营收为74±3亿美元，Non-GAAP毛利率为43%，其中包括MI308限制销售造成的8亿库存减值损失，如果不考虑该库存减值损失，预计25Q2毛利率为54%。

经营分析

公司数据中心业务、PC CPU业务实现高速同比增长。公司25Q1数据中心、客户端(PC CPU)业务实现营收36.74、22.94亿美元，同比+57.21%、+67.69%。我们认为，公司数据中心业务营收增长主要来自MI系列AI芯片的放量，以及服务器CPU端份额的提升；公司客户端收入营收增长主要来自Zen5 Ryzen CPU批量出货带动的ASP提升，以及客户因关税提前备货带动的销量增长。公司游戏业务25Q1实现营收6.47亿美元，同比-29.83%，我们认为收入下滑主要因为公司定制化芯片面向的游戏机平台并无新机发布。公司通信业务25Q1实现营收8.23亿美元，同比-2.72%。

公司MI系列AI芯片持续迭代并放量。公司25Q1数据中心AI收入实现显著的双位数增长，主要由MI325X的开始出货所拉动。MI350系列产品预计将在今年下半年开始出货，公司宣布Oracle将部署一个采用MI355的巨大AI集群。公司预计MI400系列产品将在明年发布。

美国对AI芯片限售加剧，公司MI308产品对华销售预计将受到影响。公司预计全年受到的影响约15亿美元，其中Q2受到影响8亿美元。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司AI芯片持续迭代，进展较为顺利，有望缩窄与头部厂商差距，公司产品竞争力有望加强，实现更多客户突破。同时，随着模型推理端算法持续迭代，带动运算需求提升，将带动更低成本的推理算力需求增长，公司有望受益。我们预计公司25~27年GAAP净利润分别为26.14、38.27、46.68亿美元，维持“买入”评级。

风险提示

AI芯片导入客户不及预期；AI芯片产能不及预期；产品研发不及预期；市场竞争加剧风险；商誉减值风险；存货减值风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (美元): 98.62 元

相关报告:

- 《AMD公司点评：数据中心营收高增，AI芯片全年指引上调》，2024.7.31
- 《AMD公司点评：云端、AIPC新产品公布，有望受益AI趋势》，2024.6.3



公司基本情况 (美元)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,680	25,785	33,458	40,467	47,548
增长率 (%)	-3.9%	13.7%	29.8%	20.9%	17.5%
EBITDA	3,962	5,199	6,385	7,505	8,319
归母净利润	854	1,641	2,614	3,827	4,668
增长率 (%)	-35.3%	92.2%	59.3%	46.4%	22.0%
每股收益-期末股本摊薄	0.53	1.01	1.61	2.36	2.88
每股净资产	34.59	35.49	37.14	39.50	42.38
市盈率 (P/E)	186.62	97.48	61.13	41.76	34.24
市净率 (P/B)	2.85	2.78	2.66	2.50	2.33

来源：公司年报、国金证券研究所



单击或点击此处输入文字。

附录：利润表预测摘要（单位：百万美元）

项目/报告期	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,601	22,680	25,785	33,458	40,467	47,548
营业成本	12,998	12,220	13,060	16,729	20,031	23,299
毛利	10,603	10,460	12,725	16,729	20,436	24,250
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	4,436	4,221	4,231	5,353	6,070	7,132
研发费用	5,005	5,872	6,456	8,364	10,117	11,887
营业利润	1,162	367	2,038	3,011	4,249	5,230
利息收入	65	206	0	151	344	340
利息支出	88	106	92	123	142	142
权益性投资损益	14	16	33	0	0	0
其他非经营性损益	-57	-9	181	0	0	0
其他损益	102	34	-138	0	0	0
除税前利润	1,198	508	2,022	3,040	4,450	5,428
所得税	-122	-346	381	426	623	760
净利润(含少数股东损益)	1,320	854	1,641	2,614	3,827	4,668
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	1,320	854	1,641	2,614	3,827	4,668
优先股利及其他调整项	0	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	1,320	854	1,641	2,614	3,827	4,668

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究