

出口新规影响 25Q2 收入指引，预计全年影响约 15 亿美元

推荐（维持）

AMD（AMD.O）25Q1 跟踪报告

事件：

AMD 近日发布 25Q1 财报，公司 25Q1 营收 74 亿美元，同比+36%/环比-3%，毛利率为 54%，同比+2pcts/环比持平。综合财报及交流会议，总结要点如下：

评论：

1、25Q1 营收超指引中值，毛利率符合指引预期。

公司 25Q1 营收 74 亿美元，同比+36%/环比-3%，超指引中值；毛利率为 54%，同比+2pcts/环比持平，符合指引预期，系营收结构有利变化所致，营业利润 18 亿美元，营业利润率 24%，EPS 为 0.96 美元。

2、数据中心及客户端营收同比高增，嵌入式终端复苏慢于预期。

1) 数据中心部门：营收 37 亿美元，同比+57%/环比-5%，同比增长主要系 AMD Instinct GPU 以及 AMD EPYC CPU 的强劲销售增长，服务器环比约下滑 5%，数据中心 GPU 业务出现下滑；2) 客户端和游戏部门：营收 29 亿美元，同比+28%/环比+2%。客户端业务营收为 23 亿美元，同比+68%/环比-1%，系市场对最新 Zen 5 架构 AMD Ryzen 强劲需求及高端 Ryzen 处理器占比提升带来 ASP 增长，游戏业务营收为 6.47 亿美元，同比-30%/环比+5%，系半定制业务收入下降；3) 嵌入式部门：营收 8 亿美元，同比-3%/环比-11%，终端市场需求依旧喜忧参半，整体市场复苏速度慢于预期。

3、出口新规影响 25Q2 毛利率，指引数据中心 GPU 全年实现两位数增长。

1) 25Q2 指引：指引 25Q2 整体营收 71-77 亿美元，中值同比+27%/环比-1%，毛利率 43%，同比-10pcts/环比-11pcts，系出口新规影响 8 亿美元，剔除后毛利率约 54%，同比+1pcts/环比持平。2) 2025 年指引：2025 全年预计出口新规对营收影响约 15 亿美元，其中 25Q2 8 亿美元、25Q3 承担剩余绝大部分；数据中心 GPU 随着 MI355 放量推动 25H2 强劲反弹，25Q3、25Q4 业务同比增长，预计全年实现两位数增长；嵌入式业务逐步复苏，航空航天、国防以及测试测量领域明显改善，工业领域复苏相对滞后，不同客户间仍存在库存压力，公司指引营收从 25Q3 起逐季改善，25Q4 增长显著。

4、指引企业将加速采购 EPYC 处理器，MI400 系列将于明年推出。

1) 数据中心：指引未来几个季度企业加速采购 EPYC 处理器，公司 4 月份开始台积电启动第五代 EPYC 生产，预计 25H2 出货，下一代 EPYC 基于台积电 2nm 工艺预计 2026 年推出；2) AI：完成 ZT Systems 收购，25Q1 向多家客户提供下一大 MI350 样品并计划年中加速生产，MI400 系列开发将于明年推出。

风险提示：竞争加剧风险；需求不及预期；产品价格下跌风险；贸易摩擦风险。

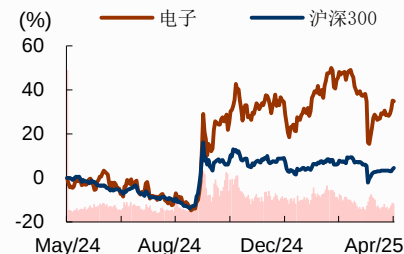
TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数（只）	504	9.9
总市值（十亿元）	8648.6	10.1
流通市值（十亿元）	7345.0	9.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.0	3.1	34.7
相对表现	-6.8	10.7	30.0

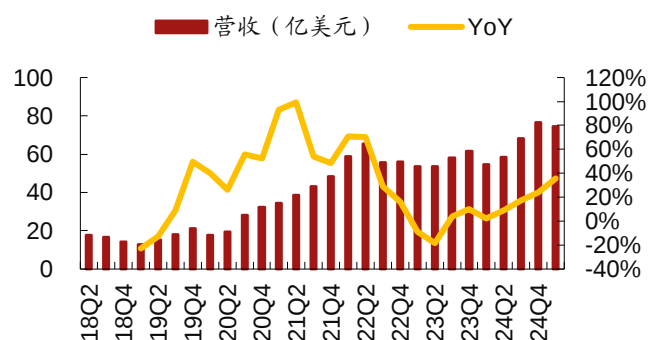


相关报告

- 1、《AMD（AMD.O）24Q4 跟踪报告—本季数据中心部门营收环比仅+11%，全年 AI 营收超 50 亿美元》2025-02-05
- 2、《AMD（AMD.O）24Q3 跟踪报告—本季各下游业务表现分化，持续上修数据中心 GPU 营收指引》2024-10-31
- 3、《AMD（AMD.O）24Q2 跟踪报告—MI300 单季销售超 10 亿美元，再次上修数据中心 GPU 营收指引》2024-07-31

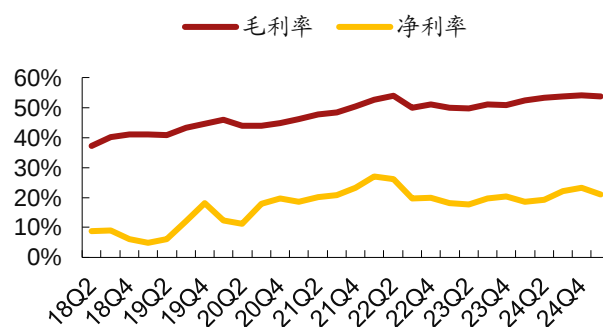
鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
谌薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn

图 1: AMD 分季度收入情况



资料来源: AMD, 招商证券

图 2: AMD 分季度毛利率和净利率情况



资料来源: AMD, 招商证券

(后附 2025Q1 业绩说明会纪要全文)

附录：AMD 2025Q1 业绩说明会纪要

时间：2025 年 5 月 7 日

出席：

Jean Hu 执行副总裁、首席财务官

Lisa Su 董事长兼首席执行官

Matt Ramsay 财务战略与投资者关系副总裁

会议纪要根据公开信息整理如下：

25Q1 财务表现：

尽管面临关税政策调整与监管环境变化，我们在本年度实现了强劲开局。得益于核心业务增长势能及数据中心与人工智能业务的持续扩展，公司营收连续第四个季度呈现同比加速增长。Instinct AI 加速器、EPYC 服务器处理器与 Ryzen CPU 销售额的显著提升，推动营收与每股收益双双超越市场预期。

营收：同比增长 36%至 74 亿美元，数据中心、客户端与游戏业务均实现双位数高增长。

毛利率：连续第五个季度同比提升，得益于数据中心产品销售占比提高以及锐龙处理器产品优化组合。

净利润：同比增长 55%。

第一季度的表现彰显了公司差异化产品组合的优势和强大的执行力，为 2025 年的强劲增长奠定基础。

分业务：

1. 数据中心业务

营收同比增长 57%，达到 37 亿美元。第五代 EPYC Turin 处理器量产出货及以及对第四代 EPYC 的持续需求推动服务器 CPU 市场份额持续扩张。

超大规模客户需求稳健，云服务提供商不断扩大，EPYC 处理器的部署规模，用于支撑关键基础设施和公共服务。本季度，阿里巴巴、亚马逊网络服务、谷歌、甲骨文、腾讯等公司推出 30 多个新实例，包括首批基于第五代 EPYC Turin 处理器的实例。此外，AWS 在本季度推出了由 EPYC 处理器和赛灵思 Virtex FPGA 驱动的新型 FPGA 加速实例，针对基因组学、多媒体处理、网络安全和基于云的视频广播等数据和计算密集型工作负载进行了优化。

各大云服务提供商都在深入开展 Turin 项目的开发工作，预计在未来几个季度，将有一系列公共实例和内部部署项目逐步投入生产。本季度，财富全球 2000 强企业激活 EPYC 实例数量同比翻倍，新增客户涵盖互联网原生流媒体、交通运输、金融服务和社交媒体等行业。例如，CrowdStrike 通过在其多云基础设施中广泛部署 EPYC 实例，在性能和成本方面都取得了显著改善。同时，我们还积极与领先的应用程序和云服务提供商合作，为特定行业定制并部署针对 EPYC 优化

的解决方案。

西门子在 Azure 上推出了其最新的软件定义汽车解决方案，该方案由 EPYC CPU 和 Radeon Pro GPU 驱动，利用数字孪生技术显著加快了汽车设计和验证的速度。甲骨文推出了其 Exadata 数据库平台的新版本，全球财富 100 强企业中有超过半数都在使用该平台。最新的 Exadata X11M 针对第五代 EPYC 处理器进行了优化，与上一代相比，在事务处理分析方面的性能提升了 25%。

转向企业本地部署方面，受新的公共部门订单以及在大型汽车、半导体、金融服务、零售、能源和科技公司的大规模部署推动，EPYC CPU 销售额连续第七个季度实现两位数同比增长。在过去几年里，合作伙伴将基于 EPYC 的平台数量扩展到了 450 多个，且我们还扩大了联合市场推广计划的规模。因此，福布斯全球 2000 强企业中，所有排名前十的电信、航空航天和半导体公司，排名前十的汽车公司中的九家，排名前十的制造企业中的七家，以及排名前十的能源公司中的六家，都已部署了 EPYC 处理器。

预计在未来几个季度，企业对 EPYC 处理器的采用速度将加快，因为戴尔、思科、惠普、联想、超微等公司将推出 150 多个 Turin 平台。展望未来，随着客户逐步扩大第五代 EPYC 产品的部署，这些产品在各大云平台和企业数据中心的工作负载中都能提出出色的性能、效率和总体拥有成本（TCO）优势，市场份额将持续增长。4 月，我们开始在台积电亚利桑那工厂启动第五代 EPYC 生产，预计下半年出货。从长远来看，下一代 EPYC Venice 处理器基于 TSMC 2nm 工艺开发顺利，计划 2026 年推出。

2. AI

MI325X 加速器出货推动 GPU 业务实现显著双位数同比增长。超 35 个 MI300 平台进入生产阶段，覆盖云服务商、企业和人工智能客户的 Instinct GPU 部署。一些超大规模数据中心客户扩大了 Instinct 加速器的使用范围，涵盖了越来越多的生成式人工智能搜索、排名和推荐应用场景。本季度，我们还新增了多家一级云服务和企业客户，其中包括一家全球最大的前沿模型开发公司，该公司目前正在使用 Instinct GPU 来处理其日常推理业务。随着 OpenAI 的 O3 和 DeepSeek 的 R1 等大规模人工智能模型取得突破，对传统推理的需求不断增加，推理在预训练中的重要性也日益凸显，我们与客户的合作在深度和广度上都在不断拓展。

目前，我们正积极与多家客户合作，将 Instinct 从单节点部署扩展到分布式推理集群。本季度，训练业务的合作也在增加，多家一级超大规模数据中心、人工智能和企业客户扩大了 Instinct GPU 集群的规模，用于训练内部和下一代前沿模型。与此同时，随着各国加大投资以建立本国的大规模人工智能基础设施，我们在主权人工智能部署方面也取得了重要进展。2 月，我们宣布与 G42 建立战略合作伙伴关系，将利用 Instinct 加速器打造法国最强大的人工智能计算设施之一。

3. 人工智能软件

软件生态强化。ROCm 更新周期缩短至双周迭代，包含性能优化内容，支持最新的库、内核和算法。

扩大开源社区支持。提供了更多的 Instinct 计算基础设施，使开发者能够每晚自

动构建、测试和部署 ROCm 代码更新,因此 HuggingFace 平台实现了 200 万+模型原生支持 AMD。我们使模型在发布时就支持 Instinct 加速器,包括 Meta 的 Llama 4、谷歌的 Gemma 3 以及 DeepSeek 在第一季度发布的 R1 模型。除了发布时的支持,我们还会定期发布软件更新,以提升新模型的性能。例如,在 DeepSeek 的 R1 模型发布后的几周内,我们推出了 ROCm 优化方案,使 MI300 在推理吞吐量方面处于领先地位。本季度,我们发布了 ROCm 6.4 版本,进行了重大升级,在 PyTorch、JAX 和 DLLM 等流行的人工智能框架中都提高了训练和推理性能。该版本还增加了多项易用性功能,包括新的集群管理工具,可简化大规模 Instinct 部署的扩展和优化过程。

4. 人工智能解决方案能力

战略收购 ZT Systems 完成,增添了世界级的系统设计专业技术。借助 ZT Systems,我们能够提供基于行业标准、由 AMD CPU、GPU 和网络设备构建的可直接部署的机架级人工智能解决方案,加速机架级人工智能解决方案交付能力,缩短了超大规模数据中心客户的部署时间,加快了 OEM 和 ODM 合作伙伴的产品上市速度。目前,团队已全面投入工作,与主要客户共同设计针对即将推出的 MI400 系列优化的机架级设计,并与客户和 OEM 合作伙伴合作,加快 MI350 系列的上市进程。

25Q1 我们已向多家客户提供了下一代 MI350 系列产品的样品,并且按计划将在年中开始加速生产。基于 CDNA4 架构的进步,MI350 系列的性能非常强劲。我们设计 CDNA4 架构的目的是在各种人工智能工作负载中实现领先性能,将内存容量和带宽提高 1.5 倍,增加对新数据类型的支持,并提高网络效率,使其吞吐量和性能比 MI300x 提升 35 倍。客户对 MI350 系列的兴趣浓厚,为今年下半年的广泛部署奠定了基础。例如,我们正与甲骨文合作,部署一个由 MI355x 加速器、第五代 EPYC Turin 处理器和 Pollara 400 AI 网卡驱动的大规模集群。这个价值数十亿美元的项目凸显了 AMD 与甲骨文云基础设施(OCI)不断扩大的合作关系,以及市场对 AMD Instinct 产品驱动下一波大规模人工智能基础设施建设的需求日益增长。

展望未来,MI400 系列的开发工作按计划将于明年推出。MI400 系列旨在为推理和训练工作负载提供领先性能,能够从单个服务器无缝扩展到整个数据中心部署。早期客户反馈非常积极,这标志着我们 Instinct 路线图向前迈出了重要一步,随着客户计划更广泛地部署 Instinct 产品以支撑其更大份额的人工智能基础设施,我们人工智能加速器的潜在市场规模(TAM)也将显著扩大。我期待在 6 月 12 日的“推进人工智能”活动中,与大家分享更多关于 MI350 系列、未来 MI400 机架级解决方案以及客户对 Instinct 平台日益增长的采用情况的详细信息。

5. 客户端与游戏业务

营收同比增长 28%,达到 29 亿美元。客户端业务营收同比增长 68%,标志着连续第五个季度实现营收份额增长。受高端桌面和移动锐龙处理器产品组合更加丰富的推动,客户端 CPU 的 ASP 创历史新高。桌面渠道的销量同比增长超过 50%。随着最新一代锐龙处理器成为游戏玩家的首选 CPU,我们在多个地区创下了新的销量记录。我们推出了 16 核的锐龙 9950X3D 新品,巩固游戏市场领先地位。

在移动领域，本季度基于 AMD 处理器的笔记本电脑销量表现强劲。随着最新一代人工智能 PC 处理器销量的攀升，其需求也十分旺盛，环比增长超过 50%。新处理器不仅在传统计算和图形性能方面树立了新标杆，还具备卓越的人工智能能力和出色的电池续航表现，使锐龙成为游戏本、超薄本和商用笔记本电脑的首选 CPU。

本季度，基于 AMD 处理器的商用 PC 需求同样强劲。锐龙 Pro PC 的销量同比增长超过 30%，得益于新的终端客户订单，以及惠普、联想、戴尔和华硕等公司推出的基于 AMD 处理器的商用系统数量相比 2024 年增长了 80%。本季度，我们在大型汽车、能源、医疗、金融服务和电信公司等领域赢得了多个项目。从更广泛市场来看，我们有信心在 2025 年实现客户端处理器营收增速远超市场平均水平，得益于桌面渠道以及消费级和商用笔记本电脑产品组合市场份额的扩大，以及产品组合的优化。

游戏业务业绩方面。由于半定制产品销售额下降幅度超过了 Radeon 显卡销售额的增长幅度，游戏业务营收同比下降 30%。虽然 SOC 销售额同比下降，但游戏机渠道的库存已恢复正常水平，2025 年的需求有所增强。在 PC 游戏领域，我们推出的 RDNA4 架构的 Radeon 9070 系列首周销量破纪录，比之前最畅销的 Radeon 显卡首发销量高出 10 倍以上。我们还推出了 FSR4，这是首款基于机器学习的渲染技术，能够显著提高帧率，为玩家带来更具沉浸感的游戏体验。目前已有 30 多款游戏支持 FSR4，预计到年底支持该技术的游戏数量将达到 75 款。

6. 嵌入式业务部门

第一季度营收同比下降 3%，至 8.23 亿美元。预计测试与测量、通信和航空航天市场需求的改善将，推动嵌入式业务恢复增长。我们已完成成本优化的 Spartan UltraScale+ FPGA 和第二代 Versal AI Edge SOC 的首批出货，以满足边缘人工智能不断增长的需求。

为持续拓展嵌入式 x86 业务，我们推出了 EPYC Embedded 9005 系列 CPU，该系列产品在网络、存储和工业边缘应用中展现出领先性能。思科选择新型 EPYC 嵌入式处理器用于其最新的高端防火墙解决方案，IBM 将其用于为最新的 Storage Scale System 6000 提供动力，以支持性能密集型企业分析和人工智能工作负载。我们还发布了最新的 Vitis AI 软件套件，扩大对最新模型的支持范围，并加速了边缘人工智能在更广泛应用领域的部署，巩固了我们在人工智能市场的领先地位。

总之，我们 Q1 的出色业绩和 Q2 的展望反映了公司各项业务的良好发展态势。尽管面临着宏观经济和监管环境带来的挑战，包括最近宣布的对 Instinct MI308X 向中国出货的出口管制措施，但凭借领先的产品组合带来的强大优势，这些挑战将被克服。

我们有信心在 2025 年实现两位数的营收增长，半定制业务全年将实现增长，嵌入式业务在下半年随着库存水平降低和需求环境改善，也将恢复同比增长。为了抓住增长机遇，实现目标，我们加大对产品和技术路线图、市场推广计划，以及全栈人工智能软件和数据中心规模解决方案能力的投资。通过不断推出融合了领先计算和人工智能能力的产品组合，应用于数据中心、边缘计算、个人电脑和嵌入式终端设备，进一步提升超威半导体公司的差异化竞争优势。

25Q1 财务状况

营收：74 亿美元，超指引上限，同比增长 36%，得益于数据中心部门 57% 的收入增长和客户端及游戏部门 28% 的收入增长。由于嵌入式和数据中心部门收入下降，整体收入环比下降 3%。

毛利率：54%，同比提升 140 个基点。

运营费用：22 亿美元，同比增长 28%，因为我们继续积极投资于市场推广活动和研发，以把握重大增长机遇。

运营收入：18 亿美元，运营利润率为 24%。

税费、利息费用和其他支出：2.13 亿美元。2025 年第一季度，稀释每股收益 0.96 美元，同比增长 55%。

分业务表现

数据中心：收入 37 亿美元，同比增长 57%，得益于在云和企业客户中服务器 CPU 份额的持续提升以及 AMD Instinct GPU 的强劲增长。环比下降 5%。数据中心部门运营收入为 9.32 亿美元，占收入的 25%，而去年同期为 5.41 亿美元，占收入的 23%。

客户端和游戏部门：收入 29 亿美元，同比增长 28%，得益于客户对最新一代 Zen 5 架构 AMD 锐龙处理器的强劲需求，但半定制业务收入下降部分抵消。客户端收入为 23 亿美元，同比增长 68%。超过一半的增长来自高端锐龙处理器更丰富的产品组合带来的 ASP 提升。部门收入环比增长 2%，得益于客户端产品组合的表现强于季节性水平，以及半定制产品收入的增加。客户端和游戏部门运营收入为 4.96 亿美元，占收入的 17%，而去年同期为 2.37 亿美元，占收入的 10%，这得益于较高收入带来的运营杠杆效应。

嵌入式部门：收入为 8.23 亿美元，同比下降 3%。嵌入式需求继续逐步恢复。环比下降 11%，符合预期。嵌入式部门运营收入为 3.28 亿美元，占收入的 40%，而去年同期为 3.42 亿美元，占收入的 41%。

资产负债表和现金流：经营性现金流 9.39 亿美元，自由现金流 7.27 亿美元，股票回购 7.49 亿美元股票回购授权额度剩余 40 亿美元。现金及短期投资 73 亿美元。本季度，我们筹集 15 亿美元的债务，发行 9.5 亿美元商业票据，以完成 ZT Systems 收购。

2025Q2 指引

4 月份实施对 MI308 向中国出货的新出口许可证要求，指引包含其影响。

营收：预计为 74 亿美元，上下浮动 3 亿美元含中国出口管制导致的 7 亿美元收入减少。指引中点代表同比 27% 的增长。预计全年受影响约 15 亿美元。环比来看，预计客户端和游戏部门收入实现两位数增长。嵌入式部门收入将基本持平，由于排除了 MI308 的收入，预计数据中心部门收入将下降。

非 GAAP 毛利率：估计为 43%，含 8 亿美元库存相关费用，剔除后为 54%。

非 GAAP 运营费用：预计为 23 亿美元，其包括因收购 ZT Systems 设计团队而增加的约 5000 万美元运营费用。从 Q2 开始，ZT Systems 制造业务的财

务数据将作为终止经营业务进行报告。由于 ZT Systems 交易产生的债务，预计净利息和其他费用为 500 万美元。非 GAAP 实际税率预计为 13%，摊薄股份数预计约为 16.4 亿股，其中包括与 ZT 交易相关的 900 万股。

尽管宏观经济和贸易政策相关的不确定性持续存在，但我们相信，随着人工智能在我们所有终端市场扩大对高性能计算的应用，我们正在进行的投资将使我们能够很好地把握面前的巨大增长机遇。

总之，2025 年开局强劲，我们继续在关键战略财务目标上取得进展。我们实现了强劲的营收增长，扩大了利润率和运营利润率，并完成了对 ZT Systems 的关键收购，以扩展和加速我们的数据中心 GPU 和系统路线图。

Q&A:

Q: 业绩上行的核心驱动因素及 25Q2 各业务板块的增长潜力？对于客户业务，25Q1 同比增长 67% 的驱动因素以及 25Q2 展望？

A: 一季度多业务板块表现强劲：客户业务中桌面、游戏及数据中心需求均显著提升，其中游戏业务得益于 Radeon 显卡市场表现，数据中心 CPU/GPU 需求同步增强。客户业务收入同比增 67%，核心驱动为产品结构优化带动 ASP 显著提升，且未受关税相关异常订单影响，桌面渠道因游戏产品超季节性表现推动收入增长。

二季度指引方面，虽因 MI308 出口管制剔除 7 亿美元收入影响，但客户业务延续强势：桌面业务保持超季节性表现，商业客户市场（历史低渗透率领域）逐步起量；游戏业务预计高于季节性趋势，得益于 AIB 合作伙伴业务扩张及游戏机厂商库存补货周期启动；数据中心业务除出口限制外，CPU 环比持续增长，GPU 按计划推进。

此外，客户业务一季度收入环比持平（销量降两位数），主要源于高端 Ryzen 处理器占比提升带来的 ASP 增长。公司对业务前景保持信心，各板块增长动能有望持续释放。

Q: 请问 Q1 不含中国市场及 MI308 的 Instinct 系列产品表现如何？结合 6 月 350 产品起量节奏，能否分析一下上半年该系列预期及下半年增长动能？

A: 一季度数据中心 GPU（不含中国市场及 MI308）表现符合预期，略超市场预期。公司对 MI350 产品的年中发布及市场竞争力充满信心，其系统环境与 MI300 高度协同，客户导入周期有望显著缩短。

已披露与甲骨文就 MI350 系列建立联合客户合作关系，凸显产品市场认可度。尽管面临关税等外部不确定性，全球 AI 基础设施投资持续升温，驱动 Instinct 系列需求保持强劲。结合 MI350 将于 6 月起量，预计上半年该业务延续两位数同比增长态势，下半年随产品规模化交付及 AI 算力需求释放，增长动能进一步增强。

Q: 您提到数据中心 GPU 实现显著两位数同比增长，但去年 3 月该业务收入约 6 亿美元，而市场预期本季度收入或达 17-17.5 亿美元(对应三位数增幅)，

能否说明实际增长幅度及口径差异？此外，禁令导致的 8 亿美元额外影响是否全数体现在第三季度？

A: 一季度数据中心 GPU 业务表现符合预期，2024 年同期基数需结合整体财务口径综合评估。关于出口管制带来的收入缺口，15 亿美元影响主要集中于第二、三季度（其中绝大部分在 9 月所在的第三季度体现），第四季度影响显著收窄。公司已规划第四季度聚焦 MI350 系列产品，主要服务非中国市场需求，与前期战略一致。

Q: 库存显著增长是否仅由 ZT 因素驱动，是否存在其他影响因素？

A: 库存增加主要基于三方面考量：一是支持客户业务及服务器业务的强劲增长需求；二是为下半年数据中心 GPU 产品推广做准备，鉴于相关产品交货周期较长，需提前启动晶圆生产以保障供应链链接。上述布局是当前库存上升的核心因素。

Q: MI400 作为公司的关键产品，其机架级解决方案针对高性能模型训练需求，在解决部署复杂性（供电/散热/互连等）方面，AMD 有何策略？客户初步反馈如何？

A: MI400 系列作为关键技术布局，公司正结合 ZT Systems 收购优势（该收购即为应对机架级架构需求），整合内部系统设计团队、ZT 设计团队及客户技术团队资源，针对高性能模型训练所需的电源、冷却、网络连接、占地面积及遥测管理等部署痛点，提前规划模块化、标准化机架级系统方案。

客户对 MI400 技术路线及机架级解决方案反馈积极，团队正通过前期部署经验迭代优化架构设计，确保从硬件集成到系统运维的全流程简化，助力客户高效落地 AI 训练基础设施。

Q: 请问 AMD 采取了哪些措施与策略推动增长？在曾经高壁垒的企业级市场实现突破的关键成功因素是什么？

A: 第五代 EPYC 在云领域巩固优势，针对企业级市场推出 Turin 平台全系列产品，覆盖低核心数到高频全场景，满足多样化算力需求。通过强化本地化团队配置，直销团队扩容，直接接触终端企业客户，将单一项目经验转化为可复制的合作伙伴协同模式。当前企业级市场拓展仍处早期，凭借平台覆盖广度及产品组合深度，公司对渗透率持续提升保持信心。

Q: 若剔除中国市场出口影响，数据中心业务全年收入是否维持“基本持平”预期？该假设是否合理？

A: 数据中心 GPU 业务上半年与下半年呈持平趋势，15 亿美元出口管制影响主要集中于第二、第三季度（其中第二季度剔除 7 亿美元，第三季度承担大部分剩余影响）。但 MI355 上量推动下半年强劲反弹。全年仍将实现两位数增长。

Q: 业绩指引已体现计提费用影响，能否假设在综合考虑后，下半年毛利率将回升至 54% 以上？是否合理？

A: 本季度毛利率受 MI308 相关 8 亿美元费用影响,若剔除该因素实际约 54%。客户及游戏业务因环比增长导致产品组合短期略弱,但存在多重利好:首先,客户业务毛利率随最新一代产品结构优化持续改善;其次,数据中心业务依托企业市场份额扩张提升利润率;当然,剔除低毛利的 MI308 数据中心 GPU 收入,直接利好整体毛利率。展望下半年,数据中心作为核心增长驱动力将推动毛利率略有提升,尽管客户及游戏业务的持续强势可能部分抵消该利好,但整体趋势向上。

Q: ZT Systems 在系统架构领域已开展大量工作,公司是否认为在互连技术层面需投入更多资源? 相关技术开发将以内部研发为主,还是寻求外部合作? 当前产品组合及现有资源能否满足技术需求?

A: 公司具备完整组件布局及生态合作伙伴体系,正聚焦 CPU、GPU、网络技术及机架级架构的系统级协同优化,同步与行业合作伙伴开展能力整合。针对客户需求,一方面提供标准化参考架构,另一方面支持其在网络等组件层面的灵活互换需求,致力于实现全场景产品互操作性。

Q: 全年客户业务基础增长水平判断如何? 结合 25Q1 观察到的市场份额数及增长,该表现是否契合全年份额增长预期? 当前对 2025 年客户业务所处市场的整体增长趋势有何具体看法?

A: 过去几个季度客户业务表现达标,销量及收入份额同步提升,其中桌面市场表现突出,收入份额增长尤为显著,主要得益于高端笔记本电脑、商业市场及桌面市场的份额提升。

展望 2025 年,尽管存在宏观经济及关税等外部环境讨论,公司已通过密切跟踪客户库存水平、实际消费及销售进度,确认当前库存结构健康,无异常提前采购情况。未来将延续灵活策略,持续适配市场动态。

Q: 25Q1 GPU 销售额是否实现环比增长? MI308 贡献的销售额占比多少? 展望 2025 年,尽管存在中国市场不利因素,相较于去年超 50 亿美元的销售额,GPU 业务能否实现同比增长?

A: 数据中心 GPU 业务将实现强劲两位数增长,下半年业务占比仍将延续前期规划的核心权重。MI308 的不利影响可控,第一季度销售额较上季度仅小幅下降,符合预期。其中,MI325 驱动需求表现良好,一家大型基础模型公司的规模化采用释放积极信号。未来公司将持续拓展 Instinct 产品组合的客户覆盖及现有客户工作负载应用场景。在第一季度,MI325 和 MI300 占我们收入的主要部分。

Q: AI 加速芯片潜在市场规模接近 5000 亿美元,其中中国市场长期占比如何? 如何看待美国政府在该领域面临的出口限制以及对 AI 技术扩散的管制? AI 加速芯片中国业务受限后,AMD 如何调整预期?

A: 中国市场的限制已在早前的 TAM 预测中纳入考量,因此预计不会显著改变整体市场规模测算。

在 AI 技术扩散规则方面，公司持续与政策制定方保持沟通，助力平衡技术管控与产业生态发展。考虑到美国 AI 企业的技术领先地位，规则落地需确保全球市场对美国 AI 生态系统的持续采用。团队正通过多维度努力，推动各方理解生态协同重要性，依托自身技术优势与行业领导力巩固全球市场布局。

Q: 关于客户端业务，如何预判季节性波动？否看到订单前置迹象？

A: 客户端业务的业绩主要由产品竞争力驱动，尤其是高端台式机和商用笔记本的份额提升。鉴于上半年开局强劲，预计下半年增速将随行业季节性正常化。从终端消费数据来看，我们对此有充分信心。具体而言，25Q1 桌面业务在销售出货和终端消费方面表现非常强劲，进入 25Q2 后的四周内，这一趋势仍在延续。当前正处于升级周期，游戏 CPU 的采购通常伴随新一代游戏 GPU 的发布周期，而我们在 CPU 和 GPU 两端都于此受益。我们正积极提升产能以确保渠道供应充足。

Q: 谈谈 400 系列及机架级解决方案的上市策略？贵司对于合作伙伴是否有具体的数量目标？在机架规模部署方面，如何克服与 OEM 合作伙伴协同作业中的学习曲线挑战，确保 2026 年实现产能爬坡？

A: 为了最大化机架级解决方案所需的学习周期，我们很早启动相关工作。目前正与多家超大规模合作伙伴协作，共同思考解决方案。同时也在与 OEM 合作伙伴合作，过去几个季度随着其他机架级解决方案陆续上线，积累了相当丰富的经验。我们正全力推进这个学习周期。此外 MI350 系列相对而言升级幅度不大，重点是将机架级解决方案的精力集中在 MI400 系列上。

Q: 鉴于中国数据中心 GPU 市场的逆风，25Q2、25Q3 能否实现同比增长？

A: 25Q2 同比将不会增长，25Q3、25Q4 业务将恢复同比增长，这完全符合我们实现全年两位数强劲增长的预期。

Q: 25Q1 数据中心 GPU 业务小幅下滑，结合全年两位数增长的预期，25Q1 的 GPU 业务收入应该不超过 14 亿美元，实际可能更低，环比降幅至少 20%。服务器 CPU 业务在 25Q1 实现了环比增长，且增幅高于季节性水平。这些趋势判断是否正确？能否说明服务器 CPU 业务 25Q1 超季节性增长的原因？

A: 从我们内部评估数据的基准方式来看，与你的判断不符。25Q1 数据中心业务的整体表现，从服务器角度来看确实环比下降了 5%，但降幅相对温和，数据中心 GPU 业务确实出现下滑。

Q: 下半年嵌入式业务将恢复同比增长，这需要两个季度均实现显著的两位数环比增长才能达成，能否说明支撑这种增长势头的信心来源？

A: 嵌入式业务看到逐步复苏的迹象，航空航天、国防以及测试测量领域都出现了明显改善。工业领域复苏相对滞后，不同客户间仍存在库存压力。但总体而言，需求趋势向好发展。25Q2 的指引是环比持平，预计 Q3 起逐季改善，25Q4 的增长更为显著。

Q: 25Q2 OpEx 指引数据是 23 亿美元, 其中包含 ZT 公司贡献的 5000 万美元, 请问这是 ZT 业务的全部影响吗? 贵司对于全年预期的 OpEx 评估框架?

A: 预计 ZT 设计团队带来的季度增量 OpEx 约为 5000 万美元, 25Q2 的 23 亿美元的 OpEx 指引已完全包含 ZT 相关开支, 该交易已于 3 月 31 日完成。从全年来看, 虽然 OpEx 同比有所增加, 但持续推动营收增速将超过 OpEx 增速。以 25Q2 指引中值计算, 营收预计将增长 27%。预期 EPS 增速将显著快于营收增速。在 OpEx 管理方面, 我们将继续保持严格管控。

Q: 贵司云服务客户近期频繁提及推理成本上升的问题, 由于推理计算需求激增, 各类推理模型正消耗大量算力资源, 导致市场供给趋紧。能否从 AMD 的角度谈谈这一现象? 这对贵司现有业务是否已产生实质影响? 是否会相应调整未来的战略重点?

A: 从整体来看, 随着新型推理模型的出现, 推理计算的重要性正在提升, 且行业正朝着分布式推理方向发展。恰好契合我们的技术优势, 通过 MI300 系列产品, 证明了 AMD 是卓越的推理解决方案提供商, 这一优势同样体现在 365 和 350 系列产品上。凭借在内存带宽和内存容量方面的优势, 形成了我们的竞争力。当前工作负载类型正在持续扩展, 无论是训练还是推理, 已成为我们重点优化的工作负载类型, 客户实践也持续印证这一点。从行业趋势观察, 用户往往同时使用多个模型而非单一模型, 这也正是我们通过 ROCm 软件套件进行针对性优化的重点领域。

Q: 能否提供贵司在 AI 领域与定制 ASIC 芯片竞争策略的见解? 考虑到客户都已布局自研芯片, 其是否会同时投资 AMD 方案和 ASIC 方案? 投资决策遵循怎样的标准?

A: 这两者本质上是不同的赛道。面对 5000 亿美元的市场总量和其中的机遇, ASIC 在特定场景具有优势, 但基于模型快速迭代的特性, 我们更看好 GPU 将占据更大份额。从 AMD 的立场来看, 保持具有竞争力的总体拥有成本至关重要。多数客户倾向采用灵活架构, 而非锁定单一解决方案。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。仅对中国境内投资者发布，请自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因收到、阅读相关内容而视为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。