



超威半导体 (AMD.US): 海外 AI 算力芯片需求强劲, 公司 GPU 迭代成长

我们调整 2025 和 2026 年盈利预测, 调整目标价至 134.2 美元, 潜在升幅 16.7%。

● **重申 AMD 的“买入”评级:** AMD 依然是当下 AI 大模型行业需求爆发带来算力 GPU 芯片快速增长红利的重要受益标的之一。尽管美国出口管制为公司 2025 年收入带来约 15 亿美元的负面影响, 但是公司数据中心业务今年仍然有望取得强劲的双位数增长。MI350 大规模量产将会为下半年公司数据中心业务提供增长动能。同时, AMD 在个人电脑和服务器的 CPU 的份额持续提升, 带动客户端业务和数据中心业务成长。此外, 公司的游戏板块和嵌入式产品业务板块都将在今年下半年保持增长。作为 AI 算力 GPU 芯片第二大玩家, AMD 当前远期市盈率 25.4x, 较去年的高位 53.4x 下降明显, 具备吸引力。

● **出口管制将影响 AMD 二三季度收入:** 在 2025 年一季度, AMD 录得收入 74.4 亿美元, 同比增长 36%, 环比下降 3%, 高于指引区间上限。其中, 数据中心和客户端业务增长强劲, 分别同比增长 57% 和 68%。毛利率为 50.2%, 同比增长 3.5 个百分点, 环比下降 0.5 个百分点, 连续 5 个季度同比改善。公司营业费用率为 39.4%, 同比下降 6.7 个百分点, 环比增长 2.5 个百分点。AMD 一季度的营业利润和净利润分别为 8.06 亿美元和 7.09 亿美元, 同比均大幅增长。公司指引二季度收入中位数同比增长 27%, 环比下降 1%, 包含美国出口管制带来的中国地区 MI308 的 7 亿美元负面影响。公司预期受此影响, 2025 年收入将减少约 15 亿美元, 剩下大部分收入负面影响会发生在三季度。公司指引二季度毛利率中位数 43%, 大幅下滑, 主要受到约 8 亿美元库存减值影响。公司预计毛利率将在下半年有所恢复。根据 1Q25 业绩以及 2Q25 展望, 我们调整 2025 和 2026 年盈利预测。

● **估值:** 我们采用 DCF 估值方法。我们假设 AMD 2030-2034 的成长率为 12%-20%, 永续增长率为 3%, WACC 是 12.0%, 调整 AMD 目标价至 134.2 美元, 潜在升幅 16.7%, 对应 2025 市盈率为 33.2x。

● **投资风险:** 关税政策波动以及出口管制影响终端需求或供应链起伏; 全球或美国经济下行, 多个下游 (智能手机、电脑、服务器等) 需求动能不足; AI 需求爆发持续性弱于预期, 大模型厂商盈利低于预期; 半导体周期上行动能不足; 行业竞争加剧, 拖累利润表现; 研发费用率增长较快; 芯片迭代速度和性能低于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

美元百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,680	25,785	31,603	36,509	40,588
营收同比增速	(4%)	14%	23%	16%	11%
毛利率	46.1%	49.4%	49.7%	53.3%	53.7%
净利润	854	1,641	3,128	5,680	7,089
净利润增速	(35%)	92%	91%	82%	25%
Non-GAAP 基本每股收益 (美元)	2.7	3.3	4.0	6.9	5.9
目标 PE (x)	50.3	40.2	33.2	19.5	22.9

注: E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

马智焱

科技分析师
 ivy_ma@spdbi.com
 (852) 2809 0300

黄佳琦

科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

2025 年 5 月 16 日

评级

买入

目标价 (美元)	134.2
潜在升幅/降幅	+16.7%
目前股价 (美元)	114.99
52 周内股价区间 (美元)	76.5-187.3
总市值 (百万美元)	186,445
近 3 月日均成交额 (百万美元)	4,087

注: 截至 2025 年 5 月 15 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

美元百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,680	25,785	31,603	36,509	40,588
营业成本	12,220	13,060	15,907	17,065	18,811
毛利	10,460	12,725	15,695	19,444	21,778
经营支出	(10,093)	(10,687)	(12,052)	(12,805)	(13,486)
销售管理费用	(2,352)	(2,783)	(3,433)	(3,715)	(3,955)
研发费用	(5,872)	(6,456)	(7,356)	(7,825)	(8,266)
其他	(1,869)	(1,448)	(1,264)	(1,264)	(1,264)
经营利润	367	2,038	3,643	6,639	8,292
非经营收入	107	122	27	27	27
财务费用	100	(92)	(87)	(87)	(87)
其他	7	214	114	114	114
税前利润	508	2,022	3,670	6,666	8,319
税务费用	346	(381)	(543)	(985)	(1,230)
税后利润含少数股东权益	854	1,641	3,128	5,680	7,089
少数股东权益	-	-	-	-	-
净利润	854	1,641	3,128	5,680	7,089
基本股数 (百万)	1,614	1,623	1,620	1,620	1,620
摊销股数 (百万)	1,624	1,634	1,626	1,626	1,626
基本每股收益 (美元)	0.5	1.0	1.9	3.5	4.4
摊销每股收益 (美元)	0.5	1.0	1.9	3.5	4.4
Non-GAAP基本每股收益 (美元)	2.7	3.3	4.0	6.9	5.9

资产负债表

美元百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,933	3,787	9,431	18,323	28,290
现金等价物	-	-	-	-	-
应收账款和应收票据	6,644	8,070	9,891	11,426	12,703
应收账款和应收票据	4,351	5,734	6,984	7,493	8,259
其他流动负债	1,840	1,458	1,787	2,064	2,295
流动资产合计	16,768	19,049	28,093	39,307	51,547
物业、厂房及设备	1,589	1,802	798	(209)	(1,194)
无形资产	46,258	43,769	41,046	38,545	36,254
长期投资收益	-	-	-	-	-
其他非流动资产	3,270	4,606	4,606	4,606	4,606
总资产	67,885	69,226	74,543	82,248	91,214
短期债务	751	-	-	-	-
应付账款和应付票据	2,055	1,990	2,439	2,818	3,132
应付税务	-	-	-	-	-
其他流动负债	3,883	5,291	5,291	5,291	5,291
流动负债合计	6,689	7,281	7,730	8,109	8,423
长期借款	1,717	1,721	1,721	1,721	1,721
其他非流动负债	3,587	2,656	3,255	3,761	4,181
总负债	11,993	11,658	12,706	13,590	14,325
股本	17	17	17	17	17
储备	4,514	6,106	7,247	8,388	9,529
其他综合收益	(10)	(69)	3,059	8,739	15,828
少数股东损益及其他	(9,028)	(9,848)	(9,848)	(9,848)	(9,848)
股东权益总额	55,892	57,568	61,837	68,658	76,888
总负债和股东权益	67,885	69,226	74,543	82,248	91,214

现金流量表

美元百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,667	3,041	3,203	6,516	7,676
净利润	854	1,641	3,128	5,680	7,089
折旧摊销	3,554	3,177	3,026	2,778	2,545
其他	308	321	-	-	-
营运资金变动	(3,049)	(2,098)	(2,951)	(1,943)	(1,959)
应收账款减少 (增加)	(1,251)	(1,426)	(1,821)	(1,535)	(1,277)
库存减少 (增加)	(580)	(1,383)	(1,250)	(508)	(766)
应付账款增加 (减少)	(438)	(65)	449	379	315
其他经营资金变动	(780)	776	(329)	(277)	(231)
利息收入 (支出)	-	-	-	-	-
投资活动现金流	(1,423)	(1,101)	702	729	730
资本支出	(546)	636	702	729	730
投资	(735)	1,493	-	-	-
其他	(142)	(3,230)	-	-	-
融资活动现金流	(1,146)	(2,062)	1,740	1,646	1,561
借款	-	-	-	-	-
发行股份	(1,144)	1,141	1,141	1,141	1,141
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	-	-	-	-	-
其他	(2)	(3,203)	599	505	420
外汇损益	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(902)	(122)	5,644	8,892	9,967
期初现金及现金等价物	4,835	3,933	3,787	9,431	18,323
期末现金及现金等价物	3,933	3,787	9,431	18,323	28,290

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	(3.9%)	13.7%	22.6%	15.5%	11.2%
毛利增速	(1.3%)	21.7%	23.3%	23.9%	12.0%
营业利润增速	(68.4%)	455.3%	78.8%	82.2%	24.9%
净利润增速	(35.3%)	92.2%	90.6%	81.6%	24.8%
盈利能力					
净资产收益率	1.5%	2.9%	5.1%	8.3%	9.2%
总资产报酬率	1.3%	2.4%	4.2%	6.9%	7.8%
投入资本回报率	1.1%	2.8%	4.9%	8.0%	9.0%
利润率					
毛利率	46.1%	49.4%	49.7%	53.3%	53.7%
营业利润率	1.6%	7.9%	11.5%	18.2%	20.4%
净利润率	3.8%	6.4%	9.9%	15.6%	17.5%
营运能力					
现金循环周期	150	189	199	205	204
应收账款周转天数	97	104	104	107	108
存货周转天数	121	141	146	155	153
应付账款周转天数	68	57	51	56	58
净债务 (净现金)	(1,465)	(2,066)	(7,710)	(16,602)	(26,569)
自由现金流	813	3,356	3,904	7,246	8,406

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、同花顺、浦银国际预测

图表 2: AMD 1Q25 业绩详情

美元百万	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
营业收入	7,438	5,473	36%	7,658	(3%)
毛利润	3,736	2,560	46%	3,882	(4%)
营业利润	806	36	2139%	1,057	(24%)
净利润	709	123	476%	482	47%
基本每股盈利 (美元)	0.44	0.08	475%	0.30	47%
利润率	1Q25	1Q24	同比	4Q24	环比
毛利率	50.2%	46.8%	3.5	50.7%	(0.5)
营业费用率	39.4%	46.1%	(6.7)	36.9%	2.5
营业利润率	10.8%	0.7%	10.2	13.8%	(3.0)
净利润率	9.5%	2.2%	7.3	6.3%	3.2

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: AMD 新预测 vs 前预测

美元百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
收入	31,603	33,162	(5%)	36,509	40,943	(11%)	40,588		
毛利润	15,695	17,580	(11%)	19,444	22,518	(14%)	21,778		
经营利润	3,643	6,029	(40%)	6,639	9,357	(29%)	8,292		
净利润	3,128	5,475	(43%)	5,680	8,452	(33%)	7,089		
基本每股收益 (美元)	1.93	3.40	(43%)	3.51	5.20	(33%)	4.38		
利润率			百分点			百分点			百分点
毛利率	49.7%	53.0%	(3.3)	53.3%	55.0%	(1.7)	53.7%		
费用率	38.1%	34.8%	3.3	35.1%	32.1%	2.9	33.2%		
经营利润率	11.5%	18.2%	(6.7)	18.2%	22.9%	(4.7)	20.4%		
净利率	9.9%	16.5%	(6.6)	15.6%	20.6%	(5.1)	17.5%		

E=浦银国际预测

资料来源: 浦银国际

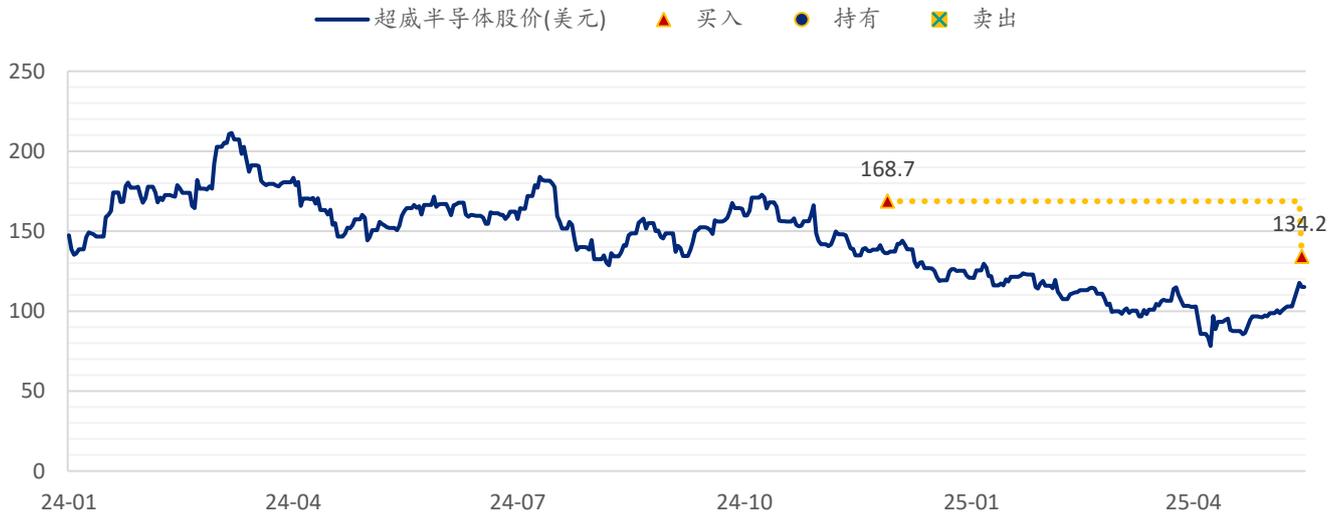
● 估值

图表 4: AMD 当前远期市盈率 25.4x, 历史均值 34.1x, 均值以下一倍标准差 23.8x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5: SPDBI 目标价: AMD (AMD.US)



注: 截至 2025 年 5 月 15 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

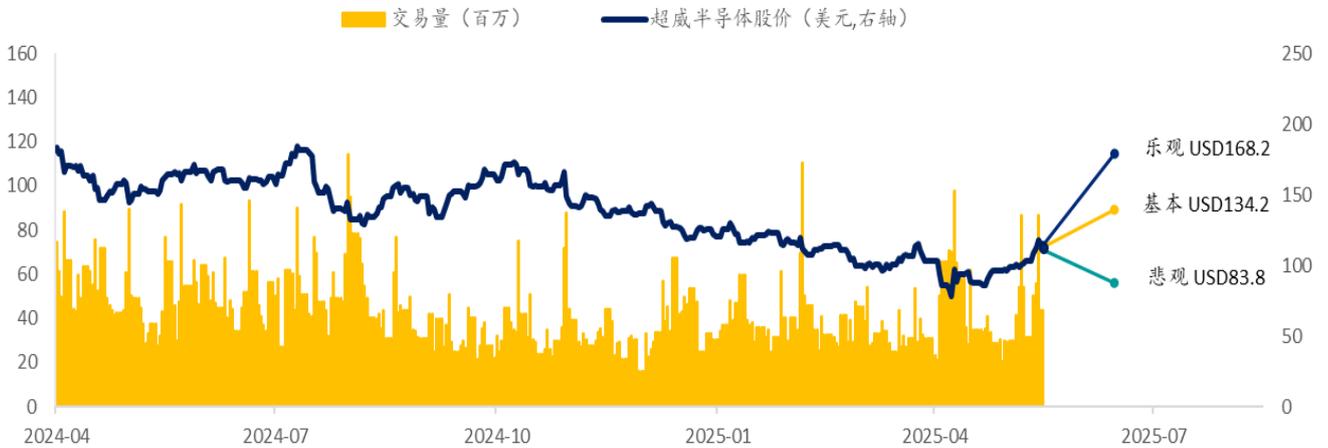
● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 6: AMD (AMD.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: AMD (AMD.US) SPDBI 情景假设



乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 168.2 美元 (概率: 20%)

- 关税政策波动以及出口管制影响好于预期;
- 全球或美国经济强劲, 半导体周期上行动能充足; 下游 (智能手机、电脑、服务器等) 需求持续;
- AI 需求爆发持续性好于预期, 大模型厂商盈利好于预期;
- 行业竞争趋缓, 利润表现提升。

悲观情景: 公司收入增长不及预期

目标价: 83.8 美元 (概率: 15%)

- 关税政策波动以及出口管制影响终端需求或供应链起伏;
- 全球或美国经济下行, 半导体周期上行动能不足; 下游 (智能手机、电脑、服务器等) 需求疲软;
- AI 需求爆发持续性弱于预期, 大模型厂商盈利低于预期;
- 行业竞争加剧, 拖累利润表现。

资料来源: 浦银国际预测

图表 8: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	50.2	买入	75.0	20/3/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	79.0	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	211.5	买入	236.3	8/5/2025	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	35.0	买入	40.7	28/4/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	34.2	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	32.7	买入	37.2	28/4/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	21.7	买入	24.7	22/4/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	40.0	买入	60.5	21/3/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	66.2	买入	88.9	27/3/2025	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	7.3	买入	9.1	18/3/2025	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	128.0	买入	153.0	30/4/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.0	买入	5.3	24/3/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	31.5	买入	41.1	24/3/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	20.6	买入	27.2	19/3/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	80.9	买入	106.2	19/3/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	28.6	买入	32.2	17/3/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	111.3	买入	132.0	17/3/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	64.7	买入	52.4	11/3/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	342.8	持有	374.8	24/10/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	420.4	买入	458.8	28/4/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	376.8	买入	444.0	28/4/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	17.4	买入	20.0	11/3/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	36.0	买入	45.6	1/4/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	15.9	买入	19.6	16/5/2025	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	41.3	买入	49.7	12/5/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	84.4	买入	99.4	12/5/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	30.3	买入	39.0	11/5/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	45.2	买入	56.7	11/5/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	993.0	买入	1,046.6	18/4/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	194.2	买入	188.4	18/4/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.3	买入	52.9	30/4/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	24.6	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	47.1	买入	55.7	1/4/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	45.7	买入	52.2	8/4/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.4	买入	33.4	8/4/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	82.9	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	31.2	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	15.9	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	134.8	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	115.0	买入	134.2	16/5/2025	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	21.6	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	152.6	买入	178.3	14/5/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,370.0	买入	1,820.8	10/2/2025	AI 芯片

注: 截至 2025 年 5 月 15 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

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),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

