



MI308 造成短期业绩波动，看好中长期 AI 芯片进展

期 AI 芯片进展

业绩简评

2025 年 8 月 6 日，公司发布 25Q2 业绩。公司 25Q2 实现营收 76.85 亿美元，同比+32%，GAAP 会计准则下毛利率为 40%，同比-9 pcts，净利润为 8.72 亿美元，同比+229%；Non-GAAP 会计准则下毛利率为 43%，同比-10pcts，净利润为 7.81 亿美元，同比-31%。公司净利润下滑主要是 MI308 限售导致的库存减值损失，目前公司申请的 MI308 出口许可正在接受美国政府审核。

公司指引在不考虑 MI308 销售情况下，25Q3 营收为 87±3 亿美元，Non-GAAP 毛利率为 54%。

经营分析

公司数据中心业务持续增长，25Q2 实现营收 32 亿美元，同比+14%，主要驱动力来自数据中心 CPU 份额提升。AI 方面，公司 MI350 系列已经发布，预计下半年迎来快速放量。公司有望在 2026 年发布下一代 AI 芯片 MI400 系列产品，并推出整机柜方案。在软件生态方面，公司已经发布第七代 ROCm，相比之前一代 ROCm 在训练和推理端都能实现 3 倍的性能。公司预计未来有望实现年化百亿美元级别的 AI 收入。

公司 PC CPU（客户端业务）、游戏业务 25Q2 合计营收 36 亿美元，同比+69%，主要驱动力来自新一代 PC CPU 与 PC GPU 的放量。公司已经宣布与微软达成了 Xbox 定制芯片项目的合作协议。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司新一代 MI350 系列产品已经推出，下半年有望加速放量。公司明年有望推出 MI400 系列产品，产品竞争力持续提升，有望实现更多客户导入，以及份额的边际增长。目前下游云厂商 CAPEX 持续投入，云业务的高增速也有望保障未来较高投入 CAPEX 的能力，同时 token 数量的爆式增长也将继续带动 CAPEX 需求，我们认为公司有望充分受益。26 年 MI400 系列有望具备较强竞争力，25~27 年 GAAP 利润分别为 26.71、43.49、52.06 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

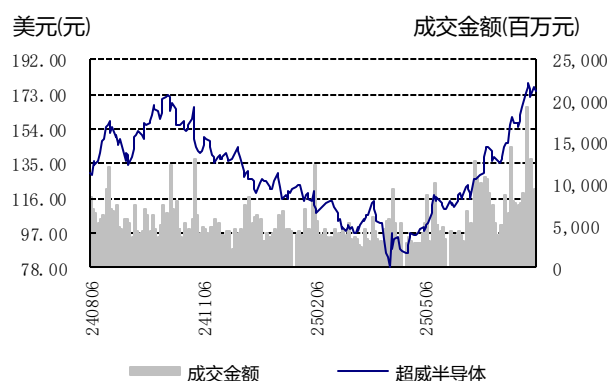
分析师：樊志远（执业 S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价（美元）：174.31 元

相关报告：

1. 《AMD 公司点评：数据中心高增，MI355 即将发布》，2025.5.7



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	34,197	46,267	53,438
增长率(%)	-3.9%	13.7%	32.6%	35.3%	15.5%
EBITDA	3,962	5,199	6,452	8,114	8,967
归母净利润	854	1,641	2,671	4,349	5,206
增长率(%)	-35.3%	92.2%	62.8%	62.8%	19.7%
每股收益-期末股本摊薄	0.53	1.01	1.65	2.68	3.21
每股净资产	34.59	35.49	37.17	39.86	43.07
市盈率(P/E)	186.62	97.48	59.82	36.75	30.70
市净率(P/B)	2.85	2.78	2.65	2.47	2.29

来源：公司年报、国金证券研究所



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	34,197	46,267	53,438
营业成本	12,998	12,220	13,060	17,099	22,902	26,185
毛利	10,603	10,460	12,725	17,099	23,365	27,253
其他收入	0	0	0	0	0	0
一般费用	4,436	4,221	4,231	5,472	6,940	8,016
研发费用	5,005	5,872	6,456	8,549	11,567	13,359
营业利润	1,162	367	2,038	3,078	4,858	5,878
利息收入	65	206	0	151	341	318
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	3,106	5,057	6,054
所得税	-122	-346	381	435	708	848
净利润(含少数股东损益)	1,320	854	1,641	2,671	4,349	5,206
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	1,320	854	1,641	2,671	4,349	5,206
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	2,671	4,349	5,206

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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