

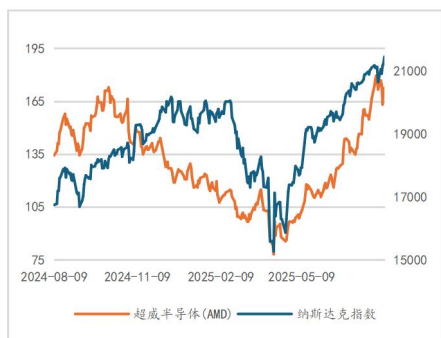
AMD：AI 拉动新增长，客户端与游戏同步回暖

投资评级： 持有

报告日期： 2025-8-14

行业 信息科技
收盘价（美元） 184.42
总市值（亿美元） 2993
流通市值（亿美元） 2993
总股本（百万股） 16.23
PE（2025E） 105.6
PE（TTM） 123.80

近52周股价走势



作者

华通证券国际

宏观组

研究部

SFC: AAK004

Email: research@watson.com

主要观点：

● 财务表现

前二财季营收151.23亿美元，同比增长34%，环比大幅增长103%，展现出显著的营收扩张。营业利润6.72亿美元，虽仍处高位，但为近四个季度首次出现环比下降。GAAP摊薄每股收益为6.92美元，较去年同期增长逾两倍。

● 业务发展

- 1) AMD在2025年持续加码AI领域，推出MI350系列AI加速器，性能大幅提升，已获得微软、Meta、Oracle等大客户采用。
- 2) 收购服务器整合商ZT Systems，正式进军端到端机架级 AI 解决方案市场，提升了其数据中心业务的竞争力与利润空间。
- 3) 随着RDNA 4架构显卡的发布，和PC端份额的增加，AMD的客户端与游戏板块出现强劲反弹，出现拐点式复苏。

● 盈利预测

预计2025年全年营业收入309亿美元，增长20%，经营利润率为9.35%。25-27年对应PE倍数分别为72.06、42.89、33.66倍。

● 风险提示

行业竞争挤压市场份额，客户对产品性能和交付周期要求持续提升。出口限制对数据中心业务造成压力，研发和资本开支持续高位，区域市场依赖和盈利波动加剧。

● 主要财务指标

百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,785	30,942	35,583	39,141
(+/-)%	13.69	20.00	15.00	10.00
营业利润	2,038	2,893	3,683	4,439
(+/-)%	455.31	41.95	27.31	20.53
净利润	1,689	2,524	3,192	3,832
(+/-)%	92.15	49.44	26.47	20.05
营业利润率	7.90%	9.35%	10.35%	11.34%
PE	123.80	72.06	42.89	33.66

资料来源：WIND，华通证券国际研究部

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,049	22,500	26,800	30,200
现金及等价物	3,811	5,545	7,916	10,941
短期投资	1,345	1,600	1,800	2,000
应收账款合计	8,183	9,820	11,293	12,422
存货	5,734	6,881	7,914	8,705
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	50,177	60,127	68,370	74,586
固定资产净值	1,802	2,174	2,500	2,750
权益性投资	149	180	200	220
商誉及无形资产	44,392	53,270	60,260	65,781
其他非流动资产	3,834	4,500	5,410	5,835
总资产	69,226	82,627	95,170	104,786
流动负债	7,281	8,781	10,098	11,108
应付账款及票据	1,990	2,388	2,746	3,021
短期借贷	0	500	500	500
其他流动负债	5,291	5,893	6,852	7,587
非流动负债	4,377	5,259	6,311	7,573
长期债务	1,721	2,000	2,000	2,000
其他流动负债	2,656	3,259	4,311	5,573
总负债	11,658	14,040	16,409	18,681
股东权益合计	57,568	68,587	78,761	86,105
负债及权益总计	69,226	82,627	95,170	104,786

主要财务比率

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25,785	30,942	35,583	39,141
营业利润	2,038	2,893	3,683	4,439
净利润	1,689	2,524	3,192	3,832
盈利能力				
营业利润率	7.90%	9.35%	10.35%	11.34%
净利润率	6.55%	8.16%	8.97%	9.79%
回报率分析				
总资产	69,226	82,627	95,170	104,786
总资产收益率	2.44%	3.05%	3.35%	3.66%
净资产	57,568	68,587	78,761	86,105
净资产收益率	2.93%	3.68%	4.05%	4.45%
估值分析				
市盈率	123.80	72.06	42.89	33.66
市净率	3.63	2.65	1.74	1.50

利润表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,785	30,942	35,583	39,141
营业成本	-13,060	-15,672	-18,023	-19,825
营业开支	-10,687	-12,377	-13,877	-14,877
营业利润	2,038	2,893	3,683	4,439
利息收入	0	80	90	100
减: 利息支出	-92	-50	-50	-50
非经营损益	-138	100	100	100
税前利润	2,022	3,023	3,823	4,589
减: 所得税	-333	-499	-631	-757
净利润	1,689	2,524	3,192	3,832
归母净利润	1,689	2,524	3,192	3,832
EPS (美元/股)	1.03	1.54	1.95	2.34

现金流量表

单位:百万美元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营现金流净额				
净利润	1,947	2,524	3,192	3,832
加: 折旧与摊销	3,177	3,500	3,850	4,235
营运资本变动	-2,098	-2,238	-2,254	-2,319
经营现金流净额	3,041	3,786	4,788	5,748
投资活动现金流				
资本支出	-636	-1,547	-1,779	-1,957
权益性投资变动	-66	-80	-90	-100
其他投资活动	-400	-500	-600	-700
投资现金流净额	-1,101	-2,127	-2,469	-2,757
筹资活动现金流				
股票回购	-1,590	-505	-638	-766
长期借贷增加	0	279	0	0
债务偿还	-750	-100	100	-100
筹资现金流净额	-2062	-326	-738	-866
现金净增加额	-122	1,333	1,581	2,125

资料来源: WIND, 华通证券国际研究部

财务表现概括

2025年前二季度，AMD财务表现呈现出明显回暖趋势，多项核心财务指标大幅提升。营业收入达151.23亿美元，同比增长34%；营业利润为6.72亿美元，同比增长140.78%；毛利润为67.95亿美元，同比增长25.28%；净利润从2024年初的微利状态提升至15.81亿美元，同比增长307.47%。

财务报表分析

多项指标大幅增长，盈利能力显著提升

AMD财务表现的强劲增长主要得益于客户端与游戏业务的强势复苏。随着PC市场需求回暖及新一代GPU产品的推出，这一板块实现快速回暖，推动公司在2025年上半年实现营业收入和净利润的显著提升。同时，AI芯片出货持续增长，为云服务商提供关键算力支持，已成为公司新的增长引擎。公司在成本控制方面也取得显著成效，使营业利润实现扭亏为盈，净利润同比大幅提升。

核心业务板块

AMD的核心业务板块主要包括1) 数据中心，2) 客户端与游戏，3) 嵌入。其中数据中心营收69.14亿元，同比增长30%。占总收入的45%。客户与游戏收入为65.62亿元，同比增长48%，占总收入43%。嵌入收入为16.47亿元，同比小幅下降3%，占总收入10%。

1. 数据中心

数据中心业务作为AMD最大的收入来源，是2025年公司主要的增长引擎。第二财季实现收入69.14亿元，环比增长高达88%。本季度的快速增长主要来自于EPYC服务处理器和MI300系列AI加速器的大规模出货，满足了大型客户在高性能计算和AI训练中的强劲要求。随着微软、Meta等云服务商加快部署数据中心产品加速放量，带动整体业务迅速回升并增强其在AI算力市场的竞争地位。

2. 客户端与游戏

客户端与游戏板块合计收入为65.62亿元，环比增长约79%；其中客户端净收入为24.99亿元，游戏净收入11.22亿元。该板块与2025年初短期回调，在本季度重新回升，展现出稳健的修复势头。客户端受益于AI PC端驱动的兴起，Ryzen系列的AI处理器在笔记本和台式机市场广泛部署，整体出货回暖。游戏板块则因Radeon显卡推出及游戏主机市场周期回升推动了业绩回复。

3. 嵌入

嵌入式业务本季度收入为16.47亿美元，净收入与上一季度8.23亿美元基本持平，增速相对平稳。该板块主要来源于收购赛灵思 (Xilinx) 后获得的产品，广泛应用于工业控制、汽车、医疗和通信设备等领域。虽然短期增长放缓，可能受到客户去库存和市场疲软影响，但整体表现稳定，为公司提供了盈利支撑和现金流保障。

研发投入

AMD本季度持续加大科研投入力度，研发支出超36亿美元，同比增长16.5%，主要聚焦于正在加速AI、服务器与客户端核心技术的创新布局。其中新产品研发成果显著，尤其是MI350系列AI加速器实现跨代性能提升，推理性能较前代提高约35倍，广泛部署于微软、Meta等大型数据中心，成为营收增长关键引擎。面对强劲的市场需求，AMD将MI350的定价从1.5万美元上调至2.5万美元，涨幅约67%，推动了数据中心业务盈利能力明显改善。同时，公司正加速推进全栈AI架构，构建整合MI350 GPU、EPYC CPU与Pensando AI NIC的开放式机架级解决方案，进一步增强市场竞争力，强化其在AI服务器市场的地位。

未来发展与总结

未来几年，AMD将持续依托其在 AI 计算、高性能芯片与处理器等核心领域的技术优势，巩固其在全球 AI 基础设施市场中的战略地位。根据 Deloitte 预测，全球半导体行业在2025年将达到6970亿美元，并有望在2030年突破1万亿。同时，2025年全球AI芯片市场规模将超过1500亿美元，预计到2027年将达到4000亿美元。AMD CEO Lisa Su 表示：AI正快速扩展至科学、个人设备与制造等领域，定制芯片将迎来“寒武纪式大爆发”，公司将借助 MI300和MI350系列抓住这一关键机遇。值得注意的是，AMD 及其竞争对手英伟达最近获得了豁免，暂时不再被美国限制向中国出口某些 AI 芯片，这也为其在亚洲市场赢得了短期调整窗口。在这一背景下AMD 正加速推进全栈 AI 架构，加大AI技术的自主应用，积极规划下一代MI400系列，为中长期持续成长打下基础。

风险提示

尽管公司整体增长势头良好，但仍面临多重不确定性因素。首先，全球 AI芯片市场竞争日趋激烈，尤其是与NVIDIA在高端加速器、与英特尔在服务器与 PC 处理器领域的正面交锋，对AMD的市场份额与产品定价构成压力。其次，美国对高性能芯片的出口限制仍在收紧，特别是中国市场构成阻力。若未来出口限制进一步升级，可能对公司部分产品的全球出货能力造成持续不确定性。此外，公司当前研发与资本支出维持高位，若未来新产品未达市场预期，可能削弱盈利能力。

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作及发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券国际有限公司研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。