

科技	收盘价 美元 211.51	目标价 美元 248.00个	潜在涨幅 +17.3%
----	------------------	-------------------	----------------

2025年10月8日

超微半导体 (AMD US)

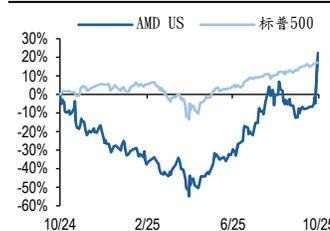
OpenAI 合作或全面提升公司行业地位；上调目标价

- OpenAI 项目或为 Instinct 系列 GPU 成为行业主流方案之一奠定基础：**超微半导体 (AMD) 近期宣布，向 OpenAI 提供基于 MI450 系列芯片/Helios 机柜方案的 AI 算力产品，共建 6GW 数据中心。我们认为，此次合作或从 2H26 起显著提升 AMD 收入和利润水平。更重要的是，此次协议或意味着之前市场关注的 MI400/450 系列芯片的市场和技术前景取得重大进展。据 AMD 和 OpenAI 管理层表述，二者或在之前使用 AMD 的系统对已推理为主的大模型应用方面进行长期合作。我们认为，本次合作或意味着 AMD 的人工智能生态一系列方案或已获行业领先客户的认可，其中主要包括 Instinct 系列 GPU、ROCm 开源软件系统（我们认为尤为重要）、UALink 通信系统/Vulcano NIC 通信芯片以及 Helios 机柜部署，为 AMD 系统成为行业主流算力部署方案之一奠定了基础。
- 共建 6GW 数据中心，管理层称未来五年或带来超 1,000 亿美元收入：**我们估算，第一个 GW 的数据中心或需要 50 万-60 万片 MI450 系列 GPU 芯片，使用台积电 (TSM US/买入) 2nm 工艺制程，每机柜 72 个 GPU 方案。按每块 GPU 对应系统平均单价 3-3.5 万美元计算，第一个 GW 或带来 150-210 亿美元的收入，并主要在 2027 年之前完成。考虑到台积电之后或推出 更加节能的 1.6 纳米 (2H26) 和 1.4 纳米 (2028 年前后) 工艺 及 AMD 拟在 2027 年之后或推出 MI500 系列产品，我们认为，若项目顺利进行，今后每 GW 的部署为 AMD 带来的收入或显著高于首个 GW 的收入。此外，据项目进展（每 GW 项目完成）和 AMD 股价水平，AMD 或在 2030 年 10 月前向 OpenAI 以 0.01 美元发行公司不超过 1.6 亿股（约占 10% 股本）的窝轮/认股权。AMD 管理层认为，这或激励双方团队推进项目进展。
- 维持买入，上调目标价到 248 美元。**我们相应上调 AMD 2026/27 年收入预测到 422/558 亿美元（前值 388/439 亿美元），上调 Non-GAAP EPS 到 6.16/8.76 美元（前值 5.60/6.51 美元）。上调目标价到 248 美元（前值 196 美元），对应 40/28 倍 2026/2027 年市盈率。**风险提示：**1) 发行窝轮或进一步改变 GAAP EPS，OpenAI 或在行权后出售股票以获得购买 AMD 芯片的现金；2) 项目进展不及预期；3) AI 终端需求不及预期，竞争加剧。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	211.51
52周低位 (美元)	78.21
市值 (百万美元)	343,246.89
日均成交量 (百万)	115.40
年初至今变化 (%)	75.11
200天平均价 (美元)	136.63

资料来源: FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万美元)	22,680	25,785	32,844	42,236	55,826
同比增长 (%)	-3.9	13.7	27.4	28.6	32.2
净利润 (百万美元)	4,302	5,419	7,030	10,074	14,358
每股盈利 (美元)	2.65	3.31	4.31	6.16	8.76
同比增长 (%)	-24.4	25.0	30.3	42.9	42.2
前EPS预测值 (美元)				5.60	6.51
调整幅度 (%)				10.1	34.5
市盈率 (倍)	79.9	63.9	49.0	34.3	24.1
每股账面净值 (美元)	34.40	36.02	39.69	45.35	45.35
市账率 (倍)	6.15	5.87	5.33	4.66	4.66

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

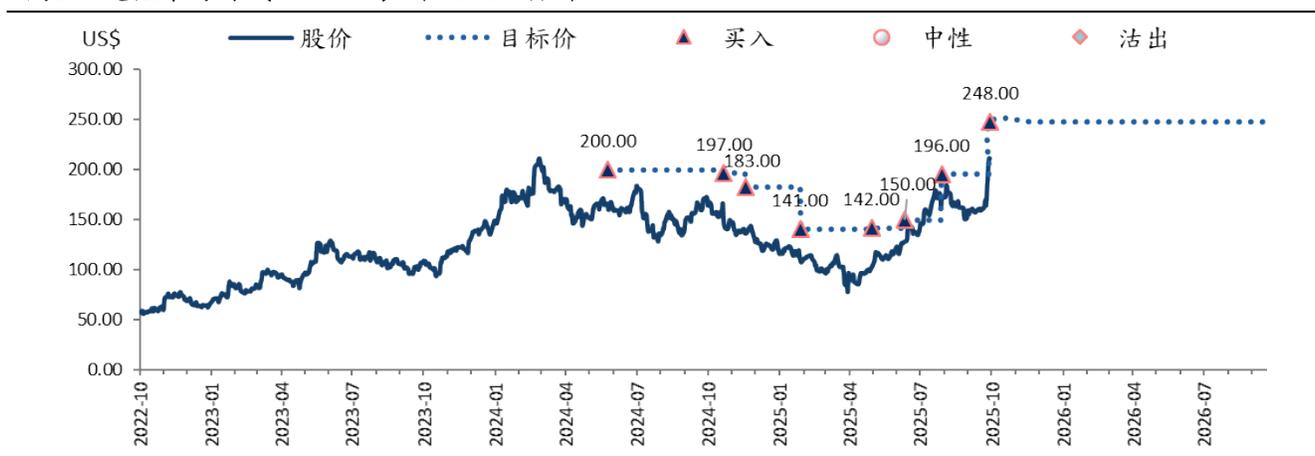
图表 1：超微半导体交银国际预测

3Q25E 指引	最低	最高	中位数	交银国际预测	差异	3Q24	同比
收入(百万美元)	8,400	9,000	8,700	8,709	0%	6,819	28%
Non-GAAP 毛利率			54.0%	54.0%	0.0ppts	53.6%	0.4 ppts

交银国际预测	2025E			2026E			2027E		
	前预测	新预测	变化	前预测	新预测	变化	前预测	新预测	变化
收入(百万美元)	32,844	32,844	0%	38,812	42,236	9%	43,922	55,826	27%
Non-GAAP 毛利率	51.4%	51.4%	0.0ppts	55.0%	54.7%	-0.3ppts	56.3%	55.9%	-0.4 ppts
Non-GAAP 每股盈利(美元)	4.31	4.31	0%	5.60	6.16	10%	6.51	8.76	35%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：超微半导体 (AMD US) 评级及目标价



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 3：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价(交易货币)	目标价(交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	买入	53.85	60.00	11.4%	2025 年 08 月 21 日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	91.50	49.00	-46.4%	2025 年 08 月 08 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	294.03	280.00	-4.8%	2025 年 07 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	中性	91.05	47.00	-48.4%	2025 年 08 月 11 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	185.04	204.00	10.2%	2025 年 08 月 29 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	211.51	248.00	17.3%	2025 年 10 月 08 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	151.17	180.00	19.1%	2025 年 04 月 30 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	83.12	78.00	-6.2%	2025 年 08 月 22 日	半导体设计
002371 CH	北方华创	买入	452.36	430.00	-4.9%	2025 年 09 月 01 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	298.99	280.00	-6.4%	2025 年 09 月 22 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测 截至 2025 年 10 月 8 日

财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	22,680	25,785	32,844	42,236	55,826
主营业务成本	(12,220)	(13,060)	(16,895)	(20,297)	(25,788)
毛利	10,460	12,725	15,949	21,939	30,038
销售及管理费用	(2,352)	(2,783)	(4,162)	(5,446)	(7,199)
研发费用	(5,872)	(6,456)	(7,139)	(6,679)	(9,052)
其他经营净收入/费用	(1,835)	(1,586)	(1,074)	(550)	(400)
经营利润	401	1,900	3,575	9,264	13,387
财务成本净额	(106)	(92)	(134)	(40)	(40)
其他非经营净收入/费用	197	181	235	196	196
税前利润	492	1,989	3,676	9,420	13,543
税费	346	(381)	320	(1,292)	(1,782)
非控股权益	16	33	343	448	448
净利润	854	1,641	4,339	8,576	12,210
作每股收益计算的净利润	854	1,641	4,339	8,576	12,210
Non-GAAP标准的净利润	4,302	5,419	7,030	10,074	14,358

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3,933	3,787	5,400	10,521	21,746
有价证券	1,840	1,345	1,428	1,438	1,455
应收账款及票据	5,376	6,192	6,241	9,565	12,070
存货	4,351	5,734	7,520	9,822	10,561
其他流动资产	1,268	1,991	6,874	6,922	7,005
总流动资产	16,768	19,049	27,462	38,268	52,837
物业、厂房及设备	1,589	1,802	2,315	2,692	3,073
无形资产	21,363	18,930	16,952	15,282	13,762
合资企业/联营公司投资	24,262	24,839	25,133	25,310	25,615
其他长期资产	3,903	4,606	5,289	5,326	5,390
总长期资产	51,117	50,177	49,689	48,609	47,840
总资产	67,885	69,226	77,150	86,877	100,677
短期贷款	751	0	0	0	0
应付账款	2,418	2,466	2,891	4,021	4,564
其他短期负债	3,520	4,815	6,763	6,763	6,763
总流动负债	6,689	7,281	9,654	10,784	11,327
长期贷款	2,252	2,212	3,186	2,186	2,186
其他长期负债	3,052	2,165	1,426	1,426	1,426
总长期负债	5,304	4,377	4,612	3,612	3,612
总负债	11,993	11,658	14,266	14,396	14,939
股本	55,179	55,273	55,410	54,810	54,109
储备及其他资本项目	713	2,295	7,475	17,671	31,628
股东权益	55,892	57,568	62,885	72,481	85,738
总权益	55,892	57,568	62,885	72,481	85,738

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	854	1,641	4,339	8,576	12,210
折旧及摊销	3,453	3,064	2,739	2,436	2,296
营运资本变动	(3,049)	(2,098)	(2,075)	(4,496)	(2,700)
其他经营活动现金流	409	434	772	1,535	1,600
经营活动现金流	1,667	3,041	5,774	8,051	13,405
资本开支	(546)	(636)	(1,061)	(1,143)	(1,157)
其他投资活动现金流	(877)	(465)	(2,214)	(186)	(322)
投资活动现金流	(1,423)	(1,101)	(3,275)	(1,330)	(1,480)
负债净变动	0	(750)	791	(1,000)	0
权益净变动	(1,144)	(1,311)	(1,444)	(600)	(700)
其他融资活动现金流	(2)	(1)	0	0	0
融资活动现金流	(1,146)	(2,062)	(653)	(1,600)	(700)
汇率收益/损失	0	0	0	0	0
年初现金	4,835	3,933	3,811	5,658	10,779
年末现金	3,933	3,787	5,400	10,521	21,746

财务比率					
年结12月12日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(美元)					
核心每股收益	2.647	3.310	4.313	6.163	8.763
全面摊薄每股收益	2.647	3.310	4.313	6.163	8.763
Non-GAAP标准下的每股收益	2.647	3.310	4.313	6.163	8.763
每股账面值	34.395	36.018	39.692	45.349	45.349
利润率分析(%)					
毛利率	46.1	49.4	48.6	51.9	53.8
净利率	3.8	6.4	13.2	20.3	21.9
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
净利率	19.0	21.0	21.4	23.9	25.7
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.5	2.6	2.8	3.5	4.7
存货周转天数	129.6	149.9	149.4	162.8	148.7
应收账款周转天数	75.4	80.8	68.1	67.4	69.8

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025年10月8日

超微半导体 (AMD US)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司以及上海森亿医疗科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

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)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并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。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/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、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。