

超威半导体 (AMD)

买入

2025年11月7日

与 OpenAI 签订 6GW 协定,明年推出首款数据中心机架型产品

》 **业绩摘要**: 2025Q3 公司营收 92.5 亿美元,同比增加 35.6%,略高于彭博一致预期 87.4 亿美元。毛利率为 51.7%,同比增长 1.6 个百分点;经营利润 12.7 亿美元,同比增长 75.4%,营业利润率 13.7%;GAAP 净利润 12.4 亿美元,Non-GAAP 净利润 19.7 亿美元,同比增长 30.7%。Non-GAAP 摊薄 EPS 达 1.2 美元,略高于彭博一致预期的 1.17 美元。25Q4 收入指引中值 96 亿美元(不含 MI308 收入),同比增加 24.7%,基本符合彭博一致预期,毛利率指引 52.0%,同比增长 1.3 个百分点。

▶ AI GPU 产品获更多客户下单,全年 AI GPU 销售额调整至 70 亿美元: 本季度数据中心营收同比增长 22.3%达 43.4 亿美元。新一代 EPYC 处理器量价齐升,客户包括微软、谷歌及阿里巴巴。本季度新增 OpenAI、甲骨文、IBM 等厂商以及美国能源部和阿联酋等主权 AI 订单。明年将推出首款机架型产品 Helios,搭载 MI400 芯片。公司和 OpenAI 的合作将从 26H2 推出 MI450 芯片开始,未来有望产生超 1000 亿美元的收入,我们认为合作有望提升公司软件对数据中心的适配程度,对未来公司在 AI GPU 市场份额的增长有积极作用。预计 2025/2026 财年公司 AI GPU 销售额有望同比增长 40.7%/113.2%达 70/151 亿美元。

▶ 客户端产品市场份额持续增长,Ryzen 系列渠道及终端销量均破纪录: 本季度客户端业务收入同比增长 46.2%达 27.5 亿美元。截止 2025Q2,公司台式机/笔记本营收市占率分别为 39.3%/21.5%,环比+4.9/-0.7 个百分点。Ryzen 9000 系列需求旺盛,渠道及终端销量均破纪录,展望 2025 全年,预计公司客户端营收有望同比增长 43.4%达 101 亿美元。

> 游戏收入超预期,Q4 嵌入式业务收入有望回暖: Q3 游戏业务同比增长 181.0%达 13.0 亿美元,主要系和索尼、Xbox 合作后 Radeon 9000 系列游戏显卡产品需求强 劲。嵌入式业务营收同比下滑 7.6%达 8.6 亿美元,但四季度受益于终端市场需求 改善,收入有望实现环比两位数增长。

➤ 目标价 300.00 美元,买入评级: 在今明两年云厂商 AI 资本开支仍在上调的背景下,公司下一代数据中心产品未来两年订单有望获得强劲增长。公司与 OpenAI 签订的 6GW 协定将从 26H2 开始逐步兑现,明年将提供全新的机架型解决方案。客户端产品持续提升份额,游戏及嵌入式业务回暖。预计 2025-2027 年公司收入 CAGR为 52.4%,Non-GAAP净利润 CAGR为 75.2%。采用 DCF 估值法,得到目标价 300.00美元,对应 2026 年 PE 为 42.6 倍,对比当前股价有 17.04%的上升空间,买入评级。

▶风险因素: AI 加速芯片销量或技术迭代不及预期; PC 份额增长不及预期; 游戏及嵌入式业务恢复不及预期,关税不利影响。

曹凌霁

+852-25321539

Rita.cao@firstshanghai.com.hk

韩啸宇

+852-25222101

Peter.han@firstshanghai.com.hk

主要数据

行业半导体股价256. 33 美元目标价300. 00 美元(+17. 04%)

股票代码 AMD(US)

总股数 16.23 亿 ADS

市值 4159.84 亿美元

52 周高/低 267.08 美元/76.48 美元

每 ADS 账面值 37.46 美元

主要股东 Vanguard Group INC. 9.53%

BlackRock 8.47%

State Street Crop 4.44%

盈利摘要	股价表现					
截至12月31日止财政年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	_
总营业收入 (百万美元)	22,680	25,785	34,146	44,389	59,862	300
变动	-3.9%	13.7%	32.4%	30.0%	34.9%	250
Non-GAAP净利润(百万美元)	4,302	5,442	7,362	11,324	16,701	200
Non-GAAP每股盈利 (美元)	2.7	3.3	4.6	7.0	10.4	150
变动	-23.3%	23.6%	37.7%	53.8%	47.4%	100
基于256.33美元的市盈率(估)	95.3	77.1	56.0	36.4	24.7	50
每股派息 (美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0
股息现价比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neutrilingent and stateful factoriling factoriling and the factoriling and the factoriling

来源:公司资料,第一上海预测 来源:彭博

第一上海证券有限公司 2025年11月

AI 算力芯片销售情况预测

140.1%

未来三年 AI GPU 收入 CAGR 假设 2025-2027 年台积电 CoWoS 先进封装年产能分别为 80/105/130 万片,公司订单 占比分别为6%/9%/11%; 我们预计公司2025-2027年GPU贡献收入分别为70/151/291 亿美元,三年复合增长率 140.1%。

图表 1: 2025 年-2027 年公司 GPU 产品的营收预测

以百万USD计除每股	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	
12个月结束	1/31/2024	12/29/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	3Yr CAGR
Data Center	6,496	12,579	16,681	25,957	40,779	80.1%
Yo	Y 7.5%	93.6%	32.6%	55.6%	57.1%	
Data Center MPU	5,572	7,212	9,202	10,359	11,142	
Yo	Y 1.8%	29.4%	27.6%	12.6%	7.6%	
Total Uni	ts 33,788	33,956	34,295	35,324	36,384	
AMD Sha	re 18%	18%	21%	23%	24%	
AMD Units(k	5,972	6,112	7,133	8,125	8,732	
AS	P 933	1,180	1,290	1,275	1,276	
Data Center GPU	540	5,040	7,093	15,120	29,063	140.1%
Yo	Y 120.0%	833.3%	40.7%	113.2%	92.2%	
CowoS Units(0	420	800	1,050	1,300	
AMD sha	re	10%	6%	9%	11%	
Interpose	r	12	11	10	9	
AMD Uni	ts	504	546	945	1,264	
AS	P	10,000	13,000	16,000	23,000	
FPGA&DPU	385	327	386	478	574	
Yo	<i>Y</i> 30.0%	-15%	18%	24%	20%	

资料来源:公司资料,第一上海预测

第一上海证券有限公司 2025 年 11 月

主要财务报表

损益表						财务能力分析					
单位: 百万美元, 财务年度	建截至12月31 日	1									
	2023财年 实际	2024财年 实际	2025财年 预测	2026财年 预测	2027财年 预测		2023财年 实际	2024财年 实际	2025财年 预测	2026财年 预测	2027财年 预测
						盈利能力					
主营业务收入	22,680	25,785	34,146	44,389	59,862	毛利率 (%)	46.1%	49.4%	52.0%	52.8%	55.0%
- 主营业务收入成本	12,220	13,060	16,390	20,952	26,938	EBITDA 利润率 (%)	24.2%	26.5%	16.1%	21.8%	24.4%
毛利	12,725	17,756	23,437	32,924	0	净利润率(%)	3.8%	6.4%	12.1%	17.0%	20.1%
营业开支	10,059	10,825	12,805	14,426	19,096						
销售总务及管理开支	4,187	4,369	5,019	5,549	7,363	营运表现					
研究和开发开支	5,872	6,456	7,785	8,878	11,733	销售及管理费用/收入(%)	10.4%	10.8%	11.2%	9.6%	9.8%
营业利润	401	1,900	4,951	9,011	13,828	研发费用/收入(%)	25.9%	25.0%	22.8%	20.0%	19.6%
- 利息支出	106	92	0	0	0	实际税率 (%)	-70.3%	19.2%	16.0%	15.5%	12.0%
- 营业外亏损净额	-197	-181	0	0	0	股息支付率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
税前利润	492	1,989	4,917	8,922	13,648	库存周转天数	119.6	139.0	137.0	146.0	152.0
- 所得税支出	-346	381	787	1,383	1,638	应收账款天数	75.4	80.8	68.0	60.0	59.0
- 关联公司及其他亏损	-16	-33	0	0	0	应付账款天数	157.7	156.9	150.0	152.0	150.0
净利润	854	1,641	4,130	7,539	12,011						
普通股东所得净利润	854	1,641	4,130	7,539	12,011	财务状况					
折旧与摊销	3,453	3,064	545	656	806	资产负债率	17.7%	16.8%	16.9%	17.7%	16.7%
EBITDA	5,496	6,824	5,496	9,667	14,634	ROA	1.3%	2.4%	5.4%	8.5%	11.4%
主营业务增长 (%)	-3.9%	13.7%	32.4%	30.0%	34.9%	ROE	1.5%	2.9%	6.5%	10.4%	13.7%
EBITDA 增长率 (%)	-26.8%	19.5%	-24.2%	43.1%	33.9%	经营性现金流/收入	7.4%	11.8%	17.1%	18.4%	19.6%
\tag{\tag{\tag{\tag{\tag{\tag{\tag{											
						聊全海県主					
资产负债表	2023団才任	2024同才任	2025同才任	2026同才任	2027団才任	现金流量表	2023団才任	2024団才午	2025団才任	2026間才任	2027団才任
资产负债表			2025财年			现金流量表	2023财年		2025财年		
	实际	实际	预测	预测	预测	现金流量表	2023财年 实际	2024财年 实际	2025财年 预测	2026财年 预测	2027财年 预测
+ 现金与现金等同	实际 3,933	实际 3,787	预测 8,782	预测 15,846	预测 26,056		实际	实际	预测	预测	预测
+ 现金与现金等同+ 短期投资	实际 3,933 1,840	实际 3,787 1,345	预测 8,782 1,345	预测 15,846 1,345	预测 26,056 1,345	+ 净利润	实际 854	实际 1,641	预测 4,130	预测 7,539	预测 12,011
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据	实际 3,933 1,840 5,376	实际 3,787 1,345 6,192	预测 8,782 1,345 6,707	预测 15,846 1,345 8,089	预测 26,056 1,345 11,532	+ 净利润 + 折旧、摊销	实际 854 3,453	实际 1,641 3,064	预测 4,130 545	预测 7,539 656	预测 12,011 806
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存	实际 3,933 1,840 5,376 4,351	实际 3,787 1,345 6,192 5,734	预测 8,782 1,345 6,707 6,741	预测 15,846 1,345 8,089 10,254	预测 26,056 1,345 11,532 12,494	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整	实际 854 3,453 -975	实际 1,641 3,064 -973	预测 4,130 545 0	预测 7,539 656 0	预测 12,011 806
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动	实际 854 3,453 -975 -3,049	实际 1,641 3,064 -973 -2,098	预测 4,130 545 0 -364	预测 7,539 656 0 -2,018	预测 12,011 806 0 -3,804
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整	实际 854 3,453 -975	实际 1,641 3,064 -973	预测 4,130 545 0	预测 7,539 656 0	预测 12,011 806 0 -3,804
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量	实际 854 3,453 -975 -3,049 1,667	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041	预测 4,130 545 0 -364 5,848	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动	寒 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041	预测 4,130 545 0 -364 5,848	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁 + 长期投资与应收	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动	寒 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁 + 长期投资与应收 + 其他长期资产	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金	寒 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁 + 长期投资与应收 + 其他长期资产 总计非流动资产	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金 + 其他投资活动	実际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -11	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁 + 长期投资与应收 + 其他长期资产 总计非流动资产	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金	寒 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流动资产 总计流动资产 + 财产、厂房及设备 + 经营租赁 + 长期投资与应收 + 其他长期资产 总计非流动资产 总资产 + 应付账款	实际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金 + 其他投资活动 投资活动现金	実际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其他流资产 总计流动、厂房及设备 + 经营用投资与应收 + 其他长期资产 总计非流动。 + 其他长期资产 总计非流动。 + 应时帐款 + 短期债务	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金 + 其他投资活动 投资活动现金 + 已付股利	実际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423	实际 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现金与现金等同 + 短期投资 + 应收账款与票据 + 库存 + 其流动产 + 对流资产 + 以下房及设 + 经期投长期资产 + 长期货等与应收 + 其他能流资产 + 短期资产 + 短期债 + 短期债期负债	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金 + 其他投资活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金	実际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423 0 0	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现金等同 + 现短金等同 + 短期收款 + 短收存 + 其流动产 + 其流动产 + 好营期投资 + 经期投货期资产 + 长期他长动资产 + 其他流资产 + 其他流资产 + 短期度短期 + 短期度短期 + 其他流动负债 + 其他流动负债	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离净现金 + 其他投资活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金 + 股本增加	実际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423 0 0 268	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现金等同 + 现短金等同 + 短期收款 + 短地收存 + 其流动产 + 其流动产 + 好。 + 好。 + 好。 + 好。 + 好。 + 好。 + 大, + 其他。 + 大, + 其他。 + 大, + 大, + 大, + 大, + 大, + 大, + 大, + 大,	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689 2,252	实际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281 2,212	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439 2,212	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315 2,212	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195 2,212	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金阔整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金 + 股本增加 + 股本减少	要 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423 0 0 268 -427	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279 -728	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 -854 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现金等同 + 现短应等同 + 规矩收存 + 其流动产 + 其流动产 + 其流动产 + 其流动产 + 并是,是 + 其独的 + 并是,是 + 一 并是,是 + 一 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 一 是	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689 2,252 3,052	文际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281 2,212 2,165	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439 2,212 2,165	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315 2,212 2,165	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195 2,212 2,165	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资高净现金 + 其他投资活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金 + 股本减少 + 其他融资活动	*************************************	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279 -728 -1	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 对于	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689 2,252 3,052 5,304	文际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281 2,212 2,165 4,377	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439 2,212 2,165 4,377	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315 2,212 2,165 4,377	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195 2,212 2,165 4,377	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金阔整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资变动 + 收购与剥离活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金 + 股本增加 + 股本减少	要 际 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423 0 0 268 -427	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279 -728	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706
+ 现金等同 + 现短应等同 + 规矩收存 + 其流动产 + 其流动产 + 其流动产 + 其流动产 + 并是,是 + 其独的 + 并是,是 + 一 并是,是 + 一 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 是 + 一 一 是	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689 2,252 3,052	文际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281 2,212 2,165	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439 2,212 2,165	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315 2,212 2,165	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195 2,212 2,165	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金属整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变变动 + 长期购与投资高活动 + 收购与投资高活动 投资活动现金 + 具他投动现金 + 侵务(偿付)所得现金 + 股本减少 + 其他融资活动 融资所得现金	### 854 3,453 -975 -3,049 1,667 -546 300 -131 -1,423 0 0 268 -427 -2 -1,146	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279 -728 -1 -2,062	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497
+ 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 现每年的 + 对于	文际 3,933 1,840 5,376 4,351 1,268 16,768 1,589 633 0 48,895 51,117 67,885 5,137 751 363 6,689 2,252 3,052 5,304	文际 3,787 1,345 6,192 5,734 1,991 19,049 1,802 623 0 47,752 50,177 69,226 6,250 0 476 7,281 2,212 2,165 4,377	预测 8,782 1,345 6,707 6,741 1,991 25,566 2,110 623 0 47,752 50,485 76,051 7,408 0 476 8,439 2,212 2,165 4,377	预测 15,846 1,345 8,089 10,254 1,991 37,525 2,564 623 0 47,752 50,939 88,464 10,284 0 476 11,315 2,212 2,165 4,377	预测 26,056 1,345 11,532 12,494 1,991 53,418 3,255 623 0 47,752 51,630 105,048 12,164 0 476 13,195 2,212 2,165 4,377	+ 净利润 + 折旧、摊销 + 其他非现金调整 + 非现金经营资本变动 经营活动现金流量 + 固定资产变动 + 长期净投资高净现金 + 其他投资活动 投资活动现金 + 已付股利 + 债务(偿付)所得现金 + 股本减少 + 其他融资活动	*************************************	生物 1,641 3,064 -973 -2,098 3,041 -636 616 -548 -456 -1,101 0 -750 279 -728 -1	预测 4,130 545 0 -364 5,848 -854 0 0 0 -854	预测 7,539 656 0 -2,018 8,174 -1,110 0 0 -1,110 0 0 0 0 0 0 0 0 0	预测 12,011 806 0 -3,804 11,706 -1,497 0 0 0 -1,497

数据来源:公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司 2025 年 11 月

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号 永安集团大厦 19 楼 电话: (852) 2522-2101 传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司("第一上海")编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。 第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或 观点。信息、意见和估计均按"现况"提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该 等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。