

超威半导体 (AMD.O)

业绩超预期，后续产品订单值得期待

AMD 发布 2025Q3 业绩。2025Q3 AMD 实现收入 92 亿美元，同比增加 35.6%，高于先前指引的 84-90 亿美元收入上限。本季度，公司 non-GAAP 毛利率达 54.0%，同比上升 0.4 个百分点；non-GAAP 归母净利润达 20 亿美元，同比增长 30.7%。从部门角度，数据中心/客户端和游戏/嵌入式业务分别实现收入 43/40/9 亿美元，同比+22.3%/+72.8%/-7.6%。

数据中心 GPU 持续放量，MI400 系列已获大客户预订单。Instinct MI350 系列 GPU 实现放量，已在多家超大规模云客户中落地应用。AMD 计划 2026 年推出 MI400 系列与 Helios 机架级 AI 解决方案，Oracle 将成为 MI450 首发客户，计划部署数万个 MI450 GPU。同时，AMD 与 OpenAI 签署的多年期合作协议也将于 2026 年 H2 启动，首批将部署约 1GW 的 MI450 算力。

数据中心 CPU 新品获广泛市场认可。服务器 CPU 业务创下历史新高，第五代 EPYC Turin 处理器快速放量，占季度 EPYC 总收入近半。EPYC 在大型企业客户中的采用率持续提升，云端部署同比增长超两倍。AMD 计划于 2026 年推出基于 2nm 工艺的下一代 Venice 处理器，多家云及 OEM 合作伙伴已陆续上线 Venice 平台，为后续大规模应用奠定基础。

客户端与游戏业务实现双线增长。客户端/游戏分别实现收入 27.5/13.0 亿美元，同比+46.2%/+181.0%。客户端业务方面，PC 处理器市场逐步复苏，凭借产品组合的竞争优势，AMD PC 处理器收入创历史新高。在商用领域，Ryzen PC 销售同比增长超 30%，公司预计该领域的增长将继续跑赢整体 PC 市场；游戏业务方面，本季度实现显著增长，主要受 Sony 与 Microsoft 假日季备货推动。

公司公布 2025Q4 业绩指引。展望第四季度，公司指引 2025Q4 收入区间在 93-99 亿美元，区间中值同比增长约 25%，主要由数据中心与客户端和游戏业务超两位数增长驱动。公司指引四季度 non-GAAP 毛利率约 54.5%，non-GAAP 营业成本约 28 亿美元。

重申“买入”评级。我们看好 2026 年公司 1) 将推出的数据中心 CPU/GPU 新品，以及 2) 与 OpenAI 合作项目的落地，预计 2025-2027 年公司收入 339/438/576 亿美元，同比增长 32%/29%/31%。non-GAAP 归母净利润 64/104/155 亿美元。基于 45x 2026e P/E，我们给予 AMD 目标价 287 美元，重申“买入”评级。

风险提示：研发新品进展不及预期，AI 需求不及预期，大客户项目落地进展不及预期。

财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	22,680	25,785	33,917	43,824	57,576
增长率 YoY(%)	-3.9	13.7	31.5	29.2	31.4
non-GAAP 净利润(百万美元)	4,302	5,420	6,445	10,367	15,521
non-GAAP 净利润率(%)	19.0	21.0	19.0	23.7	27.0
EPS(美元/最新摊薄)	0.5	1.1	2.4	4.3	7.4
净资产收益率(%)	1.5	2.9	6.7	10.2	15.0
P/E(倍)	17.2	15.1	11.5	8.9	6.8
P/S(倍)	456.8	213.5	99.2	55.9	32.2

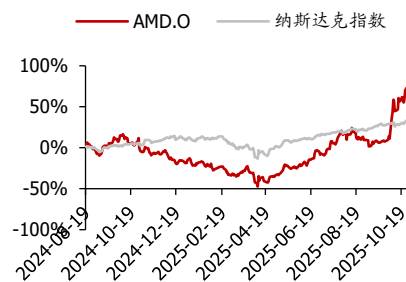
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价 (美元)	237.70
总市值 (百万美元)	386985.46
总股本 (百万股)	1628.04
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	70.88

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号：S0680524070003

邮箱：liuling3@gszq.com

相关研究

1、《超威半导体 (AMD.O)：CPU 攻城略地，GPU 仍需磨炼》 2024-02-19

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16768	19049	26297	36057	49209
现金及现金等价物	3933	3787	6213	10687	19434
短期投资	1840	1345	1345	1345	1345
应收账款净额	5376	6192	8145	10524	13826
存货	4351	5734	7868	10025	10811
其他流动资产	1268	1991	2726	3475	3793
非流动资产	51117	50177	49541	49287	49185
固定资产	1589	1802	1166	912	810
经营租赁使用权资产	633	623	623	623	623
商誉	24262	24839	24839	24839	24839
收购相关无形资产净额	21363	18930	18930	18930	18930
其他非流动资产	3270	3983	3983	3983	3983
资产总计	67885	69226	75838	85343	98394
流动负债	6689	7281	9784	12314	13236
应付账款	3082	4260	5845	7448	8032
应付账款	2055	1990	2731	3479	3752
应付关联方款项	363	476	653	832	897
其他流动负债	1189	555	555	555	555
非流动负债	5304	4377	4377	4377	4377
长期借款	1717	1721	1721	1721	1721
其他非流动负债	3587	2656	2656	2656	2656
负债合计	11993	11658	14161	16691	17613
普通股票面价值	17	17	17	17	17
追加实收资本	59676	61362	61362	61362	61362
库存股	-4514	-6106	-6106	-6106	-6106
归属母公司股东权益	723	2364	6473	13448	25577
累计其他综合损失	-10	-69	-69	-69	-69
股东权益合计	55892	57568	61677	68652	80781
负债和权益总额	67885	69226	75838	85343	98394

现金流量表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1667	3041	3062	5110	9383
净利润	854	1641	4109	6975	12129
折旧摊销	3453	3064	1272	890	738
营运资金变动	-3049	-2098	-2318	-2756	-3484
其他经营现金流	409	434	0	0	0
投资活动现金流	-1423	-1101	-636	-636	-636
购买产权和设备	-546	-636	-636	-636	-636
其他投资现金流	-877	-465	0	0	0
筹资活动现金流	-1146	-2062	0	0	0
现金净增加额	-902	-122	2426	4474	8747

利润表 (百万美元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22680	25785	33917	43824	57576
营业成本	12220	13060	17393	21180	27367
毛利润	10460	12725	16524	22645	30209
研发费用	5872	6456	7922	9152	9683
销售和管理费用	2352	2783	4050	5067	6657
收购相关无形资产摊销	1869	1448	1190	634	153
许可收益	34	48	0	0	0
营业利润	401	2086	3362	7792	13716
利息支出	106	92	132	148	148
其他收入(支出)净额	197	181	301	328	328
利润总额	492	2175	3531	7972	13896
所得税	-346	381	-368	1036	1806
在被投资单位的权益收益	16	33	35	40	40
净利润	854	1827	3934	6975	12129
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	854	1827	3934	6975	12129
Non-GAAP 净利润	4302	5420	6445	10367	15521

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	13.7	31.5	29.2	31.4
营业利润(%)	-68.3	400.5	67.5	131.8	76.0
Non-GAAP 净利润(%)	-21.8	26.0	18.9	60.9	49.7
获利能力					
毛利率(%)	46.1	49.4	48.7	51.7	52.5
Non-GAAP 净利润(%)	19.0	21.0	19.0	23.7	27.0
ROE(%)	1.5	2.9	6.7	10.2	15.0
ROIC(%)	1.1	2.7	5.4	8.7	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	16.8	18.7	19.6	17.9
净负债比率(%)	119.8	92.8	20.9	-11.3	-37.9
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.9	3.7
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.8	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.6	4.5	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	6.4	5.3	5.9	5.5	6.1
每股指标 (美元)					
每股收益(最新摊薄)	0.5	1.1	2.4	4.3	7.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.0	1.9	1.9	3.1	5.7
每股净资产(最新摊薄)	34.1	35.1	37.6	41.8	49.2
估值比率					
P/S	17.2	15.1	11.5	8.9	6.8
P/E	456.8	213.5	99.2	55.9	32.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 06 日收盘价

图表1: AMD 核心财务预测: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入: 百万美元	22,680	25,785	33,917	43,824	57,576
数据中心	6,496	12,579	16,323	25,157	37,063
客户端	4,651	7,054	10,224	11,414	12,713
游戏	6,212	2,595	3,850	3,599	4,003
嵌入式	5,321	3,557	3,519	3,655	3,796
毛利: 百万美元	10,460	12,725	16,524	22,645	30,209
毛利率	46%	49%	49%	52%	52%
研发费用率	-26%	-25%	-23%	-21%	-17%
销售及行政费用率	-10%	-11%	-12%	-12%	-12%
经营利润: 百万美元	401	1900	3362	7792	13716
经营利润率	2%	7%	10%	18%	24%
净利润: 百万美元	854	1641	4109	6975	12129
净利润率	4%	6%	12%	16%	21%
Non-GAAP 净利润: 百万美元	4302	5420	6445	10367	15521
Non-GAAP 净利润率	19%	21%	19%	24%	27%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: AMD 核心财务预测: 季度

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
收入: 百万美元	7,438	7,685	9,246	9,548	9,685	9,528	11,507	13,104
数据中心	3,674	3,240	4,341	5,068	5,471	4,920	6,617	8,149
客户端	2,294	2,499	2,750	2,681	2,520	2,767	3,104	3,023
游戏	647	1,122	1,298	783	831	976	886	907
嵌入式	823	824	857	1,015	864	865	900	1,025
毛利: 百万美元	3,736	3,059	4,780	4,949	4,974	4,812	5,964	6,896
毛利率	50%	40%	52%	52%	51%	51%	52%	53%
研发费用率	23%	25%	23%	23%	22%	22%	21%	20%
销售及行政费用率	12%	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
经营利润: 百万美元	806	-134	1270	1420	1491	1480	2113	2707
经营利润率	11%	-2%	14%	15%	15%	16%	18%	21%
净利润: 百万美元	709	872	1243	1285	1346	1337	1888	2405
净利润率	10%	11%	13%	13%	14%	14%	16%	18%
Non-GAAP 净利润: 百万美元	1566	781	1965	2133	2194	2185	2736	3253
Non-GAAP 净利润率	21%	10%	21%	22%	23%	23%	24%	25%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	个 股	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行 业 评 级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com