

科技	收盘价 美元 200.21	目标价 美元 275.00	潜在涨幅 +37.4%
----	------------------	------------------	----------------

2026年3月2日

超微半导体 (AMD US)

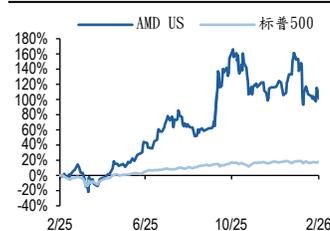
与 META 达成合作协议，关注项目落地进程

- 与 META 达成 6GW 基建协议：AMD 宣布与 META 达成 6GW 数据中心基础设施的开发协议，其中 META 承诺第一个 GW 的开发，并从 2H26 开始陆续交付。第一个 GW 采取 Helios 机柜部署模式，加速芯片将基于 AMD Instinct MI450 GPU，AMD 发挥其 Chiptlet 技术优势做小范围定制化设计，而 CPU 则采取 AMD 第六代 EPYC 架构 Venice 芯片。视项目推进情况，AMD 向 META 发行对应 1.6 亿股（约占 10% 股本）的窝轮。我们认为该项目与之前 OpenAI 项目相似，预测第一个 GW 对应 150-210 亿美元收入。
- 项目落地与“股权加项目”模式或成为焦点：正如我们之前报告提到的，AMD MI400 系列产品之前客户集中在 OpenAI，且 AMD 尚未向市场证明其部署 Helios 机柜解决方案的落地能力。我们认为，拓展客户到 META 无疑从一个方面证明 AMD 解决方案的市场竞争力。我们关注 AMD 部署与 OpenAI 和 META 总共 12GW 的落地进度和供应链供应情况。我们同时提醒投资者关注类似股权加项目的模式对股东长期收益的影响。公司称 META 从公司 MI300/350 系列产品开始为长期合作伙伴，我们关注 AMD 进一步获客能力。管理层称 META 项目或帮助公司实现收入和 Non-GAAP EPS 增长，我们认为 GAAP 和 Non-GAAP EPS 差距或在之后进一步扩大（而英伟达近期财务处理变化则使二者差距变小）。我们同时关注在 CSP 总体基建现金流压力增大背景下，META 等客户筹集现金的能力。
- 维持买入评级，维持目标价：我们微调 1Q26E 收入/Non-GAAP 毛利率/eps 预测至 98.1 亿美元/55.1%/1.26 美元（前值 98.4 亿美元/55.3%/1.31 美元）。综合考虑 META 新订单和成本变化的影响，我们调整公司 2026-28E 收入至 468.6/661.6/806.2 亿美元（前值 467.3/646.3/793.0 亿美元），调整 Non-GAAP EPS 至 6.65/10.31/12.71 美元（前值 6.57/9.62/11.89 美元）。考虑到市场对于行业龙头公司的估值乘数近期有所下降，我们维持目标价 275 美元，对应 32 倍（前值 34 倍）2026E/27E 平均市盈率。

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)	264.33
52周低位 (美元)	78.21
市值 (百万美元)	326,424.39
日均成交量 (百万)	31.31
年初至今变化 (%)	(6.51)
200天平均价 (美元)	208.02

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万美元)	25,785	34,639	46,864	66,161	80,615
同比增长 (%)	13.7	34.3	35.3	41.2	21.8
净利润 (百万美元)	5,420	6,831	10,987	17,076	21,086
每股盈利 (美元)	3.31	4.17	6.65	10.31	12.71
同比增长 (%)	25.0	26.0	59.5	55.0	23.2
前EPS预测值 (美元)			6.57	9.62	11.89
调整幅度 (%)			1.3	7.2	6.8
市盈率 (倍)	60.5	48.0	30.1	19.4	15.8
每股账面净值 (美元)	36.02	39.69	45.35	45.35	45.35
市账率 (倍)	5.56	5.04	4.41	4.41	4.41

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，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：超微半导体交银国际预测

交银国际预测	FY1Q26E			FY2026E			FY2027E		
	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)	9,839	9,813	(0%)	46,730	46,864	0%	64,629	66,161	2%
Non-GAAP 毛利率	55.3%	55.1%	-0.2ppt	55.0%	54.8%	-0.2ppt	54.9%	54.8%	-0.1ppt
Non-GAAP 每股盈利 (美元)	1.31	1.26	(4%)	6.57	6.65	1%	9.62	10.31	7%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：超微半导体 (AMD US) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测，截至2026年2月26日

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	34.90	50.00	43.3%	2025年11月20日	消费电子
1347 HK	华虹半导体	买入	96.75	120.00	24.0%	2026年02月23日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	68.00	91.00	33.8%	2026年02月12日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	374.58	450.00	20.1%	2026年01月16日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	177.19	260.00	46.7%	2026年02月27日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	319.55	460.00	44.0%	2025年12月15日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	200.21	275.00	37.4%	2025年11月06日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	123.00	180.00	46.3%	2025年04月30日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	80.19	76.00	-5.2%	2025年10月31日	半导体设计
002371 CH	北方华创	买入	471.88	500.00	6.0%	2025年11月04日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	352.66	415.00	17.7%	2026年01月27日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至2026年2月27日

财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	25,785	34,639	46,864	66,161	80,615
主营业务成本	(13,060)	(15,425)	(22,320)	(31,066)	(37,388)
毛利	12,725	19,214	24,544	35,095	43,228
销售及管理费用	(2,735)	(4,144)	(5,467)	(7,718)	(9,404)
研发费用	(6,456)	(8,091)	(5,582)	(7,283)	(9,173)
其他经营净收入/费用	(1,634)	(3,285)	(1,200)	(1,200)	(1,200)
经营利润	1,900	3,694	12,295	18,894	23,450
财务成本净额	(92)	(131)	(40)	(40)	(40)
其他非经营净收入/费用	181	577	196	196	196
税前利润	1,989	4,140	12,451	19,050	23,606
税费	(381)	103	(1,354)	(2,274)	(2,821)
非控股权益	33	26	(432)	(432)	(432)
净利润	1,641	4,269	10,665	16,344	20,354
作每股收益计算的净利润	1,641	4,269	10,665	16,344	20,354
Non-GAAP标准的净利润	5,420	6,831	10,987	17,076	21,086

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3,787	5,539	11,525	25,037	42,072
有价证券	1,345	5,013	5,048	5,109	5,171
应收账款及票据	6,192	6,315	10,166	13,772	18,173
存货	5,734	7,920	10,485	12,105	13,610
其他流动资产	1,991	2,160	2,175	2,201	2,228
总流动资产	19,049	26,947	39,399	58,224	81,254
物业、厂房及设备	1,802	2,312	2,425	2,539	2,655
无形资产	18,930	16,705	14,385	12,065	9,745
合资企业/联营公司投资	24,839	25,126	25,302	25,607	25,916
其他长期资产	4,606	5,836	5,877	5,948	6,019
总长期资产	50,177	49,979	47,989	46,159	44,335
总资产	69,226	76,926	87,388	104,383	125,589
短期贷款	0	874	874	874	874
应付账款	2,466	2,929	4,190	5,177	6,238
其他短期负债	4,815	5,652	5,652	5,652	5,652
总流动负债	7,281	9,455	10,716	11,703	12,764
长期贷款	2,212	2,973	1,973	1,973	1,973
其他长期负债	2,165	1,499	1,499	1,499	1,499
总长期负债	4,377	4,472	3,472	3,472	3,472
总负债	11,658	13,927	14,188	15,175	16,236
股本	55,273	56,303	54,303	52,303	50,303
储备及其他资本项目	2,295	6,696	18,897	36,905	59,051
股东权益	57,568	62,999	73,200	89,208	109,354
总权益	57,568	62,999	73,200	89,208	109,354

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,641	4,335	10,665	16,344	20,354
折旧及摊销	3,064	3,004	3,102	3,111	3,121
营运资本变动	(2,098)	(1,514)	(5,155)	(4,239)	(4,846)
其他经营活动现金流	434	1,884	1,960	2,047	2,174
经营活动现金流	3,041	7,709	10,572	17,264	20,802
资本开支	(636)	(974)	(895)	(905)	(916)
其他投资活动现金流	(465)	(4,559)	(212)	(366)	(370)
投资活动现金流	(1,101)	(5,533)	(1,106)	(1,271)	(1,287)
负债净变动	(750)	1,491	(1,000)	0	0
权益净变动	(1,311)	(1,638)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
其他融资活动现金流	(1)	(284)	(480)	(480)	(480)
融资活动现金流	(2,062)	(431)	(3,480)	(2,480)	(2,480)
汇率收益/损失	0	0	0	0	0
年初现金	3,933	3,811	5,556	11,542	25,054
年末现金	3,787	5,539	11,525	25,037	42,072

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(美元)					
核心每股收益	3.310	4.170	6.653	10.315	12.706
全面摊薄每股收益	3.310	4.170	6.653	10.315	12.706
Non-GAAP标准下的每股收益	3.310	4.170	6.653	10.315	12.706
每股账面值	36.018	39.692	45.349	45.349	45.349
利润率分析(%)					
毛利率	49.4	55.5	52.4	53.0	53.6
净利率	6.4	12.3	22.8	24.7	25.2
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
净利率	21.0	19.7	23.4	25.8	26.2
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	2.6	2.9	3.7	5.0	6.4
存货周转天数	149.9	149.4	156.3	135.8	127.6
应收账款周转天数	80.8	65.0	63.3	65.1	71.3

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**

2026年3月2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有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、亲或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲或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、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、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、拔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、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司及南京埃斯顿自动化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及光大证券股份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，或可能以委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、建议或征购或出售任何证券、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。