

上调 2030 年 CPU TAM 至 1200 亿美元，CPU 部署配比持续提升

推荐（维持）

AMD (AMD.O) 26Q1 跟踪报告

TMT 及中小盘/电子

事件:

AMD 近日发布 26Q1 财报，公司 26Q1 营收 102.53 亿美元，同比+37.85%/环比持平，毛利率 55%，同比+1pct/环比-2pcts。综合财报及交流会议，总结要点如下：

评论:

1、26Q1 营收超指引上限，数据中心业务持续强劲产品结构逐步优化。

公司 26Q1 营收 102.53 亿美元，同比+37.85%/环比持平，超出指引上限（98 ± 3 亿美元），主要系数据中心业务、客户端与游戏业务强劲增长驱动，嵌入式业务同比增长，环比持平主要是数据中心业务的持续增长被客户端与游戏业务、嵌入式业务的季节性波动所抵消。26Q1 毛利率为 55%，同比+1pct/环比-2pcts，符合此前指引（55%），受益于数据中心业务收入占比提升、产品结构优化。本季营业利润 25 亿美元，营业利润率 25%，稀释后 EPS 为 1.37 美元。

2、服务器业务高增抵消 AI 业务环比下滑，嵌入式受季节性影响环比有所下滑。

1) **数据中心部门**：营收 58 亿美元，同比+57%/环比+7%，创历史新高，其中服务器业务同比增长超过 50%。数据中心 AI 业务环比小幅下滑，主要受中国区域业务结构转换影响，四季度中国区域收入较高，一季度有所回落。后续两大业务均将实现强劲增长。2) **客户端和游戏部门**：营收 36 亿美元，同比+23%/环比-9%，与季节性波动预期一致。其中①**客户端**：业务营收 29 亿美元，同比+26%/环比-7%，主要受最新 Ryzen 处理器强劲需求、更优产品结构，及消费级与商用市场份额持续提升驱动；②**游戏业务**：营收 7.2 亿美元，同比+11%/环比-15%，主要受 Radeon GPU 需求增长驱动，部分被半定制业务收入下降所抵消，此前已提及受内存及组件成本上升影响，预计下半年游戏业务 Ryzen CPU 的需求将保持稳健，PC 出货量将有所下降，营收将较上半年下滑超过 20%。3) **嵌入式部门**：营收 8.73 亿美元，同比+6%/环比-8%，与季节性波动一致。

3、指引营收与毛利率同环比均增长，二季度服务器 CPU 收入将同比超 70%。

1) **26Q2 指引**：营收 112 亿美元（±3 亿美元），中值同比+46%/环比+9%；毛利率约为 56%，同比+13pcts/环比+1pct。2) **分业务指引**：预计 26Q2 数据中心业务部门同环比均实现 double-digit 增长，预计第二季度服务器 CPU 收入将同比增长超过 70%。嵌入式业务部门同环比预计实现 double-digit 增长，客户端和游戏部门预计实现温和增长。

4、上调 2030 年 CPU TAM 至 1200 亿美元，MI450 下半年量产出货顺利进行。

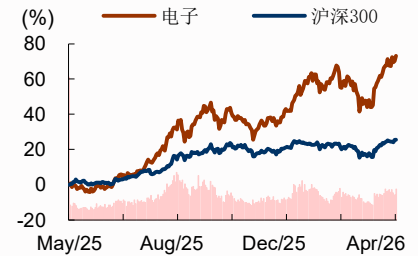
1) **CPU 市场**：推理和 Agentic AI 的兴起，使得服务器 CPU 计算需求日益增长。2025 年 11 月公司预测未来 3 到 5 年服务器 CPU 市场将以每年约 18% 的速度增长，基于当前需求情况，公司现在预计服务器 CPU 的 TAM 将以每年超过 35% 的速度增长，到 2030 年将超过 1200 亿美元。早期 CPU 主要作为宿主节点，配比以 1:4 或 1:8 为主，当前正向 1:1 靠近。若智能体数量持续增长，CPU 和 GPU 用量将进一步增长。整体而言，CPU 需求提升属于 AI TAM 的增量贡献，客户已将 CPU 规划与加速器部署同步推进，整体态势积极。2) **CPU 产品**：公司正基于 Zen 6 架构和 2 纳米制程工艺打造第六代 EPYC Venice 处理器，

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	527	10.2
总市值 (十亿元)	17283.0	14.9
流通市值 (十亿元)	14603.3	14.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	17.2	23.0	81.3
相对表现	9.2	19.4	53.8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《AMD (AMD.O) 25Q2 跟踪报告—出口审批正由美方审核，25Q3 数据中心业务环比强劲增长》2025-08-07
- 《AMD (AMD.O) 25Q1 跟踪报告—出口新规影响 25Q2 收入指引，预计全年影响约 15 亿美元》2025-05-09
- 《AMD (AMD.O) 24Q4 跟踪报告—本季数据中心部门营收环比仅+11%，全年 AI 营收超 50 亿美元》2025-02-05

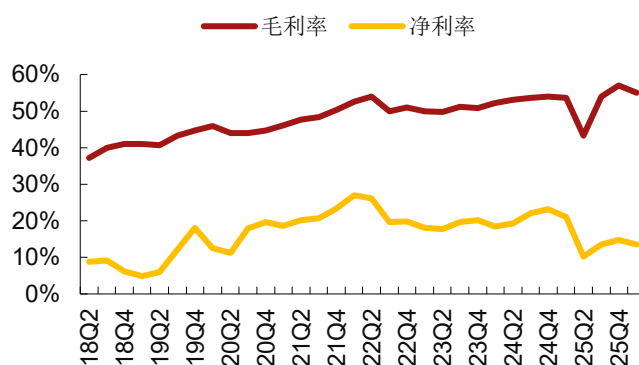
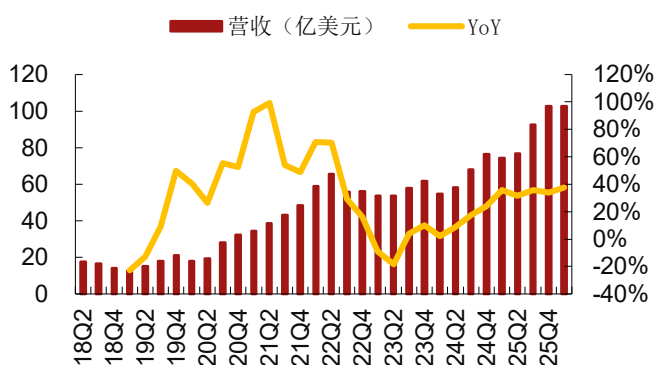
鄢凡 S1090511060002
 yanfan@cmschina.com.cn
 谌薇 S1090524070008
 shenwei3@cmschina.com.cn

Venice 系列涵盖了众多针对吞吐量、每瓦性能和每美元性能进行优化的 CPU 产品，其中包括 Verano 是公司首款专为 AI 基础设施打造的 EPYC CPU，与同类 x86 产品相比，其每个插槽和每瓦性能均显著提升；与领先的基于 Arm 架构的 AI 解决方案相比，每个插槽的吞吐量更是提升了两倍以上。客户需求非常强劲，目前验证和部署平台的客户数量超过了以往任何一代 EPYC 产品，公司按计划于今年晚些时候发布 Venice。3) AI 芯片：公司与 Meta 扩大了战略合作伙伴关系，双方将部署高达 6GW 的 AMD Instinct GPU，合作协议包括基于 MI450 架构的定制 GPU 加速器，产品预计将于今年下半年开始出货，采用 Helios 机架式架构。客户对 Helios 的需求非常强烈，Helios 研发进展顺利。公司已开始向头部客户送样 MI450 系列 GPU，Helios 生产出货仍按计划于今年下半年启动，同时越来越多的新客户正在洽谈大规模部署，包括额外的数 GW 级机会。

风险提示：竞争加剧风险；需求不及预期；产品价格下跌风险；贸易摩擦风险。

图 1: AMD 分季度收入情况

图 2: AMD 分季度毛利率和净利率情况



资料来源：AMD，招商证券

资料来源：AMD，招商证券

图 3: AMD 26Q2 指引

Financial Outlook – NON-GAAP¹

	Q2'26
Revenue	~\$11.2 Billion +/- \$300 Million
Gross Margin	~56%
Operating Expenses	~\$3.3 Billion
Interest Expense/Other Income (Expense), net	\$60 Million
Effective Tax Rate	13% of pre-tax income
Diluted Share Count ²	~1.66 Billion shares

资料来源：AMD，招商证券

(后附 2026Q1 业绩说明会纪要全文)

附录：AMD 2026Q1 业绩说明会纪要

时间：2026年5月6日

出席：

Jean Hu--执行副总裁、首席财务官

Lisa Su--董事长兼首席执行官

Matt Ramsay--财务战略与投资者关系副总裁

会议纪要根据公开信息整理如下：

26Q1 财务表现：

公司一季度表现亮眼，主要系产品组合中 AI 基础设施需求的加速增长。一季度，所有业务板块均实现同比增长，其中数据中心收入增长高达 57%，领跑全行业。第一季度收入同比增长 38%，达到 103 亿美元。盈利增长超过 40%，自由现金流增长超过两倍，达到创纪录的 26 亿美元，这主要得益于 EPYC CPU、Instinct GPU 和 Ryzen 处理器的销量大幅增长。业绩标志着公司增长轨迹的明显转折点，以及业务结构的重大转变：数据中心成为公司收入和盈利增长的主要驱动力，随着 AI 应用规模的扩大，不仅对加速器的需求不断增长，对驱动和协调这些工作负载的高性能 CPU 的需求也在不断增长。

分业务

数据中心业务

数据中心的收入同比增长 57%，达到创纪录的 58 亿美元，主要系公司 EPYC 处理器和 Instinct 图形处理器的强劲需求。**1) 服务器领域：**实现连续第四个季度的服务器 CPU 收入创纪录，收入同比增长超过 50%，云计算和企业客户的销售均增长超过 50%。市场份额同比加速增长，反映出第五代 EPYC Turin CPU 的 ramp-up，以及第四代 EPYC 处理器在广泛工作负载中的持续强劲表现。**2) 云计算领域：**AI 是本季度增长的主要驱动力，各大云服务提供商都扩大了 EPYC 的部署规模，以支持从通用计算和数据处理到加速器核心节点以及新兴智能体应用等各种人工智能工作负载。基于 EPYC 处理器的云实例数量同比增长近 50%，超过 1600 个，这些实例针对几乎所有企业工作负载进行了优化，并在全球最大的云服务提供商中实现了更广泛的可用性。**3) 企业领域：**需求加速增长，本季度收入和销售量均创历史新高。公司通过赢得金融服务、医疗保健、工业和数字基础设施公司的新客户，扩大了客户群，同时也在中型市场和中小企业客户中保持了强劲的增长势头。凭借公司领先的性能和 TCO，随着越来越多的企业在本地和混合环境中采用 EPYC 处理器，公司具备优势继续扩大市场份额。

4) 产品技术进展：展望未来，基于 Zen 6 架构和 2 纳米制程工艺打造的第六代 EPYC Venice 处理器，旨在进一步巩固公司在云、企业和人工智能工作负载领域的领先地位。Venice 系列涵盖了众多针对吞吐量、每瓦性能和每美元性能进行优化的 CPU 产品，其中包括 Verano，是公司首款专为 AI 基础设施打造的 EPYC CPU。Venice 的推出进一步提升了公司的竞争优势，与同类 x86 产品相比，其

每个插槽和每瓦性能均显著提升；与领先的基于 Arm 架构的 AI 解决方案相比，每个插槽的吞吐量更是提升了两倍以上。客户需求非常强劲，目前验证和部署平台的客户数量超过了以往任何一代 EPYC 产品，公司按计划于今年晚些时候发布 Venice。

5) 行业动态：在云端和企业级 AI 工作负载快速扩展的推动下，客户需求正在显著增长。推理和 agentic AI 的兴起，使得服务器 CPU 计算需求日益增长。这些工作负载除了作为 GPU 和加速器的头节点外，还需要额外的 CPU 处理能力来进行编排、数据移动和并行执行。因此，公司短期需求景气度提升，同时与客户在长期产能规划层面的合作深度进一步加强。2025 年 11 月公司预测未来 3 到 5 年服务器 CPU 市场将以每年约 18% 的速度增长，基于目前观察到的需求信号以及智能体人工智能驱动的 CPU 计算需求结构性增长，公司现在预计服务器 CPU 的 TAM 将以每年超过 35% 的速度增长，到 2030 年将超过 1200 亿美元。

6) 公司战略规划：为应对这需求，公司正与供应链合作伙伴紧密合作，大幅提升晶圆和后端产能，以支持业务增长。公司预计第二季度服务器 CPU 收入将同比增长超过 70%，随着下一代 EPYC 处理器的量产，这一强劲增长势头将持续到 2026 年下半年和 2027 年。

数据中心 AI 业务

随着 Instinct 在云、企业、主权计算和超级计算客户中的应用加速，该业务收入实现了 double-digit percentage 的显著同比增长。随着公司客户从试点阶段转向大规模生产部署，尤其是在推理领域，公司领先的内存容量和带宽优势尤为突出，业务发展势头强劲，推动公司与客户建立更深入的长期合作关系，包括大规模的多代部署。**1) 合作进展/产品组合：**公司与 Meta 扩大了战略合作伙伴关系，双方将部署高达 6GW 的 AMD Instinct GPU，涵盖多个产品世代。合作协议包括基于 MI450 架构的定制 GPU 加速器，该加速器是双方共同设计的，旨在支持 Meta 的下一代 AI 工作负载。产品预计将于今年下半年开始出货，采用 Helios 机架式架构，该架构将 Instinct GPU 与 EPYC Venice CPU 集成，从而提供完全优化的高性能 AI 基础设施。加上公司之前宣布的与 OpenAI 的合作，这些合作使 AMD 成为全球最大 AI 基础设施构建商的核心合作伙伴，双方建立了深入的联合工程关系，并对大规模部署拥有多年的可视性。从更广泛的市场维度来看，Instinct 的应用覆盖持续拓展，已逐渐渗透至 AI 原生客户与企业级客户群体，兼顾 training 与 inferencing 两类负载场景。现有合作伙伴正将 Instinct 的应用范围延伸至更广泛的负载类型，同时，越来越多的新增合作伙伴已开始在 Instinct 平台上部署生产级 AI 负载，这一趋势充分彰显了公司软硬件体系的成熟度。

2) 软件层面：公司持续推进 ROCm 的开发，不断提升性能和可扩展性，帮助客户更快地实现生产部署。在最新的 MLPerf 测试结果中，MI355X 在整个测试套件中均展现出强大的竞争力，并在多个类别中名列前茅。同时，公司还扩展了对主流开放模型的初始支持，包括最新的 Google Gemma 4 系列、Qwen、Kimi 等，使客户能够以优化的性能快速部署新模型。公司同步通过增加软件投入和采用基于代理的编码工作流程，显著加快 ROCm 的开发节奏，推动更快地提升性能并加速新功能的部署。**3) 产品进展：**展望未来，公司 Helios 的客户需求非常强劲，主要得益于领先的性能、内存带宽和横向扩展能力。Helios 的开发进展顺利，公司在芯片、软件和系统方面都展现出强大的执行力，并正稳步推进各项关键里程碑。公司已开始向主要客户提供 MI450 系列 GPU 的样品，并有望在今年

下半年实现 Helios 的量产出货量。随着量产的临近，市场对 MI450 系列 GPU 的需求持续增长，主要客户的预测订单量已超过公司最初的计划，越来越多的新客户也开始参与大规模部署，其中包括更多千兆瓦级的项目。**4) 公司战略规划：**基于更清晰的市场前景，公司对 2027 年实现数据中心 AI 年度收入数百亿美元的目标充满信心，并有望在未来几年内实现超过 80% 的长期增长目标。2026 年 7 月公司将“Advancing AI”大会上分享更多关于下一代 Instinct GPU、EPYC 处理器、Helios 机架式平台以及公司不断增长的客户合作方面的信息。

客户端与游戏业务

整体收入同比增长 23%，达到 36 亿美元。**1) 客户领域：**业务收入同比增长 26%，达到 29 亿美元，主要系公司最新 Ryzen 处理器的强劲销售以及在消费和商业市场持续提升的份额。**① 桌面端：**公司强化 Ryzen 产品线，包括最新的 X3D 处理器，这些处理器在游戏、内容创作和专业工作负载方面均展现出卓越的性能。同时公司还推出了 Ryzen AI 400 系列和 Ryzen AI Pro 400 系列桌面 CPU，进一步拓展了在消费和商业系统领域的 AI PC 产品线。**② 移动端：**实现强劲增长，主要系 Ryzen 400 系列移动 PC 出货量激增和商业应用范围扩大，公司产品组合更加丰富。**③ 商业应用：**本季度亮点，Ryzen PRO PC 的销量同比增长超过 50%，主要得益于戴尔、惠普和联想扩大了其 AMD 产品线。同时公司取得来自大型科技、金融服务、医疗保健和航空航天等行业的企业级新订单。公司战略规划：展望未来，公司预计第二季度 Ryzen CPU 的需求将保持稳健。由于内存和组件成本上涨，公司预计下半年 PC 出货量将有所下降，但在 Ryzen 产品组合的强劲表现和不断扩大的商业应用范围的推动下，预计公司的客户收入将同比增长并超越市场平均水平。

2) 游戏领域：收入同比增长 11% 至 7.2 亿美元。由于主机生命周期的这个阶段，半定制业务的收入如预期同比下降，但与下一代平台客户的合作依然强劲。图形业务方面，收入同比增长，主要得益于市场对公司最新一代 Radeon 9000 系列 GPU 的需求。同时公司还通过更新 FSR 软件强化了 Radeon 产品组合，提升了各种游戏工作负载的性能和视觉质量。与 PC 市场类似，公司认为下半年游戏市场的需求将受到内存和组件成本上涨的影响，目前正在据此调整业务计划。

嵌入式业务

收入同比增长 6% 至 8.73 亿美元，主要得益于测试、测量和仿真、航空航天与国防以及通信领域的强劲表现，以及嵌入式 x86 产品采用率的提高。设计订单同比增长 double-digit percentage，在各个市场斩获数十亿美元的新订单，这反映出公司嵌入式业务的持续扩张，从以 FPGA 为主的产品组合扩展到更广泛的自适应嵌入式 x86 和半定制解决方案，显著扩大了公司的 TAM。本季度，随着数据中心、通信和其他嵌入式客户利用公司丰富的 IP 产品组合和高性能技术专长构建差异化解决方案，公司半定制项目也得到了拓展。

总结

公司第一季度的业绩标志着增长轨迹的显著提升，业务发展势头强劲。**1)** 在客户业务持续跑赢市场的情况下，客户采用率 and 市场份额的提升推动了业务增长；**2)** 在嵌入式业务方面，公司扩展后的自适应和 x86 产品组合的设计订单增长势

头和市场需求都在不断增强。3) 数据中心业务受到强劲需求的推动, EPYC 和 Instinct 产品均实现了显著增长。

尽管公司仍处于 AI 基础设施周期的早期阶段, 但目前部署的速度和规模都印证了未来机遇的巨大潜力和持久性。随着推理和智能体人工智能部署规模的扩大, 计算需求也从根本上增加, 从而推动了更大规模的加速器部署和 CPU 计算能力的显著提升。AMD 凭借其在高性能服务器 CPU 和人工智能加速器领域的领先产品, 以及将它们优化为完全集成的机架级解决方案的能力, 在 AI 的下一阶段占据了独特的优势。公司拥有世界一流的供应链, 并正在进行大量投资以扩大产能并实现规模化执行。

26Q1 财务状况

营收: 103 亿美元, 超出指引上限, 同比增长 38%, 主要受数据中心业务、客户端与游戏业务强劲增长驱动, 嵌入式业务亦恢复同比增长。营收环比持平, 数据中心业务的持续增长, 被客户端与游戏业务、嵌入式业务的季节性波动所抵消。

毛利率: 55%, 同比+1pct, 主要得益于更优的产品结构, 包括数据中心业务营收占比提升。

营业费用: 31 亿美元, 同比增长 42%, 主要为持续加大研发投入, 支撑 AI roadmap、长期增长机遇及市场拓展活动。

营业利润: 25 亿美元, 营业利润率 25%。

税费、利息支出及其他项目: 净支出约 2.75 亿美元。26Q1 稀释后每股收益为 1.37 美元, 同比增长 43%, 凸显公司业务规模化带来的显著运营杠杆效应。

分业务表现:

数据中心业务: 营收创历史新高达 58 亿美元, 同比增长 57%, 环比增长 7%, 主要得益于 EPYC 处理器的强劲需求及 Instinct GPU 的持续上量。营业利润 16 亿美元, 占营收 28%, 去年同期为 9.32 亿美元, 占营收 25%。

客户端与游戏部门: 营收: 36 亿美元, 同比增长 23%, 环比下降 9%, 与季节性波动预期一致。1) **客户端业务:** 营收 29 亿美元, 同比增长 26%, 环比下降 7%, 主要受最新 Ryzen 处理器强劲需求、更优产品结构, 以及消费级与商用市场份额持续提升驱动。2) **游戏业务:** 营收 7.2 亿美元, 同比增长 11%, 环比下降 15%, 主要受 Radeon GPU 需求增长驱动, 部分被半定制业务收入下降所抵消。此前已提及受内存及组件成本上升影响, 预计下半年游戏业务营收将较上半年下滑超过 20%。客户端与游戏业务营业利润共 5.75 亿美元, 占营收 16%; 去年同期为 4.96 亿美元, 占营收 17%。

嵌入式部门: 营收 8.73 亿美元, 同比增长 6%, 环比下降 8%, 与季节性波动一致, 主要受多个终端市场需求回暖驱动。营业利润 3.38 亿美元, 占营收 39%, 去年同期为 3.28 亿美元, 占营收 40%。

资产负债表和现金流量表: 经营性现金流: 30 亿美元, 自由现金流创历史新高 26 亿美元, 占营收 25%, 凸显公司商业模式强劲的现金生成能力。

库存: 约 80 亿美元, 环比基本持平。

期末现金、现金等价物及短期投资：123 亿美元。

本季度资本运作：回购 110 万股股票，向股东返还 2.21 亿美元；截至季末，剩余股票回购授权额度为 92 亿美元。

26Q2 指引

营收：预计为 112 亿美元，上下浮动 3 亿美元。指引中值对应同比增长 46%，主要得益于数据中心业务的强劲增长、客户端与游戏业务的增长，以及嵌入式业务的 double-digit 增长。环比来看，预计营收将增长约 9%，主要受以下因素驱动：数据中心业务与嵌入式业务均实现 double-digit 增长，客户端与游戏业务实现温和增长。

非 GAAP 毛利率：预计约为 56%。

非 GAAP 运营费用：预计约为 33 亿美元。

非 GAAP 其他收支：预计约为 6000 万美元。

非 GAAP 实际税率：预计为 13%，稀释后股数预计约为 16.6 亿股。

2026 年第一季度是 AMD 表现卓越的一个季度，全业务线动能强劲，实现了营收与盈利的加速扩张。随着数据中心业务规模化推进、利润率持续扩张、盈利增长持续驱动，公司已处于有利位置，将持续为股东创造长期价值。

Q&A:

Q: 公司不久前将 2030 年服务器 CPU TAM 预测上调至 600 亿美元，短期内该数值已实现翻倍。Agentic AI 在近期受到广泛关注，TAM 在短时间内出现如此显著上修的原因？在 x86 竞争对手供应能力提升、商用与定制 ARM CPU 发展势头增强的背景下，公司对实现此前提出的 50%以上市占率目标的信心来源是什么？

A: CPU 是数据中心基础设施的核心组成部分，也是公司持续投入的重点领域。去年 AI 需求已开始拉动 CPU 需求，公司因此将服务器 CPU TAM 年复合增长率上调至 18%左右，对应规模约 600 亿美元。

目前，市场对 agentic AI、inferencing 及相关 CPU 算力需求的预期正在快速兑现，且落地速度显著快于预期。在过去数月与客户的沟通中，公司观察到主流云服务商及企业客户的 CPU 需求均出现大幅提升。AI 规模化部署带动 inferencing 需求提升，而 agentic AI 与各类智能体应用均需要 CPU 承担调度、数据处理及相关任务，进而推升 CPU 需求。公司结合与客户的自下而上需求预测、长期订单规划及负载分析，将服务器 CPU TAM 预期上调至年复合增长率 35%以上，2030 年规模突破 1200 亿美元。

公司将 CPU 应用划分为通用计算、AI 加速器头节点、agentic AI 计算三大类别，不同场景需要完整的 CPU 产品组合支撑。公司围绕吞吐量优化、功耗优化、成本优化及 AI 基础设施优化构建全面产品布局，Venice 系列是该战略的集中体现。当前 Turin 系列上量节奏良好，推动公司实现显著的市占率提升，Venice 系列产品定位领先，公司正与客户推进 Venice 之后的架构规划。公司对市场发展前景及实现 50%以上市占率的目标充满信心。

Q: 新闻稿提到 MI450 与 Helios 的客户合作持续增强,需求预测超出前期规划,订单池持续扩大。公司已披露与 OpenAI、Meta 的重大合作,上述表述是否指相关合作规模较初始部署扩大,还是包含其他新增客户、MI450 进度调整或 MI500 及后续产品需求?

A: 公司对 MI450 与 Helios 产品的客户需求感到振奋,与 OpenAI、Meta 的大型合作推进顺利,双方联合研发深度持续加强。基于当前可见度,公司所有客户的需求预测均高于 2027 年的初始规划。越来越多客户计划大规模部署 MI450 系列 GPU,覆盖 training 与 inferencing 场景,其中最大规模部署集中于 inferencing。基于上述需求态势与新增客户规模,公司有信心在 2027 年超越数据中心 AI 业务 80% 以上的长期年复合增长率目标。MI355 系列推进态势良好,MI450 与 Helios 适合大规模部署,MI500 系列也获得客户广泛关注。公司正持续扩大客户覆盖范围与负载类型,整体进展积极。

Q: 公司此前预期全年节奏偏向下半年、尤其是四季度集中释放,该预期是否发生变化?展望 2027 年,公司已指出大型客户及生态体系内新增客户带来大量增长空间。当前供应链是行业核心制约因素,公司在供应端是否存在担忧?明年是否存在电力、数据中心建设等制约条件,还是对增长能力保持高度信心?

A: 一季度数据中心板块中,服务器业务同比增长超过 50%。数据中心 AI 业务环比小幅下滑,主要受中国区域业务结构转换影响,四季度中国区域收入较高,一季度有所回落。后续两大业务均将实现强劲增长。

公司指引二季度数据中心业务环比实现 double-digit 增长,服务器与数据中心 AI 业务均实现 double-digit 增长。服务器 CPU 业务二季度同比增长超过 70%,并持续至下半年。数据中心 AI 业务方面,Helios 将于下半年量产上量,三季度实现初步出货,四季度大幅放量,并持续至 2027 年一季度。公司对 2027 年客户部署规划具备良好可见性,可明确至 GPU 部署的具体数据中心,以应对行业各类约束条件。

当前供应链整体偏紧,数据中心建设同样存在约束,但公司有能力和实现并超越前述增长目标。公司正与客户及合作伙伴密切协作,保障数据中心电力供应,2027 年将有大量新增电力投入使用。整体放量过程复杂,但推进进度令人满意。

Q: 关于 EPYC 产品的竞争格局,公司已披露与 x86 竞品、ARM 方案的对比数据,AMD 的核心差异化优势?当前部分竞争对手与公司相同客户建立合作,ARM 阵营不断拓展,x86 竞品供应能力提升,公司如何看待未来市占率变化趋势?

A: 公司与所有主流超大规模云厂商保持密切沟通,深入理解其 CPU 需求。公司较早识别 AI 对 CPU 需求的拉动作用,并与客户协同优化 CPU 路线图。市场需要完整的 CPU 产品组合,不同 CPU 针对通用计算、头节点、agentic AI 任务具备差异化优化方向,已完成全场景布局。

从竞争格局看,公司产品竞争力与客户合作深度具备优势,路线图广度持续拓展。大型超大规模云厂商通常同时采用 x86 与 ARM 架构,即便自研芯片的厂商仍在商用市场大量采购 CPU,以满足不同负载的差异化需求,当前市场需求处于高

位。

Q: Helios 与 Instinct 系列在四季度及明年大规模放量时机？其毛利率水平低于公司整体均值，而 EPYC 业务强劲增长有望形成更强对冲。未来一至两年毛利率的核心影响因素与方向？

A: 公司对毛利率趋势感到满意，一季度表现强劲，二季度指引上调至 56%。下半年季度间存在多空影响因素。**1) 正面驱动因素包括：**服务器 CPU 业务二季度同比增长超过 70%，下半年持续强劲，显著拉动毛利率；下半年游戏业务规模回落，客户端业务结构持续上移，客户端与游戏板块毛利率贡献积极；嵌入式业务毛利率贡献突出，下半年势头延续。**2) 负面影响因素为：**MI450 系列于三季度开始放量，四季度大幅上量，毛利率低于公司整体水平，将对四季度毛利率形成一定拖累。

多重正面因素可有效对冲 MI450 带来的毛利率摊薄，公司对 2026 年毛利率整体态势充满信心。2027 年正面驱动因素将延续，支撑毛利率持续提升。公司此前提出长期毛利率目标区间 55%-58%，2026 年已实现良好推进。

Q: 二季度及全年增长中，服务器 CPU 出货量与定价的贡献比例。提价效应主要集中在二季度，还是同样作用于下半年？

A: 一季度服务器业务大幅增长，ASP 与出货量均实现同比提升，增长主要由出货量驱动。公司不仅高端 Turin 系列出货提升，Genoa (Zen4) 系列出货同样显著增长。二季度及下半年增长仍将保持较高水平，ASP 存在一定贡献。定价方面，供应链偏紧带来通胀压力，成本有所上升，公司与客户共同承担相关压力。公司以长期发展为导向，核心目标是实现出货量大幅增长。因此增长绝大部分由出货量驱动，ASP 提升主要用于覆盖成本通胀压力。ASP 提升同样来自产品结构变化，新一代产品内核数量增加，推动 ASP 自然上行。

Q: 市场出现从 multi-tenancy 到 low latency 的多种新架构，竞争对手提出 low latency 市场占比超过 20%，并已扩充相关产品组合。公司如何看待该细分市场？

A: AI 渗透率提升、出货量扩大、市场规模增长背景下，不同计算架构的出现符合行业趋势，有助于实现成本优化。预计数据中心 GPU 仍将占据加速器市场主体，同时在 inferencing、低延迟及技术栈特定环节（如解码、预填充）存在优化空间，属于行业自然演进。公司打造完整计算产品组合，覆盖 CPU、GPU、加速器互联及客户定制方案，并具备半定制化能力。凭借上述全面计算能力，公司可高效覆盖包括低延迟在内的大部分市场需求。相关变化属于行业自然演进，渗透速度取决于技术发展，公司已做好充分准备应对各类架构变体。

Q: agentic AI 驱动的 CPU 增长属于增量需求，还是会挤压 GPU 需求空间？上调服务器 CPU TAM 的同时，是否隐含上调 AI TAM 的判断？此前服务器 CPU 在 AI TAM 中的占比，以及在 1200 亿美元新预期下的占比变化如何？

A: agentic AI 带来的需求整体属于增量。大模型运行需要大量加速器支撑，智能体运行将产生更多 CPU 任务，因此属于增量贡献。核心在于保证部署中 CPU

与 GPU 的合理配比。GW 级算力部署中，CPU 占比将持续提升。行业对 CPU/GPU 配比存在广泛讨论，难以给出精确数值，但趋势明确：早期 CPU 主要作为宿主节点，配比以 1:4 或 1:8 为主，当前正向 1:1 靠近。若智能体数量持续增长，CPU 和 GPU 用量将进一步增长。整体而言，CPU 需求提升属于 AI TAM 的增量贡献，客户已将 CPU 规划与加速器部署同步推进，整体态势积极。

Q: 内存价格持续上涨构成成本通胀，同时也带来提价机会。该趋势对 AMD 及客户的影响如何？公司相较其他大型竞争对手，是否已锁定充足供应？竞争对手已披露大量预付款项，内存涨价环境下公司供应保障能力如何？

A: 公司与内存供应商保持良好合作关系，已锁定充足供应以实现并超越业绩目标。当前内存供应整体偏紧，但公司与供应商具备深厚合作基础。成本通胀压力为行业共同面临的问题，供应紧张环境下内存成本出现上涨，行业各方正协同应对。数据中心领域，AI 算力需求旺盛，客户核心关注点为供应保障。

影响更大的领域为消费市场，内存涨价可能对下半年 PC 与游戏业务需求产生影响，已纳入公司整体模型考量。公司正与内存供应商及客户密切协作，确保 CPU、GPU 出货与内存配套，避免算力资源无法部署。

Q: 在 AI 负载中，针对 AI 优化的 CPU 相较通用服务器 CPU 是否存在结构性 ASP 差异？如何看待 ARM 产品推出后的服务器 CPU 竞争格局？

A: CPU TAM 分为三大类别：1) 传统通用 CPU TAM 保持增长，增速为 lowdouble-digits；2) AI 头节点 CPU 连接加速器，实现增长但规模相对较小；3) 增长主力来自 agentic AI 相关 CPU 需求，对应大量智能体相关任务。ASP 相对水平取决于运行负载，内核数量提升将推动 ASP 上行，这是行业长期趋势。TAM 扩张的最大来源为支撑 agentic AI 负载的 CPU。

CPU 市场关注度显著提升，印证其在 AI 基础设施中的核心地位。ARM 架构具备技术优势，在数据中心市场拥有特定定位。公司将 ARM 更多视为单点产品，而 AMD 已构建全面 CPU 产品组合，Venice 系列在吞吐量优化、成本优化基础上，新增 Verano 这款 AI 优化 CPU。公司在架构、先进封装等领域持续创新，整体竞争地位稳固。TAM 规模大幅超出市场预期，为各类产品提供充足发展空间。

Q: 2026 年全年客户端业务，公司已提及增长预期，下半年季节性趋势？市场认为公司将部分客户端逻辑芯片转向数据中心使用，该调整对下半年客户端 ASP 带来何种影响？

A: 客户端业务一季度表现优异，超出前期预期。业务结构出现变化，笔记本 (M&C) 业务实现增长，高端细分市场尤为突出，商用 AI PC 推进顺利。台式机业务相对偏弱，主要因偏消费属性，受内存与组件涨价影响更明显。

全年视角下，公司预计下半年需求受内存涨价影响，但仍将聚焦商用业务突破与高端市场发力，实现客户端业务同比增长，并跑赢行业大盘。ASP 受笔记本与台式机结构变化影响，整体保持稳健。公司有信心在客户端市场实现超越行业的表现。

Q: 在晶圆供应紧张、HBM 成本转嫁的背景下, Instinct 系列板块毛利率有望向公司整体水平靠拢。公司当前及未来一至三年如何看待该趋势?

A: 现阶段公司核心目标是推动 Instinct 系列收入规模增长。毛利率与算力需求高度相关, 公司与客户合作具备战略性, 不同客户对应毛利率存在差异。长期来看, 随着收入规模放量, 公司将从 ASP 优化与规模化降本两方面推动毛利率持续提升。

Q: 公司表示一季度 AI 业务环比下滑主要受中国因素影响, 四季度中国区域收入约 3.9 亿美元。剔除中国区域后, 一季度 AI 业务是否实现环比增长? 二季度预期中, GPU 与服务器业务环比增速是否接近? 该预期下二季度 GPU 规模可能低于四季度水平, 数值偏低?

A: 一季度数据中心 AI 业务环比小幅下滑, 主要因中国区域收入下降。中国区域收入一季度规模有限。二季度数据中心 AI 与服务器业务均将实现环比 double-digit 增长。

Q: 运营开支持续超出前期指引, 多次给出指引后均出现上修。公司对开支增长持开放态度, 开支预测难度较高的原因? 在收入持续增长背景下, 如何看待全年剩余时间的运营开支趋势?

A: 公司正把握 AI 领域的重大市场机遇, 因此持续加大投入力度。过去数个季度, 公司持续加大资源倾斜, 而 AI 相关投入正转化为收入增长动能。一季度收入同比增长 38%, 二季度指引同比增长 46%。投入与收入增长高度相关, 一季度收入超出指引水平, 对开支形成一定拉动。同时, 数据中心 AI 业务的客户合作持续深化, 公司需要配置充足资源以支撑全球各类客户的合作需求。

Q: 竞争对手正重启 7 纳米产能, 从当前到 2030 年的强劲市场环境来看, 公司认为老旧产品是否会留存更久? 这对毛利率会带来怎样的影响? 这是否会形成负面影响?

A: 公司并未看到老旧产品在自身产品体系中留存更久的情况, 这一情况可能因公司不同而存在差异。本季度 Turin 系列收入占比已突破 50%, 表现强劲; Genoa 系列需求同样稳健; Milan 系列出货量逐步下降。客户更倾向于使用新产品, 因其在性能、成本结构与功耗方面具备全面优势。

除云计算服务器市场外, 企业级市场需求同样显著回暖, 新产品在该领域表现优异。公司将持续按照客户需求交付产品, 以新产品为主, 并将在年内过渡到 Venice 系列, 届时 Turin 与 Genoa 系列仍将持续出货, 但新产品具备明显优势。供应链整体处于紧张状态, 公司在供应链领域具备深厚积累与突出优势, 与供应链各环节保持深度合作, 晶圆与后端产能均出现明显改善。随着客户需求提升, 公司获得的供应链支持同步增强。目前公司已开展 2027 年及 2028 年 CPU 需求规划, 有利于长期产能布局。

Q: 销售及管理费用 (SG&A) 增速高于研发 (R&D) 增速, 是否属于启动成本? 全年研发与销售及管理费用的增长趋势?

A: 全年维度, 公司研发费用增速将显著高于销售及管理费用增速。过去数个季度, 公司持续搭建全球市场营销体系, 销售与营销投入有所增加。但未来全年同比增速层面, 研发费用增速将超过销售及管理费用增速。

公司投入方向明确, 研发投入优先于销售及营销投入, 相关投入已形成有效回报。销售及营销投入重点聚焦企业级服务器、商用 PC、中型市场及中小企业客户, 这些领域属于 AMD 传统投入薄弱区域。当前公司在服务器 CPU 与商用 PC 领域具备更全面的产品组合, 相关投入具备合理性, 能够覆盖市场中价值最高的领域。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。仅对中国境内投资者发布，请自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因收到、阅读相关内容而视为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。