

科技	收盘价	目标价	潜在涨幅
	美元 489.28	美元 560.00个	+14.5%

2026 年 8 月 7 日

超微半导体 (AMD US)

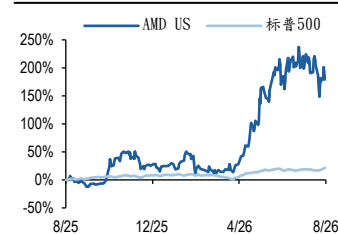
数据中心 CPU/GPU 2027 年或加速增长；维持买入

- ⊕ **短期业绩超市场预期：**2Q26 收入 115 亿美元，为之前指引上限，超过我们/市场预期 112 亿美元。其中数据中心收入 67 亿美元，同比翻倍，嵌入式系统收入 9.77 亿美元，出现明显复苏迹象。Non-GAAP 毛利率 56.0%，符合市场预期，稀释后 Non-GAAP EPS 1.66 美元，超过我们/市场的预期 1.59 美元。当季数据中心 CPU 或继续是驱动业绩高速增长的重要因素。管理层指引 3Q26 收入 130 亿美元（+/-3 亿美元），其中，数据中心/嵌入式系统均环比增长双位数，客户/游戏业务温和下降，Non-GAAP 毛利率 56.0%。
- ⊕ **数据中心收入 2027 年至少翻倍：**管理层提到数据中心 CPU 在 2Q26 量价齐升，且更多以量驱动。我们认为，数据中心 CPU 收入在 EPYC 5 (Turin) 已经周期尾声、EPYC 6 (Venice) 即将上市的时间点继续高速增长或说明数据中心 CPU 需求尤为强劲。管理层指引 2H26 数据中心 CPU 收入同比增长 80%（之前指引同比增长 70%），指引 2027 年数据中心 CPU 收入同比增长超过 70%。管理层之前再次上调 2030 年 CPU 市场规模到 2,200 亿美元（对应 2025-30 年 50% CAGR，前值 1,200 亿美元）。数据中心 GPU 方面，管理层指出，Instinct GPU 或在 3Q26 开始贡献收入，并在 4Q26 和 2027 年进一步加速上量。公司之前宣布，与 Anthropic 达成 2GW MI450 系列的部署协议。管理层指出，2027 年数据中心 GPU 收入或远高于 300 亿美元。管理层指引 2027 年数据中心总收入至少翻番，并暗示实际增长或远高于 100%。总体看，我们预测 AMD 数据中心业务 2026/27 年收入分别为 319.0/654.1 亿美元（同比分别增长 92%/105%）。
- ⊕ **上调目标价：**我们预测 AMD 3Q26 收入 130.1 亿美元，Non-GAAP 毛利率 56.0%，EPS 1.93 美元。考虑到数据中心 CPU/GPU 业务增长势头持续，公司指引强劲，我们上调公司 2026/27/28 年收入预测到 510.8/859.2/1143.4 亿美元（前值 495.1/736.0/992.9 亿美元），上调 2026/27/28 年 Non-GAAP EPS 7.90/14.56/19.63 美元（前值 7.13/11.99/16.29 美元）。我们维持**买入**，维持 39 倍 2027 年目标市盈率，上调目标价到 560 美元（前值 468 美元）。**风险提示：**供应链紧张、授予客户认股权证可能带来的市场风险。

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)	580.91
52周低位 (美元)	151.14
市值 (百万美元)	797,819.97
日均成交量 (百万)	24.23
年初至今变化 (%)	128.46
200天平均价 (美元)	358.84

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	51,082	85,918	114,339
同比增长 (%)	13.7	34.3	47.5	68.2	33.1
净利润 (百万美元)	5,420	6,831	13,094	24,213	32,732
每股盈利 (美元)	3.31	4.17	7.90	14.56	19.63
同比增长 (%)	25.0	26.0	89.4	84.3	34.9
前EPS预测值 (美元)			7.13	11.99	16.29
调整幅度 (%)			10.9	21.4	20.5
市盈率 (倍)	147.8	117.3	61.9	33.6	24.9
每股账面净值 (美元)	36.02	39.69	45.03	59.28	78.70
市账率 (倍)	13.58	12.33	10.86	8.25	6.22

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>

CPU/GPU 双引擎驱动，增长逻辑清晰

由于公司自 2025 年以来不公布数据中心 GPU/CPU 的拆分，投资者对公司 CPU/GPU 各自收入的具体数字没有统一标准，且管理层提供的 2027 年数据中心的增速较为宽泛，市场讨论多聚焦于 2026/27 年 CPU/GPU 的收入预测。管理层指出，数据中心增长实际增长或远高于指引的 100%，且数据中心 CPU 增长远高于指引的 70%，但未能给出具体幅度。与此同时，管理层指出部分市场预测的数据中心 GPU 2027 年 300 亿美元“太低”。

我们预测，GPU 方面，2026/27 年收入分别为 154.6/371.7 亿美元。2027 年 AMD 或至少部署 2.5GW Helios 机柜 GPU 系统（其中根据 META 和 OpenAI 进度，二者各自至少部署 1GW，剩余则来自微软和 Anthropic）。结合 2026 年部署进度，我们预计到 2027 年底，AMD 将完成共 3.5GW 的 Helios 部署。软件方面，公司推出 ROCm.ai，旨在帮助开发者针对 AMD Instinct GPU 使用 Claude、Codex 等编程软件，提高模型开发效率。我们认为，AMD ROCm 软件竞争力正在增强。同时，AMD 与 Cerebras（CRBS US/未评级）的合作或对英伟达（NVDA US/买入）/Groq 的快速推理系统构成有力竞争，我们关注快速推理系统在 AI 推理中的占比发展。数据中心 CPU 方面，我们预测 2026/27 年收入分别为 164.4/282.4 亿美元，同比分别增长 81%/72%。我们认为，EPYC 6 Venice 新产品在线程数等关键参数上强于 x86 竞品，或继续获得 x86 市占率。

供应链影响是市场关注点之一

我们认为，在订单相对充裕的条件下，供应链能否在合理价格区间稳定保障，或是 AMD 部署 Helios 和 CPU 加速增长的风险之一。我们注意到，在 2Q26 营收超过指引中位数的条件下，公司的毛利率与指引持平。按之前季度，实际毛利率一般略超之前指引。我们认为，毛利率未能超预期，或主要是受到供应链涨价影响。展望未来，一方面，我们之前提到，MI450 系列配置 HBM 4 或较之前 HBM3E 有较大涨价，且 AMD 一般配置比英伟达更高的 HBM 等存储硬件。虽然 AMD 没有像英伟达一样主动降低 HBM、SOCAMM2 等存储配置，但管理层暗示会根据客户需求调整存储配置。另一方面，我们看到台积电（TSM US/买入）在 2nm 上量的同时，积极兴建 3nm 产能。我们认为 AMD MI450 部分裸晶（die）使用 3nm 制程，且或受到进一步涨价压力。而 MI450 系列计算内核和 Venice CPU 则在业界率先使用 2nm 产能，虽受到供应链紧张压力影响有限，但其代工单价或高于 3nm 产品。

维持买入评级

我们维持**买入**评级，主要是考虑到数据中心 CPU/GPU 产品强劲的增长势头或继续增强，且投资者对于 CPU 在 Agentic AI 系统中的作用的乐观情绪或继续保持。

风险提示

除以上提到的供应链压力外，我们认为，按照公司目前的股价，其对 META 和 OpenAI 的部分认股权证承诺或随着 Helios 项目落地而执行。我们的基础假设是：到 2027 年底，OpenAI 和 META 相关约 3GW 部署或触发相当于公司约 5% 股本的认股权证授予（我们尚未完全反应在财务预测上），从而带来潜在摊薄

影响。考虑到相关客户自由现金流相对承压，我们认为认股权证在稀释股本的同时，或造成其他市场影响。相对于英伟达和博通等主要同业，AMD 在 2H26 开始为首次部署 Helios 机柜系统，我们关注执行进度且认为部分利好或已计入股价。

图表 1：超微半导体 FY2Q26 业绩及 FY3Q26 公司指引

FY2Q26 业绩	实际	公司指引	差异	交银国际预测	与实际差异	FY2Q25	同比
收入（百万美元）	11,536	11,200	3%	11,218	3%	7,685	50%
Non-GAAP 毛利率	56.2%	56.0%	0.2 百分点	56.0%	0.2	43.3%	13.0 百分点
Non-GAAP 每股盈利（美元）	1.66			1.59	5%	0.48	247%

FY3Q26E 指引	最低	最高	中位数	交银国际新预测	差异	FY3Q25	同比
收入（百万美元）	12,700	13,300	13,000	13,014	0%	9,246	41%
Non-GAAP 毛利率			56.0%	56.0%	0.0	54.0%	2.0

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

交银国际预测	FY3Q26E			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）	12,235	13,014	6%	49,508	51,082	3%	73,598	85,918	17%
Non-GAAP 毛利率	56.4%	56.0%	(0.4)	55.8%	55.9%	0.1	56.5%	57.1%	0.6
Non-GAAP 每股盈利（美元）	1.80	1.93	7%	7.13	7.90	11%	11.99	14.56	21%

资料来源：交银国际预测

图表 3: 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 4: 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	中性	26.86	34.80	29.6%	2026 年 05 月 19 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	418.20	500.00	19.6%	2026 年 07 月 20 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	65.35	95.00	45.4%	2026 年 05 月 19 日	晶圆代工
1347 HK	华虹宏力	买入	136.70	145.00	6.1%	2026 年 05 月 15 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	955.00	1600.00	67.5%	2026 年 07 月 22 日	硬件设备-光通信
603986 CH	兆易创新	买入	385.00	798.00	107.3%	2026 年 07 月 17 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	420.57	500.00	18.9%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	218.99	300.00	37.0%	2026 年 05 月 22 日	半导体设计
600 HK	爱芯元智	买入	13.96	36.00	157.9%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	489.28	560.00	14.5%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	89.65	115.00	28.3%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	75.38	87.00	15.4%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1495000.00	2800000.00	87.3%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	742.50	650.00	-12.5%	2026 年 05 月 06 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	361.59	300.67	-16.8%	2026 年 05 月 06 日	半导体设备

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 6 日

2026 年 8 月 7 日

超微半导体 (AMD US)

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	51,082	85,918	114,339
主营业务成本	(13,060)	(15,425)	(23,633)	(38,035)	(48,991)
毛利	12,725	19,214	27,449	47,883	65,347
销售及管理费用	(2,735)	(4,144)	(5,355)	(7,923)	(10,543)
研发费用	(6,456)	(8,091)	(8,852)	(11,608)	(16,501)
其他经营净收入/费用	(1,634)	(3,285)	(1,174)	(800)	(800)
经营利润	1,900	3,694	12,068	27,552	37,503
财务成本净额	(92)	(131)	(148)	(148)	(148)
其他非经营净收入/费用	181	577	947	368	368
税前利润	1,989	4,140	12,867	27,772	37,723
税费	(381)	103	(1,061)	(3,459)	(4,891)
非控股权益	33	26	11	(8)	(8)
净利润	1,641	4,269	11,817	24,305	32,824
作每股收益计算的净利润	1,641	4,269	11,817	24,305	32,824
Non-GAAP标准的净利润	5,420	6,831	13,094	24,213	32,732

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	7,018	22,429	46,120
有价证券	1,345	5,013	8,057	8,154	8,253
应收账款及票据	6,192	6,315	10,690	17,138	24,552
存货	5,734	7,920	11,477	15,679	19,140
其他流动资产	1,991	2,160	2,673	2,705	2,737
总流动资产	19,049	26,947	39,914	66,104	100,802
物业、厂房及设备	1,802	2,312	4,618	6,998	9,407
无形资产	18,930	16,705	14,475	12,555	10,635
合资企业/联营公司投资	24,839	25,126	25,572	25,880	26,192
其他长期资产	4,606	5,836	8,432	8,533	8,636
总长期资产	50,177	49,979	53,097	53,967	54,870
总资产	69,226	76,926	93,011	120,071	155,672
短期贷款	0	874	875	875	875
应付账款	2,466	2,929	7,488	10,574	13,555
其他短期负债	4,815	5,652	5,847	5,847	5,847
总流动负债	7,281	9,455	14,210	17,296	20,277
长期贷款	2,212	2,973	2,401	2,401	2,401
其他长期负债	2,165	1,499	1,758	1,758	1,758
总长期负债	4,377	4,472	4,159	4,159	4,159
总负债	11,658	13,927	18,369	21,455	24,436
股本	55,273	56,303	60,389	58,389	56,389
储备及其他资本项目	2,295	6,696	14,254	40,227	74,847
股东权益	57,568	62,999	74,643	98,616	131,236
总权益	57,568	62,999	74,643	98,616	131,236

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	11,313	24,305	32,824
折旧及摊销	3,064	3,004	3,126	2,816	2,827
营运资本变动	(2,098)	(1,514)	(3,572)	(7,564)	(7,895)
其他经营活动现金流	434	1,884	384	2,014	2,141
经营活动现金流	3,041	7,709	11,251	21,572	29,897
资本开支	(636)	(974)	(2,820)	(3,276)	(3,315)
其他投资活动现金流	(465)	(4,559)	(4,352)	(405)	(410)
投资活动现金流	(1,101)	(5,533)	(7,172)	(3,681)	(3,726)
负债净变动	(750)	1,491	(1,000)	0	0
权益净变动	(1,311)	(1,638)	(1,357)	(2,000)	(2,000)
其他融资活动现金流	(1)	(284)	(248)	(480)	(480)
融资活动现金流	(2,062)	(431)	(2,605)	(2,480)	(2,480)
汇率收益/损失	0	0	0	0	0
年初现金	3,933	3,787	5,539	7,018	22,429
年末现金	3,787	5,539	7,018	22,429	46,120

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	7.900	14.556	19.629
全面摊薄每股收益	3.310	4.170	7.900	14.556	19.629
Non-GAAP标准下的每股收益	3.310	4.170	7.900	14.556	19.629
每股账面值	36.018	39.692	45.033	59.282	78.702
利润率分析(%)					
毛利率	49.4	55.5	53.7	55.7	57.2
净利率	6.4	12.3	23.1	28.3	28.7
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
净利率	21.0	19.7	25.6	28.2	28.6
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	2.8	3.8	5.0
存货周转天数	149.9	149.4	154.8	132.4	130.9
应收账款周转天数	80.8	65.0	59.9	58.3	65.6

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 8 月 7 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、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、Mixres 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、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.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。