浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

超威半导体（AMD.US）：CPU 需求持续超预期，Helios 放量推动盈利跃升

我们将 AMD 评级由“持有”上调至“买入”，目标价上调至 659 美元，潜在升幅 35%。CPU 需求扩张与 Helios 规模交付相互接力，客户部署正从首批导入走向持续扩容，我们看好 2027 年增长加速及盈利释放。

- **Q3 盈利超预期，数据中心增长提速。**3Q26 收入 133.77 亿美元，同比增 44.7%、环比增 16.0%，高于一致预期 2.0%；Non-GAAP 净利润 34.71 亿美元，同比增 76.6%，高于一致预期 7.3%；稀释 EPS 2.1 美元，高于一致预期 7.1%。Non-GAAP 毛利率 55.9%（环比降 0.3 个百分点），营业利润率升至 29.3%。分板块看：**1）数据中心：**收入 85.46 亿美元，同比增 96.9%、环比增 27.2%，高于一致预期 3.6%；收入占比升至 63.9%（Q2 为 58.2%），营业利润率升至 33.7%，受益于 EPYC 需求强劲与 MI450 初步放量。**2）客户与游戏：**收入 37.22 亿美元，占总收入 27.8%，同比降 8.1%、环比降 3.1%，低于一致预期 0.8%；客户端同比增 7.2%，部分对冲游戏收入 40.4%的降幅。**3）嵌入式业务：**收入 11.09 亿美元，占总收入 8.3%，同比增 29.4%、环比增 13.5%，高于一致预期 1.4%，受益于航空航天及国防、汽车、通信和工业需求改善。**我们认为，数据中心与嵌入式业务增长足以抵消消费业务回落，收入结构改善和费用摊薄将推动盈利加速。**

- **CPU 需求强于此前预期，Venice 与 Helion 拓宽增长空间。**数据中心是本季收入超预期的主要来源。云及企业服务器 CPU 收入均同比翻倍以上，强于此前逾 80.0%收入增速的公司展望；新增需求来自传统服务器升级、AI 主机节点与智能体并行运行。Venice 已开始营收出货，合作伙伴计划推出逾 240 款平台，覆盖面较 Turin 扩大 20.0%。Helion 进一步将 EPYC 整合为智能体机架，云客户可采用全 CPU 配置，企业可整合 CPU 与 GPU，同时执行智能体任务和模型推理。我们认为，更高核心密度与机架级交付能降低客户集成难度，使 AMD 在传统份额提升之外，承接更多智能体新增计算需求，同时，新品放量与应用扩张将共同延长 CPU 增长周期。

- **Helios 需求兑现快于预期，核心客户扩容值得更积极看待。**Q3 首次确认 Helios 收入，数据中心 AI 业务高于公司季初预期；Anthropic、Meta、微软、OpenAI 及 Oracle 已在首批系统上运行模型与工作负载。我们看好此次放量的广度与持续性。多家头部客户实际运行，有望推动采购由首批部署转向集群扩容，降低增长对单一客户导入的依赖。MI450 系列、Venice 及网络的系统整合，加上 ROCm 10 对大型集群和长时间任务的支持，有利于客户扩大生产环境部署。公司预计 Q4 AI 收入将显著高于 CPU，说明 Helios 正成为收入加速的主要动力。我们认为，2027 年的机会不仅在首批系统交付，更在客户持续增加算力；交付规模扩大亦将加快研发与软件投入的摊薄，推动利润释放。

陈耀波
首席科技硬件分析师
elvis_chen@spdbi.com
(852) 2808 6435

苏聪
科技分析师
louise_su@spdbi.com
(852) 2808 6442

2026 年 11 月 6 日

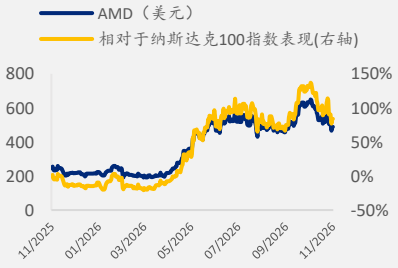
评级

买入

目标价（美元）	**659**
潜在升幅/降幅	**+35%**
目前股价（美元）	488.8
52 周内股价区间（美元）	188.2-658.5
总市值（百万美元）	801,642
近 3 月日均成交额（百万美元）	11,379

注：截至 2026 年 11 月 04 日收盘价

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

- **PC 新品与商用渗透对冲行业下行，AMD 相对 Intel 的优势仍在。**公司 Q3 客户端收入同比增长 7.2%，但仍低于一致预期 4.2%；而 Intel 同期笔记本及台式机收入下滑、出货量下降 14.0%。锐龙移动处理器需求、Ryzen PRO 商用渗透，以及惠普、联想推出 Ryzen AI Max PRO 400 新品，有助于 AMD 抵消终端疲弱。我们认为，产品升级和份额提升可使 AMD 跑赢 PC 市场，维持公司相对 Intel 的增长优势；行业回落仍会压低短期收入，新品难以完全消除周期影响。

- **4Q26 及 2027 年展望：数据中心放量推动增长加速。**公司 Q4 收入指引中值 170.亿美元（上下浮动 3.0%），环比增 27.1%，高于一致预期 4.4%；数据中心预计环比增约 50.0%，客户与游戏降逾 20.0%，嵌入式保持两位数增长。Non-GAAP 毛利率约 55.0%、经营费用约 37.50 亿美元。2027 年收入预计增长逾 80.0%，服务器 CPU 约翻倍、数据中心 AI 收入显著超过翻倍，数据中心收入占比超过 80.0%；经营费用增速低于收入增速的一半。公司关于 CPU 的展望强于此前预期，预计出货量与核心数将共同提升；AI 占比上升影响毛利率，但费用摊薄仍有望推动盈利快于收入增长。

- **估值：**受益于数据中心放量与费用率下降，我们上修 2026–2028 年收入至 523 / 940 / 1,353 亿美元（前值 515 / 886 / 1,203 亿美元）；上修 GAAP 净利润至 102 / 262 / 432 亿美元（前值 98 / 197 / 272 亿美元）；上修 Non-GAAP 稀释 EPS 至 8.1 / 17.4 / 26.4 美元（前值 7.8 / 15.1 / 20.0 美元）。考虑 Helios 进入规模交付后的盈利潜力，估值基准切换至 2028 年，给予 25 倍 PE（此前 38 倍 2027 年 PE），目标价由 574 美元上调至 659 美元，对应 35%的潜在升幅，评级上调至“买入”。

- **投资风险：**Helios 交付或客户扩容不及预期；CPU 与 AI GPU 竞争加剧；HBM 及先进封装供应受限；AI 产品组合及存储成本压低毛利率；PC 与游戏需求进一步走弱；出口管制。

图表 1：盈利预测和财务指标（2024 – 2028E）

美元百万	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,785	34,639	52,296	94,025	135,332
营收同比增速	13.7%	34.3%	51.0%	79.8%	43.9%
毛利率	49.4%	49.5%	53.6%	54.6%	55.4%
净利润	1,641	4,335	10,177	26,158	43,226
净利润增速	92.2%	164.2%	134.8%	157.0%	65.2%
Non-GAAP 稀释每股收益（美元）	3.31	4.17	8.11	17.37	26.36
PE（x）	147.6	117.2	60.3	28.1	18.5

注：E=浦银国际预测

资料来源：公司报告、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

美元百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,785	34,639	52,296	94,025	135,332
营业成本	13,060	17,487	24,277	42,733	60,420
毛利润	**12,725**	**17,152**	**28,019**	**51,292**	**74,912**
毛利润（Non-GAAP）	**13,759**	**18,165**	**29,112**	**52,278**	**75,786**
研究及开发	-6,456	-8,091	-10,655	-14,015	-16,984
销售管理费用	-2,735	-4,144	-5,285	-6,284	-7,438
其他	-1,448	-1,223	-1,108	-943	-821
经营利润	**1,900**	**3,694**	**10,971**	**30,051**	**49,669**
营业利润（Non-GAAP）	**6,138**	**7,768**	**15,263**	**34,019**	**53,404**
税前利润	1,989	4,140	10,700	30,067	49,685
税前利润（ Non-GAAP）	**6,230**	**7,852**	**15,475**	**34,035**	**53,420**
所得税费用	-381	103	-543.05	-3908.73	-6459.1
所得税费用（Non-GAAP）	-810	-1,021	-2,011	-4,425	-6,945
净利润	**1,641**	**4,335**	**10,177**	**26,158**	**43,226**
净利润（Non-GAAP）	**5,420**	**6,831**	**13,463**	**29,611**	**46,475**
稀释每股收益	1.00	2.65	6.13	15.34	24.52
稀释每股收益（Non-GAAP）	**3.31**	**4.17**	**8.11**	**17.37**	**26.36**

资产负债表

美元百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,787	5,556	4,960	9,778	47,909
短期投资	1,345	5,013	10,372	18,372	20,372
现金及短期投资合计	**5,132**	**10,552**	**15,332**	**28,150**	**68,281**
应收账款	6,192	6,315	11,783	20,675	25,709
存货	5,734	7,920	14,763	25,201	29,608
流动资产合计	**19,049**	**26,947**	**45,746**	**80,812**	**132,038**
固定资产 PP&E	1,802	2,312	4,831	6,151	4,533
商誉	24,839	25,126	25,470	25,470	25,470
无形资产净额	43,769	41,831	40,058	38,173	36,531
非流动资产合计	**50,177**	**49,979**	**55,730**	**55,165**	**51,905**
资产总计	**69,226**	**76,926**	**101,476**	**135,977**	**183,943**
应付账款	2,466	2,929	10,002	16,943	20,273
流动负债合计	**7,281**	**9,455**	**16,732**	**23,673**	**27,003**
长期债务	1,721	2,348	7,079	7,079	7,079
非流动负债合计	**4,377**	**4,472**	**11,937**	**11,937**	**11,937**
负债合计	**11,658**	**13,927**	**28,669**	**35,610**	**38,940**
普通股	17	17	16	16	16
资本公积	61,362	63,365	62,118	63,519	64,930
留存收益	2,364	6,699	10,789	36,948	80,174
股东权益合计	**57,568**	**62,999**	**72,807**	**100,366**	**145,003**
负债及股东权益总计	**69,226**	**76,926**	**101,476**	**135,977**	**183,943**

现金流量表

美元百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,641	4,335	10,177	26,158	43,226
折旧	671	750	972	1,680	2,418
摊销	2,393	2,254	2,142	1,885	1,641
股权激励 SBC	1,407	1,638	2,032	2,083	2,093
营运资金变动	-2,098	-1,525	-8,104	-15,307	-7,765
经营活动现金流净额	**3,041**	**7,709**	**7,458**	**16,499**	**41,614**
资本支出 Capex	636	974	3,053	3,000	800
自由现金流 FCF	**2,405**	**6,735**	**4,405**	**13,499**	**40,814**
投资活动现金流净额	-1,101	-5,533	-9,866	-11,000	-2,800
融资活动现金流净额	-2,062	-431	1,813	-682	-682
现金及等价物净变动	**-122**	**1,745**	**-596**	**4,817**	**38,132**
期初现金	3,933	3,811	5,556	4,960	9,778
期末现金	**3,811**	**5,556**	**4,960**	**9,778**	**47,909**

主要财务比率

美元百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营运指标增速					
营业收入增速	13.7%	34.3%	51.0%	79.8%	43.9%
营业利润增速	373.8%	94.4%	197.0%	173.9%	65.3%
净利润增速	92.2%	164.2%	134.8%	157.0%	65.2%
盈利能力					
净资产收益率	2.9%	6.9%	14.0%	26.1%	29.8%
总资产报酬率	2.4%	5.6%	10.0%	19.2%	23.5%
利润率					
毛利率（Non-GAAP）	53.4%	52.4%	55.7%	55.6%	56.0%
营业利润率（Non-GAAP）	23.8%	22.4%	29.2%	36.2%	39.5%
净利率（Non-GAAP）	21.0%	19.7%	25.7%	31.5%	34.3%
运营能力					
应收账款周转天数	93	76	63	63	63
存货周期周转天数	180	203	179	175	168
应付账款周转天数	77	75	102	118	114

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、浦银国际预测

图表 2：超威半导体（AMD.US）3Q26 业绩详情

美元百万	3Q26	2Q26	环比	3Q25	同比
营业收入	13,377	11,536	16.0%	9,246	44.7%
GAAP 净利润	2,428	2,297	5.7%	1,243	95.3%
Non-GAAP 净利润	3,471	2,760	25.8%	1,965	76.6%
Non-GAAP 稀释 EPS（美元）	2.09	1.66	25.9%	1.20	74.2%
Non-GAAP 利润率	**3Q26**	**2Q26**	**环比百分点**	**3Q25**	**同比百分点**
毛利率	55.9%	56.2%	-0.3	54.0%	1.9
营业利润率	29.3%	26.8%	2.5	24.2%	5.1
净利率	25.9%	23.9%	2.0	21.3%	4.7

资料来源：公司报告、浦银国际

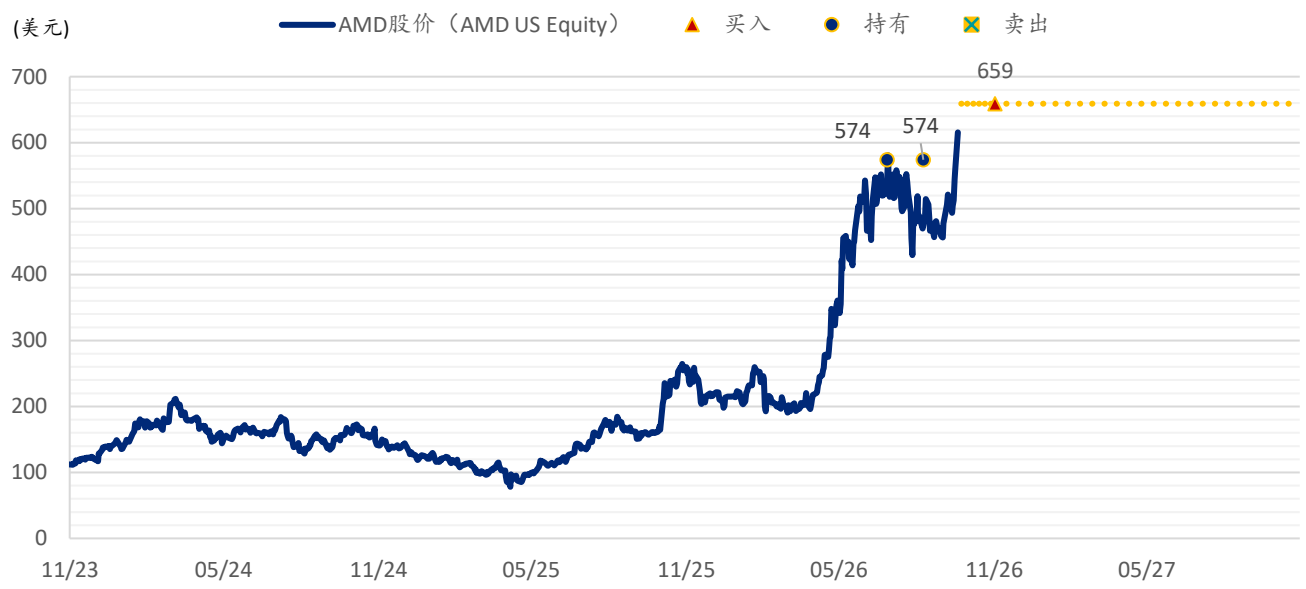
图表 3：浦银国际财务预测变动：超威半导体（AMD.US）

	2026E			2027E			2028E		
美元百万	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	52,296	51,535	1.5%	94,025	88,628	6.1%	135,332	120,316	12.5%
GAAP 营业利润	10,971	10,265	6.9%	30,051	22,210	35.3%	49,669	31,052	60.0%
GAAP 净利润	10,177	9,793	3.9%	26,158	19,681	32.9%	43,226	27,150	59.2%
Non-GAAP 稀释 EPS（美元）	8.11	7.83	3.6%	17.37	15.11	14.9%	26.36	20.00	31.8%
GAAP 利润率			**百分点**			**百分点**			**百分点**
毛利率	53.6%	54.8%	-1.2	54.6%	58.7%	-4.1	55.4%	58.4%	-3.0
营业利润率	21.0%	19.9%	1.1	32.0%	25.1%	6.9	36.7%	25.8%	10.9
净利率	19.5%	19.0%	0.5	27.8%	22.2%	5.6	31.9%	22.6%	9.3

注：前预测为 2026 年 8 月 12 日已发布报告数值。EPS 为 Non-GAAP 稀释每股收益（美元）。E=浦银国际预测。

资料来源：浦银国际

图表 4：SPDBI 目标价：超威半导体（AMD.US）

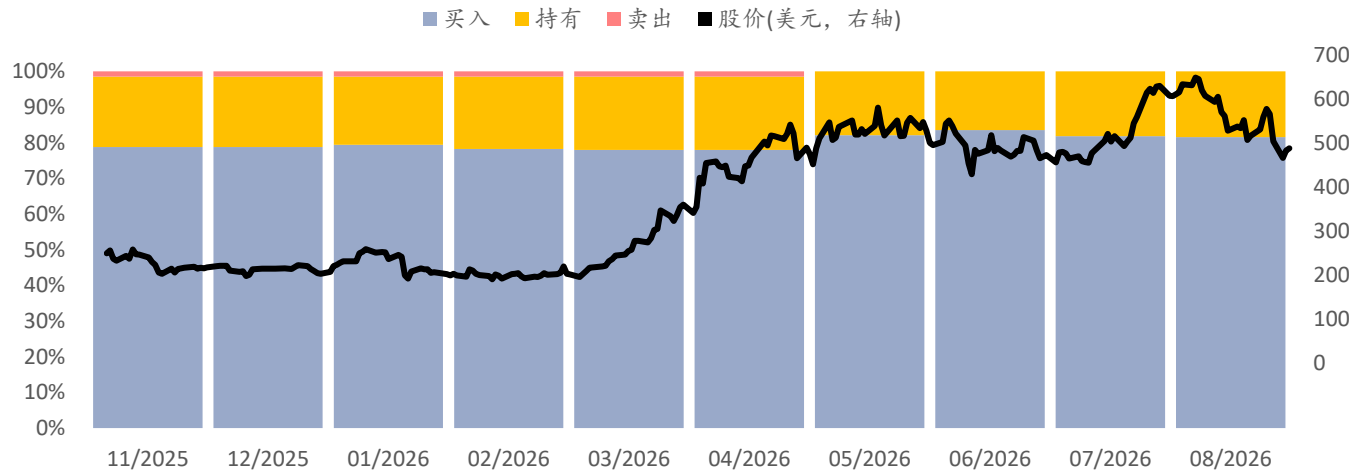


注：截至 2026 年 11 月 4 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

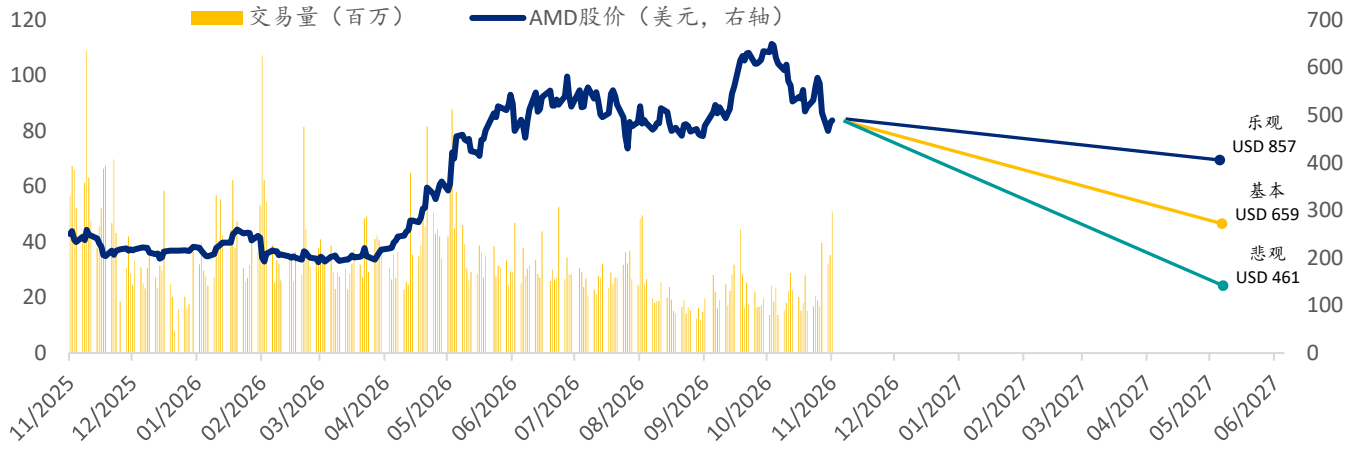
• SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 5：市场普遍预期：超威半导体（AMD.US）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6：SPDBI 情景假设：超威半导体（AMD.US）



乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
目标价：857 美元（概率：15%）	目标价：461 美元（概率：15%）
• Helios 交付或客户扩容进展顺利； • CPU 与 AI GPU 竞争中取得优势； • HBM 及先进封装供应稳定； • AI 产品组合及存储成本对毛利率压力可控； • PC 与游戏需求逐步恢复； • 出口管制影响可控。	• Helios 交付或客户扩容不及预期； • CPU 与 AI GPU 竞争进一步加剧； • HBM 及先进封装供应受限； • AI 产品组合及存储成本压低毛利率； • PC 与游戏需求进一步走弱； • 出口管制驱严。

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

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），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此，本报告不会向英国公众人士派发，亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合资格投资者(按照金融服务及市场法的涵义），即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼