本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。 它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。

中信证券 CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026 年 11 月 4 日

AMD

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供
中信证券财富管理(香港)
产品及投资方案部
电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

AMD US

美国科技行业

2026 年四季度指引，新的起点

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 4 日发布的题为《4Q26 guide, a new start》的报告，分析对 AMD 2027 年 GAAP 和非 GAAP 盈利的预测高于市场一致预期，而 AMD 的 2026 年三季度业绩和 2026 年四季度指引表明，一个强劲的产品周期即将到来。这得益于第二代 Helios 机架、更高的采用率和更高的定价，以及 CPU TAM 的顺风有利因素。2026 年四季度 170 亿美元（+/-3%）的营收指引轻松超过预期，但 55%的非 GAAP 利润率指引高于其预测。

- 中信里昂此前的研究为其未来预测引入了若干新框架。因此，其 2027 年营收预测高于市场一致预期。
- 具体而言，分析指出，尽管 AMD 的 CPU 叙事广为人知，但其 GPU 势头并未获得同样的认可。即将推出的 Helios 机架将以更高的 ASP 销售更多，且利润率稀释程度低于担忧。
- 它还提出了 Helios 机架的定价将因客户而异的观点。Meta 和 OpenAI 因其交易获得了认股权证奖励，而 Anthropic 则没有。
- 2026 年四季度指引基线为 170 亿美元（上限为 175 亿美元），轻松超过预期。随着 MI-450 系列 GPU 开始出货，这是下一个产品周期的首个信号，而且是一个强劲信号。
- 重要的是，中信里昂最初对毛利率的预测已被证明保守。公司 2026 年四季度 55%的非 GAAP 利润率指引远高于其预测。
- 自上次更新以来，AMD 与甲骨文签署了扩大协议，其新 GPU 在行业研究机构的基准测试中获得了正面评价。
- 超大规模云厂商对该产品的采用，有望实现 ASIC 无法企及的规模与多样性供应。
- 到 2028 年，AMD 在 token 处理中的份额应会上升。尽管 ASIC 叙事作为英伟达领导地位的挑战者一直占据主导，但研究指出，AMD 的挑战比当前认为的更具持久力。
- 2026 年三季度也超预期，营收同比增长 45%至 133 亿美元，与研究预期一致。稀释后每股收益为 2.09 美元，超过该预测，主要来自毛利率超出 100 个基点。

催化因素

几乎所有 AI 的发展——无论是前进还是后退——都将影响 AMD 的股价，因为其叙事已完全与 AI 的演变挂钩。公司特定的催化因素包括：OpenAI 和 Meta 与 AMD 签署的 6GW 交易承购速度的明确性、2GW Anthropic 交易的承购、外部测试方对新型 MI-455 GPU 的基准测试，以及 AMD 可能从其他任何超大规模云厂商和新云提供商那里赢得的额外 GPU 承诺。

投资风险

投资风险包括：（1）AI 情绪减弱；（2）Meta、OpenAI 和 Anthropic 对 GPU 的承购不佳，这可能由多种原因造成，包括它们与英伟达和 ASIC 的其他承诺以及内部 ASIC 设计、数据中心建设延迟或资金问题；（3）市场份额流失给基于 ARM 的 CPU，这将损害 AMD 所在的 x86 CPU 细分市场。新推出的 MI455 GPU 尚未经过独立测试。与官方性能声明相矛盾的糟糕测试结果可能抑制该股情绪。

公司概况

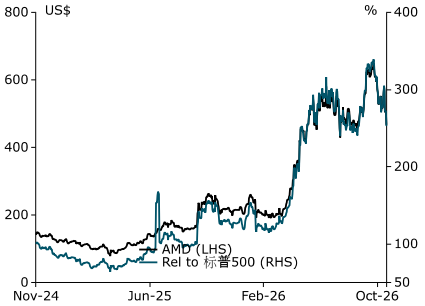
AMD 是 PC 和服务器所用 CPU 的第二大供应商，仅次于英特尔。该公司也销售 GPU。在将制造业务外包给台积电后，AMD 已成为对英特尔的份额争夺者，英特尔在 PC 和服务器计算领域的主导地位已被成功挑战。AMD 目前大约占据这两个市场 25%的份额，且每个季度仍在稳步提升。在 GPU 领域，AI 的崛起引发了疯狂的基础设施建设，由英伟达主导。但在这里，AMD 在推出 MI 系列 AI GPU 后，重返挑战现有龙头。这些 GPU 正在稳步改进，但英伟达的产品也在改进，这使得这场对决成为 AMD 未来几年的决定性一战。

收入按产品分类	
数据中心	48.8%
客户端	27.4%
嵌入式	13.8%
游戏	10.1%

收入按地区分类	
亚洲	58.7%
美洲	34.4%
欧洲	6.3%
中东及非洲	0.6%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 03 日): 483.9 美元

12 个月最高/最低价: 649.42 美元/190.95 美元

市值: 7621.00 亿美元

3 个月日均成交额: 114.90 亿美元

市场共识目标价（路孚特）: 627.09 美元

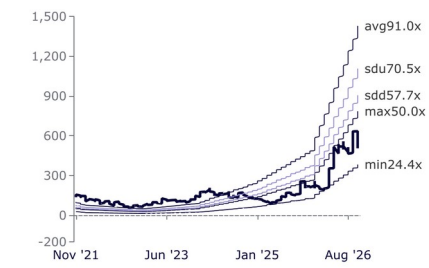
主要股东:

先锋集团 9.35%

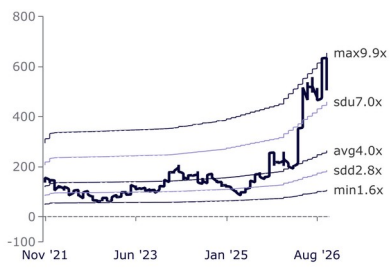
贝莱德机构信托公司 5.35%

资料来源：彭博, 路孚特

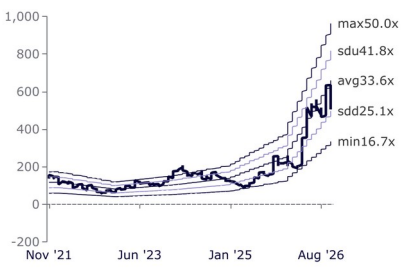
市盈率区间



市净率区间



企业价值/息税折旧摊销前利润区间



免责声明请参考封底

资料来源：彭博　　资料来源：彭博　　资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Broadcom	AVGO US	15382.1	332.13	34.8	18.8	na	13.9	8.3	na	0.8	0.8	na	46.3	54.9	na
MRVL	MRVL US	1503.1	171.97	55.8	92.5	27.7	10.3	7.6	5.8	0.1	0.1	0.1	19.3	9.8	24.4
Nvidia	NVDA US	48696.5	206.69	42.0	19.2	12.1	31.9	15.9	8.7	0.0	0.4	0.6	101.5	111.1	93.5

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 03 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。