

Advanced Micro Devices (AMD.O/AMD US)

客戶端與資料中心強勁，但關稅與中美禁令壓抑獲利

持有 · 持有

收盤價 May 6 (US\$)	98.62
3 個月目標價 (US\$)	105.22
12 個月目標價 (US\$)	125.00
前次目標價 (US\$)	125.00
維持 (%)	N/A
上漲空間 (%)	26.75

焦點內容

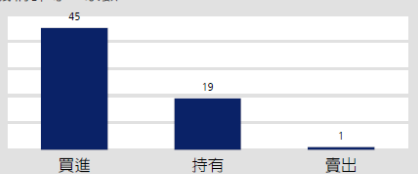
1. 資料中心與客戶端營收優於預期。
2. 營收展望正向但庫存損失影響獲利。
3. AI 前景不明且預期客戶端增速下滑。

交易資料表

市值 (US\$bn):	160.2
流通在外股數 (百萬股):	1,625
機構持有比例 (%):	68.5
3M 平均成交量 (百萬股):	38.7
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	76.5-187.3
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	(8.3) (34.2) (36.1)
相對表現 (%)	(1.4) (28.0) (44.2)

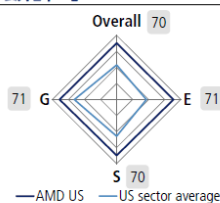
市場綜合評等

機構評等, 家數



資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv, 凱基

重要訊息

AMD 公告 1Q25 財報與 2Q25 展望，均優於市場預期，但關稅與中美禁令恐衝擊公司獲利。

評論及分析

資料中心與客戶端營收優於預期。AMD 公告 1Q25 營收 US\$74.38 億，季減 2.9%，年增 35.9%，優於市場預期的 US\$71.02 億與營收指引上緣，主要受資料中心 CPU/GPU 以及客戶端市佔率與產品組合的持續提升。其中，資料中心業務年增 57% 達 US\$36.74 億(佔比 49%)；客戶端業務年增 68% 達 US\$22.94 億(佔比 31%)；遊戲業務年減 30% 達 US\$6.47 億(佔比 9%)；內嵌式業務年減 3% 達營收 US\$8.23 億(佔比 11%)。

營收展望正向但庫存損失影響獲利。公司預估 2Q25 營收 US\$71-77 億，按中值 US\$74 億計算，年增 27%，略優於市場共識的 US\$72.31 億。但受到先前 MI308 禁令影響，將在 2Q-3Q25 分別認列 US\$7/8 億庫存損失，預估 2Q25 毛利率下滑到 43%。此外，由於出售 ZT system 製造部門，將增加一次性 US\$5,000 萬的營業費用。

AI 前景不明且預期客戶端增速下滑。非 AI 市佔率提升的故事仍舊持續，但預期 2H25 將受客戶提前拉貨而造成旺季不旺，且預期 Intel 將積極維護其市佔率；中美禁令影響 AI GPU 約 US\$15 億營收(全年營收貢獻下調至 US\$60 億)，且 MI350 在台積電 CoWoS 的預定量尚未有顯著增加，產品路徑需要到 2H26 的 MI400 系列才有望趕上 NVIDIA，AI 前景仍未明朗。

投資建議

根據 1Q25 營運與 2Q25 展望，我們略微下調 2025-26 每股盈餘至 US\$4.07/4.65 元，維持 AMD 的「持有」評等與目標價 US\$125 元。

投資風險

客戶端市佔率大幅提升、歐美 AI 需求持續上升。

主要財務數據及估值

	Dec '22A	Dec '23A	Dec '24A	Dec '25E	Dec '26E
營業收入 (US\$百萬)	23,601	22,680	25,785	30,602	32,628
營業毛利 (US\$百萬)	12,273	11,436	13,759	15,047	17,465
營業利益 (US\$百萬)	5,333	3,474	4,731	7,079	8,639
稅後淨利 (US\$百萬)	4,492	2,922	4,013	6,642	7,590
每股盈餘 (US\$)	2.90	1.81	2.47	4.07	4.65
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	43.6	(3.9)	13.7	18.7	6.6
每股盈餘增長率 (%)	16.3	(37.7)	36.7	64.6	14.3
毛利率 (%)	52.0	50.4	53.4	49.2	53.5
營業利益率 (%)	22.6	15.3	18.3	23.1	26.5
EBITDA Margin (%)	40.3	30.5	28.0	27.0	28.4
淨負債比 (%)	6.2	5.9	5.9	14.7	19.9
股東權益報酬率 (%)	32.8	20.9	27.9	40.3	42.1

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 1：1Q25 財報與 2Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	1Q25							2Q25F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	7,438	7,170	3.7	(2.9)	35.9	7,102	4.7	7,463	7,287	2.4	0.3	27.9	7,231	3.2
毛利	3,992	3,872	3.1	(3.6)	39.5	3,831	4.2	3,231	3,935	(17.9)	(19.1)	4.2	3,805	(15.1)
營業利益	1,779	1,760	1.1	5.5	133.5	1,763	0.9	882	1,723	(48.8)	(50.4)	(3.9)	1,746	(49.5)
稅後淨利	1,566	1,611	(2.8)	8.9	143.9	1,545	1.4	1,151	1,579	(27.1)	(26.5)	47.5	1,452	(20.7)
每股盈餘 (美元)	0.96	0.99	(2.6)	8.2	142.4	0.94	2.1	0.71	0.97	(27.1)	(26.5)	46.7	0.93	(24.1)
毛利率 (%)	53.7	54.0	(0.3)ppts	(0.4)ppts	1.4 ppts	53.9	(0.3)ppts	43.3	54.0	(10.7)ppts	(10.4)ppts	(9.8)ppts	52.6	(9.3)ppts
營利率 (%)	23.9	24.5	(0.6)ppts	1.9 ppts	10.0 ppts	24.8	(0.9)ppts	11.8	23.6	(11.9)ppts	(12.1)ppts	(3.9)ppts	24.1	(12.3)ppts
淨利率 (%)	21.1	22.5	(1.4)ppts	2.3 ppts	9.3 ppts	21.7	(0.7)ppts	15.4	21.7	(6.3)ppts	(5.6)ppts	2.1 ppts	20.1	(4.7)ppts

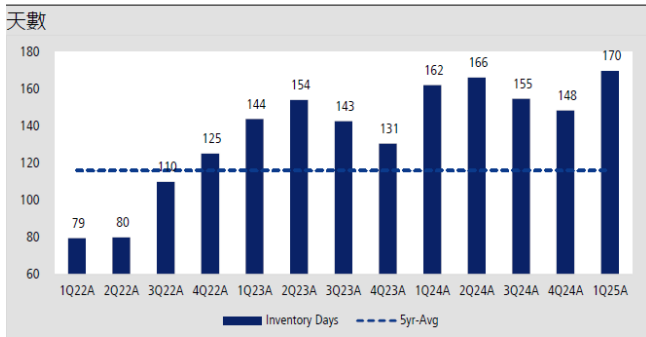
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 2：2025-26 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	30,602	29,853	2.5	18.7	31,241	(2.0)	32,628	34,591	(5.7)	6.6	37,395	(12.7)
毛利	15,047	16,238	(7.3)	9.4	16,824	(10.6)	17,465	19,118	(8.6)	16.1	20,471	(14.7)
營業利益	7,079	7,415	(4.5)	49.6	8,247	(14.2)	8,639	8,960	(3.6)	22.0	10,812	(20.1)
稅後淨利	6,642	6,770	(1.9)	65.5	7,150	(7.1)	7,590	8,114	(6.5)	14.3	9,617	(21.1)
每股盈餘 (美元)	4.07	4.15	(1.9)	64.6	4.44	(8.3)	4.65	4.97	(6.4)	14.3	5.97	(22.1)
毛利率 (%)	49.2	54.4	(5.3)ppts	(4.2)ppts	53.9	(4.7)ppts	53.5	55.3	(1.8)ppts	4.4 ppts	54.7	(1.2)ppts
營利率 (%)	23.1	24.8	(1.8)ppts	4.8 ppts	26.4	(3.3)ppts	26.5	25.9	0.6 ppts	3.3 ppts	28.9	(2.4)ppts
淨利率 (%)	21.7	22.7	(1.0)ppts	6.1 ppts	22.9	(1.2)ppts	23.3	23.5	(0.2)ppts	1.6 ppts	25.7	(2.5)ppts

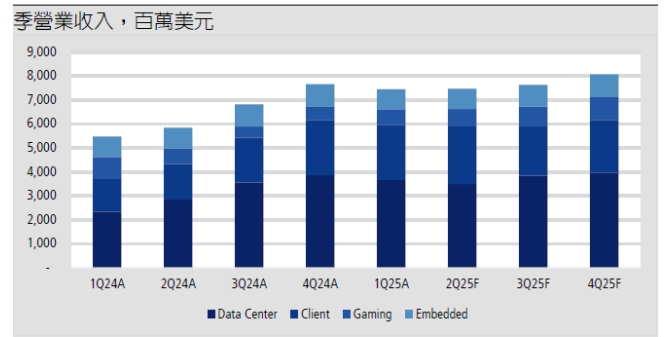
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：庫存週轉天數



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：季營收 (按應用別)

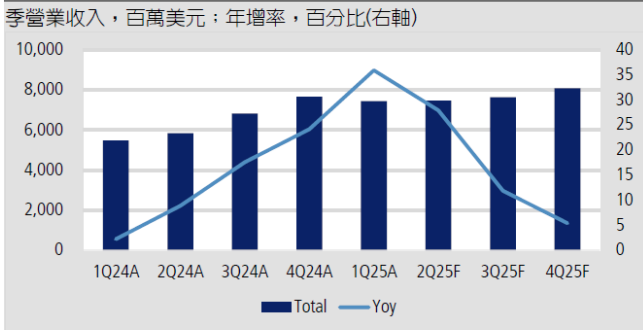


資料來源：公司資料；凱基

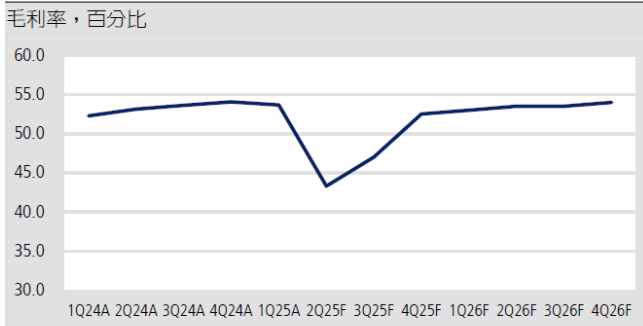
圖 5: 公司概況

AMD 為美國 IC 設計公司，主要生產高性能半導體晶片，如 CPU、GPU、FPGA 及 SoC，並跨足個人電腦、遊戲機、資料中心及 AI 加速器等市場。在核心業務上，CPU 領域主要與 Intel 競爭，GPU 則與 NVIDIA 競爭。

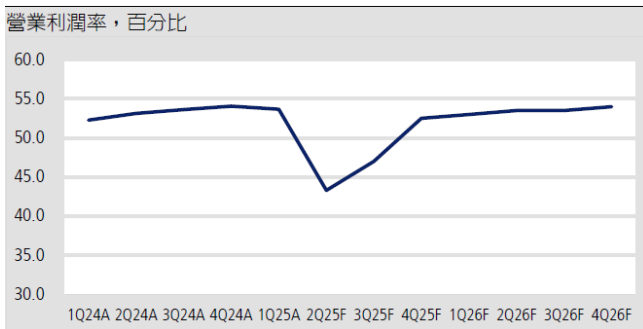
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收與年增率


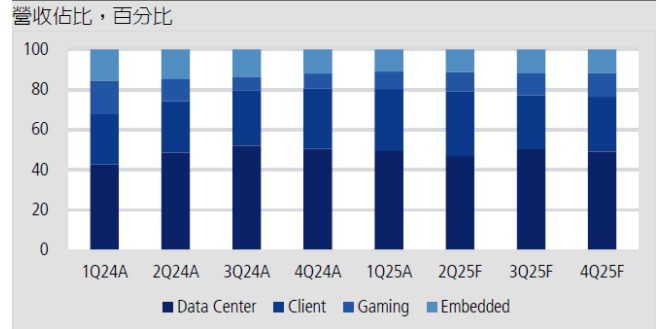
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 毛利率


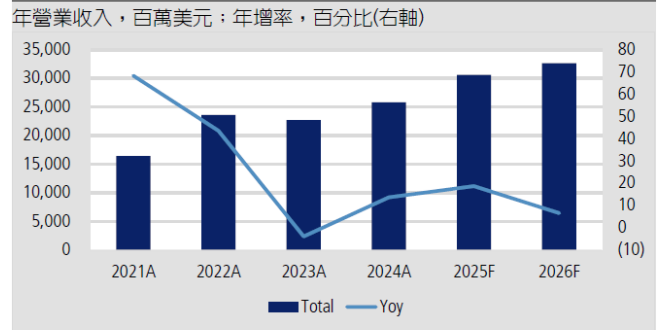
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 營業利潤率


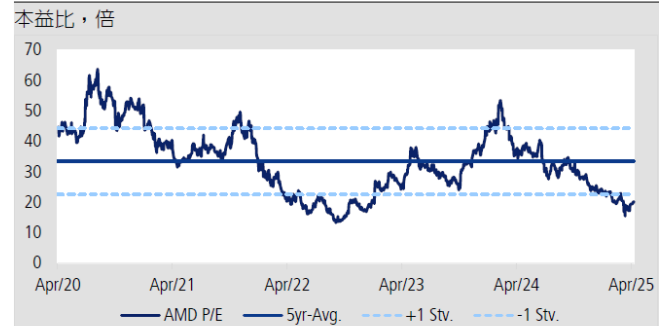
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 各類產品營收佔比


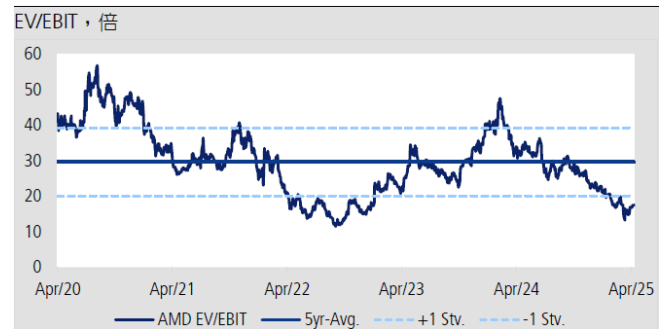
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 年營收與年增率


資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比


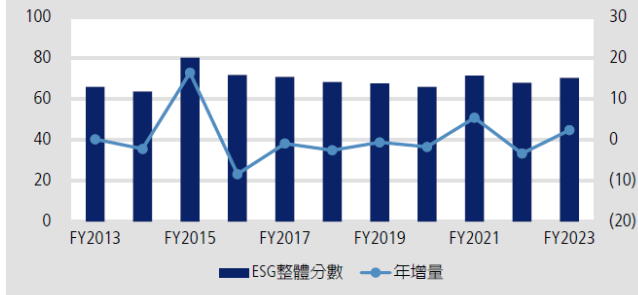
資料來源：彭博；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估 EV/EBIT


資料來源：公司資料；凱基

圖 13：AMD - ESG 整體分數

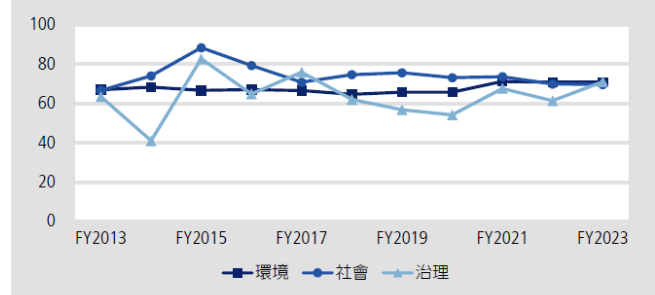
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：AMD - ESG 各項分數

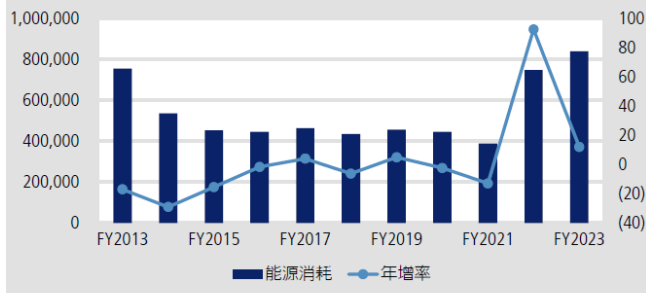
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：AMD - 能源消耗

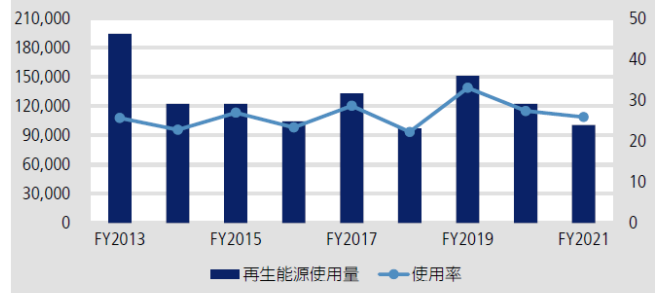
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：AMD - 再生能源使用

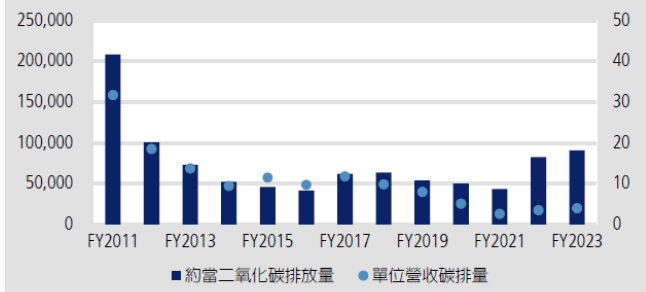
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：AMD - 碳排量

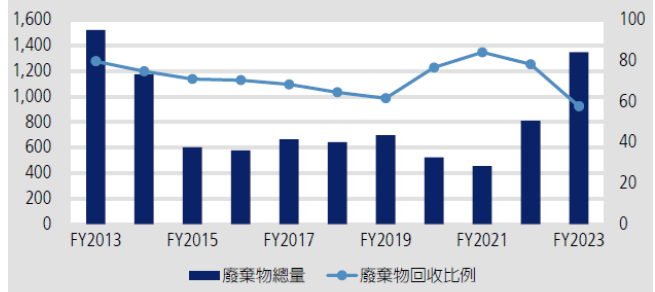
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：AMD - 廢棄物總量

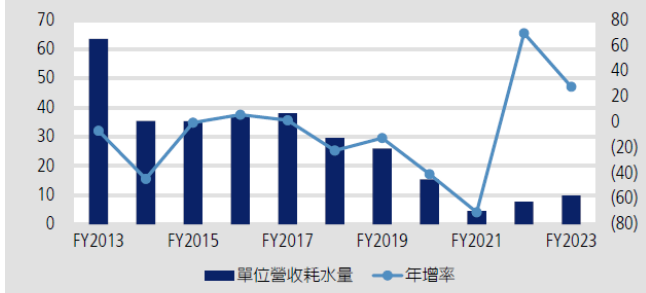
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：AMD - 耗水量

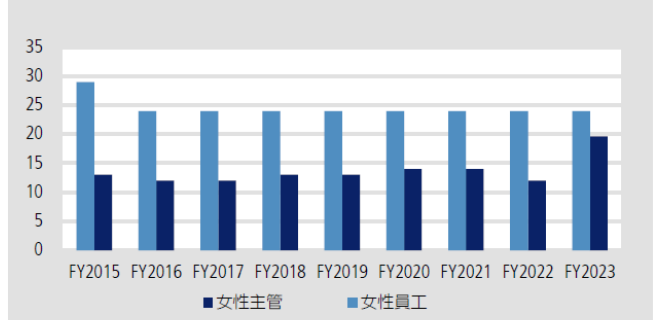
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

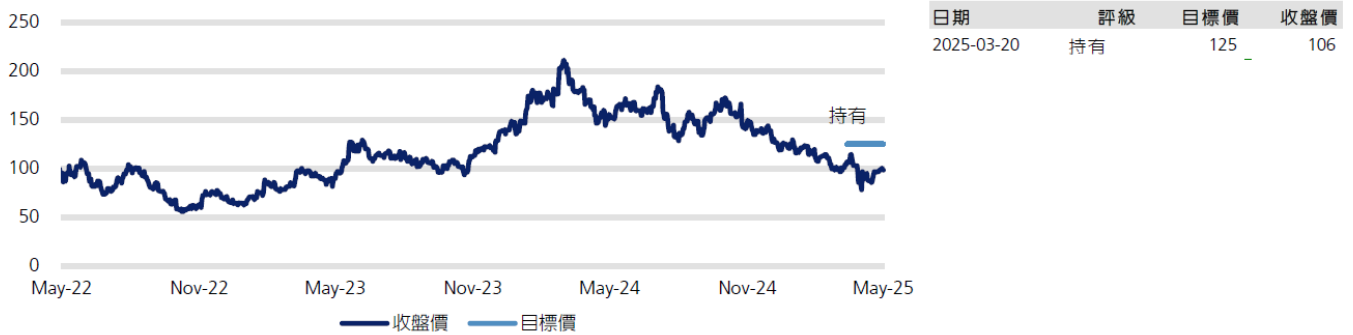
圖 20：AMD - 性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數

Advanced Micro Devices – 以往評級及目標價


資料來源：TEJ，凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。