

Advanced Micro Devices (AMD.O/AMD US)

4Q25 穩健收官，靜待 MI450 系列貢獻

增加持股・維持

收盤價 February 03 (US\$)	242.1
3 個月目標價 (US\$)	252.8
12 個月目標價 (US\$)	285.0
前次目標價 (US\$)	285.0
維持 (%)	-
上漲空間 (%)	17.7

焦點內容

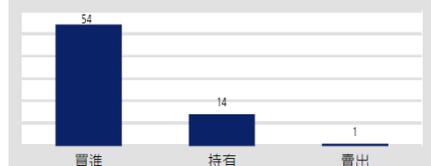
1. 中國 MI308 出貨推動 4Q25 表現超預期
2. 1Q26 展望仍受季節性影響季減
3. 市場仍觀望 AI GPU 表現

交易資料表

市值 (US\$bn):	394.2		
流通在外股數 (百萬股):	1,628.0		
機構持有比例 (%):	69.15		
3M 平均成交量 (百萬股):	39.68		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	76.5-267.1		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(3.2)	37.0	102.6
相對表現 (%)	(5.3)	27.7	88.0

市場綜合評等

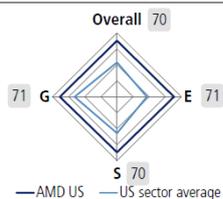
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	230	293	380
潛在報酬 (%)	(5.0)	21.0	57.0

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

AMD 公告優於市場預期的 4Q25 財報與展望，主要受惠於 MI308 的出貨。

評論及分析

中國 MI308 出貨推動 4Q25 表現超預期。4Q25 營收 US\$102.7 億，季增 11.1%，優於市場預期的 US\$96.47 億元，主要受惠於中國 MI308 銷售(US\$3.09 億)並未涵蓋在前季的營收指引中(US\$93-99 億)。扣除 MI308 銷售，資料中心業務 US\$50.7 億略優於市場預期，但其餘客戶端、遊戲、內嵌式業務均不如市場預期。毛利率 57% 亦受惠於 MI308 庫存回轉(還原約 55%)，致使每股盈餘 US\$1.53 元優於市場共識的 US\$1.32 元。

1Q26 展望仍受季節性影響季減。展望 1Q26 營收 US\$95-101 億，以中值計算，季減 5%，優於市場共識的 US\$93.93 億，其中包含約 US\$1 億元的 MI308 出貨，預估內嵌式業務下滑雙位數、客戶端業務則受季節性影響下滑高個位數，但資料中心業務則持續季增。公司表示隨著 GPU 迭代毛利率將持續上升，但營業費用同步隨著營收上升，每股盈餘預估約 US\$1.25 與市場預期 US\$1.23 相近。

市場仍觀望 AI GPU 表現。公司仍正面回應 MI450 尚無產能、供應鏈或技術瓶頸；除 Open AI 外，也持續新增 CSP 客戶採用 MI 系列(除 Microsoft、Oracle 外的二線 CSP 業者等)；MI350 到 MI450 也不會出現產品過度的營收真空期。然而，盤後股價下跌顯見市場對於 MI450 出貨量的擔憂仍存，我們認為：(1) MI308 仍有 US\$4 億庫存迴轉；(2) MI450 將在 2H26 推動營收跳增；(3) 產品迭代推動獲利率上升，我們仍看好 AMD 的長期成長潛力。

投資建議

反映營業費用的大幅上升，我們略微下調 2026-27 年每股盈餘至 US\$5.9/\$9.3 元，維持「增加持股」評等及目標價 US\$285 元。

投資風險

GPU 產品供應鏈/技術瓶頸、客戶拉貨動能減緩、AI 需求不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec 23A	Dec 24A	Dec 25A	Dec 26E	Dec 27E
營業收入 (US\$百萬)	22,680	25,785	34,639	45,391	64,684
營業毛利 (US\$百萬)	11,436	13,759	18,165	24,951	35,793
營業利益 (US\$百萬)	3,474	4,731	7,768	10,976	17,559
稅後淨利 (US\$百萬)	2,922	4,013	6,831	9,671	15,374
每股盈餘 (US\$)	1.81	2.47	4.16	5.86	9.32
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	(3.9)	13.7	34.3	31.0	42.5
每股盈餘增長率 (%)	(37.7)	36.7	68.4	40.8	59.0
毛利率 (%)	50.4	53.4	52.4	55.0	55.3
營業利益率 (%)	15.3	18.3	22.4	24.2	27.1
EBITDA Margin (%)	30.5	28.0	31.1	30.8	31.8
淨負債比 (%)	5.9	5.9	11.6	14.2	19.6
股東權益報酬率 (%)	20.9	27.9	43.4	57.7	78.2

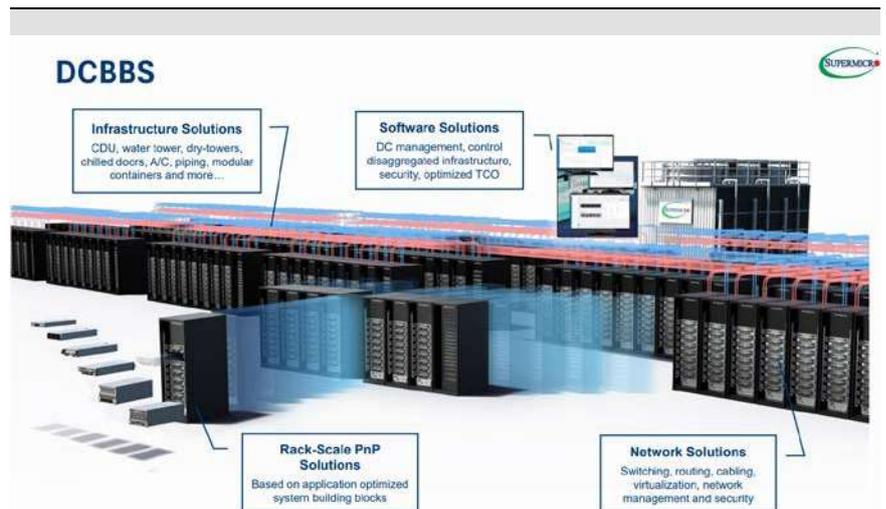
資料來源: 公司資料; 凱基

Supermicro 超過 90% 營收來自 AI 伺服器。 Supermicro 主要業務為提供伺服器與資訊基礎設施解決方案，產品主要為機架式、刀鋒式、多節點與嵌入式等形式的伺服器與儲存系統，應用於企業資料中心、雲端運算、人工智慧、5G/邊緣運算等市場，目前公司超過 90% 營收來自 AI 伺服器，並有約 84% 營收來自大型資料中心客戶。

Supermicro 馬來西亞廠區擴產進度維持先前預期，FY2026 AI 伺服器月產能將提升至 6,000 櫃。 Supermicro 目前 AI 伺服器月產能約 5,000 櫃，其中 DLC 伺服器約 2,000 櫃，主要皆位於美國進行生產；台灣廠區主要生產通用型伺服器，年產能可達 200 萬台；馬來西亞廠區目前有針對 DLC 伺服器擴產，FY2Q26 (2025 年 10-12 月) 開始逐步開出產能，規劃 FY2026 年底產能可達 1,000 櫃，FY2027 則預計提升至 2,000 櫃。公司預計 FY2026 AI 伺服器月產能將提升至 6,000 櫃，其中 DLC 伺服器約 3,000 櫃。

Supermicro 掌握第二代液冷技術 DCBBS，FY2026 獲利占比可望提升至 10%。 Supermicro 目前已開始量產 Nvidia GB300 和 AMD MI350 等平台之新產品，公司掌握第二代液冷技術 DCBBS，此技術能將 AI 伺服器之系統、機架、電源、BBU、佈線與各式零組件和資料中心的端到端管理軟體進行整合，從而降低功耗、優化空間並減少用水量，使資料中心整體運行成本降低 30%，並將部署速度從 2-3 年縮短至約 1.5 年。若和同業提供相似之解決方案比較，推估此產品之毛利率應達 30% 以上，顯著優於公司平均毛利率約 7% 上下之水準。Supermicro 提及目前 DCBBS 獲利占比已達 4%，並預期 FY2026 年底 DCBBS 獲利占比將攀升至 10%；公司亦於日前推出導入 DCBBS 技術的 Vera Rubin Cluster，有助其提升 L11-L12 組裝業務之供貨份額。

圖 1: Supermicro 第二代液冷技術 DCBBS



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: Supermicro 推出導入 DCBBS 技術的 Vera Rubin Cluster



資料來源：公司資料；凱基

AI 伺服器與 DCBBS 貢獻均優於預期，上修 FY2026/FY2027 EPS 預估至 2.50/3.24 美元。 Supermicro 先前在連續兩個季度公告低於市場共識的財報後，於本季給出優於市場共識的財報與下季財測，主要受惠於公司在 GB300 取得更多 Nvidia 晶片配額，並在 xAI、CoreWeave 與 Oracle 等客戶拉貨量皆有所升溫下，使未來幾季伺服器出貨櫃數可望維持成長性。凱基預估 Supermicro FY2026 營收年增 106%至 452 億美元；獲利性則基於 GB300 伺服器放量使毛利率受到稀釋，故預期 FY2026 毛利率年減 4.3ppts 至 6.8%，EPS 則預期年增 22%至 2.50 美元，較前次預估之 2.24 美元上修。

FY2027 則考量 Supermicro 馬來西亞廠區新產能之生產效率可望逐步爬升至正常水準，以及公司可憑藉 DCBBS 技術協助客戶縮短建置資料中心之時長，有助其在 xAI 與 CoreWeave 等供應鏈維持 20%以上之供貨份額，可望推升 FY2027 營收年增 25%至 567 億美元；毛利率則隨 GB 系列伺服器生產效率轉佳以及 DCBBS 帶動產品組合轉佳，預期年增 0.2ppt 至 7.0%；EPS 預估年增 29%至 3.24 美元，較前次預估之 3.02 美元上修。

Supermicro 評等維持「增加持股」，目標價為 58 美元。 凱基預估 Supermicro FY2026/FY2027 EPS 為 2.50/3.24 美元，相較市場共識於本次財報公告前預估之 EPS 為 1.94/2.77 美元，目前股價交易於約 11/9 倍之 FY2026/FY2027 凱基 EPS 預估，以及約 14/10 倍之 FY2026/FY2027 市場共識 EPS 預估。Supermicro 過往五年本益比多落於 10-25 倍之間，考量 (1) 公司可憑藉 DCBBS 液冷技術，協助客戶降低資料中心功耗與部署時長，有利於其爭取訂單；(2) 公司在 GB300 晶片之配額回升，有助其營收動能轉強；(3) 隨馬來西亞廠區良率爬升以及 DCBBS 貢獻，可望帶動 FY2027 獲利加速成長。綜合上述原因，預期 Supermicro 本益比將回升至區間均值之 18 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」評等，目標價為 58 美元 (18x FY2027F EPS)。

圖 3 : FY2Q26 財報與 FY3Q26 預估修正與市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2Q26								3Q26F							
	財務預測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	財務預測	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,500	12,682	9,130	38.9	152.8	123.4	10,432	21.6	12,300	13,301	10,276	29.4	4.9	189.1	10,251	29.7
毛利	678	805	647	24.4	69.7	19.0	680	18.4	818	871	777	12.1	8.2	94.8	740	17.7
營業利益		565	365	54.9	108.1	25.3	416	35.6		616	471	30.7	9.1	166.1	442	39.3
稅前利益		591	365	61.8	98.4	29.2	395	49.7		621	473	31.2	5.1	170.0	424	46.3
稅後淨利		469	314	49.3	96.7	22.2	330	42.0		509	402	26.6	8.7	162.4	356	42.9
EPS (US\$)	0.50	0.69	0.46	49.4	93.6	15.7	0.48	42.0	0.60	0.71	0.58	22.1	3.6	133.0	0.50	42.9
毛利率 (%)	6.5	6.4	7.1	(0.7)ppts	(3.1)ppts	(5.6)ppts	6.5	(0.2)ppts	6.7	6.5	7.6	(1.0)ppts	0.2 ppts	(3.2)ppts	7.2	(0.7)ppts
營業利益率 (%)		4.5	4.0	0.5 ppts	(1.0)ppts	(3.5)ppts	4.0	0.5 ppts		4.6	4.6	0.0 ppts	0.2 ppts	(0.4)ppts	4.3	0.3 ppts
淨利率 (%)		3.7	3.4	0.3 ppts	(1.1)ppts	(3.1)ppts	3.2	0.5 ppts		3.8	3.9	(0.1)ppts	0.1 ppts	(0.4)ppts	3.5	0.4 ppts

資料來源 : Bloomberg ; 凱基預估

圖 4: FY2026-27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2026F							2027F						
	公司財測	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	40,000	45,213	35,554	27.2	105.8	36,682	23.3	56,683	42,881	32.2	25.4	44,949	26.1	
毛利		3,086	2,906	6.2	25.7	2,802	10.1	3,963	3,855	2.8	28.4	3,827	3.6	
營業利益		2,121	1,794	18.3	35.3	1,676	26.6	2,910	2,595	12.1	37.2	2,481	17.3	
稅前利益		2,183	1,824	19.7	40.3	1,638	33.3	2,932	2,598	12.9	34.3	2,398	22.3	
稅後淨利		1,769	1,539	14.9	34.9	1,368	29.3	2,404	2,158	11.4	35.9	2,051	17.2	
EPS (US\$)		2.50	2.24	11.8	21.7	1.94	29.3	3.24	3.02	7.4	29.5	2.77	17.2	
毛利率 (%)		6.8	8.2	(1.3)ppts	(4.3)ppts	7.6	(0.8)ppts	7.0	9.0	(2.0)ppts	0.2 ppts	8.5	(1.5)ppts	
營業利益率 (%)		4.7	5.0	(0.4)ppts	(2.4)ppts	4.6	0.1 ppts	5.1	6.1	(0.9)ppts	0.4 ppts	5.5	(0.4)ppts	
淨利率 (%)		3.9	4.3	(0.4)ppts	(2.1)ppts	3.7	0.2 ppts	4.2	5.0	(0.8)ppts	0.3 ppts	4.6	(0.3)ppts	

資料來源 : Bloomberg ; 凱基預估

圖 5: FY1Q25-4Q27F SMCI AI 伺服器/通用伺服器出貨量與營收預估

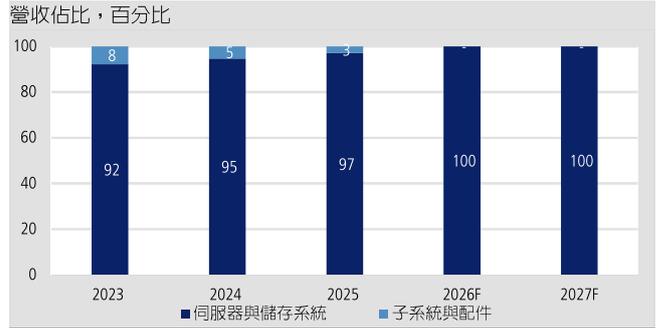
財年 曆年	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
AI 伺服器出貨量 (千台)	16.0	15.0	11.0	12.0	11.0	14.2	13.4	12.3	14.0	14.1	12.5	11.8
AI 伺服器營收 (百萬美元)	4,132	3,748	3,161	3,966	3,526	10,771	11,718	12,579	13,622	12,266	11,420	12,131
通用伺服器出貨量 (千台)	218	210	160	180	160	210	185	175	200	220	200	190
通用伺服器營收 (百萬美元)	1,131	1,092	848	990	848	1,197	999	980	1,140	1,298	1,120	1,102
其他營收 (百萬美元)	674	647	450	662	644	714	584	653	647	662	626	648
伺服器與儲存系統營收 (百萬美元)	5,937	5,487	4,459	5,618	5,018	12,682	13,301	14,212	15,409	14,226	13,166	13,881
總營收 (百萬美元)	6,127	5,678	4,600	5,757	5,018	12,682	13,301	14,212	15,409	14,226	13,166	13,881

資料來源 : 凱基預估

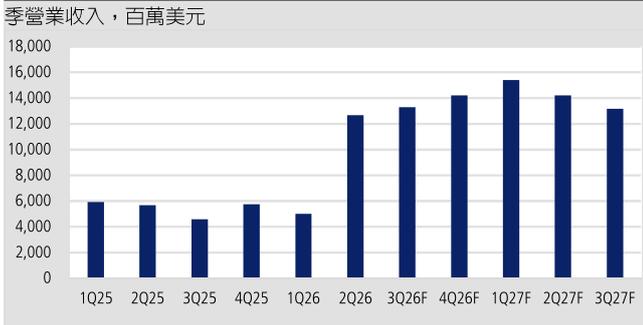
圖 6: 公司概況

Supermicro 主要業務為提供伺服器與資訊基礎設施解決方案，涵蓋企業資料中心、雲端運算、人工智慧、5G/邊緣運算等市場。Supermicro 產品組合可分為伺服器與儲存系統 (Server and Storage Systems ; FY2025 營收占比 97%)及子系統與配件 (Subsystems & Accessories ; 3%)

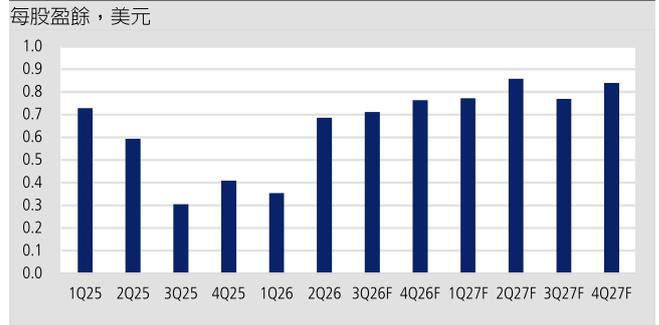
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 2025 年伺服器與儲存系統比重達 97%


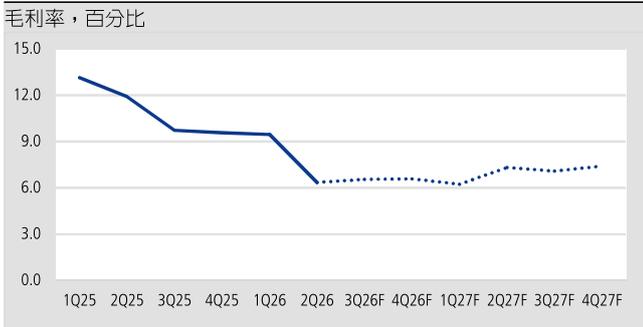
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 季營收


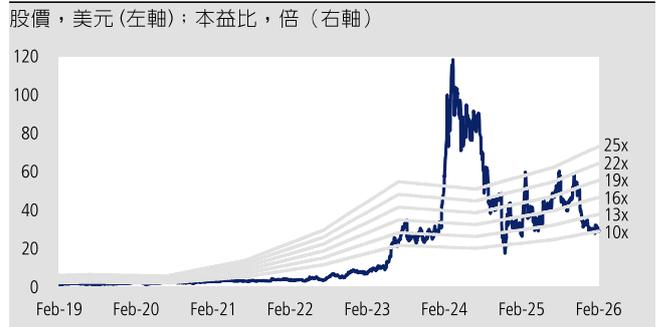
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 每股盈餘


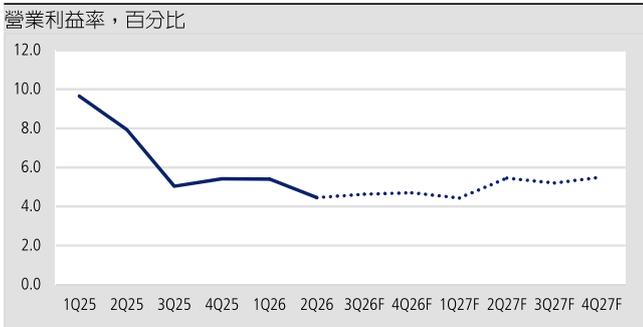
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 毛利率


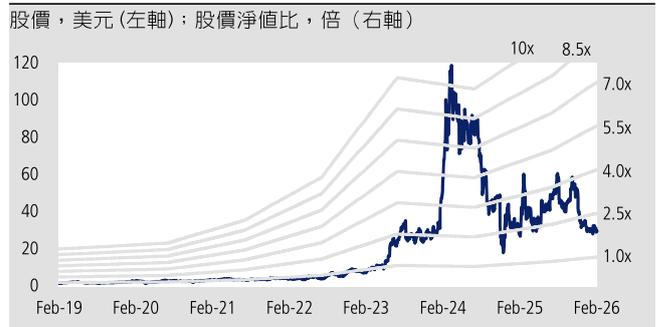
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11: 未來 12 個月預估本益比


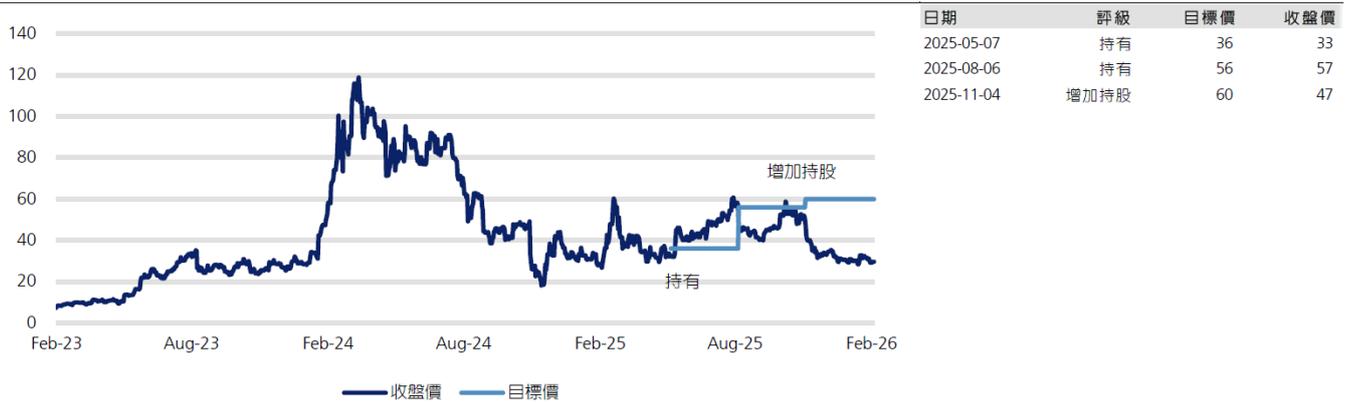
資料來源：彭博；凱基預估

圖 12: 營業利益率


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 13: 未來 12 個月預估股價淨值比


資料來源：彭博；凱基預估

Super Micro Computer – 以往評級及目標價


資料來源：彭博；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倉。