

## 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

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

#### 交易資料表

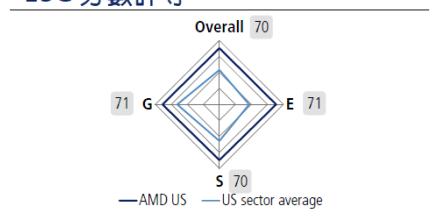
市值 (US\$bn) :	394.2
流通在外股數 (百萬股) :	1,628.0
機構持有比例 (%) :	69.15
3M 平均成交量 (百萬股) :	39.68
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	76.5-267.1
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	(3.2) 37.0 102.6
相對表現 (%)	(5.3) 27.7 88.0

#### 市場綜合評等

機構評等，家數			
買進	54	持有	14
12M 機構目標價		最低	平均
目標價 (美元)	230	293	380
潜在報酬 (%)	(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，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

**圖 1：4Q25 財報與 1Q26 預估修正暨市場共識比較**

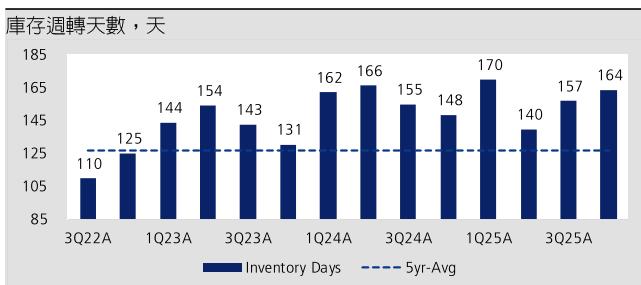
Non-GAAP 百萬美元	4Q25						1Q26F							
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,270	9,644	6.5	11.1	34.1	9,647	6.5	9,900	9,483	4.4	(3.6)	33.1	9,392.9	5.4
毛利	5,855	5,256	11.4	17.3	41.4	5,278	10.9	5,445	5,149	5.7	(7.0)	36.4	5,119.7	6.4
營業利益	2,854	2,432	17.4	27.5	69.2	2,469	15.6	2,387	2,175	9.8	(16.3)	34.2	2,247.3	6.2
稅後淨利	2,519	2,148	17.3	28.2	75.2	2,178	15.7	2,108	1,924	9.5	(16.3)	34.6	2,005.5	5.1
每股盈餘(美元)	1.53	1.30	17.3	27.6	72.1	1.32	15.7	1.28	1.17	9.6	(16.3)	33.1	1.23	3.9
毛利率 (%)	57.0	54.5	2.5 ppts	3.0 ppts	2.9 ppts	54.7	2.3 ppts	55.0	54.3	0.8 ppts	(2.0)ppts	1.3 ppts	54.5	0.5 ppts
營利率 (%)	27.8	25.2	2.6 ppts	3.6 ppts	5.8 ppts	25.6	2.2 ppts	24.1	22.9	1.2 ppts	(3.7)ppts	0.2 ppts	23.9	0.2 ppts
淨利率 (%)	24.5	22.3	2.3 ppts	3.3 ppts	5.8 ppts	22.6	2.0 ppts	21.3	20.3	1.0 ppts	(3.2)ppts	0.2 ppts	21.4	(0.1)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

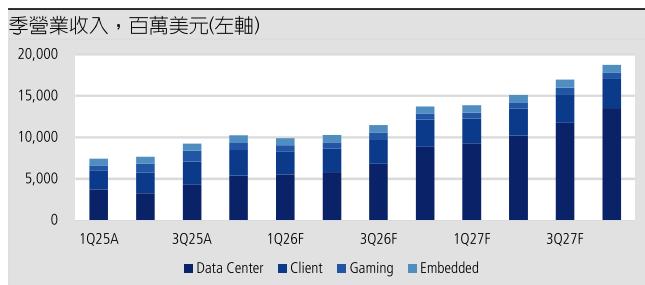
**圖 2：2026-27 年財測修正與市場共識**

Non-GAAP 百萬美元	2026F					2027F						
	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	45,391	43,035	5.5	31.0	45,365	0.1	64,684	61,264	5.6	42.5	63,700	1.5
毛利	24,951	23,326	7.0	37.4	24,696	1.0	35,793	33,038	8.3	43.5	34,899	2.6
營業利益	10,976	11,115	(1.2)	41.3	12,095	(9.2)	17,559	17,984	(2.4)	60.0	19,536	(10.1)
稅後淨利	9,671	9,799	(1.3)	41.6	10,840	(10.8)	15,374	15,746	(2.4)	59.0	17,282	(11.0)
每股盈餘(美元)	5.86	5.94	(1.2)	40.8	6.64	(11.7)	9.32	9.54	(2.3)	59.0	10.42	(10.5)
毛利率 (%)	55.0	54.2	0.8 ppts	2.5 ppts	54.4	0.5 ppts	55.3	53.9	1.5 ppts	0.4 ppts	54.8	0.5 ppts
營利率 (%)	24.2	25.8	(1.7)ppts	1.8 ppts	26.7	(2.5)ppts	27.1	29.4	(2.3)ppts	3.0 ppts	30.7	(3.5)ppts
淨利率 (%)	21.3	22.8	(1.5)ppts	1.6 ppts	23.9	(2.6)ppts	23.8	25.7	(2.0)ppts	2.5 ppts	27.1	(3.4)ppts

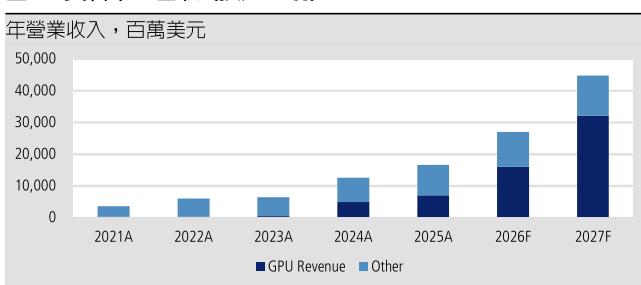
資料來源：凱基預估：Bloomberg

**圖 3：庫存週轉天數**


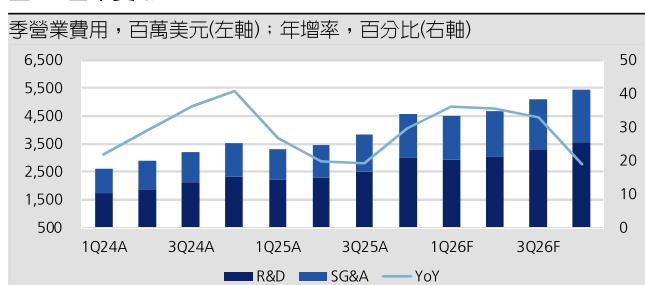
資料來源：公司資料：凱基

**圖 4：季營收 (按應用別)**


資料來源：公司資料：凱基

**圖 5：資料中心營收 (按產品別)**


資料來源：公司資料：凱基

**圖 6：營業費用**


資料來源：公司資料：凱基

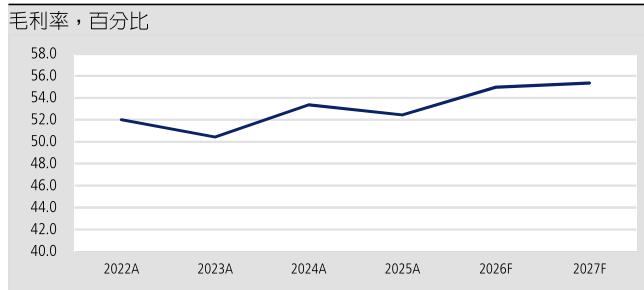
**圖 7: 公司概況**

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。

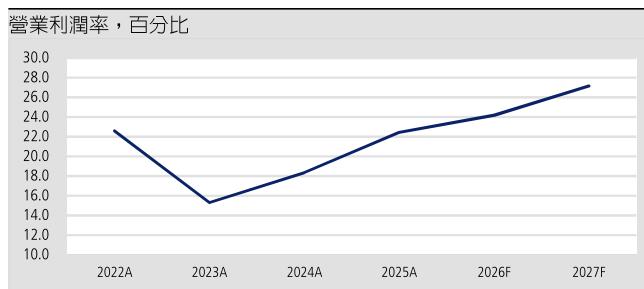
資料來源：公司資料：凱基

**圖 9: 年營收與年增率**

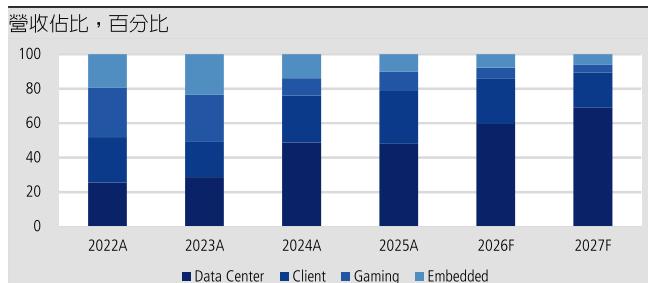

資料來源：公司資料：凱基

**圖 11: 毛利率**


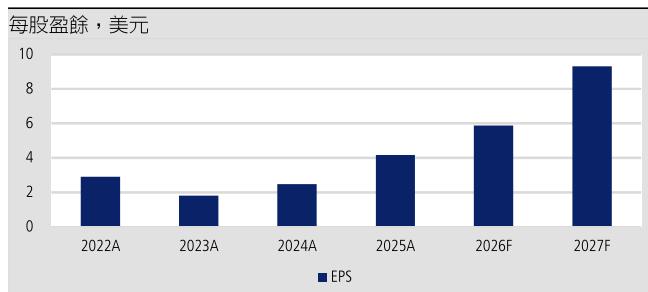
資料來源：公司資料：凱基

**圖 13: 營業利潤率**


資料來源：公司資料：凱基

**圖 8: 各類產品營收佔比**


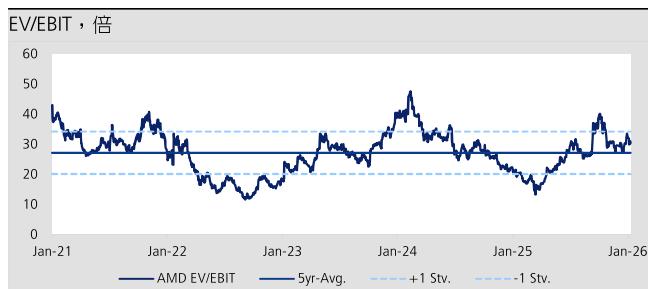
資料來源：公司資料：凱基

**圖 10: 每股盈餘預估**


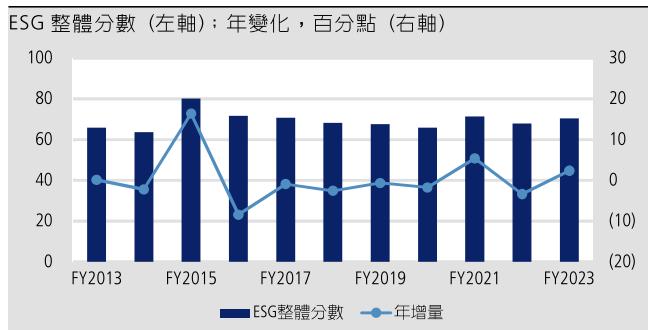
資料來源：公司資料：凱基

**圖 12: 未來 12 個月預估本益比**

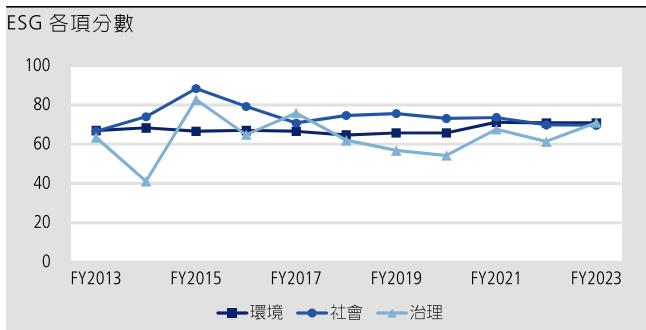

資料來源：彭博：凱基

**圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT**


資料來源：公司資料：凱基

**圖 15：AMD - ESG 整體分數**


資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 16：AMD - ESG 各項分數**


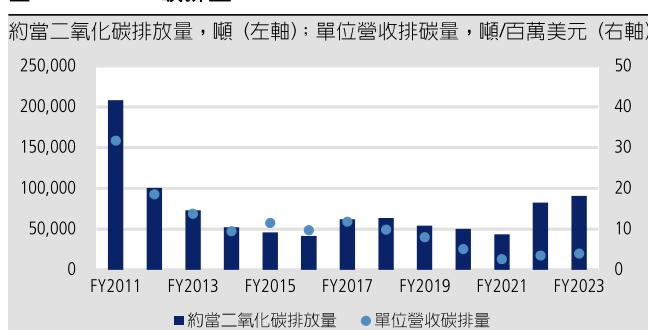
資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 17：AMD - 能源消耗**


資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 18：AMD - 再生能源使用**


資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 19：AMD - 碳排量**


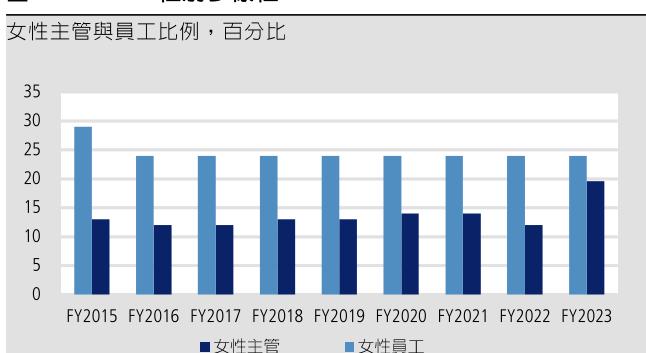
資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 20：AMD - 廢棄物總量**


資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 21：AMD - 耗水量**


資料來源：Refinitiv、公司資料

**圖 22：AMD - 性別多樣性**


資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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）</li> <li>- 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</li> </ul>
購買之再生能源	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>
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	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）</li> <li>- 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)</li> </ul>
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量 (公噸) 銷售 (百萬元) 比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量 (範圍 1 排放量)</li> <li>- 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)</li> </ul>
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>
廢棄物回收率	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>
總取水量	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>
環保支出	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>
員工流動率	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2</li> <li>- 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數</li> </ul>
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100</li> </ul>
女性員工	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100</li> </ul>
教育訓練總時數	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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）</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>
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](http://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，本行並不另行通知。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。本報告亦不存在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，並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。