

Advanced Micro Devices (AMD.O/AMD US)

營收創高，但費用壓抑獲利

持有・維持

收盤價 August 5 (US\$)	174.31
3 個月目標價 (US\$)	168.23
12 個月目標價 (US\$)	150.00
前次目標價 (US\$)	125.00
調升 (%)	20.00
上漲空間 (%)	(13.9)

焦點內容

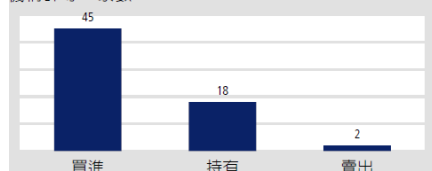
1. 2Q25 營收創高但營業費用亦大幅上升。
2. MI355 放量將推動 3Q25 營收。
3. 正向看待中國 MI308 解禁。

交易資料表

市值 (US\$bn) :	282.6		
流通在外股數 (百萬股) :	1,621		
機構持有比例 (%) :	66.5		
3M 平均成交量 (百萬股) :	52.0		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	76.5-182.5		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	76.7	58.2	33.9
相對表現 (%)	64.4	54.7	13.7

市場綜合評等

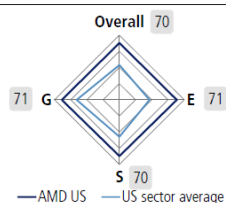
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	105	159	223
潛在報酬 (%)	(39.8)	(8.7)	27.9

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

AMD 公告 2Q25 財報與 3Q25 展望均優於市場預期，盤後股價下跌 5%，主要反映股價在財報前已大幅反彈，市場對正向結果已有高度預期。

評論及分析

2Q25 營收創高但營業費用亦大幅上升。2Q25 營收 US\$76.85 億，季增 3.3%，優於市場預期 US\$74.3 億，受惠於客戶端高階筆電與商用 PC 市佔率持續提升，營收創下歷史新高；遊戲業務因客戶提前拉貨應對年底節假日需求，年增 73%；由於認列 MI308 庫存損失，毛利率季減 10% 達 43.3%，營業費用季增 9.7%，每股盈餘 US\$0.48 元，略低於市場共識 US\$0.49 元。

MI355 放量將推動 3Q25 營收。預估 3Q25 營收 US\$84-90 億，以營收中值計算，季增 13%，年增 28%，優於市場共識的 US\$83.7 億。反映 MI355 的拉貨動能及 CPU 市佔持續提升，預估資料中心業務將季增 25-30%；其餘三大業務則持平或小幅增長。儘管低毛利的 MI350 成長，但伺服器業務、商用 PC 以及成本營運改善仍舊可維持 3Q25 毛利率約 54%。

正向看待中國 MI308 解禁。營收指引不包含中國 MI308 產品，客戶仍在審核中，且審核通過後仍須時間將在製品加工生產，實際的營收貢獻與庫存迴轉將取決於許可證審批進度及後續的生產時間，但我們預估 MI308 將在 2026 年年初開始貢獻營收，前次法說會預估中國營收影響約 US\$7 億，以及本季度認列的庫存沖銷 US\$8 億元，皆有望在明年回轉。

投資建議

營運展望雖優於預期但營業費用持續上升，我們調整 2025-26 年每股盈餘至 US\$3.8/4.9 元，維持「持有」評等並上調目標價至 US\$150 元。

投資風險

GPU 毛利率持續改善、營業費用槓桿優化。

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	32,598	38,761
營業毛利 (US\$百萬)	12,273	11,436	13,759	16,666	19,836
營業利益 (US\$百萬)	5,333	3,474	4,731	6,954	9,141
稅後淨利 (US\$百萬)	4,492	2,922	4,013	6,127	8,027
每股盈餘 (US\$)	2.90	1.81	2.47	3.76	4.92
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	43.6	(3.9)	13.7	26.4	18.9
每股盈餘增長率 (%)	16.3	(37.7)	36.7	52.0	31.0
毛利率 (%)	52.0	50.4	53.4	51.1	51.2
營業利益率 (%)	22.6	15.3	18.3	21.3	23.6
EBITDA Margin (%)	40.3	30.5	28.0	24.3	25.2
淨負債比 (%)	6.2	5.9	5.9	11.6	17.5
股東權益報酬率 (%)	32.8	20.9	27.9	35.5	41.3

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q25 財報與 3Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2Q25							3Q25F						
	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	7,685	7,463	3.0	3.3	31.7	7,428	3.5	8,665	7,629	13.6	12.8	27.1	8,373	3.5
毛利	3,326	3,231	2.9	(16.7)	7.3	3,200	3.9	4,679	3,586	30.5	40.7	27.9	4,532	3.2
營業利益	897	882	1.7	(49.6)	(2.3)	903	(0.7)	2,162	1,842	17.4	141.0	58.5	2,189	(1.3)
稅後淨利	781	1,151	(32.1)	(50.1)	0.1	798	(2.1)	1,899	1,640	15.8	143.2	64.7	1,919	(1.0)
每股盈餘 (美元)	0.48	0.71	(32.1)	(50.1)	(0.3)	0.49	(2.2)	1.17	1.01	15.9	143.2	64.3	1.17	(0.4)
毛利率 (%)	43.3	43.3	(0.0)ppts	(10.4)ppts	(9.9)ppts	43.1	0.2 ppts	54.0	47.0	7.0 ppts	10.7 ppts	0.4 ppts	54.1	(0.1)ppts
營利率 (%)	11.7	11.8	(0.1)ppts	(12.2)ppts	(4.1)ppts	12.2	(0.5)ppts	24.9	24.1	0.9 ppts	13.3 ppts	4.9 ppts	26.1	(1.2)ppts
淨利率 (%)	10.2	15.4	(5.3)ppts	(10.9)ppts	(3.2)ppts	10.7	(0.6)ppts	21.9	21.5	0.5 ppts	11.8 ppts	5.0 ppts	22.9	(1.0)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

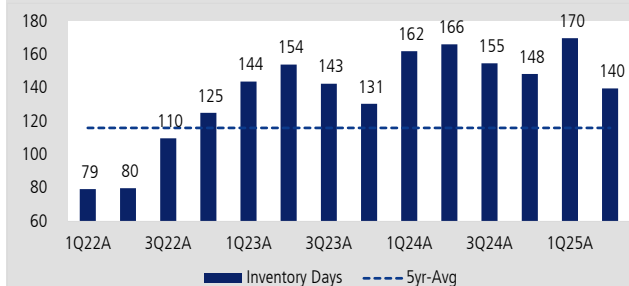
圖 2：2025-26 年財測修正與市場共識

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	32,598	30,602	6.5	26.4	32,202	1.2	38,761	32,628	18.8	18.9	38,411	0.9
毛利	16,666	15,047	10.8	21.1	16,624	0.3	19,836	17,465	13.6	19.0	21,063	(5.8)
營業利益	6,954	7,079	(1.8)	47.0	7,425	(6.3)	9,141	8,639	5.8	31.5	10,783	(15.2)
稅後淨利	6,127	6,642	(7.8)	52.7	6,539	(6.3)	8,027	7,590	5.8	31.0	9,633	(16.7)
每股盈餘 (美元)	3.76	4.07	(7.7)	52.0	4.01	(6.3)	4.92	4.65	5.8	31.0	5.94	(17.1)
毛利率 (%)	51.1	49.2	2.0 ppts	(2.2)ppts	51.6	(0.5)ppts	51.2	53.5	(2.4)ppts	0.0 ppts	54.8	(3.7)ppts
營利率 (%)	21.3	23.1	(1.9)ppts	3.0 ppts	23.1	(1.7)ppts	23.6	26.5	(2.9)ppts	2.3 ppts	28.1	(4.5)ppts
淨利率 (%)	18.8	21.7	(3.0)ppts	3.2 ppts	20.3	(1.5)ppts	20.7	23.3	(2.6)ppts	1.9 ppts	25.1	(4.4)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：庫存週轉天數

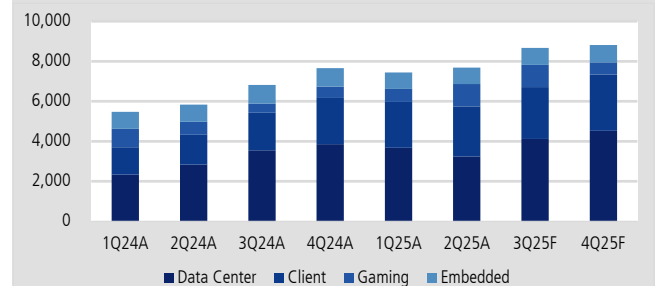
庫存週轉天數，天



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：季營收 (按應用別)

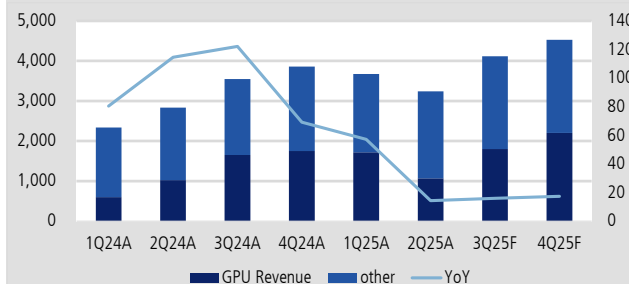
季營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：資料中心營收 (按產品別)

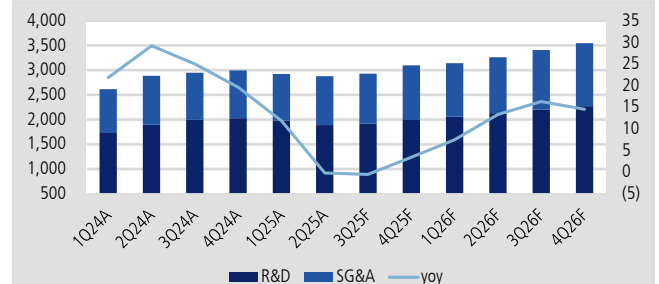
季營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：營業費用

季營業費用，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



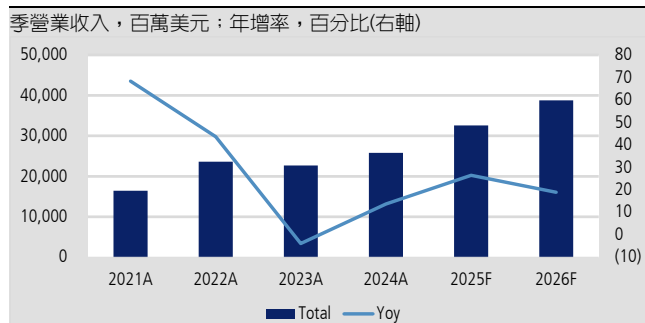
資料來源：公司資料；凱基

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。

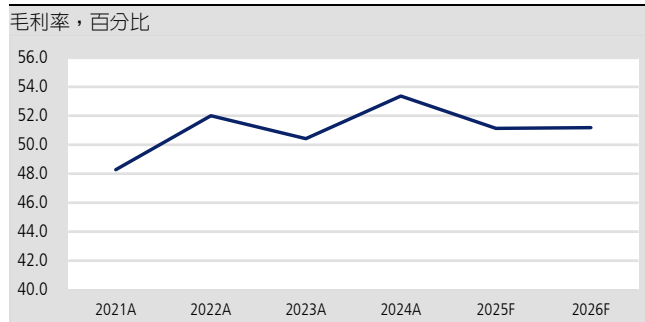
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 年營收與年增率



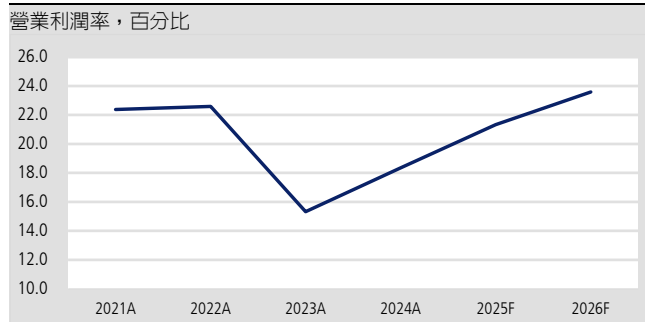
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率



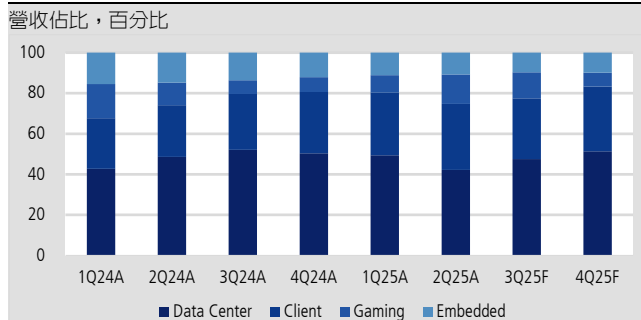
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率



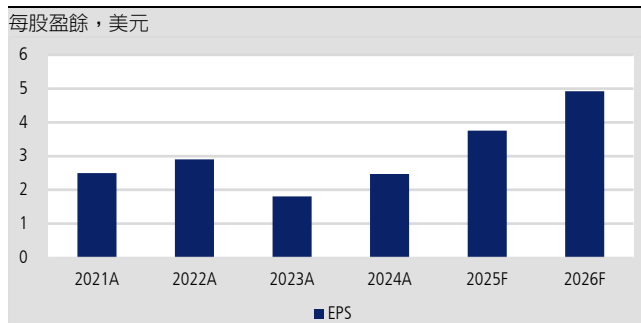
資料來源：公司資料；凱基

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

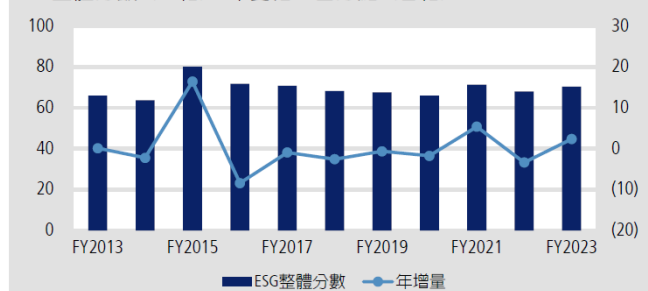
圖 14: 未來 12 個月預估 EV/EBIT



資料來源：公司資料；凱基

圖 15：AMD - ESG 整體分數

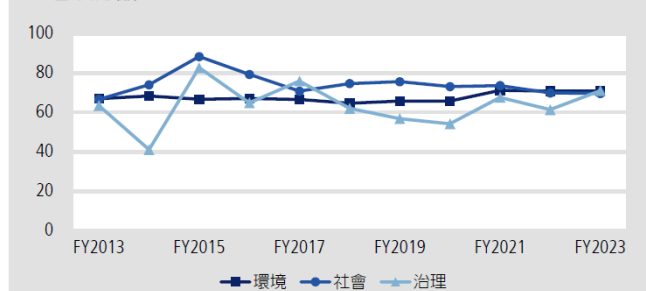
ESG 整體分數（左軸）：年變化，百分點（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：AMD - ESG 各項分數

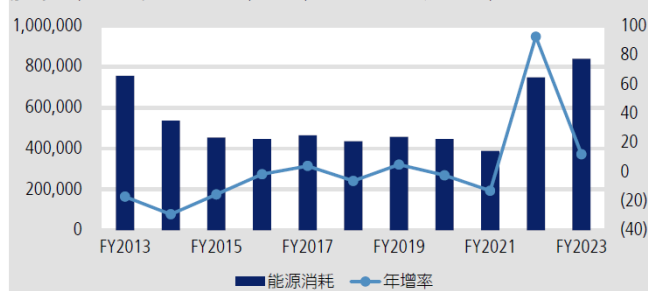
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：AMD - 能源消耗

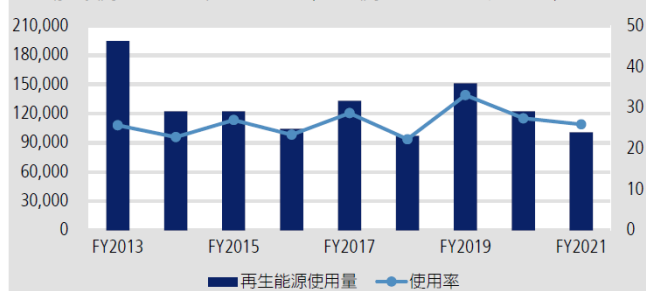
能源消耗，十億焦耳（左軸）：年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：AMD - 再生能源使用

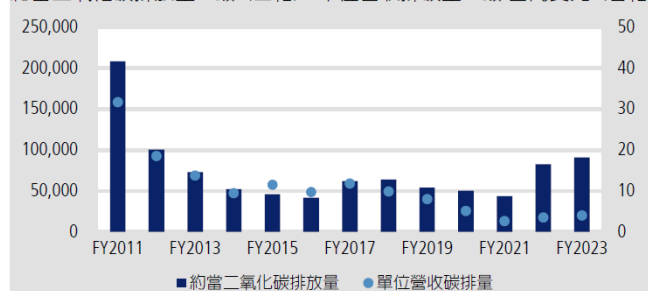
再生能源使用量，十億焦耳（左軸）：使用率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：AMD - 碳排放量

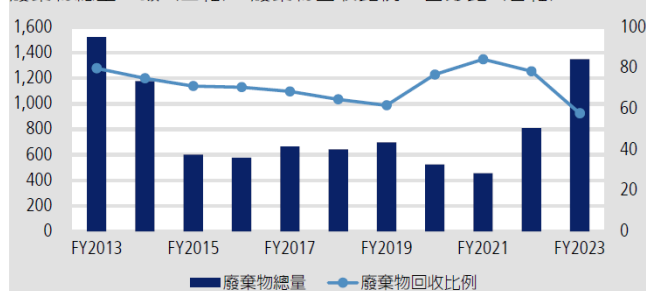
約當二氧化碳排放量，噸（左軸）：單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：AMD - 廢棄物總量

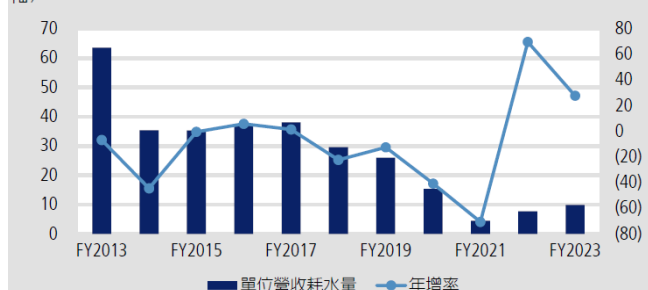
廢棄物總量，噸（左軸）：廢棄物回收比例，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：AMD - 耗水量

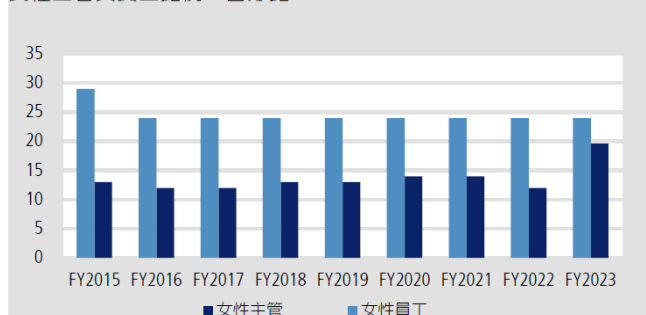
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）：年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：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

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。