

Advanced Micro Devices (AMD.O/AMD US)

下跌風險有限但缺乏激勵股價的催化劑

持有 · 首次評等

收盤價 March 19 (US\$)	106.23
3 個月目標價 (US\$)	110.92
12 個月目標價 (US\$)	125.00
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	17.67

焦點內容

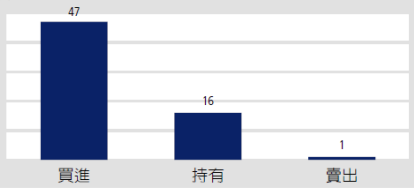
- AI GPU 產品競爭力不足，短期 AI 展望不明確。
- 客戶端恐有庫存調整情況。
- CPU 市佔率持續提高。

交易資料表

市值 (US\$bn):	172.1
流通在外股數 (百萬股):	1,620
機構持有比例 (%):	69.1
3M 平均成交量 (百萬股):	172.1
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	94.7-187.7
股價表現	3M 6M 12M
絕對表現 (%)	(10.9) (31.9) (40.9)
相對表現 (%)	(6.6) (31.4) (49.5)

市場綜合評等

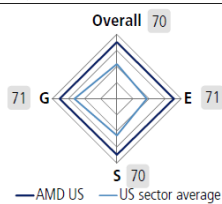
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	90	145	225
潛在報酬 (%)	(13.1)	40.0	117.4

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

首評超微半導體，AMD 主要提供個人電腦和資料中心 CPU 與 GPU，並設計 Sony 與微軟等遊戲機晶片。

評論及分析

AI GPU 產品競爭力不足，短期 AI 展望不明確。在 4Q24 法說會上，公司預估 1Q25 營收中值約 US\$71 億，季減 7%，年增 30%，雖然略優於市場共識，但 1H25 AI GPU 將受到產品過渡期影響，公司預估 AI 營收持平或年減。儘管公司認為 MI350 將在 2H25 逐步貢獻，但我們並未看到顯著的 CoWoS 預定量，且隨著未來 CSP 業者開發 ASIC 以及 Nvidia 2H25 出貨 B300/GB300，我們保守看待 AMD 的市占率提升。

客戶端恐有庫存調整情況。我們觀察到 4Q24 桌機與筆電皆有提前拉貨的現象，AMD 客戶端營收 US\$23.1 億，營收占比 30%，季增 23%，但反觀 PC 出貨量僅季增 0.9%，我們推估出貨量已接近於疫情時的出貨水平，且超越了市佔率上升所帶來的增幅，而是有鑑於關稅或是地緣政治影響，供應鏈提前拉貨所致，因此我們擔憂客戶端營收恐又遭遇到庫存調整影響。

CPU 市佔率持續提高。我們預期 AMD 在客戶端 CPU 的市占率，將受惠於同業營運調整而持續提高。在伺服器 CPU 上，儘管 ARM 架構 CPU 在 ASIC 端取得一定成果，如 AWS Graviton、Nvidia Grace、Microsoft Cobalt、Google Axion 等相繼導入，但除卻省電功耗較佳外，在處理複雜任務時仍需要透過 x86 架構，故我們認為在短期 3-5 年內，ARM 架構仍無法顯著取代。

投資建議

我們首評超微半導體，並給予「持有」評等，給予目標價 US\$125 元，以 2025 年每股盈餘以及五年歷史平均本益比 30 倍得出。

投資風險

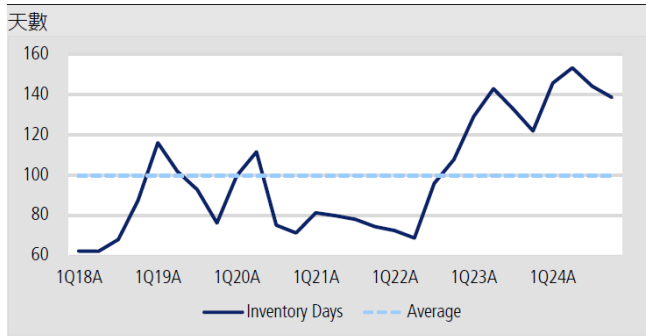
地緣政治的不確定性、CSP 減緩資本支出、競爭加劇、供應鏈瓶頸。

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	29,853	34,591
營業毛利 (US\$百萬)	12,273	11,436	13,759	16,238	19,118
營業利益 (US\$百萬)	6,345	4,854	6,138	7,415	8,960
稅後淨利 (US\$百萬)	5,504	4,302	5,420	6,770	8,114
每股盈餘 (US\$)	3.50	2.65	3.31	4.15	4.97
每股現金股利 (US\$)	-	-	-	-	-
營收成長率 (%)	43.6	(3.9)	13.7	15.8	15.9
每股盈餘增長率 (%)	25.4	(24.4)	25.0	25.3	19.9
毛利率 (%)	52.0	50.4	53.4	54.4	55.3
營業利益率 (%)	26.9	21.4	23.8	24.8	25.9
EBITDA Margin (%)	23.0	17.0	19.3	24.4	24.9
淨負債比 (%)	2.9	3.8	1.7	2.1	1.9
股東權益報酬率 (%)	2.36	1.47	2.74	6.97	9.76

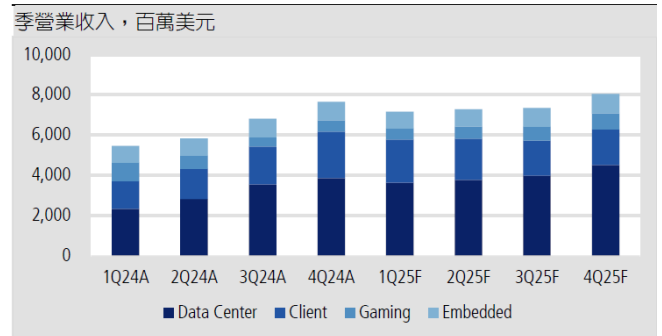
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 1: 庫存週轉天數



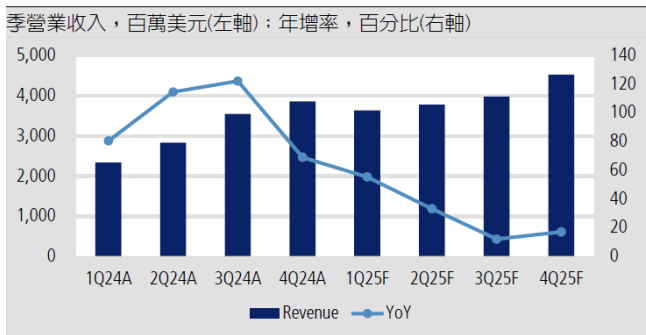
資料來源: 凱基

圖 2: 季營收(按應用)



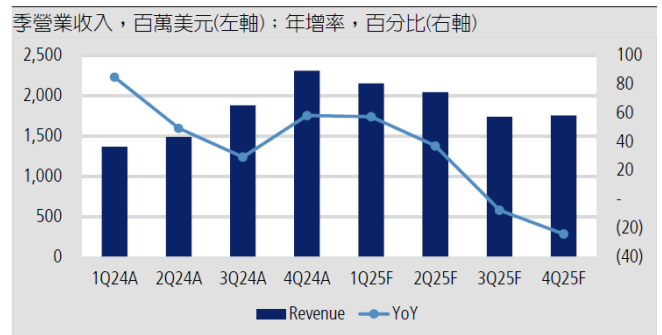
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 3: Data Center 季營收



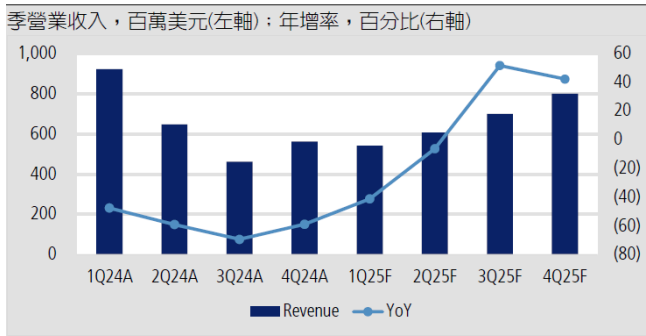
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 4: Client 營收



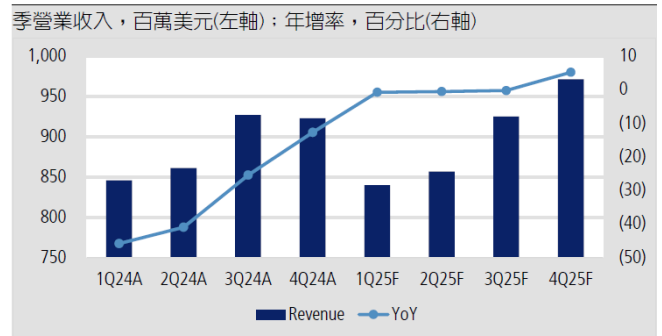
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 5: Gaming 季營收



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 6: Embedded 季營收

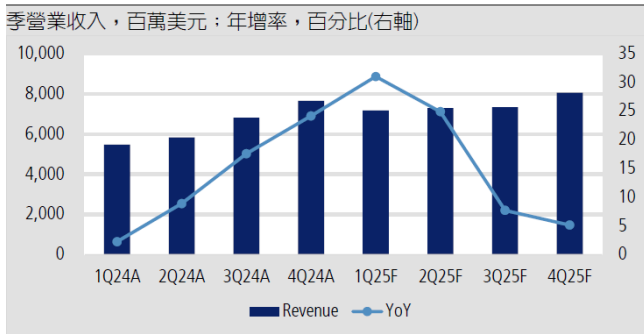


資料來源: 彭博; 凱基

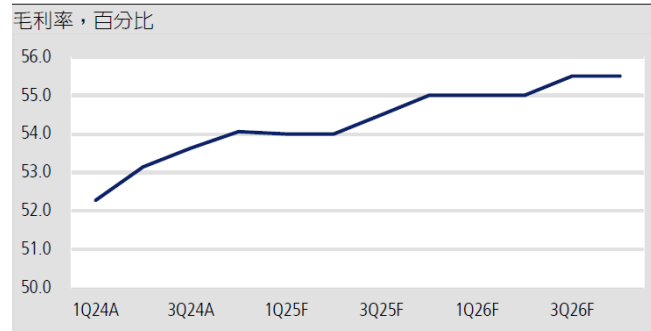
圖 7: 公司概況

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。

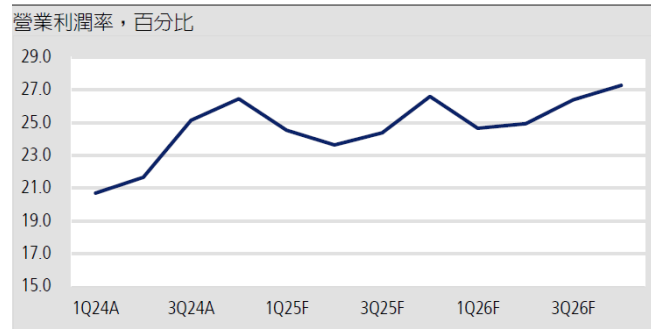
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營收與年增率


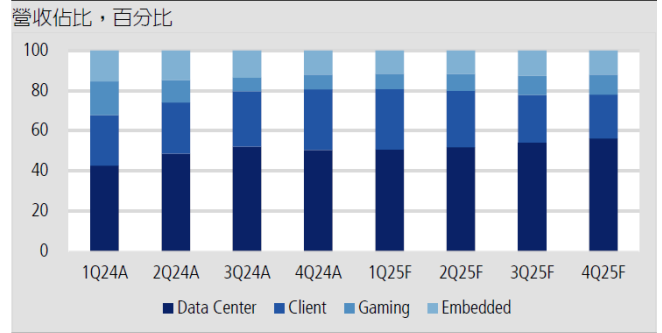
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 毛利率


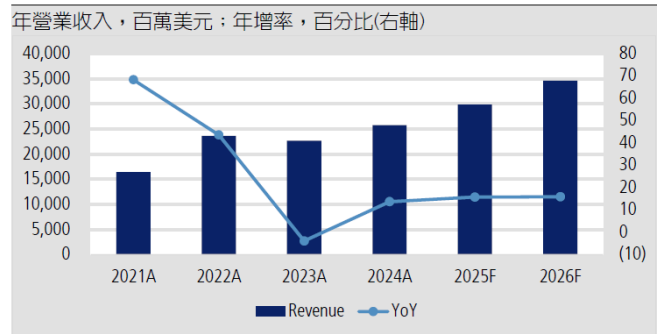
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率


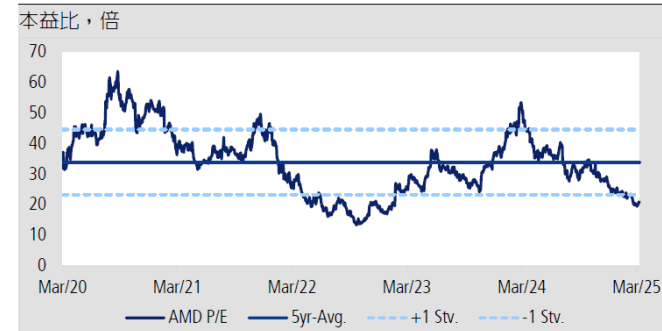
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 各類產品營收佔比


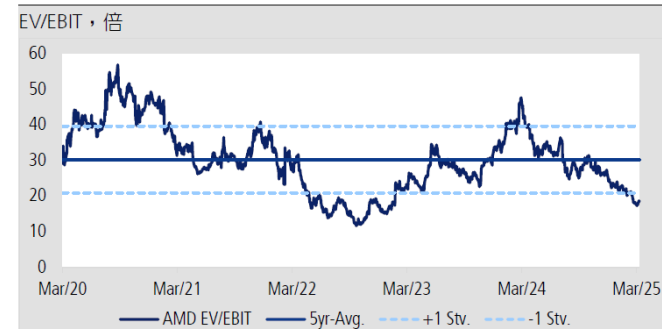
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 年營收與年增率


資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比


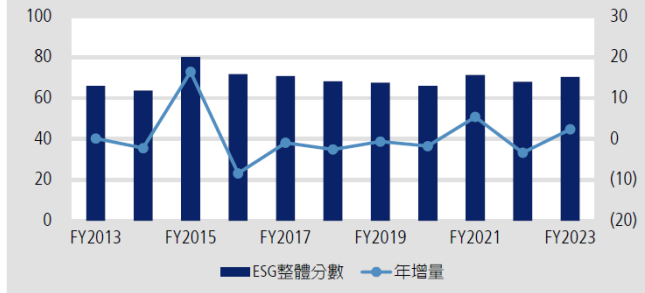
資料來源：彭博；凱基

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

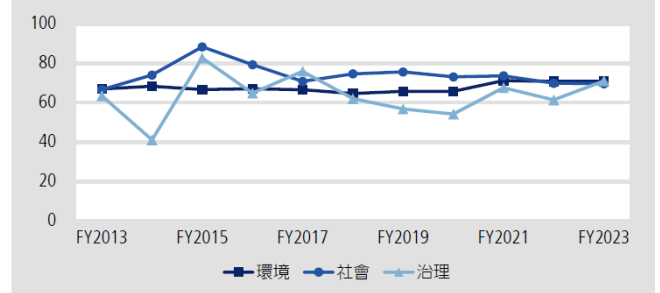
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：AMD - ESG 各項分數

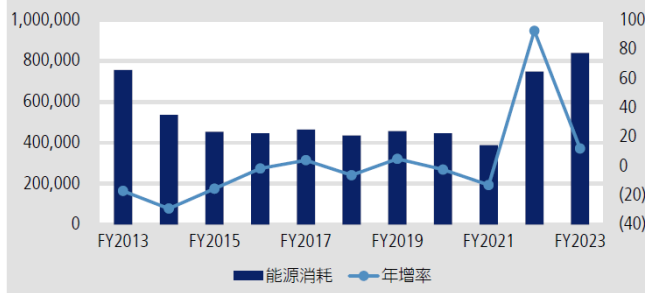
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：AMD - 能源消耗

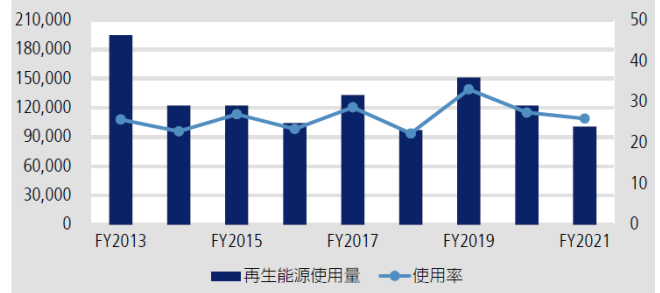
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：AMD - 再生能源使用

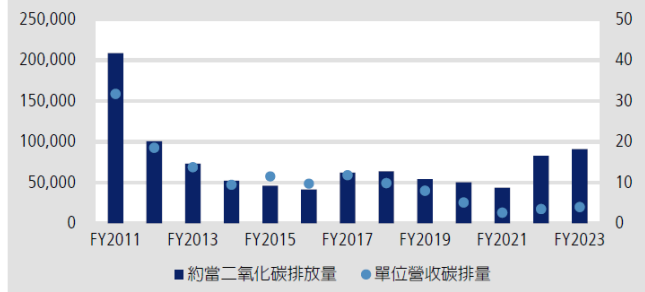
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：AMD - 碳排放量

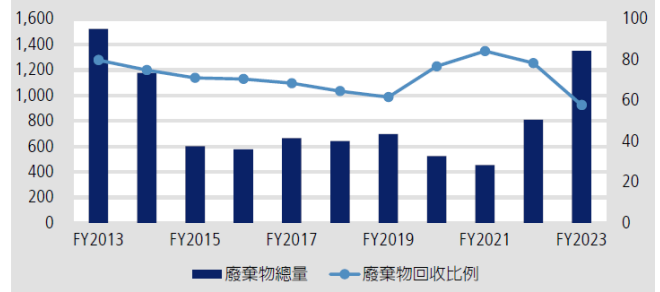
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：AMD - 廢棄物總量

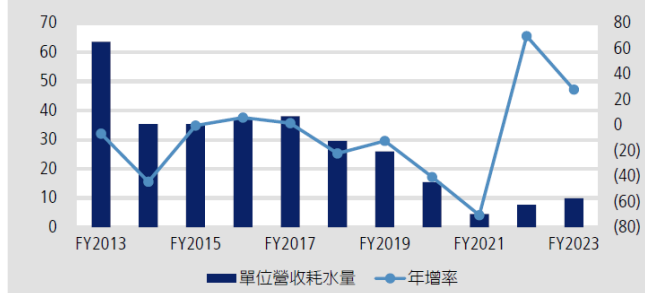
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：AMD - 耗水量

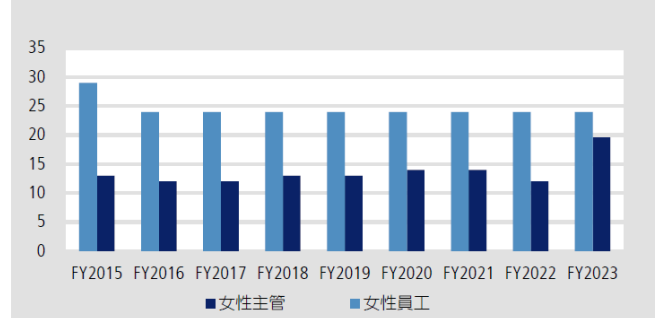
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



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

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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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

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，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。