

## 服务器芯片研究系列二

### AMD: 疫情下业绩表现符合前期指引, 服务器市场增长动力仍然维持

分析师: 许兴军

分析师: 王亮



SAC 执证号: S0260514050002



SAC 执证号: S0260519060001



021-60750532



021-60750632



xuxingjun@gf.com.cn



gfwangliang@gf.com.cn

请注意, 许兴军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

#### 核心观点:

- **AMD 发布 FY2020Q1 业绩, 表现良好符合前期业绩指引。**AMD (超威半导体) 发布 FY2020Q1 (Ended 2020/3/28, 下同) 业绩, 实现营业收入 17.86 亿美元, 同比增 21%, 环比增 4%, 符合公司前期指引 17.5-18.5 亿美元。实现 Non-GAAP 毛利率为 46%, 超过公司前期 44% 指引, 实现 Non-GAAP 营业利润率 13%, 高于去年同期的 7%, EPS 为 0.18 美元, 高于去年同期的 0.06 美元。
- **分部经营情况: 计算机和图形增长强劲, 企业、嵌入式及半定制业务有所下滑。**计算机和图形部门收入 14.4 亿美元, YoY +73%, 受益于 Ryzen 处理器和 Radeon 产品渠道销售增长; 营业利润 2.62 亿美元, 占收入的 18%, 远高于去年同期 0.16 亿美元。计算机方面, 中国的 PC 相关销售额受疫情影响, 线上供应商的组件和系统需求都相对强劲, 但因为零售商店关闭, 中国的线下销售不及预期。桌面应用方面, 对 Ryzen 3000 和 Ryzen 2000 处理器系列的总体需求强劲。移动设备方面, 单位出货量同比增长了两位数, 原因是上一代产品和首批 Ryzen mobile 4000 的需求推动。图形方面, 单位出货量和收入都同比增长了两位数, 主要得益于 Radeon RX 5000 系列、台式机和笔记本 GPU 的销售。企业、嵌入式及半定制部门收入 3.48 亿美元, 较上年同期的 4.40 亿美元下降了 21%, 原因是索尼和微软在下一代游戏机发布之前减少了库存, 使半定制业务的销售额下降, 但数据中心的的增长部分抵消了这一影响。
- **即使需求环境有不确定性, 公司的长期战略和增长动力保持不变。**公司预计 2020Q2 收入 17.5-19.5 亿美元, YoY +21%, QoQ +4%。同比增长将受 Ryzen 和 EPYC 处理器销售强劲的推动, 环比增长主要受益于 EPYC 处理器和半定制销售推动。公司将在 2020 年末推出下一代 Zen 3 CPU 和 RDNA 2 GPU。预计下季度 Non-GAAP 毛利率 44%, 原因是半定制业务收入占比更高。预计 2020 年收入增长 20%-25%, Non-GAAP 毛利率 45%。
- **其他要点:**分部门来看, 公司认为 PC 需求受益于在家办公的趋势, 尽管宏观来看 PC 需求在下半年可能减弱, 公司相信笔记本电脑将成为今年增长的强劲动力, 2020 年将有超过 135 个移动平台投入市场。半定制业务的初期利润较低, 预期毛利率在今年有所提高。服务器业务会持续增长, 期待今年年底推出 Milan。云业务很强劲, 动力来自新平台的爬坡量产和很高的企业采用率。
- **数据来源:**公司官网、季报和 Earning Call Transcripts。
- **投资建议:**AMD 财报表明数据中心服务器市场仍然呈现高速增长, 建议关注数通产业链相关标的崛起科技。
- **风险提示。**新冠病毒带来不确定性, 行业景气度变化风险等。

#### 相关研究:

服务器芯片研究系列一: Intel: 20Q1 业绩超预期, 数据中心业务指引强劲

2020-04-26

### 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
澜起科技	688008	CNY	101.99	2020/04/26	买入	103.78	0.96	1.54	106.24	66.23	136.04	76.16	12.9	17.1

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

表1: AMD 2018年初至今关键性季度财务数据 (单位: 百万美元)

项目	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	Q1 指引
<b>利润表</b>										
收入	1,647	1,756	1,653	1,419	1,272	1,531	1,801	2,127	1,786	1750-1850
YoY	40%	53%	4%	6%	-23%	-13%	9%	50%	40%	
QoQ	23%	7%	-6%	-14%	-10%	20%	18%	18%	-16%	
毛利	597	652	661	537	521	621	777	949	818	
YoY	58%	69%	16%	19%	-13%	-5%	18%	77%	57%	
QoQ	32%	9%	1%	-19%	-3%	19%	25%	22%	-14%	
毛利率	36%	37%	40%	38%	41%	41%	43%	45%	46%	46%
运营利润	120	153	150	28	38	59	186	348	177	
YoY	991%	-15400%	26%	-1500%	-68%	-61%	24%	1143%	366%	
QoQ	-6100%	28%	-2%	-81%	36%	55%	215%	87%	-49%	
运营利润率	7%	9%	9%	2%	3%	4%	10%	16%	10%	
归母净利润	81	116	102	38	16	35	120	170	162	
YoY	-345%	-376%	67%	-300%	-80%	-70%	18%	347%	913%	
QoQ	-526%	43%	-12%	-63%	-58%	119%	243%	42%	-5%	
净利率	5%	7%	6%	3%	1%	2%	7%	8%	9%	
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	121	156	150	87	62	92	219	383	222	
YoY	5950%	-2329%	50%	988%	-49%	-41%	40%	155%	155%	
QoQ	1413%	29%	-4%	-42%	-29%	48%	253%	316%	1%	
经调整后净利率	7%	9%	9%	6%	5%	6%	14%	21%	10%	
<b>资产负债表</b>										
总资产	3,763	4,103	4,347	4,556	4,931	5,102	5,253	6,028	5,864	
YoY	14%	22%	21%	28%	31%	24%	21%	32%	19%	
QoQ	6%	9%	6%	5%	8%	3%	3%	15%	-3%	
净资产	715	879	1,125	1,266	1,788	1,901	2,176	2,827	3,037	
YoY	75%	111%	116%	112%	150%	116%	93%	123%	70%	
QoQ	20%	23%	28%	13%	41%	6%	14%	30%	7%	
资产负债率	81%	79%	74%	72%	64%	63%	59%	53%	48%	
存货	715	750	738	845	955	1,015	1,040	982	1,056	
YoY	-15%	-10%	-7%	22%	34%	35%	41%	16%	11%	
QoQ	3%	5%	-2%	14%	13%	6%	2%	-6%	8%	
<b>现金流量表</b>										
经营性净现金流	-107	-55	95	70	-213	30	234	442	-65	
YoY	-64%	-33%	38%	-78%	99%	-155%	146%	531%	-69%	
QoQ	-133%	-49%	-273%	-26%	-404%	-114%	680%	89%	-115%	
资本开支	-46	-43	-33	-41	-62	-58	-55	-42	-55	
YoY	100%	258%	-3%	-7%	35%	35%	67%	2%	-11%	
QoQ	5%	-7%	-23%	24%	51%	-6%	-5%	-24%	31%	

数据来源: AMD公司官网, 广发证券发展研究中心

表2: AMD 2018年初至今季度Segment数据 (单位: 百万美元)

项目	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
按下游拆分:									
<b>Computing and Graphics</b>									
收入	1,115	1,086	938	986	831	940	1,276	1,662	1,438
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-25%	-13%	36%	69%	73%
QoQ	N/A	-3%	-14%	5%	-16%	13%	36%	30%	-13%
Percentage	68%	62%	57%	69%	65%	61%	71%	78%	81%
运营利润	138	117	100	115	16	22	179	360	262
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
QoQ	N/A	-15%	-15%	15%	-86%	38%	714%	101%	-27%
<b>Enterprise, Embedded and Semi-Custom</b>									
收入	532	670	715	433	441	591	525	465	348
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	-17%	-12%	-27%	7%	-21%
QoQ	N/A	26%	7%	-39%	2%	34%	-11%	-11%	-25%
Percentage	32%	38%	43%	31%	35%	39%	29%	22%	19%
运营利润	14	69	86	-6	68	89	61	45	-26
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
QoQ	N/A	393%	25%	-107%	1233%	31%	-31%	-26%	-158%
<b>All Other</b>									
收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
QoQ	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Percentage	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
运营利润	-32	-33	-36	-81	-46	-52	-54	-57	-59
YoY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
QoQ	N/A	-3%	-9%	-125%	43%	-13%	-4%	-6%	-4%
总收入	1,647	1,756	1,653	1,419	1,272	1,531	1,801	2,127	1,786

数据来源: AMD公司官网, 广发证券发展研究中心

## 广发证券电子元器件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富电子行业第一名。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心

余 高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。