

半導體產業

x86 的新局展開

焦點內容

1. NVIDIA 入股 Intel，打開 x86 新局。
2. Intel Foundry 得到新的現金流挹注，但對台積電未必全然負面。
3. NVIDIA 和 x86 的結盟是擴張而不是取代 ARM。

重要訊息

NVIDIA 宣布將以每股 23.28 美元的價格投資 50 億美元購買 Intel 普通股，相當於 4.9% Intel 的股權，成為第二大股東。同時，NVIDIA 與 Intel 將攜手開發個人電腦與客製化資料中心晶片。

評論及分析

NVIDIA 入股 Intel，打開 x86 新局。NVIDIA (美)與 Intel (美)宣布將合作共同開發多代客製化的資料中心與 PC 產品，以加速雲端超大規模企業、企業級與消費市場的應用與工作負載。在資料中心領域，Intel 將打造 NVIDIA 專屬的 x86 CPU，並由 NVIDIA 將其整合進 AI 基礎設施平台。在個人運算領域，Intel 將打造並推出整合 NVIDIA RTX GPU 晶粒(chiplets)的 x86 SoC。在資料中心部分，我們視兩者合作為原來的 HGX (x86+GPU)深化進入 NVIDIA 的 Rack 解決方案，這為 x86 CPU 在新的資料中心或是加速器架構，打開了新局。在 PC 端，x86 仍具有相容性的優勢，對比目前 AI PC 幾乎都是 ARM 架構，兩者的合作也打開了新的道路。

Intel Foundry 得到新的現金流挹注，但對台積電未必全然負面。我們認為此次合作對於 Intel 極為有利，而這可能開啟了未來美國晶片廠商在某種程度上也必須支持 Intel 的開始。然而，考慮到 Intel 在 x86 伺服器 CPU 市占率的持續下滑，兩者的合作未必一定會採用 Intel Foundry，反而有可能迫使 Intel 必須在和 NVIDIA 的合作中擴大釋單台積電(2330 TT，NT\$1,285，增加持股)。然而，未來如果基於國家政策，美國晶片廠必須支持 Intel Foundry，即使我們未看到競爭格局結構性翻轉，但是也不能排除潛在台積電的 de-rating 風險。

是擴張而不是取代。隨後的記者會上，我們總結重點有三：(1)NVIDIA 強調美國政府沒有介入此次的商業合作。(2)至於新產品是否由 Intel 代工，公司並未正面回應，強調此次合作的重點是晶片，而台積電一直是兩家公司重要的合作夥伴，這驗證了我們的看法，台積電未必是受害者，並不排除 Intel 和 NVIDIA 的合作反而迫使 Intel 擴大釋單台積電。(3)最後，NVIDIA 強調原基於 ARM 架構的產品規劃沒有改變，也就是說和 x86 的結盟是擴大而不是取代。我們認為最後一點是針對資料中心，在 PC 端，x86 仍然具有相當優勢，原來 ARM 架構的 SoC 有可能受到負面影響。

投資建議

針對兩強合作，目前主要受害者為 NVIDIA 和 Intel 的競爭對手 AMD (美)、可能潛在受害的公司有和 NVIDIA 在 PC SoC 上有合作的聯發科(2454 TT, NT\$1,510, 增加持股)、ARM (美)、以及原本 NVLink Fusion 的合作夥伴(多一個競爭者分食)。對台積電而言，目前影響仍未知。如果這只是美國晶片廠支持 Intel 的開始，那麼即使競爭力無礙，仍不排除台積電潛在 de-rating 的風險。而主要受害者就是 Intel 以及 Intel 相關的供應鏈。該合作案對於設備商的市場情緒也有提振作用，尤其是光刻機 ASML (荷)，主要在於 Intel 對其業務占比大於 Applied Material (美)與 Lam Research (美)。同樣邏輯可適用於 EDA 產業的相關個股，如：Synopsys (美)。台股方面，祥碩(5269 TT, NT\$1,620, 未評等)作為 AMD PC 的主要供應商，短期股價情緒也將造成負面衝擊，Intel 和台積電以及 NVIDIA 的合作將有助於其阻止 PC 市占率的持續流失，而智原(3035 TT, NT\$153.5, 持有)由於與 Intel 有 18A 製程上的合作。短期股價情緒應是正面。然當前合作僅只有 Test chip，實際營收貢獻尚不顯著。

投資風險

人工智慧投資力道及需求趨緩；經濟衰退。

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。