

Intel

(INTC.O/INTC US)



持有 · 維持

收盤價 July 20 (US\$)	97.06
3 個月目標價 (US\$)	99.0
12 個月目標價 (US\$)	105.0
前次目標價 (US\$)	88.8
調升 (%)	18.2
上漲空間 (%)	8.2

焦點內容

1. 展望可望因 CPU 缺貨優於預期，晶圓代工虧損將縮減。
2. CPU 受制於產能限制；資本支出提高勢在必行。
3. 晶圓代工國家隊集結；EMIB-T 光罩尺寸領先同業。

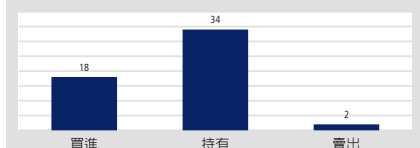
交易資料表

市值：(US\$bn)	487.8
流通在外股數 (百萬股)：	5,026
機構持有比例 (%)：	75.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	134.1
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	19.0-142.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	47.7	99.9	320.2
相對表現 (%)	43.0	90.4	302.0

市場綜合評等

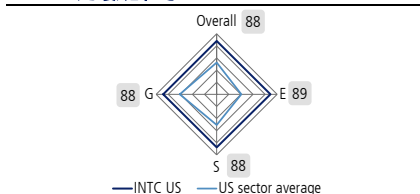
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	45	107	200
潛在報酬 (%)	(53.6)	10.6	106.1

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

2Q26 財報預覽：東風來了

重要訊息

Intel 將於香港時間 7/24 公告 2Q26 財報。

評論及分析

展望可望因 CPU 缺貨優於預期，晶圓代工虧損將縮減。 第二季營收因伺服器 CPU 缺貨以及漲價，我們預期營收將達財測的上緣 148 億美元(季增 9%)，毛利率季減 1%，18A 良率提升將抵銷部分擴產費用稀釋。展望第三季，英特爾應有高個位數的營收季增率和持續的毛利率改善，主要受惠 CPU 漲價以及追加的伺服器 CPU 產能開出。晶圓代工預期虧損幅度將收斂。

CPU 受制於產能限制；資本支出提高勢在必行。 根據我們調查，CSP 通用伺服器 CPU 採購規模年增翻倍，隱含整體伺服器需求年增超過 30%，然而 CPU 和記憶體恐將只能支撐約 20% 的年增。我們原預估英特爾的出貨受限於產能和有限的庫存，只能成長 10-15%，加計漲價和產品組合調整，預估全年伺服器營收成長 40+%。然 18A 良率近期從 60% 提升到 75-80%，因此將帶來 CPU 出貨以及晶圓代工獲利預估的上修。PC 部分，整體 PC 營收預期年減 9%，明年受制於記憶體供貨問題，預期將年減雙位數。即便 18A 良率提升，然產能嚴重不足加上新增的案子變多，調高資本支出勢在必行。

晶圓代工國家隊集結；EMIB-T 光罩尺寸領先同業。 美國一線晶片業者(除了 AMD (美))都集結在英特爾，目前大都集中在 18A，預估單以 18A 的良率改善，恐將難以滿足客戶以及強勁的 CPU 需求。其 EMIB 可支援較大的光罩尺寸，在台積電產能不足下，預期下一代 TPU (Humufish)於 4Q27 有望至 EMIB-T 量產，甚至 2029 年的 Icefish 也有機會留在 Intel，不過載板供應將是能否擴大產能的關鍵。

投資建議

我們基於 CPU 漲價，資本支出即將拉升以及 18A 良率改善的假設之下，我們在遠高於市場共識的基礎上，再次調高 2026-28 年獲利預估 18-25%。基於歷史高點的 3.4 倍遠期本淨比，調升目標價至 105 美元(約當 2028 年的 25 倍本益比)。近期股價自高點回檔 33%，雖然股價上檔空間不足以讓我們改變評等，但是近期投資價值逐漸浮現，維持持有評等，建議留意長線買點。

投資風險

公司獲利仍沒有起色，晶圓代工缺乏外部客戶支持。

主要財務數據及估值	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (US\$百萬)	54,228	53,101	52,853	61,316	73,219	85,638
營業毛利 (US\$百萬)	23,651	19,099	19,410	25,665	34,344	44,803
營業利益 (US\$百萬)	4,667	(254)	2,916	9,370	15,307	24,714
EBITDA (US\$百萬)	14,269	11,125	14,622	21,506	27,307	36,714
稅後淨利 (US\$百萬)	4,423	(566)	1,960	7,702	12,743	20,744
每股盈餘 (US\$)	1.06	(0.13)	0.40	1.52	2.51	4.08
營業收入成長率 (%)	(14.0)	(2.1)	(0.5)	16.0	19.4	17.0
每股盈餘成長率 (%)	(37.1)	N/A	N/A	275.4	65.4	62.8
毛利率 (%)	43.6	36.0	36.7	41.9	46.9	52.3
營業利益率 (%)	8.6	N/A	5.5	15.3	20.9	28.9
EBITDA margin (%)	26.3	21.0	27.7	35.1	37.3	42.9
淨負債比率 (%)	38.8	40.2	25.9	N/A	N/A	N/A
股東權益報酬率 (%)	4.3	(0.6)	1.8	6.5	10.0	14.3

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2026-28 年損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	2026F						2027F						2028F								
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)			
營收	61,316	60,789	0.9	16.0	58,645	4.6	73,219	72,349	1.2	19.4	66,035	10.9	85,638	84,590	1.2	17.0	74,360	15.2			
毛利	25,665	24,803	3.5	32.2	23,694	8.3	34,344	32,268	6.4	33.8	28,296	21.4	44,803	41,111	9.0	30.5	34,573	29.6			
營業利益	9,370	7,762	20.7	221.3	7,363	27.3	15,307	13,061	17.2	63.4	10,678	43.4	24,714	19,964	23.8	61.5	15,112	63.5			
稅後淨利	7,702	6,284	22.6	293.0	5,765	33.6	12,743	10,766	18.4	65.4	8,612	48.0	20,744	16,564	25.2	62.8	13,257	56.5			
每股盈餘 (元)	1.52	1.24	22.6	275.4	1.11	36.0	2.51	2.12	18.4	65.4	1.57	59.6	4.08	3.26	25.2	62.8	2.33	75.1			
毛利率 (%)	41.9	40.8	1.1	ppts	5.1	40.4	46.9	44.6	2.3	ppts	5.0	42.9	41.1	52.3	48.6	3.7	ppts	5.4	46.5	5.8	ppts
營業率 (%)	15.3	12.8	2.5	ppts	9.8	12.6	20.9	18.1	2.9	ppts	5.6	16.2	4.7	28.9	23.6	5.3	ppts	8.0	20.3	8.5	ppts
淨利率 (%)	12.6	10.3	2.2	ppts	8.9	9.8	17.4	14.9	2.5	ppts	4.8	13.0	4.4	24.2	19.6	4.6	ppts	6.8	17.8	6.4	ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

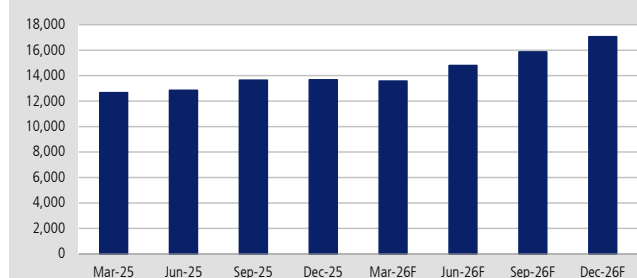
圖 2：公司概況

成立於 1968 年，Intel 為半導體垂直整合製造(IDM)業者，主要從事積體電路(IC)的設計、製造與銷售。公司在 PC 與伺服器處理器領域皆居主導地位。Intel 已將業務重心由 PC (客戶運算事業群)轉向數據(DCAI)，後者的營收佔比由 2010 年的 28% 攀升至 2020 年的 48%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 4：季營收

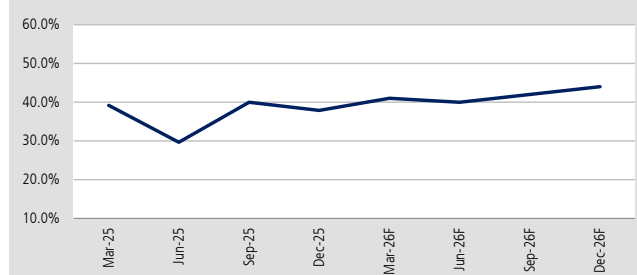
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：毛利率

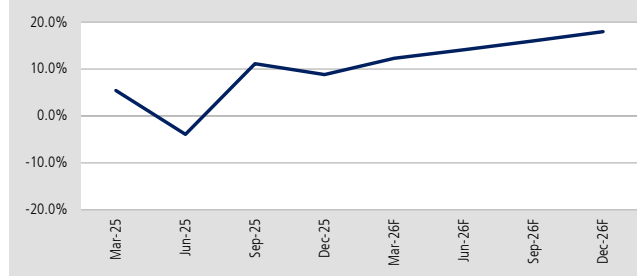
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：營業利潤率

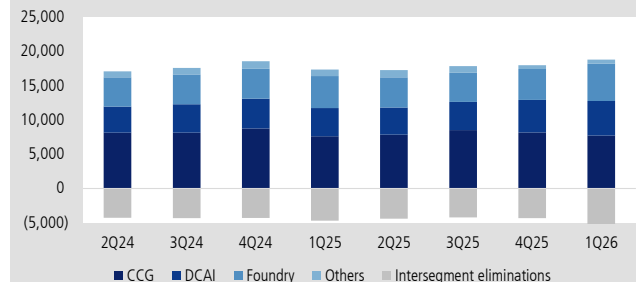
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：Intel 各部門比重

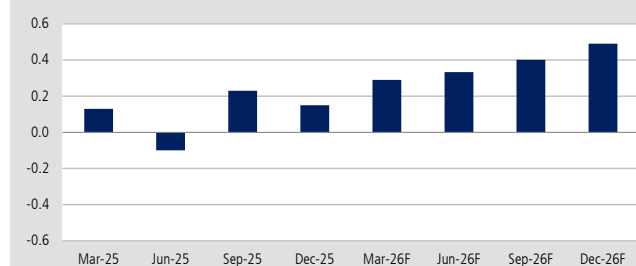
營收，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：Non-GAAP EPS

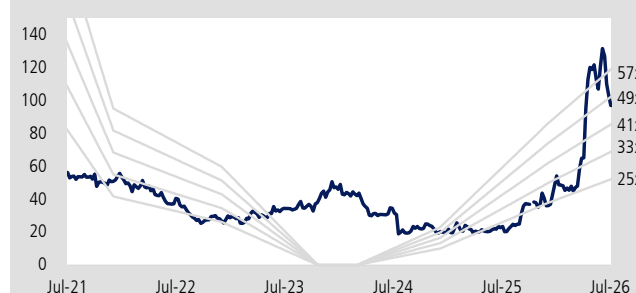
Non-GAAP EPS，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：未來 12 個月預估本益比

股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 9：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：Intel - ESG 整體分數

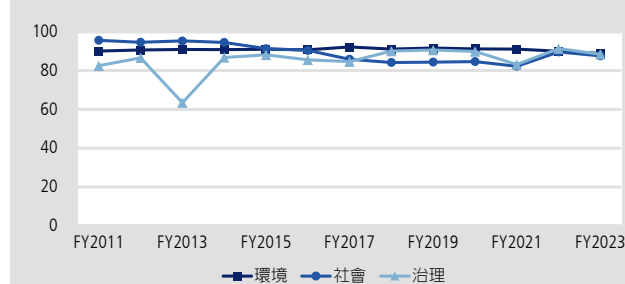
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Intel - ESG 各項分數

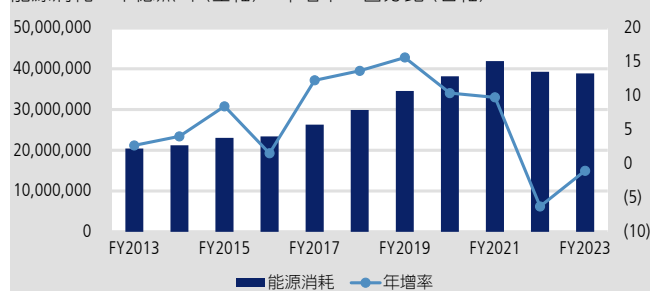
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Intel - 能源消耗

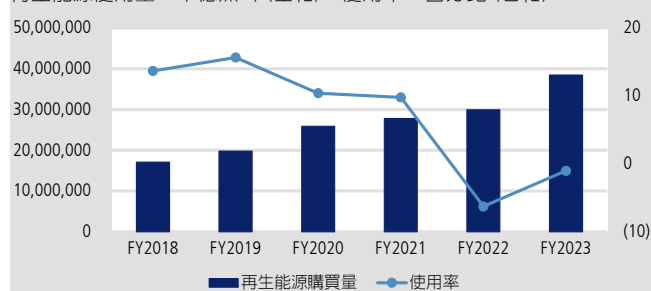
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Intel - 再生能源使用

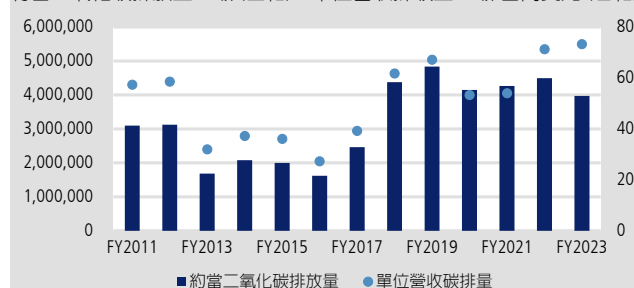
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：Intel - 碳排放量

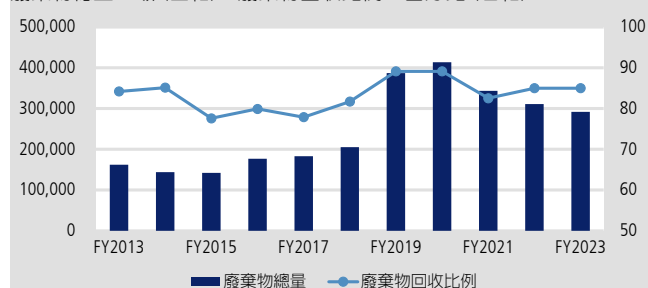
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Intel - 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 16：Intel - 耗水量

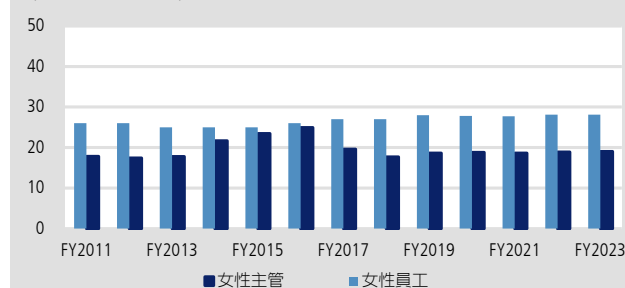
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Intel - 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
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Intel – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-02-10	持有	18	19.1
2025-04-25	持有	18	21.5
2025-07-25	持有	22	22.6
2025-10-24	持有	39	38.2
2025-12-09	增加持股	52	40.3
2026-04-20	持有	71	68.5
2026-04-23	持有	89	65.3

資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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。