Intel

(INTC.O/INTC US)

增加持股・調升

收盤價 October 29 (US$)	92.07
3 個月目標價 (US$)	92.8
12 個月目標價 (US$)	95.0
前次目標價 (US$)	115.0
調降 (%)	(17.4)
上漲空間 (%)	3.2

焦點內容

1. 第三季財報優於預期。
2. 第四季展望大幅低於預期。
3. PC 將持續疲弱，伺服器樂觀展望符合預期。

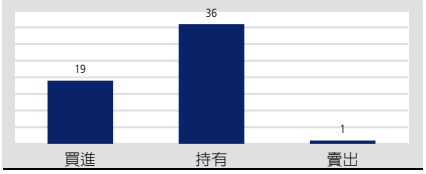
交易資料表

市值：(US$bn)	486.6
流通在外股數 (百萬股)：	5,285
機構持有比例 (%)：	69.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	103.6
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	32.9-142.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.0	(2.6)	129.3
相對表現 (%)	(2.8)	(9.6)	116.1

市場綜合評等

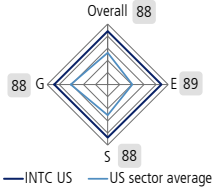
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	72	108	200
潛在報酬 (%)	(21.8)	17.8	117.2

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

PC 衰退加劇，但評價修正後吸引力浮現

重要訊息

Intel 第三季財報優於預期，然第四季展望低於預期。

評論及分析

第三季財報優於預期。英特爾 3Q26 營收 165 億美元，季增約 3%、年增 21%，符合市場共識，受惠伺服器 CPU 產出優於預期，但部分受到 PC 需求疲弱抵銷。毛利率季增 2.3ppts 至 44.1%，高於公司財測 42.0%及市場共識 2.1ppts，主因 Intel 3、Intel 18A 成本改善及有利的產品組合；營益率達 19.6%，高於市場共識 3.3ppts；EPS 為 0.52 美元，高於公司財測及市場共識 30%。Intel 3 及 Intel 18A 良率持續改善，其中 18A 良率於 3Q26 改善幅度達雙位數。

第四季展望大幅低於預期。英特爾公司預期 4Q26 營收達 150-160 億美元，中位數季減 6%、低於市場共識 9%（季增 3%）；毛利率季減 6.1ppts 至 38.0%，低於共識 4.8ppts，主要受 PC 客戶去化庫存、固定成本比重上升、產品組合及以色列 Fab 28 停工影響。其中停工預估影響營收 3 億美元、毛利率 2ppts，1Q27F 營收可能受到相近影響。DCAI 營收預計季增約 15%，Purpose-built silicon 增速更快；CCPG 則季減和年減都超過 20%。兩者皆低於預期。

PC 將持續疲弱，伺服器樂觀展望符合預期。公司預期 2026F、2027F 伺服器 CPU 產業出貨均年增超過 30%，供應吃緊將延續至 2028F。PC 2026F 出貨預計年減 12%，其中 2H26F 年減超過 20%；2027F 再年減約 10%，主因記憶體價格及供應限制，OEM 庫存調整可能延續至 2Q27F。大致上產業展望皆符合我們預期，不過考量到英特爾在伺服器和 PC 兩端市占率皆下滑，對於毛利率的負面影響則大於我們原先預期。先進封裝則因載板供應以及良率，我們於 2028 年下修 40-50%至 15-20 億美元。

投資建議

基於 PC 需求更為疲弱以及資料中心成長受限，我們調降 2026-28 年獲利預估 8-15%。我們目標價是基於歷史高點 2028 年 25 倍的本益比為評價基準未變。根據財務預估的修正，我們調降目標價至 95 美元。考量到盤後股價已經跌至 70-71 美元，我們調升評等至「增加持股」。

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$百萬)	54,228	53,101	52,853	61,926	73,491	90,766
營業毛利 (US$百萬)	23,651	19,099	19,410	25,560	33,841	46,380
營業利益 (US$百萬)	4,667	(254)	2,916	9,903	15,105	25,804
EBITDA (US$百萬)	14,269	11,125	14,622	21,836	27,105	37,804
稅後淨利 (US$百萬)	4,423	(566)	1,929	7,782	10,688	20,104
每股盈餘 (US$)	1.06	(0.13)	0.42	1.47	2.01	3.79
營業收入成長率 (%)	(14.0)	(2.1)	(0.5)	17.2	18.7	23.5
每股盈餘成長率 (%)	(37.1)	N/A	N/A	249.1	37.3	88.1
毛利率 (%)	43.6	36.0	36.7	41.3	46.0	51.1
營業利益率 (%)	8.6	N/A	5.5	16.0	20.6	28.4
EBITDA margin (%)	26.3	21.0	27.7	35.3	36.9	41.7
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	6.8	9.1	15.9

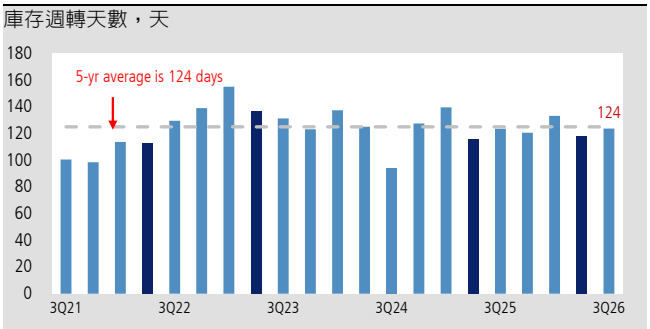
資料來源：公司資料；凱基

2026 第三季財報電話會議摘要：

- Intel 3Q26 營收 165 億美元，季增約 3%、年增 21%，符合市場共識，但高於公司財測中位數 163 億美元，主要受惠伺服器 CPU 產出優於預期，部分受到 PC 需求疲弱抵銷。非 GAAP 毛利率季增 2.3 個百分點至 44.1%，高於公司財測 42.0%及市場共識 2.1 個百分點，主要受惠 Intel 3、Intel 18A 成本改善及有利的產品組合；營益率達 19.6%，高於市場共識 3.3 個百分點；非 GAAP EPS 為 0.52 美元，高於公司財測 0.38 美元及市場共識 30%，主要受惠營收、毛利率優於預期及費用控管。
- **CCPG 部門 (現改稱 Client Computing and Physical AI Group)**：營收 81 億美元，季減 9%、年減 5%，低於共識 8%，係受記憶體價格上漲及供應短缺、企業 IT 預算有限，導致 PC 終端需求疲弱及 OEM 調整庫存影響；營業利益 22.9 億美元，低於共識 15%，營益率季增 1.8 個百分點至 28.2%，低於市場共識 2.2 個百分點，主要受惠庫存相關費用下降。AI PC 營收年增 35%；Wildcat Lake 出貨量季增約 70%，目前供不應求，Edge 業務則受惠 Edge AI 及 Physical AI 需求，表現相對穩健。
- **DCAI：**營收 73.2 億美元，季增 17%、年增 78%，優於市場共識 10%，主要受惠 Hyperscale、Enterprise 及 Neocloud 需求強勁與供給增加；營業利益 30.4 億美元，優於共識 29%，營益率季增 2.0ppts 至 41.5%，高於共識 6.2ppts，受惠營收規模提升及費用下降。Granite Rapids 已成為最大伺服器產品系列，毛利率高於公司平均；Purpose-built silicon 營收季增超過 50%、年增逾一倍，預期未來三年再成長三倍。公司亦與 Oracle Cloud 合作導入 Xeon 平台，包括 Diamond Rapids。
- **IFS：**營收 67 億美元，季增 16%、年增 58%，優於市場共識 9%，受惠 Intel 3 及 18A 產出增加；外部代工營收 4.11 億美元，季增 1.18 億美元，主要來自非經常性專案。營業虧損 18.5 億美元，季減 2.36 億美元，虧損低於共識 15%；營益率-27.7%，高於共識 7.9ppts，主要受惠良率、週期及產能利用率改善。其中 Intel 3 成本較 1Q26 下降 15%，產量季增約 15%。
- **先進製程：**Intel 3 及 Intel 18A 良率持續改善，其中 18A 良率於 3Q26 改善幅度達雙位數。Intel 18A 相關 Client CPU 營收占比已由 1Q26 低於 5%提升至近三分之一。Intel 18A-P 預計 2026 年底準備就緒，支援 2027F Diamond Rapids 量產；Intel 14A 已於 10 月向部分客戶釋出 0.9 版 PDK，預計 1Q27F 推出 1.0 版 PDK、2027F 進入風險試產，並於 2028F 量產。外部晶圓代工客戶方面，18A-P 已與數家策略性客戶洽談，14A 亦持續推進客戶驗證，惟尚未公布具體訂單。
- **先進封裝：**EMIB 及 EMIB-T 外部客戶需求持續增加，公司正改善良率、生產週期及先進載板供應，預期未來兩年載板產能顯著提升，並有望於未來兩季公布新客戶合作。此外，公司與 Lens Technology 合作開發玻璃封裝技術，並擴充產能支援 2027F 客戶量產。

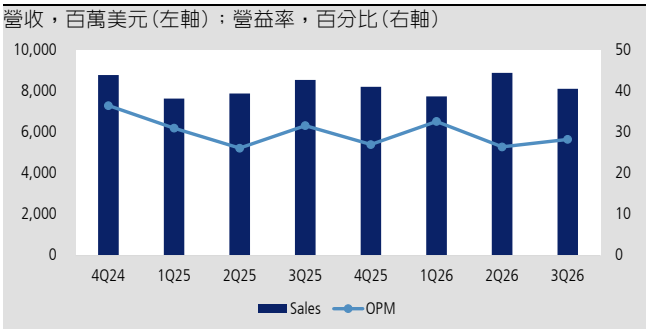
- **4Q26 展望：**公司預期營收 150-160 億美元，中位數季減 6%、低於市場共識季增 9%；毛利率季減 6.1ppts 至 38.0%，低於共識 4.8ppts；EPS 為 0.25 美元，季減 52%、低於共識 42%。主要受 PC 客戶去化庫存、固定成本比重上升、Purpose-built silicon 產品組合及以色列 Fab 28 停工影響。其中停工預估影響營收 3 億美元、毛利率 2ppts，1Q27F 營收可能受到相近影響。DCAI 營收預計季增約 15%，Purpose-built silicon 增速更快；CCPG 則季減超過 20%。
- **PC 與伺服器需求展望：**公司預期 2026F、2027F 伺服器 CPU 產業出貨均年增超過 30%，供應吃緊將延續至 2028F。Intel 3 及先進載板為主要瓶頸，新增產能預計於 2H27F 陸續開出，帶動伺服器業務加速成長，並將部分 Intel 18A 產能轉向 Intel 3。PC 方面，2026F 出貨預計年減 12%，其中 2H26F 年減超過 20%；2027F 再年減約 10%，主因記憶體價格及供應限制，OEM 庫存調整可能延續至 2Q27F。
- **資本支出：**維持 2026F 資本支出約 200 億美元，2027F 預計顯著增加，主要投入 Intel 3、Intel 18A 及 Intel 14A。設備採購訂單季增近 40%，2027F 支出將以設備為主，Ohio 廠則持續建設。由於投資增加，2027F 自由現金流預計仍為負值，但 Intel 3 預計於 2027F 開始獲利，製程投資報酬率目標至少 20%。公司已完成 230 億美元股權募資，期末現金及短期投資合計約 540 億美元。

圖 1：Intel 庫存週轉天數



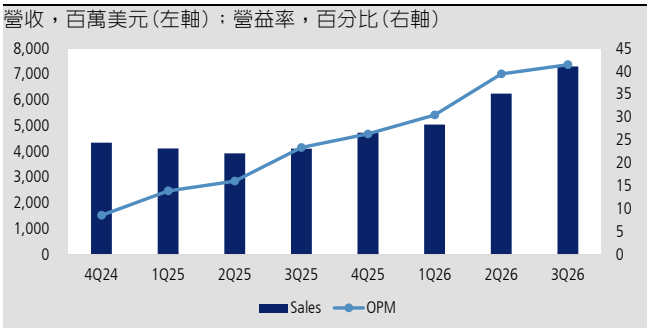
資料來源：公司資料；Bloomberg，凱基

圖 2：Intel CCPG 營收 vs.營益率



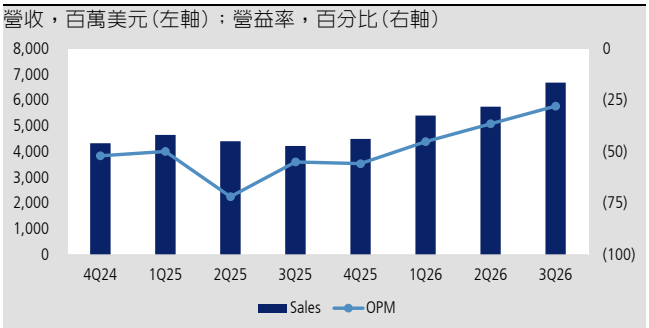
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：Intel DCAI 營收 vs.營益率



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：Intel Foundry 營收 vs.營益率



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：2026-28 年損益預估調整暨市場共識比較

	2026F						2027F						2028F					
百萬元	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	61,926	64,616	(4.2)	17.2	58,655	5.6	73,491	80,473	(8.7)	18.7	66,051	11.3	90,766	94,703	(4.2)	23.5	74,390	22.0
毛利	25,560	27,331	(6.5)	31.7	23,715	7.8	33,841	38,988	(13.2)	32.4	28,344	19.4	46,380	50,704	(8.5)	37.1	34,702	33.7
營業利益	9,903	10,982	(9.8)	239.6	7,407	33.7	15,105	18,468	(18.2)	52.5	10,730	40.8	25,804	29,222	(11.7)	70.8	15,282	68.9
稅後淨利	7,782	8,488	(8.3)	303.4	5,817	33.8	10,688	14,324	(25.4)	37.3	8,655	23.5	20,104	23,511	(14.5)	88.1	13,401	50.0
每股盈餘（元）	1.47	1.66	(11.8)	249.1	1.12	30.5	2.01	2.81	(28.2)	37.3	1.60	26.3	3.79	4.61	(17.8)	88.1	2.36	60.6
毛利率 (%)	41.3	42.3	(1.0)ppts	4.6	40.4	0.8 ppts	46.0	48.4	(2.4)ppts	4.8	42.9	3.1 ppts	51.1	53.5	(2.4)ppts	5.1	46.6	4.4 ppts
營利率 (%)	16.0	17.0	(1.0)ppts	10.5	12.6	3.4 ppts	20.6	22.9	(2.4)ppts	4.6	16.2	4.3 ppts	28.4	30.9	(2.4)ppts	7.9	20.5	7.9 ppts
淨利率 (%)	12.6	13.1	(0.6)ppts	8.9	9.9	2.6 ppts	14.5	17.8	(3.3)ppts	2.0	13.1	1.4 ppts	22.1	24.8	(2.7)ppts	7.6	18.0	4.1 ppts

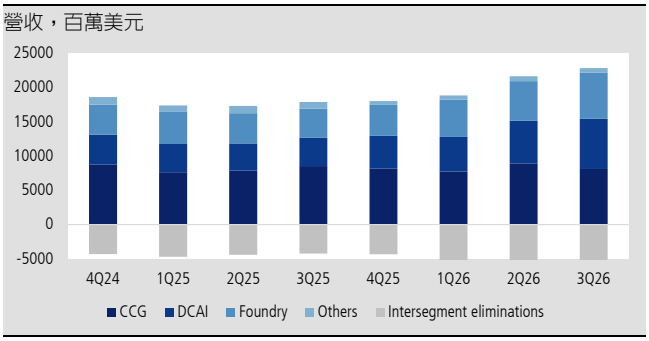
資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 6：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%。

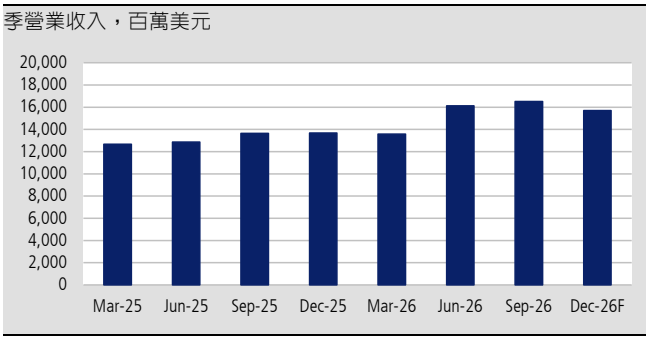
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：Intel 各部門比重



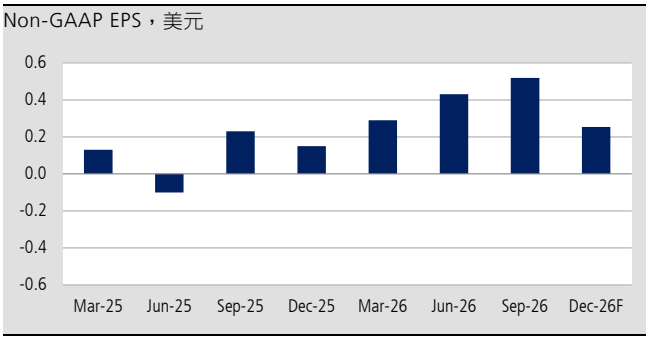
資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營收



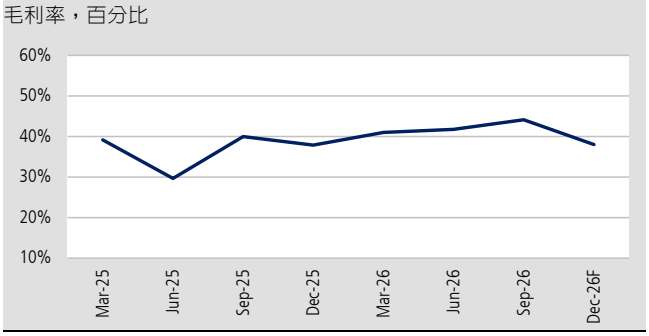
資料來源：公司資料；凱基

圖 9：Non-GAAP EPS



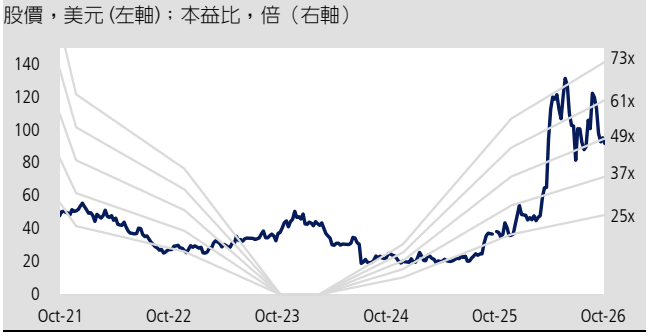
資料來源：公司資料；凱基

圖 10：毛利率



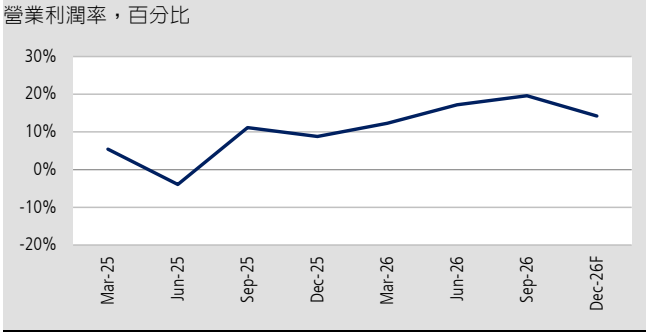
資料來源：公司資料；凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比



資料來源：彭博；凱基

圖 12：營業利潤率



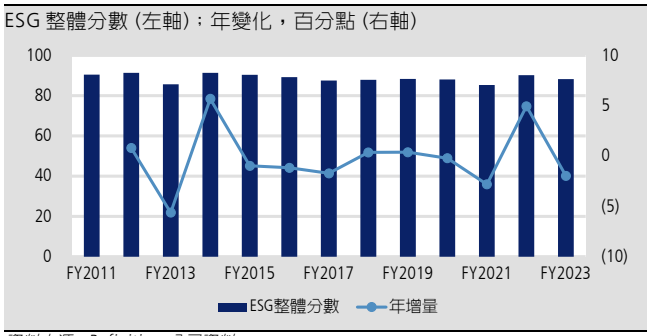
資料來源：公司資料；凱基

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間



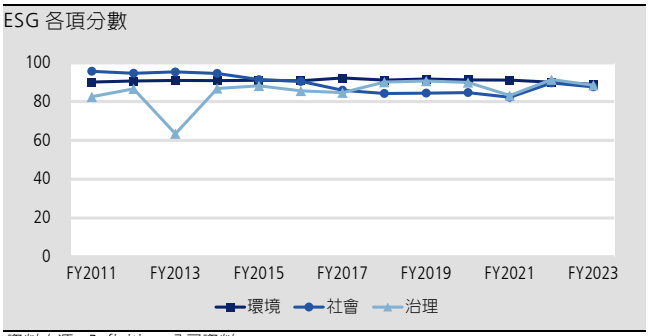
資料來源：公司資料；凱基

圖 14：Intel - ESG 整體分數



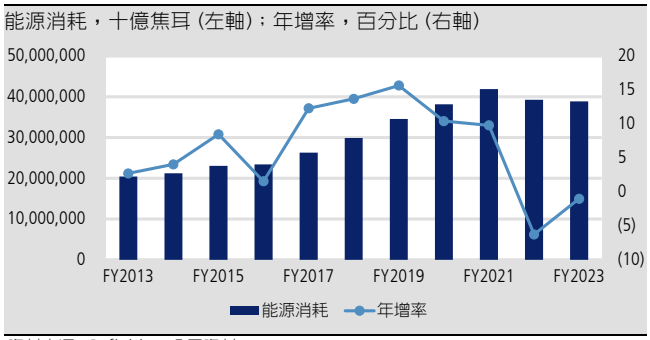
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Intel - ESG 各項分數



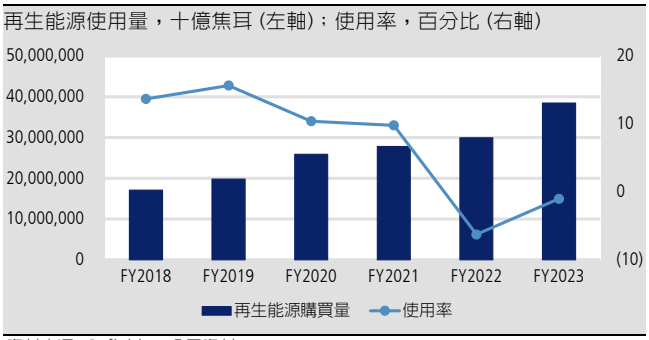
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Intel - 能源消耗



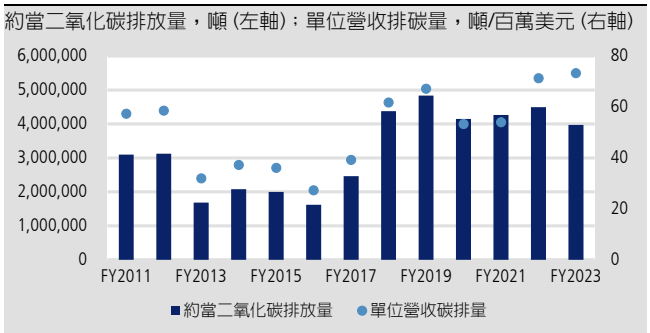
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Intel - 再生能源使用



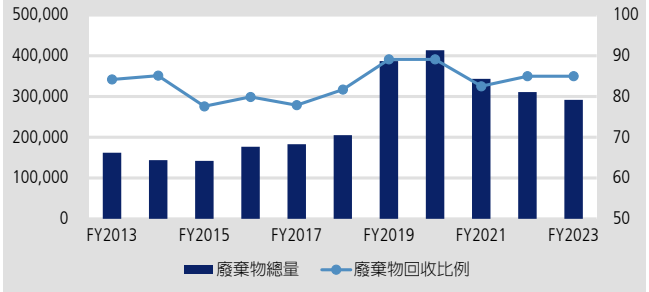
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Intel -碳排量



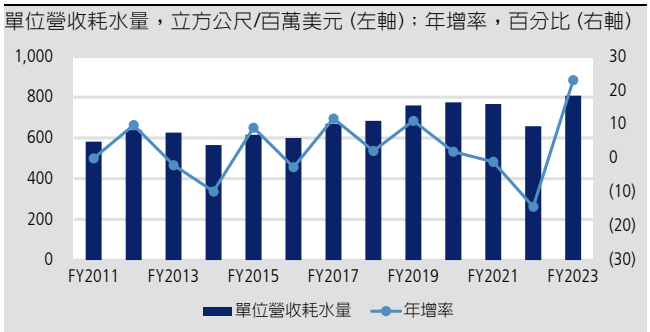
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Intel -廢棄物總量



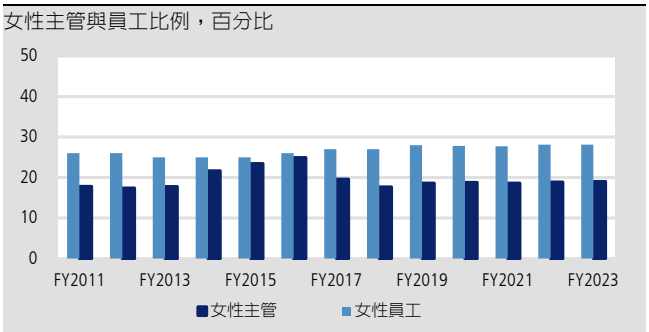
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Intel -耗水量



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Intel -性別多樣性



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、保護公衆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俱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
2026-07-21	持有	105	97.1
2026-07-24	持有	115	100.2

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 JakartaSelatan 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。
受法規限制未評等 (R)	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。
	*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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。