Fubon Research
2026 年 10 月 30 日

英特爾 (INTC US)

爆發性成長性遞延至 FY2H27 之後

評等維持買進，目標價 105 美元，潛在漲幅 15%

1. FY3Q26 財務結果優於市場預期
2. FY4Q26 財測遠低市場預期主要來自以色列廠爆炸與 PC 市場疲軟
3. FY27 DCAI仍將保持50%以上的增速

買進	
價格	目標價
US$92.07	US$ 105.00
○ 訪談摘要	○ 初次評論
○ 公司動態	● 獲利調整
○ 獲利預覽	○ 評等調整
流通在外股數(百萬)	5,285
市值 (億美元)	486,596
52 週高價 (元)	142.35
52 週低價 (元)	32.89

EPS 預估及評等修正

	新	舊	%
評等	買進	買進	-
目標價 (元)	105	130	-19.2%
EPS (元)	3.00	2.57	16.8%
目標 PE (x)	35	50.5	-30.7%

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬美元	FY26F	FY27F	FY28F
營業收入	62,848	71,224	97,078
YoY(%)	18.9%	13.3%	36.3%
營業利潤	10,262	13,413	17,775
YoY(%)	251.9%	30.7%	32.5%
稅後淨利	8,593	11,438	15,316
EPS(元)	1.67	2.24	3.00
YoY(%)	307.9%	34.0%	33.9%
毛利率(%)	36.9%	34.0%	39.4%
營益率(%)	16.3%	18.8%	18.3%
淨利率(%)	13.7%	16.1%	15.8%

資料來源：富邦投顧

郝軒平 Sean Hao
(886-2) 2781-5995 #37102
sean.hao@fubon.com

Intel 財務季度及年度表達方式為 FY1Q26: 2026/1~2026/3、FY2Q26: 2026/4~2026/6、FY3Q26: 2026/7~2026/9、FY4Q26: 2026/10~2026/12，以此類推。
財報數字依循非美國通用會計準則(non-GAAP)，因其剔除一次性、非常規等項目，更能反映企業的真實經營情況。

FY3Q26 財務結果優於市場預期

Intel FY3Q26營收165.13億美元(+2.4%QoQ/+20.9%YoY)，符合市場預估的165億美元但略低於富邦預估的168億美元，毛利率為44.1%，高於富邦預估的43.1%以及市場共識的42.1%；營益率19.6%，高於市場共識的16.3%以及富邦預估的17.4%，稅後淨利27.6 億美元高於市場共識的20.6億美元以及富邦預估的24.8億美元，EPS為0.52美元高於市場共識的0.4美元也高於富邦預估的0.49美元。其中毛利率的上升主要來自於18A以及Intel3的良率持續改善。

FY4Q26財測遠低市場預期主要來自以色列廠爆炸與PC市場疲軟

公司預估FY4Q26營收為150~160億美元，中位數155億美元遠低於市場共識的170億美元、non-GAAP毛利率為38%遠低於市場的43%， EPS 0.25美元。公司表示第四季財測下修主要來自1)以色列Fab 28停工、2)PC需求下滑及3)供應鏈限制。以色列工廠因事故停工約2週，使FY4Q26營收減少3億美元FY1Q27年第一季亦可能受類似影響。FY4Q26受晶圓報廢預計造成毛利率約2%的負面影響。PC方面，客戶加速降低庫存，預期CCPG第四季營收季減超過20%，FY1Q27因季節性因素進一步下滑。資料中心方面，Intel 3及基板供應仍偏緊湊，但公司預期FY2H27供應改善後，營收成長將重新加速。

FY27 DCAI 仍將保持 50%以上的增速

本次 Intel 財報後股價大幅回檔，在於市場下修 FY27 成長性。原先投資人普遍認為 Agentic AI 將持續帶動 DCAI 業務加速成長，但管理層指出 FY1H27 仍將受到晶圓與載板產能不足的限制，FY2H27 下半年載板供應鏈擴產後才有望逐步緩解，使 DCAI 主要成長動能由原先市場期待的 FY27 遞延至 FY28。即使 Venice 遞延 AMD 仍能以上一代 Turin 平台持續擴大伺服器 CPU 市占率。另一方面，公司預計於明年加大資本支出，使自由現金流轉為負值，進一步壓抑市場對其獲利品質與評價倍數的期待。最後，PC 業務仍占 Intel 約 50% 營收，而 PC 在 FY27 出貨量將於 FY26 年減 12% 的基礎上再下滑約 10%的情況下，即使資料中心業務仍可維持約 50% YoY 成長，Intel FY27 整體營收增幅也僅約 30%。相較之下，AMD 資料中心業務達 100% 的成長，帶動整體營收增幅超過 70%，因此 Intel 在同業的估值比較下面臨下修壓力。但我們對 CPU 產業的長期前景仍維持正向看法。隨著 Meta Muse 等 Agentic AI 應用逐步普及，AI Agent 的使用量持續提升 CPU 與 GPU 的配置比例仍持續攀升，在部分應用場景下甚至達到 40:1。考量 Agentic AI 仍處於發展初期，我們持續看好 CPU 市場的中長期需求成長趨勢。

富邦不同之處

Bloomberg 的 FY26F、FY27F 預估值為 1.5 元以及 2.0 元，我們預估 FY26F、FY27F 預估值為 1.67 元以及 2.24 元，我們預估的數字高於市場的共識。

評價與風險

我們評等維持買進以 FY28F 的 EPS $3.00 美元乘上 x 35 的 PE 得到目標價$105 美元，潛在漲幅為 15%，我們認為潛在風險為 1) Intel 3 產能轉換受限，限制 Server CPU 出貨量 2)載板以及 T-glass 的缺貨情形高於原先預期。

圖表一: 同業評價比較表

公司名稱	個股代號	市值	富邦	收盤價	目標價	EPS		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		殖利率 (%)	
		(百萬美金)	評等			FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
英特爾	INTC US	486,596	買進	92	105	1.7	2.2	55.1	41.8	4.3	3.9	4.0	8.9	0.0	0.0
超微半導體	AMD US	924,667	買進	566	600	7.3	12.2	77.5	46.4	12.7	9.6	15.4	26.3	0.0	0.0

資料來源：公司資料、Bloomberg、富邦投顧

圖二 ： 季實際營收與預估差異 單位 ： 百萬美元

	FY3Q26	QoQ	YoY	富邦預估	Diff.	市場預期	Diff.
營業收入	16,513	2.4%	20.9%	16,778	-1.6%	16,534	-0.1%
毛利	7,284	8.1%	33.5%	7,235	0.7%	6,952	4.8%
營業利潤	3,234	16.8%	112.2%	2,938	10.1%	2,697	19.9%
稅後淨利	2,756	25.4%	169.4%	2,478	11.2%	2,056	34.1%
EPS (元)	0.52	23.8%	126.1%	0.49	7.1%	0.40	28.7%
主要利率							
毛利率	44.11%			43.12%		42.05%	
營益率	19.58%			17.51%		16.31%	
淨利率	16.69%			14.77%		12.43%	

圖表三: 未來營收與獲利預估更新 單位 ： 百萬美元

	FY25	FY26			FY27F		
		Old	New	Diff.	Old	New	Diff.
營業收入	52,853	65,530	62,848	-4.1%	81,805	71,224	-12.9%
毛利	19,410	27,975	26,604	-4.9%	37,593	32,532	-13.5%
營業利潤	2,916	10,948	10,262	-6.3%	15,634	13,413	-14.2%
稅後淨利	1,929	9,204	8,593	-6.6%	13,114	11,438	-12.8%
EPS (元)	0.41	1.79	1.67	-6.6%	2.57	2.24	-12.8%
主要利率							
毛利率	36.7%	42.7%	42.3%	--	46.0%	45.7%	--
營益率	5.5%	16.7%	16.3%	--	19.1%	18.8%	--
淨利率	3.6%	14.0%	13.7%	--	16.0%	16.1%	--

公司簡介

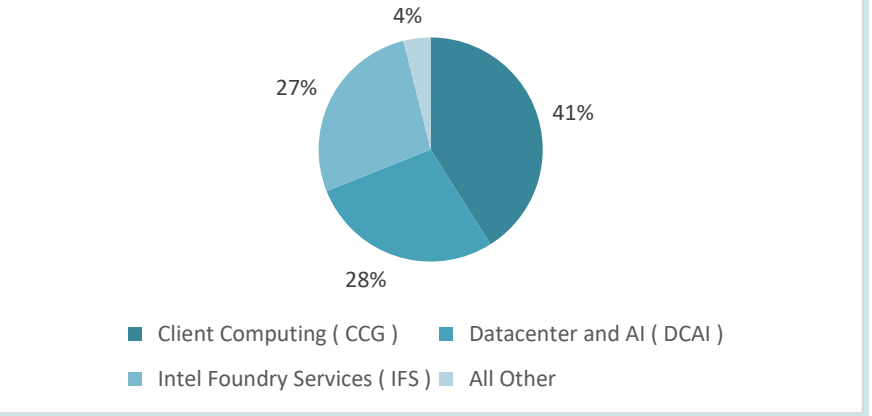
全球CPU供應龍頭

Intel為全球最大晶圓製造商之一，是電腦、網路晶片的領先製造商，也是全球最大的CPU製造公司。Intel以往是以PC、伺服器事業為主的CPU製造商，近年積極轉型跨入與資料中心相關的人工智慧與物聯網等新領域。主要競爭對手為超微半導體(AMD)。

事業群及主要產品

Intel 整體營收可以分為Intel Product、Foundry以及Others這三項，而Intel Product可以分成Desktop、NB 的消費性的客戶運算端(Client Compute Group, CCG)以及專注在資料中心端DCAI(Data Center and AI)。而Others則包括車用的Mobileye及FPGA的Altera。

圖表四: 部門過往季度營收 **單位：百萬美元**



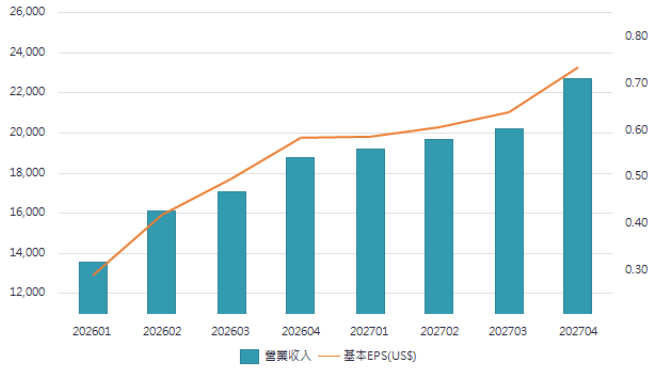
資料來源：Intel、富邦投顧

圖表五: Intel 全球製造基地 **單位：百萬美元**



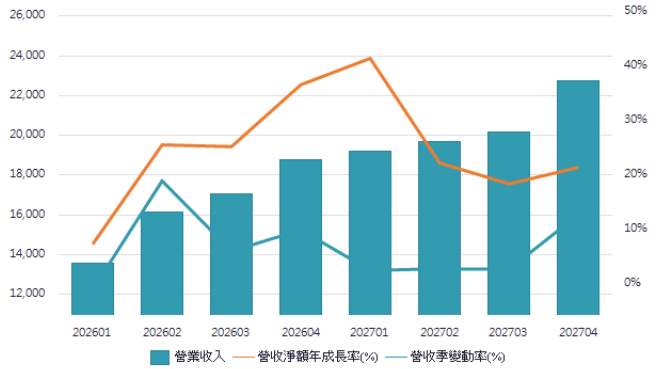
資料來源：Intel、富邦投顧

圖表六:季營收、EPS 表現 單位: 百萬元/元



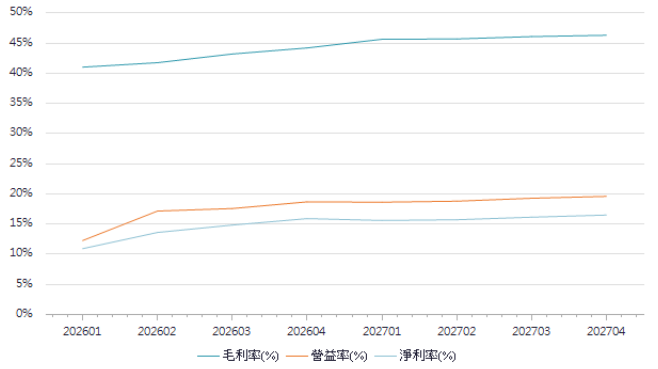
資料來源：Cmoney、富邦投顧

圖表七:季營收變化 單位: 百萬元/%



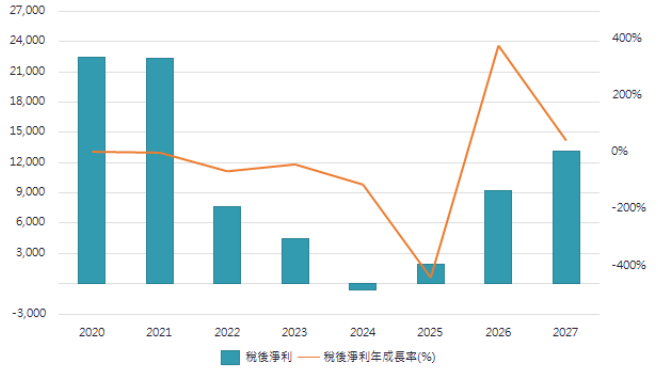
資料來源：Cmoney、富邦投顧

圖表八:毛利率、營益率、稅後營益率 單位: %



資料來源：Cmoney、富邦投顧

圖表九:稅後淨利年成長趨勢 單位: 元/%



資料來源：Cmoney、富邦投顧

圖表十: 季損益表 單位: 百萬美元

	FY1Q26	FY2Q26	FY3Q26	FY4Q26F	FY1Q27F	FY2Q27F	FY3Q27F	FY4Q27F	FY26F	FY27F	FY28F
部門營收											
(CCG)	7,727	8,877	8,097	7,473	6,905	6,905	6,905	6,905	32,174	27,621	29,221
(DCAI)	5,052	6,262	7,318	8,464	8,870	9,819	10,146	11,428	27,096	40,264	61,621
(IFS)	5,421	5,765	6,697	9,109	9,292	9,689	9,963	11,466	26,992	40,410	58,158
All Other	628	701	692	692	692	692	692	692	2,713	2,768	2,768
Cross-Sell	5,251	5,477	6,291	9,109	9,292	9,689	9,963	10,894	26,128	39,837	54,690
營運表現											
營業收入	13,577	16,128	16,513	16,630	16,468	17,416	17,743	19,598	62,848	71,224	97,078
營業毛利	5,570	6,737	6,968	7,329	7,504	7,959	8,185	8,884	26,604	32,532	43,834
營業利潤	1,668	2,770	2,738	3,086	3,058	3,274	3,430	3,651	10,262	13,413	17,775
稅後淨利	1,485	2,197	2,300	2,612	2,603	2,789	2,924	3,123	8,593	11,438	15,316
EPS(元)	0.29	0.42	0.45	0.51	0.51	0.55	0.57	0.61	1.67	2.24	3.00
比率%											
毛利率(%)	41.0%	41.8%	42.2%	44.1%	45.6%	45.7%	46.1%	45.3%	42.3%	45.7%	45.2%
營益率(%)	12.3%	17.2%	16.6%	18.6%	18.6%	18.8%	19.3%	18.6%	16.3%	18.8%	18.3%
淨利率(%)	10.9%	13.6%	13.9%	15.7%	15.8%	16.0%	16.5%	15.9%	13.7%	16.1%	15.8%
年成長率											
營業收入	7.2%	25.4%	20.9%	21.6%	21.3%	8.0%	7.4%	17.8%	18.9%	13.3%	36.3%
營業毛利	12.3%	76.7%	27.7%	41.5%	34.7%	18.1%	17.5%	21.2%	37.1%	22.3%	34.7%
營業利潤	141.7%	-650.7%	79.7%	156.1%	83.3%	18.2%	25.3%	18.3%	251.9%	30.7%	32.5%
稅後淨利	156.0%	-598.2%	124.8%	240.5%	75.3%	27.0%	27.1%	19.6%	345.5%	33.1%	33.9%
EPS(元)	123.1%	-520.0%	95.9%	241.1%	75.8%	30.1%	27.1%	19.6%	307.9%	34.0%	33.9%
季成長率											
營業收入	-0.7%	18.8%	2.4%	0.7%	-1.0%	5.8%	1.9%	10.5%			
營業毛利	7.5%	21.0%	3.4%	5.2%	2.4%	6.1%	2.8%	8.5%			
營業利潤	38.4%	66.1%	-1.2%	12.7%	-0.9%	7.1%	4.8%	6.4%			
稅後淨利	93.6%	47.9%	4.7%	13.5%	-0.3%	7.2%	4.8%	6.8%			
EPS(元)	93.3%	44.8%	7.3%	13.5%	-0.3%	7.2%	4.8%	6.8%			

資料來源：Cmoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.