

Intel (INTC US ; 未評等)

4Q23 財報優於市場預期，2024 年展望正向

交易資料表

市值	US\$208.9 bn
股價 (2024/01/25)	US\$49.55
淨負債權益比	85.47

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
晶圓代工	台積電	2330 TT	買進	730
IC設計	信驊	5274 TT	買進	3,400
IC設計	祥碩	5269 TT	未評等	-
IC設計	譜瑞-KY	4966 TT	買進	1,200
IC設計服務	世芯-KY	3661 TT	未評等	-

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

事件

Intel 公告 4Q23 財報(會計年度 10-12 月)，Non-GAAP 營收 154 億美元，稅後 EPS 為 0.54 美元，其中營收落於先前財測上緣，並優於市場預期 1.6%，稅後 EPS 也優於市場預期的 0.45 美元。展望 1Q24，管理層認為 PC(Client)、Server(DCAI)、網通(NEX)業務表現仍穩健，不過 Mobileye 與 PSG (FPGA)業務仍面臨庫存調整，1Q24 財測營收為 122-132 億美元(中值計算將季減 17.6%)，毛利率 44.5%，EPS 為 0.13 美元，營收與獲利皆低於市場預期。展望 2024 年，管理層預估全年營收與獲利將逐季成長，其中 Xeon 系列新 CPU 與伺服器新 CPU 將帶動公司 ASP 與獲利表現提升。Intel 盤後下跌 10.9%，研判主因反應 1Q24 展望低於市場預期。

評論

4Q23 財報優於市場預期，2024 年營運表現可望逐季成長

4Q23 在 PC/Server 業務帶動之下營收與獲利表現優於市場預期。其中 PC(CCG)業務電競與商務 PC 之需求維持季增。展望 2024 管理層預估全年營收與獲利表現將逐季成長，並維持先前伺服器市場開始復甦之預期。其中整體 PC 市場雖預估只成長低個位數，不過預期 AI PC 將帶動 ASP 成長，Server (DCAI)業務則將由新伺服器 CPU 與 Gaudi 晶片出貨量成長所帶動。

先進製程發展進度維持不變

Intel 3 開發進度如預期，下一代晶片 Sierra Forest 與 Granite Rapids 將會採用此製程。而 Intel 20A 預計於 1H24 達 manufacturing-ready，Arrow Lake 晶片將採用此製程。Intel 18A 則將於 1Q24 Tape in，主要用於生產 Clearwater Forest 與 Panther Lake 晶片，預估於 2H24 達 manufacturing-ready。

PC CPU 量產時程不變，2024 年 AI PC 出貨量將達 4,000 萬台

目前 Meteor Lake 已交付給客戶，Lunar Lake 和 Arrow Lake 則於 2024 年推出，管理層預估 2024 年 Intel 將可出貨 4,000 萬台搭載最新 CPU 之 AI PC，預估每代 PC CPU 的 AI 運算效能接為前一代的兩倍。管理層重申其 AI 加速器相關事業將會於 2024 年後增加其市佔率，且長期而言，AI 應用將會擴張伺服器 CPU 與 GPU 之 TAM，Intel 之 Xeon 系列 CPU 以及 Gaudi 晶片皆有望受惠。

對台股供應鏈影響

管理層展望 2024 年營運將會呈現逐季成長，此外也預期伺服器庫存調整將於 2024 年趨穩並開始重回成長，本研究中心認為對 PC、伺服器供應鏈為正面訊息。近期 Intel 持續發展 IDM 2.0 計畫，即切割設計、製造/封裝部門獨立運作，以提升競爭力，然本中心認為除非 Intel 分拆 Foundry 部門，若 Intel 持續保持 IDM 形式，將與潛在 IC 設計客戶產生利益衝突，預期此商業模式將仍不會對台積電造成任何重大威脅性，而其對於 AI PC 出貨量之展望則將有利於台系高速傳輸介面設計業者如祥碩、譜瑞，此外 AI 加速器系列晶片如 Gaudi2/3 銷售持續成長將有利於世芯 2024-2025 年營收成長。受惠相關台股台積電(2330 TT)、信驊(5274 TT)、祥碩(5269 TT)、譜瑞-KY(4966 TT)、世芯(3661 TT)。

關鍵圖表

圖 1：4Q23(會計年度 10-12 月)財報回顧

non GAAP (百萬美元)	FY 4Q23	FY 4Q23 財測中值	季增率	年增率	FY 4Q23 市場預期	差異
營業收入	15,406	15,100	8.8%	9.7%	15,168	1.6%
營業毛利	7,519		16.0%	22.4%	7,052	6.6%
營業利益	2,580		-	-	2,100	22.9%
稅後純益	2,303		-	-	1,875	22.8%
基本每股盈餘(美元)	0.54	0.44	-	-	0.45	21.3%
獲利率分析						百分點
營業毛利率	48.8%	46.5%	3.0	5.0	46.5%	2.3
營業利益率	16.7%		3.2	24.8	13.8%	2.9
稅後純益率	14.9%		2.7	10.4	12.4%	2.6

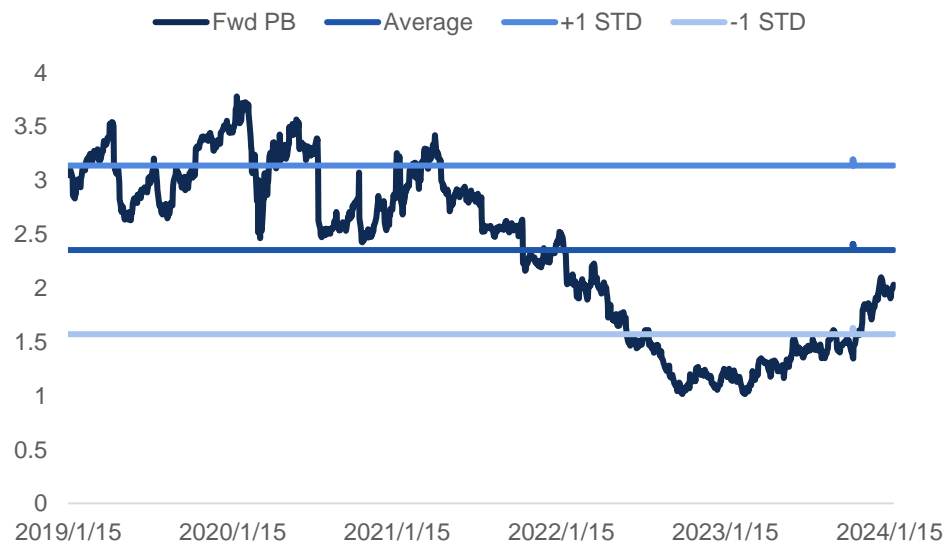
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 2：1Q24(會計年度 1-3 月)財測展望

non GAAP (百萬美元)	FY 1Q24 財測中值	季增率	年增率	4Q23 市場預期	財測與預期 差異
營業收入	12,700	-17.6%	-17.1%	14,248	-10.9%
營業毛利	5,652	-24.8%	25.8%	6,478	-12.8%
營業利益	-	-	-	1,392	-
稅後純益	-	-	-	1,370	-
基本每股盈餘(美元)	0.13	-	-	0.34	-61.2%
獲利率分析					百分點
營業毛利率	44.5%	-4.3	15.2	45.5%	-1.0
營業利益率	-	-	-	9.8%	-
稅後純益率	-	-	-	9.6%	-

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 3：Intel PB 處於五年之中下緣



資料來源：Bloomberg、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓