

## 英特尔 (INTC.O)

# 22Q1 财报点评：“云”业务持续增长，代工业务有望成最大 Alpha

### ● 事件

英特尔 (INTC.O) 于 4 月 28 日发布 2022 年 Q1 业绩：营收 183.53 亿美元，略超业绩指引，同比跌 6.7%，环比跌 10.6%；GAAP 准则下，净利润 81.13 亿美元，同比增 45.7%，环比增 74.4%。

### ● 核心观点

#### 1、市场疲软叠加竞争加剧，第一大业务同比跌 13%拖累整体业绩

2022 年 Q1 英特尔营收 183.53 亿美元，同比跌 6.7%，环比跌 10.6%，是少数在半导体行业整体景气背景下营收下滑的芯片巨头。英特尔营收下滑，主要是第一大业务 Client Computing (CCG) 同比跌 13.3%拖累。一方面由于市场对 PC 的需求量整体在下滑；另一方面是竞争加剧，ARM 架构的 CPU 在开始“蚕食”传统 X86 架构芯片的市场份额，比如苹果放弃英特尔的芯片开始转向自研的 M 系列芯片，高通和联想合作，宣布推出基于骁龙 8CX 芯片的首款高端 Windows on ARM 笔记本电脑 ThinkPad X 13s。

#### 2、与“云”相关的业务持续增长，NEX 业务竞争优势明显，营收创新高

在英特尔新的组织架构下，“云”相关的业务为 Datacenter and AI (DCAI)、Network and Edge (NEX) 分别占营收 32.6%、12%，2022 年 Q1 营收同比增长 22.1%、23%，保持较强的增长趋势。DCAI 方面，第三代产品 Ice Lake 持续获客，第四代产品 Sapphire Rapids 也开始送样。NEX 方面，几乎所有网络商业部署都在使用英特尔至强世芯片和 FlexRAN 软件，英特尔已经与全球主要运营商签订了 10 多项协议，预计在未来两年内将进行大批量的商业部署。

#### 3、代工业务有望成英特尔“困境反转”最大 Alpha

在 IMD1.0 时代，英特尔芯片生产“最大的 BUG”是：无法享受旧工艺的经济效益。因为英特尔此前是采用 Tick--tock 策略，每两年就过渡到下一个工艺，以生产最先进的逻辑芯片。相比于台积电等代工厂，英特尔此举带来巨大的财务压力。因为代工厂一方面可发追求先进制程以生产最先进芯片，另一方面也可以用相对旧但成本更低的工艺来生产诸如 MCU、CIS、FR、PMIC 等芯片。英特尔开始对外提供代工服务，可以盘活此前相对落后的产能。英特尔披露，代工目前有 10 个合作机会，市场价值超过 50 亿美元。

### ● 投资建议

英特尔在新任 CEO 上任后推出一系列改革，目前初见成效，但能不能帮助英特尔“困境反转”还待观察，建议投资者保持关注。

### ● 风险提示

PC 市场放缓加剧，半导体供应链持续紧张，新业务进展不及预期。

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

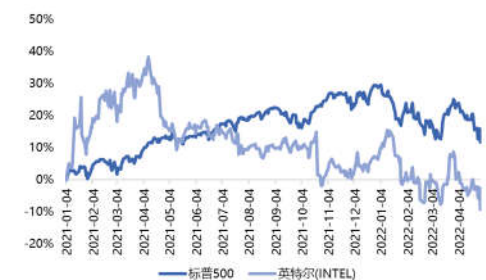
[frankyliu@futuuhk.com](mailto:frankyliu@futuuhk.com)

ZENG SHANG

团队成员

[jasonzeng@futuunn.com](mailto:jasonzeng@futuunn.com)

#### 相对指数表现

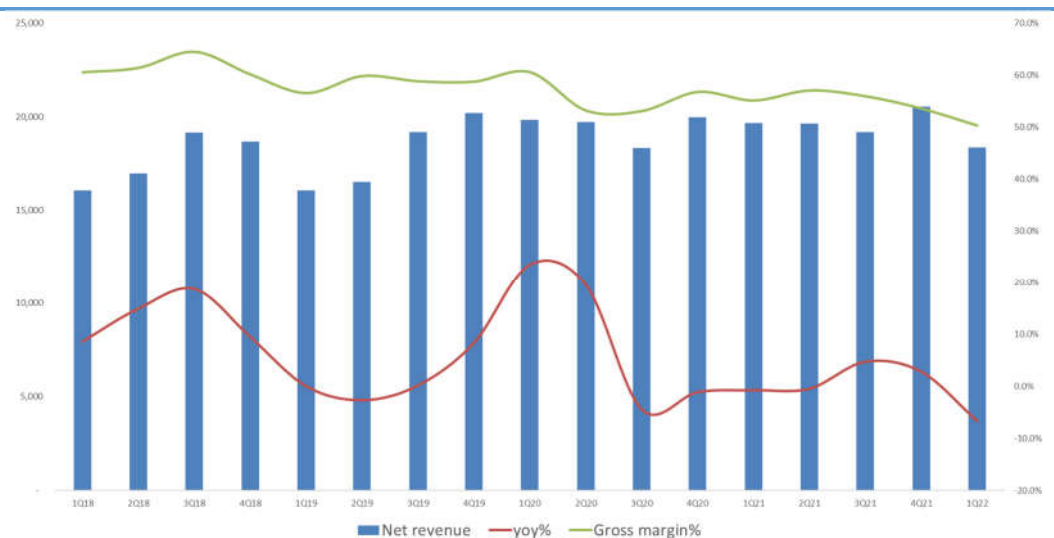


数据来源：Wind，富途证券整理

# 1、市场疲软叠加竞争加剧，第一大业务同比跌 13%拖累整体业绩

营收“逆势”下跌。2022 年 Q1 英特尔营收 183.53 亿美元，同比跌 6.7%，环比跌 10.6%，净利润 81.13 亿美元，同比大增 45.7%，主要是按权益法计算出售 McAfee 股权获得了额外的 46 亿美元；更能反映主营业绩的营收利润为 43.41 亿美元，同比跌 26.5%，环比跌 13.5%。

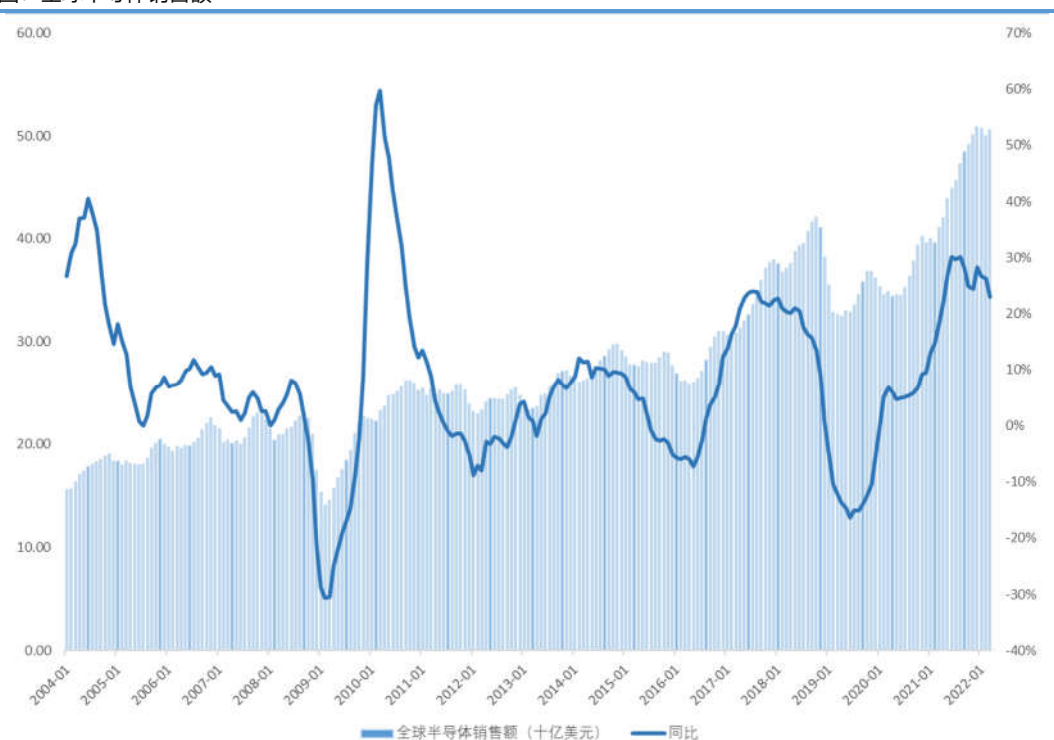
图：英特尔季度营收趋势



资料来源：Wind，富途证券

英特尔是极少数在半导体行业整体景气下营收下滑的芯片巨头。据 WSTS 数据，2022 年 3 月全球半导体销售额达 50.58 亿美元，同比增 23%，连续 26 个月营收同比增长。

图：全球半导体销售额

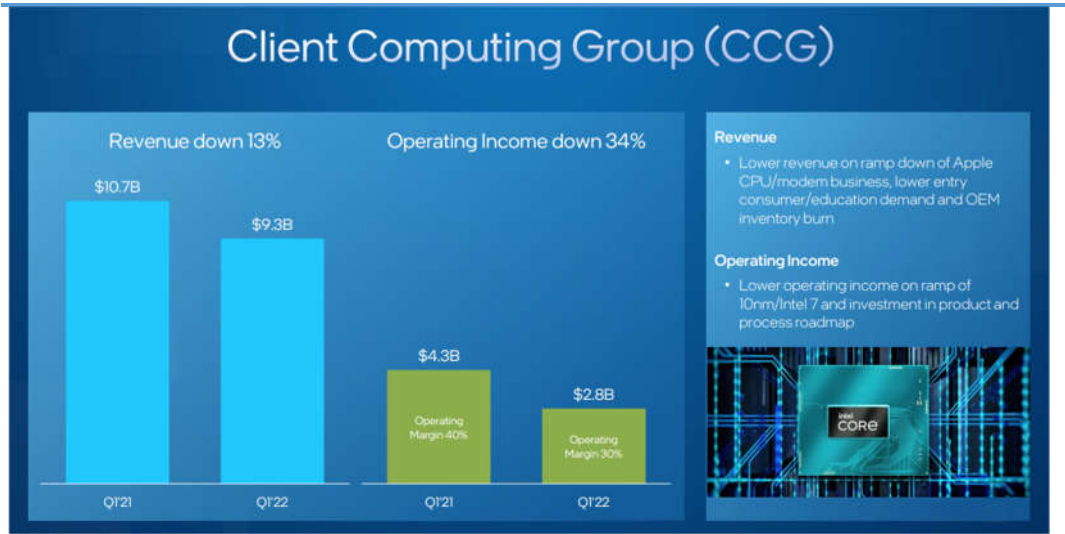


资料来源：Wind，富途证券

英特尔营收下滑，主要是第一大业务 Client Computing (CCG) 同比跌 13.3%。22Q1 是英特尔新任 CEO 上任后，首次按最新公司架构公布业绩，Client Computing (CCG) 占比 50.2%，是第一大业务。CCG 业务下滑一方面是由于市场对 PC 的需求量整体在下滑，另一方面是竞争加剧，ARM 架构的 CPU 在

开始“蚕食”传统 X86 架构芯片的市场份额，比如苹果放弃英特尔的芯片开始转向自研的 M 系列芯片，高通和联想合作，宣布推出基于骁龙 8CX 芯片的首款高端 Windows on ARM 笔记本电脑 ThinkPad X 13s。

图：22Q1 英特尔第一大业务拖累整体业绩



资料来源：Intel 财报，富途证券

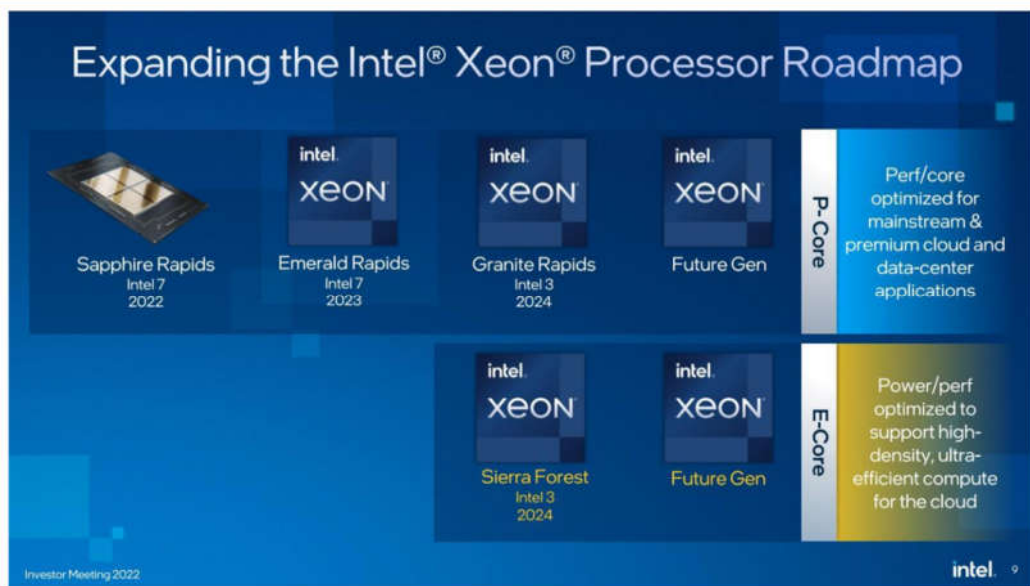
虽然 CCG 整体营收下滑，但公司披露 ASP 同比增长了 25%，验证新产品竞争力回升。公司每 12 代 Alder Lake 系列在 Q1 销量继续上升，目前出货量已经超过 1500 万台。这个系列今年计划有 250 多个设计合作，来自宏碁、华硕、戴尔、惠普、联想、LG、三星和其他公司。它包括世界上最快的台式机处理器 Core i9 1200KS。

## 2、与“云”相关的业务持续增长

在英特尔新的组织架构下，“云”相关的业务为 Datacenter and AI (DCAI)、Network and Edge (NEX) 分别占营收 32.6%、12%，2022 年 Q1 营收同比增长 22.1%、23%，保持较强的增长趋势。

DCAI 业务增长较快，第三代产品 Ice Lake 持续获客，第四代产品 Sapphire Rapids 也开始送样。第三代可扩展处理器 Ice Lake 已经出货近 400 万台，亚马逊网络服务最近宣布普遍提供其 EC2i4i 服务，该服务是为存储和 I/O 密集型工作负载设计的，这是亚马逊网第 48 个由冰湖驱动的实例。

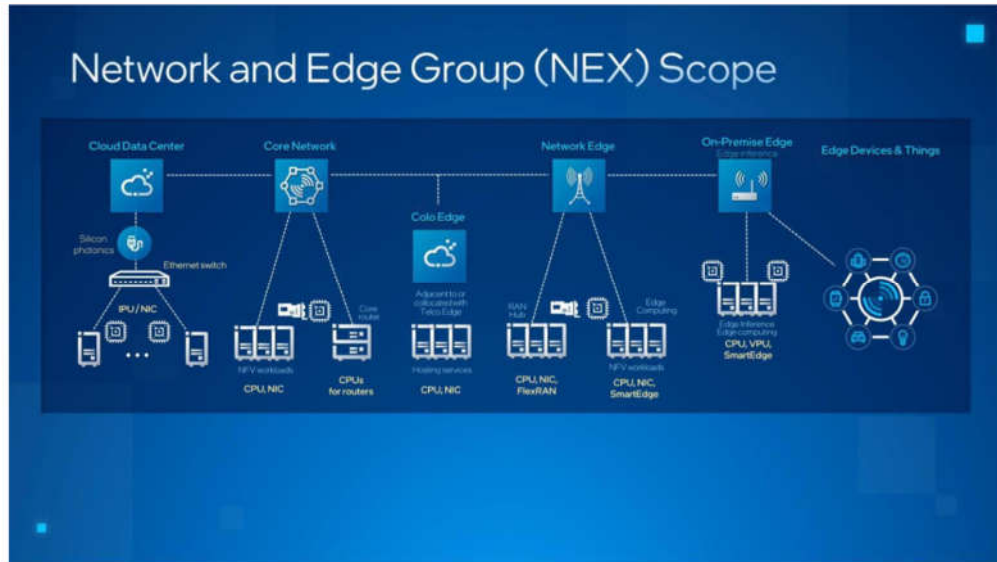
图：英特尔服务器 CPU 的产品线



资料来源：Intel，富途证券

**NEX 业务，行业前景广阔。**5G 的规模化发展、人工智能推理的爆炸性增长和低延迟工作负载的增长将进一步推动对边缘计算的需求。它们最终将开始将计算从云端转移，使边缘成为半导体增长的下一个浪潮。NEX 业务负责人 Nick McKeown 认为，网络和边缘市场从 2021 年的 440 亿美元增长到 2026 年的 770 亿美元，复合增长率 12%。在市场细分中，网络固定功能部分预计将保持平稳，约为 150 亿美元。英特尔的目标是专注于增长较高的其余部分（2021 年为 290 亿美元，2026 年为 620 亿美元）。

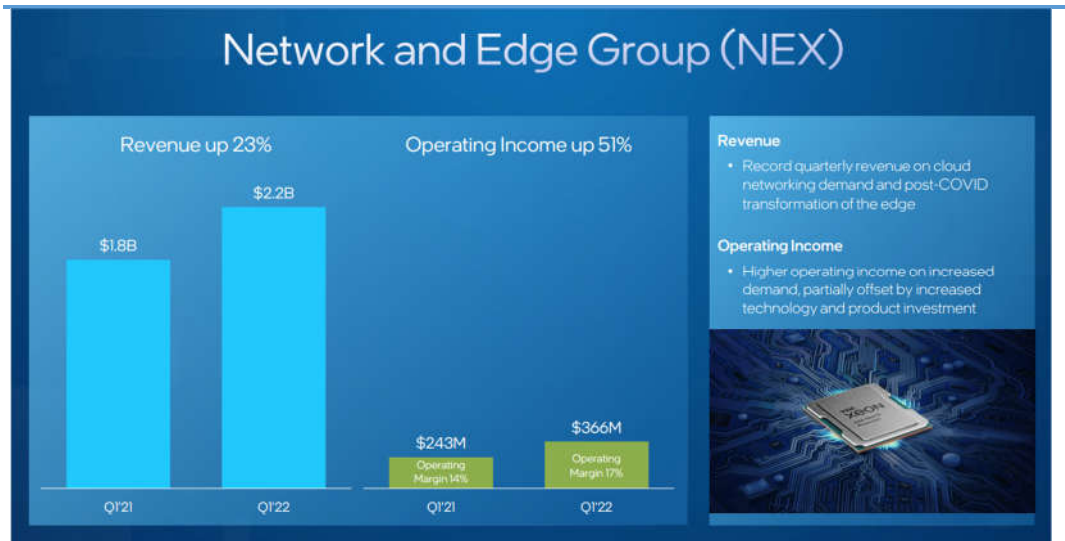
图：英特尔 NEX 业务产品线



资料来源：Intel，富途证券

**NEX 产品竞争优势明显，22Q1 营收创新高。**在世界移动通信大会上，NEX 推出了我们最新的至强 D 处理器，专门为整个网络和边缘的软件定义基础设施而打造。目前，最新的至强 (Xeon) D 芯片已经有 70 多家领先公司在进行设计，包括思科等。在网络中，O-RAN 和 vRAN，已经达到了一个转折点，成为所有未来网络部署的首选模式，目前，几乎所有的商业部署都在使用英特尔至强芯片和 FlexRAN 软件，英特尔已经与全球主要运营商签订了 10 多项协议，预计在未来两年内将进行大批量的商业部署。

图：22Q1 NEX 业务营收创新高



资料来源：Intel，富途证券

### 3、代工业务有望成英特尔最大 Alpha

22Q1 代工业务 Intel Foundry Services (IFS) 营收 2.83 亿美元，同比增长 174.8%，是营收增长最快的业务。我们认为，IDM2.0 战略下，英特尔对外提供代工服务 (IFS) 可以盘活资产，大大提升公司资产周转率。

在 IMD1.0 时代，英特尔芯片生产“最大的 BUG”是：无法享受旧工艺的经济效益。因为英特尔此前是采用 Tick-tock 策略，每两年就过渡到下一个工艺，以生产最先进的逻辑芯片。相比于台积电等代工厂，英特尔此举带来巨大的财务压力。因为代工厂一方面可发追求先进制程以生产最先进芯片，另一方面也可以用相对旧但成本更低的工艺来生产诸如 MCU、CIS、FR、PMIC 等芯片。

英特尔开始对外提供代工服务，可以盘活此前相对落后的产能。公司披露，代工目前有 10 个合作机会，市场价值超过 50 亿美元。

图：英特尔代工业务规划



资料来源：Intel，富途证券

### 4、结论

22Q1 是英特尔按重新调整组织架构后公布的首份季报，虽然整体营收下跌，但拆开细节来看情况没有那么差。我们认为，在英特尔新任 CEO 的带领下，虽然短期来看英特尔不确定性还比较高，看长期来看竞争力正在稳步回升。

### 5、风险提示

PC 市场放缓加剧，半导体供应链持续紧张，新业务进展不及预期。

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司 (“富途证券”) 编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告 (包含任何有关的附件), 表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告, 并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意, 本报告及其中所载的资料不得以任何形式 (i) 复制, 复印或储存, 或者 (ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源, 惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息, 并可能受递送延误, 阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性, 准确性, 完整性, 可靠性或公平性。因此, 富途证券及其关连公司 (统称 “富途集团”) 均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失 (包括但不限于任何直接的, 间接的, 随之而发生的损失) 而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场, 亦可在没有提供通知的情况下随时更改, 富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质, 旨在供富途证券之客户作一般阅览之用, 而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标, 财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议, 建议或征求购入或出售任何证券, 有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者, 阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指, 投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息, 包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (i) 本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点; 及 (ii) 他/她过往, 现在或将来, 直接或间接, 所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士, 分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员, 也未持有其任何财务权益。

本报告中, 富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益, 在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言, 分发, 发行或使用本报告会抵触当地法律, 法则, 规定, 或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券 (或其附属公司或员工) 可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失, 概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息, 请访问 <http://www.futuhk.com> 上的风险披露声明。