

半导体观察系列十七

Intel: Q3 业绩超预期, 全年展望乐观

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-27

核心观点:

● Intel 披露 FY2019Q3 业绩, 超出公司前次预期与市场预期

Intel (英特尔) 发布 FY2019 Q3 (Ended 2019/9/28, 下同) 业绩, 实现营收 192 亿美元 (超出前期指引与 Bloomberg 一致预期), 同比基本持平, 环比增 16%。Q3 实现 Non-GAAP 运营利润率 36%, 同比下降 4 个百分点, 高于公司前期指引 35%。公司 Q3 Non-GAAP EPS 1.42 美元, 同比增 1%, 高于公司前期指引 0.18 美元。整体来看, 公司 19Q2 业绩高于公司前次业绩指引以及市场预期。

● CCG 与 DCG ASP 提升, IOT 快速成长, NSG 存储价格下滑拖累

(1) 19Q3 公司 CCG 业务营收 97.09 亿美元, 同比减 5%, 其中 Platform 占比 86%, 由于供应受限制原因出货量同比减 10%, 但 Notebook 和 Desktop ASP 分别增 4% 和 3%, 退出 5G 智能手机调制解调器业务抵消了收入下滑影响, 运营利润率持平。(2) DCG 业务营收 64 亿美元, 同比增 4%, 其中 Platform 占比 91%, 出货量同比减 6%, 但 ASP 由于高性能产品同比增 9%, 云服务业务转好, 企业与政府业务超出公司预期, 通信服务实现两位数成长。(3) IOT 业务营收 12.34 亿美元, 同比增 34%, IOTG 和 Mobileye 分别增 9.4% 和 20%, Mobileye 受益于 ADAS 渗透。(4) NSG 业务营收 12.9 亿美元, 同比增 19%, 但运营利润亏损 4.99 亿美元, 主要因为价格下降和中国 NAND 工厂没有了一次性收益补助。(5) PSG 业务营收 5.07 亿美元, 同比增 2%, 云端和企业需求疲软但 5G 无线需求增加。

● 2019Q4 及全年展望: 上调全年业绩预期

全年来看, 公司上调营收预期 15 亿美元至 710 亿美元。预计全年 Data Centric 业务收入将持平或略微增长, 而 PC Centric 业务则将持平或略微下降。全年运营利润率指引为 32.5%, 毛利率 60%, 因增加 10/7nm 投资, 公司上调全年资本开支 5 亿美元至 160 亿美元。公司上调全年 EPS (Non-GAAP) 0.2 美元至 4.6 美元。季度来看, 公司预期 2019Q4 实现营收 192 亿美元, 同比增 3%, 预计 Data Centric 业务将同比增长 6% 至 8%, PC Centric 业务同比将持平或略有下降。运营利润率为 33.5%, 同比下降 2 个百分点, Non-GAAP EPS 1.24 美元, 同比下降 3%。

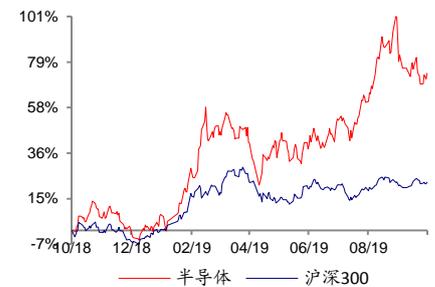
● 长期战略: 积极推出新品, 长期展望乐观

随着数据的指数级增长, 公司面临未来机遇, 公司预计将在三到四年内产生 850 亿美元的收入和 6 美元的 EPS。目前公司在多个领域积极推出新品, 进入 10nm 时代, 并预计在 2021Q4 推出 7nm 新品。

● 风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险; 半导体行业景气度下滑的风险。

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002

SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王璐



SAC 执证号: S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

请注意, 王璐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

半导体观察系列十五:德州仪器: Q4 指引低迷, 受宏观影响业务全面衰退 2019-10-24

半导体观察系列十三:台积电: 看好明年 5G, 大幅上修资本开支 2019-10-22

半导体观察系列十四: ASML:Logic 需求与新品 EUV 前景展望积极, Memory 待反转 2019-10-20

ASML:Logic 需求与新品 EUV 前景展望积极, Memory 待反转

ASML:Logic 需求与新品 EUV 前景展望积极, Memory 待反转

ASML:Logic 需求与新品 EUV 前景展望积极, Memory 待反转

联系人:

蔡锐帆

cairuifan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
汇顶科技	603160	CNY	198.25	2019/10/24	买入	246.50	4.93	5.96	40.21	33.26	42.40	35.49	35.6	30.1
韦尔股份	603501	CNY	104.75	2019/08/27	买入	101.30	0.34	0.71	308.09	147.54	328.98	180.22	8.8	15.3
卓胜微	300782	CNY	360.04	2019/07/14	买入	226.10	3.23	4.54	111.47	79.30	103.16	73.78	19.3	21.3
兆易创新	603986	CNY	142.2	2019/08/25	买入	136.80	1.61	2.28	88.32	62.37	75.23	52.91	10.3	12.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

INTEL FY2019 Q3 EARNING CALL 要点摘录（数据来源：INTEL 官网发布的 EARNING RELEASE 材料以及 SEEKING ALPHA 提供的 TRANSCRIPT 文件）	5
一、Q3 整体经营情况.....	5
二、Q3 各分部经营情况.....	5
三、2019Q4 及 2019 全年经营展望.....	6
四、公司战略展望与新品进展.....	7
INTEL 财务经营数据一览	10
风险提示	12

图表索引

表 1: Intel 2018 年初至今关键性季度财务数据.....	10
表 2: Intel 2018 年初至今 Segment 财务数据.....	11

Intel FY2019 Q3 Earning Call 要点摘录 (数据来源: Intel 官网)

发布的 Earning Release 材料以及 Seeking Alpha 提供的 Transcript 文件)

一、Q3 整体经营情况

- ◇ 2019Q3公司实现营业收入192亿美元, 同比基本持平, 环比增16%。营收超出公司前期指引180亿美元与Bloomberg一致预期180.3亿美元。主要是DCG, IOTG, NSG和Mobileye都分别在本季度创下了创纪录的收入。抵消了以PC为中心的收入同比下滑的影响。
- ◇ 2019Q3公司实现毛利率60.4% (Non-GAAP), 略低于预期, 主要因为DCG收入的强劲增长被NAND收入高于预期以及NSG的一次性项目影响(如中国NAND工厂的没有了收益补助)所抵消。
- ◇ 2019Q3公司实现运营利润率(Non-GAAP)36%, 同比下降4个百分点, 但高于公司前期指引35%。主要由于server和client业务的ASP优势以及较低的支出被NAND价格下滑、调制解调器储备的变化、platform数量下降以及成本上升(增加10nm client产品投入)所抵消。
- ◇ 2019Q2公司EPS(Non-GAAP)为1.42美元, 同比增1%, 高于公司前期指引0.18美元。虽然存在NSG一次性项目等因素对EPS造成负面影响, 但得益于强劲的营收表现、费用管控、股票回购增加以及非运营因素例如较低的税率等, EPS实现提升。
- ◇ 其他经营情况: Q3公司税率(Non-GAAP)约11%, 同比下降1个百分点, 低于公司13%的预期, 主要因为公司在美国以外地区销售的相关税收优惠好于公司的预期。公司年初至今已实现117亿美元的自由现金流, 返还股东143亿美元, 其中发放股利为42亿美元, 回购股份(约2.09亿股)为101亿美元。

二、Q3 各分部经营情况

- ◇ 公司业务主要分为两大部分: Data Centric和PC Centric。其中2019Q3 Data Centric实现营收95亿美元, 占比49%, PC Centric实现营收97亿美元, 占比51%。其中PC Centric分部为CCG (Client Computing Group); Data Centric可进一步细分为DCG (Data Center Group)、Internet of Things (IOTG+Mobileye)、NSG (Non-Volatile Memory Solutions Group) 和PSG (Programmable Solutions Group)。
- **CCG (Client Computing Group)**
 - ◇ 2019Q3 CCG实现营业收入97.09亿美元, 同比减5%, 环比增10%。ASP的强劲增长部分抵消了platform销量的下降。
 - ◇ 按产品类型分, Platform(微处理器和芯片组)84亿美元, 同比减7%, Adjacency(除Platform外的其他产品)13亿美元, 同比增10%。按应用领域分, Notebook营收同比减7%, Desktop营收同比减8%。
 - ◇ 从量价情况来看, Platform产品出货量同比下滑10%, 主要由于公司Q3供应仍

然存在限制，下游市场需求实际上是高于预期的。Notebook和Desktop的ASP分别同比上升4%和3%。

- ◇ 运营利润率为44%，与去年同期基本持平，由于公司退出5G智能手机调制解调器业务，推动支出减少抵消了收入下降的影响，因此营业利润率同比保持不变。

➤ DCG (Data Center Group)

- ◇ 2019Q3 DCG实现营业收入64亿美元，同比增4%，环比增28%。按产品类型分，Platform 58亿美元，同比增3%，Adjacency 6亿美元，同比增12%。
- ◇ 从量价情况来看，Platform产品出货量同比下滑6%，但ASP同比上升9%，由于采用了性能最高的第二代Xeon可扩展产品，平台的ASP同比增长幅度超出了公司的预期。
- ◇ 按应用领域分，Cloud Service Providers同比增3%，随着云服务提供商逐渐消化库存已达3个季度，公司这部分业务将恢复增长；Enterprise and Government同比增1%，得益于产品组合和中国需求转好，超出公司预期；Communication Service Providers同比增11%，这是由于基于IA的解决方案的持续采用和收益增长。
- ◇ 运营利润率为49%，比去年同期下降1个百分点。

➤ Internet of Things (IOTG+Mobileye)

- ◇ 2019Q3 IOT实现营业收入共12.34亿美元，同比增34%，环比增4%。
- ◇ 其中IOTG共实现营收10.05亿美元，同比增9.4%，突显了公司在边缘市场的扩展机会。实现运营利润3.09亿美元，运营利润同比下滑4%，这归因于库存储备的收益减少以及向低利润产品组合转移。
- ◇ Mobileye 2019Q3实现营收2.29亿美元，同比增20%，运营利润6700万美元，同比增29%，主要因为ADAS的持续普及和新计划的推出。

➤ NSG (Non-Volatile Memory Solutions Group)

- ◇ 2019Q3 NSG共实现营业收入12.9亿美元，同比增19%，环比增37%，运营利润为-4.99亿美元，同比减少约6.6亿美元，由于价格下降和一次性影响，导致运营利润出现亏损。

➤ PSG (Programmable Solutions Group)

- ◇ 2019Q3 PSG共实现营业收入5.07亿美元，同比增2%，环比增3%，无线业务的持续强劲，但被云端和企业端的需求疲软所抵消。运营利润同比下滑13%，

三、2019Q4 及 2019 全年经营展望

➤ 2019全年指引

- ◇ 全年营收方面，公司上调收入预期15亿美元，预计2019年实现营收710亿美元，预计全年以数据为中心的业务收入将持平或略微增长，而以个人电脑为中心的业务则将持平或略微下降。
- ◇ 盈利能力方面，全年运营利润率的指引为32.5%，比前期指引提高0.5个百分点，

毛利率预计保持在60%，与前次预期相一致。季度来看，公司预计Q4毛利率将下滑2到2.5个百分点，这主要是因为10nm制程的投入继续增加与将库存售出。（进入2020年由于调制解调器数量减少和NSG盈利能力增强，2019上半年10nm的销售成本不会再重复发生，以及明年14nm折旧水平更低，10nm良率继续提高，因此盈利能力会有所增强）

- ◇ 资本开支方面，由于增加了10纳米和7纳米的投资，公司预计全年资本开支为160亿美元，相比前期指引提高了5亿美元。
- ◇ EPS方面，公司预计全年EPS（Non-GAAP）为4.60美元，相比上次指引上调了0.20美元，主要由于强劲的营收表现和严格的费用控制。

➤ 2019Q4指引

- ◇ 季度来看，公司预期2019Q4实现营收192亿美元，同比增3%，环比持平。由于持续的云业务的恢复和连续的NAND价格增长，预计Data Centric将同比增长6%至8%（其中DCG增速略低一些），和PC Centric业务同比将持平或略有下降。
- ◇ 公司预期运营利润率为33.5%，同比下降2个百分点。
- ◇ Non-GAAP EPS为1.24美元，同比下降3%。原因是毛利率降低，非经营性收益降低和税率提高（预计Q4税率为13.5%）。

四、公司战略展望与新品进展

- ◇ 随着数据呈指数增长，对半导体的需求量很大。云端工作负载正在多样化，网络正在发生变化，更多的计算性能正在走向边缘计算。公司在—一个庞大且不断扩展的3000亿美元的市场中，所占的份额不断增加，公司预计将在三到四年内产生850亿美元的收入和6美元的EPS。

➤ 云计算和企业业务：

- ◇ 增长始于我们的核心业务，我们的工作负载优化平台在竞争激烈的市场中获胜。自首款至强可扩展处理器推出至今已经九个季度，交付超过2300万个单位。
- ◇ 在第三季度，领先的云客户AWS、Google和阿里巴巴部署了Cascade Lake处理器，增强了我们的第二代Xeon可扩展处理器。包括BP和TU Darmstadt在内的客户选择了我们性能最高的Xeon可扩展平台9200系列，以满足其最苛刻的工作负载。客户选择至强可扩展的主要原因之一是该平台的内置AI加速工作负载。通过将英特尔深度学习增强技术和AVX-512技术相结合，我们看到了AI影响力是竞争对手CPU的9倍之多。
- ◇ 我们还将看到突破性的内存技术Intel Optane为云计算和企业发展提供动力。本季度公司宣布了与Oracle的战略合作。Oracle将Intel Optane DC持久性存储器的高性能功能集成到其下一代Exadata平台中，该平台为大多数世界领先的银行、电信和零售商提供了高性能数据库基础架构。

➤ PC业务：

- ◇ 在客户计算方面，所有主要PC OEM客户拥有Ice Lake处理器的设计，其中18种已经出货，预计今年将推出30种。

- ◇ 公司最近宣布了面向高端台式机的下一代Intel Xeon W和X系列处理器，首次将英特尔深度学习推动动力强大的AI加速带入高端PC和主流工作站。
- ◇ 公司还启动了一项名为“Project Athena”的多年计划，该计划规划了PC生态系统的路线，以提高笔记本电脑创新的门槛。符合Project Athena规格的戴尔XPS 13、HP Elite Dragonfly已经面世。
- **5G和半导体业务:**
- ◇ 公司10年前开始在网络IT，SOC功能和软件方面进行投资，以便可以推动英特尔芯片上的工作负载融合。如今，我们已在网络和硅市场上排名第一，预计2019年的收入将超过50亿美元，今年将增长12%。
- ◇ 公司也为2020年5G部署做好了准备。预计到2022年，我们的市场份额和无线基站份额将增长到40%。而且，由于5G带来了重要的新物联网和边缘计算增长，公司已为下一次市场转型做好准备，包括从网络内和内部边缘设备到智能连接端点的各种机会。
- **IOTG、Mobileye、AI业务等:**
- ◇ 计算机视觉和AI推理加速，这些与众不同的功能推动了公司的IOTG和Mobileye业务取得领导地位，合并年收入接近50亿美元。这些业务也迅速增长，今年迄今增长了18%（不包括Wind River）。目前公司只是在边缘计算的机会中处于拐点，正在投资以确立领导地位。
- ◇ 公司在收购Mobileye方面取得了巨大进展，今年已经出货了超过1200万个IQ设备，比去年同期增长了40%以上。在第三季度，公司创造了创纪录的收入，并赢得了六项主要的新设计奖项。
- ◇ 最后，人工智能（AI）正成为一种普遍的使用场景。根据IDC的数据，到2021年，将有75%的企业应用程序使用AI。但这不只是关于未来。现在公司正在内部推动有意义的AI收入，随着产品范围从数据中心到边缘计算的发展，预计2019年以人工智能为中心的数据中心收入将超过35亿美元，同比增长超过20%。
- **晶圆制造:**
- ◇ 在过去两年中，已经投资了创纪录水平的资本支出，以扩大产能并支持客户的增长。通过这项投资，公司今年将14纳米产能提高了25%，同时还提高了10纳米产能。
- ◇ 公司预计下半年PC客户的供应量将比上半年增长两位数。而且公司希望在2020年将PC客户的供应量进一步增长中高个位数。PC需求超出了公司的预期，并超过了第三方机构的预测。现在，公司认为市场比第二季度的预测要强大，这使得建立库存缓冲变得困难，公司正在努力恢复供应需求平衡，但是预计第四季度将继续面临挑战。
- ◇ 公司的制造过程节点执行力也在提高，公司在以色列拥有Fabs和Oregon，并已开始10纳米的批量生产，并将很快在亚利桑那州开始10纳米的生产。Client和data center产品的收益都超出了预期。
- ◇ 英特尔10纳米产品时代已经开始，新型第10代Core Ice Lake处理器正在引领潮流。在第三季度，公司还交付了首批10纳米Agilex FPGA。到2020年，公司将

继续拓展10纳米产品新组合，这些新产品包括AI推理加速器、5G基站SoC、用于服务器存储和网络的至强CPU和独立的GPU。本季度，公司实现了首个独立GPU DG1的退出电源，这是一个重要的里程碑。

- ◇ 公司正按计划在10纳米推出两年后的2021年（2021年四季度）推出首款基于7纳米的产品，这是一个面向数据中心的独立GPU。公司已经使用EUV多年，到7nm时也会使用EUV。
- ◇ 公司增加了对5G的投资，但公司也宣布退出5G智能手机调制解调器，并将IMFT晶圆厂出售给美光，预计这些计划将在今年第四季度结束，公司将继续采取措施提高3D NAND盈利能力并减少内存资本支出，同时评估各种合作伙伴关系选择方案，这些方案可以加快实现盈利能力并提高回报率。

Intel 财务经营数据一览

表1: Intel 2018年初至今关键性季度财务数据

项目	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	一致预期	实际 vs. 预期
单位: 百万美元	Ended 18/3/1	Ended 18/6/30	Ended 18/9/29	Ended 18/12/29	Ended 19/3/30	Ended 19/6/30	Ended 19/9/28		
利润表									
收入	16,066	16,962	19,163	18,657	16,061	16,505	19,190	18,032	6.4%
YoY	9%	15%	19%	9%	0%	-3%	0%		
QoQ	-6%	6%	13%	-3%	-14%	3%	16%		
毛利	9,731	10,419	12,360	11,227	9,089	9,878	11,295	N/A	N/A
YoY	6%	15%	23%	4%	-7%	-5%	-9%		
QoQ	-10%	7%	19%	-9%	-19%	9%	14%		
毛利率	61%	61%	64%	60%	57%	60%	59%	62%	-2.8%
运营利润	4,470	5,273	7,349	6,224	4,174	4,617	6,447	6,250	3.2%
YoY	23%	37%	43%	15%	-7%	-12%	-12%		
QoQ	-18%	18%	39%	-15%	-33%	11%	40%		
运营利润率	28%	31%	38%	33%	26%	28%	34%		
归母净利润	4,454	5,006	6,398	5,195	3,974	4,179	5,990	5,254	14.0%
YoY	50%	78%	42%	-856%	-11%	-17%	-6%		
QoQ	-748%	12%	28%	-19%	-24%	5%	43%		
净利率	28%	30%	33%	28%	25%	25%	31%		
经调整后归母净利润 (Non GAAP)	4,415	5,032	6,313	6,011	3,409	4,359	5,981	5,544	7.9%
YoY	40%	-23%	58%	2268%	-23%	-13%	-5%		
QoQ	1639%	14%	25%	-5%	-43%	28%	37%		
经调整后净利率	27%	30%	33%	32%	21%	26%	31%		
资产负债表									
总资产	128,596	125,972	128,242	127,963	129,458	130,759	133,768	N/A	N/A
YoY	11%	3%	1%	4%	1%	4%	4%		
QoQ	4%	-2%	2%	0%	1%	1%	2%		
净资产	70,966	70,701	71,998	74,982	73,936	74,947	74,408	N/A	N/A
YoY	6%	2%	0%	7%	4%	6%	3%		
QoQ	2%	0%	2%	4%	-1%	1%	-1%		
资产负债率	45%	44%	44%	41%	43%	43%	44%		
存货	7,146	7,344	7,401	7,253	7,765	8,696	8,638	N/A	N/A
YoY	23%	16%	7%	4%	9%	18%	17%		
QoQ	2%	3%	1%	-2%	7%	12%	-1%		
现金流量表									
经营性净现金流	6,284	7,413	8,835	6,900	4,959	7,587	10,711	N/A	N/A
YoY	61%	57%	41%	-5%	-21%	2%	21%		
QoQ	-13%	18%	19%	-22%	-28%	53%	41%		
资本开支	-2,910	-4,530	-11,291	-15,181	-3,321	-3,554	-4,672	-4,223	10.6%
YoY	41%	-4%	46%	29%	14%	-22%	-59%		
QoQ	-75%	56%	149%	34%	-78%	7%	31%		

数据来源: Intel公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

表2: Intel 2018年初至今Segment财务数据

Segment	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
单位: 百万美元	Ended 18/3/1	Ended 18/6/30	Ended 18/9/29	Ended 18/12/29	Ended 19/3/30	Ended 19/6/30	Ended 19/9/28
按下游拆分:							
CCG(Client Computing Group)							
收入	8,220	8,728	10,234	9,822	8,586	8,841	9,709
YoY	3%	6%	16%	10%	4%	1%	-5%
QoQ	-8%	6%	17%	-4%	-13%	3%	10%
Percentage	51%	51%	53%	53%	53%	54%	51%
运营利润	2,791	3,234	4,532	3,665	3,072	3,737	4,305
YoY	-8%	7%	26%	12%	10%	16%	-5%
QoQ	-14%	16%	40%	-19%	-16%	22%	15%
DCG(Data Center Group)							
收入	5,234	5,549	6,139	6,069	4,902	4,983	6,383
YoY	24%	27%	26%	9%	-6%	-10%	4%
QoQ	-6%	6%	11%	-1%	-19%	2%	28%
Percentage	33%	33%	32%	33%	31%	30%	33%
运营利润	2,602	2,737	3,082	3,055	1,841	1,800	3,115
YoY	75%	65%	37%	2%	-29%	-34%	1%
QoQ	-13%	5%	13%	-1%	-40%	-2%	73%
IOT(Internet of Things Group + Mobileye)							
收入	991	1,053	919	816	1,119	1,187	1,234
YoY	37%	46%	8%	-7%	13%	13%	34%
QoQ	13%	6%	-13%	-11%	37%	6%	4%
Percentage	6%	6%	5%	4%	7%	7%	6%
运营利润	237	287	321	189	319	347	376
YoY	126%	106%	120%	-27%	35%	21%	17%
QoQ	-9%	21%	12%	-41%	69%	9%	8%
NSG(Non-Volatile Memory Solutions Group)							
收入	1,040	1,079	1,081	1,107	915	940	1,290
YoY	20%	23%	21%	25%	-12%	-13%	19%
QoQ	17%	4%	0%	2%	-17%	3%	37%
Percentage	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%
运营利润	-81	-65	160	-19	-297	-284	-499
YoY	37%	41%	408%	-161%	-267%	-337%	-412%
QoQ	-361%	20%	346%	-112%	-1463%	4%	-76%
PSG(Programmable Solutions Group)							
收入	498	517	496	612	486	489	507
YoY	17%	18%	6%	8%	-2%	-5%	2%
QoQ	-12%	4%	-4%	23%	-21%	1%	4%
Percentage	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
运营利润	97	101	106	162	89	52	92
YoY	5%	4%	-6%	4%	-8%	-49%	-13%
QoQ	-38%	4%	5%	53%	-45%	-42%	77%
All Other							
收入	83	36	294	231	53	65	67
YoY	-86%	-75%	46%	28%	-36%	81%	-77%
QoQ	-54%	-57%	717%	-21%	-77%	23%	3%
Percentage	1%	0%	2%	1%	0%	0%	0%
运营利润	-1,176	-1,021	-852	-828	-850	-1,035	-942
YoY	-23%	-5%	7%	35%	28%	-1%	-11%
QoQ	7%	13%	17%	3%	-3%	-22%	9%
按产品类型拆分:							
Notebook Platform							
收入	4,689	5,086	5,774	5,381	4,926	5,136	5,393
YoY	4%	6%	13%	8%	5%	1%	-7%
其中: 单位售价YoY	1%	2%	4%	6%	13%	3%	4%
其中: 单位数量YoY	4%	3%	8%	1%	-7%	-2%	-10%
QoQ	-6%	8%	14%	-7%	-8%	4%	5%
Percentage	29%	30%	30%	29%	31%	31%	28%
Desktop Platform							
收入	2,907	2,954	3,225	3,133	2,886	2,767	2,968
YoY	2%	6%	9%	3%	-1%	-6%	-8%
其中: 单位售价YoY	7%	13%	10%	13%	7%	5%	3%
其中: 单位数量YoY	-6%	-9%	1%	-8%	-8%	-11%	-11%
QoQ	-5%	2%	9%	-3%	-8%	-4%	7%
Percentage	18%	17%	17%	17%	18%	17%	15%
DCG Platform							
收入	4,824	5,100	5,637	5,594	4,482	4,553	5,819
YoY	24%	27%	27%	10%	-7%	-11%	3%
其中: 单位售价YoY	7%	11%	10%	1%	1%	2%	9%
其中: 单位数量YoY	16%	14%	15%	9%	-8%	-12%	-6%
QoQ	-5%	6%	11%	-1%	-20%	2%	28%
Percentage	30%	30%	29%	30%	28%	28%	30%
Other Platform							
收入	738	770	879	763	837	913	941
YoY	9%	17%	22%	1%	13%	19%	7%
QoQ	-2%	4%	14%	-13%	10%	9%	3%
Percentage	5%	5%	5%	4%	5%	6%	5%
Adjacent							
收入	2,908	3,052	3,648	3,786	2,930	3,136	4,069
YoY	24%	23%	26%	19%	1%	3%	12%
QoQ	-8%	5%	20%	4%	-23%	7%	30%
Percentage	18%	18%	19%	20%	18%	19%	21%
总收入	16,066	16,962	19,163	18,657	16,061	16,505	19,190

数据来源: Intel公司官网, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

风险提示

中美贸易摩擦带来的宏观风险；半导体行业景气度下滑的风险。

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。