

高通或洽收购英特尔，PC 芯片市场格局生变

2024年09月22日

➤ **事件：**9月21日，据界面新闻等媒体转引《华尔街日报》报道，高通已就收购事宜洽英特尔。如果收购成功，这将是近年来规模最大，影响最深远的交易之一。

➤ **PC 芯片市场格局或将发生转变。**高通作为全球通信巨头，以智能手机芯片而闻名，近年来也不断向 PC 市场发起进攻，并于 2023 年 10 月借 AIPC 之便推出基于 Arm 架构的用于笔记本电脑的骁龙 X 系列芯片。多年以来，X86 处理器一直领跑 PC 领域，但近年来高能效的 Arm 芯片正逐渐受到青睐，在移动设备领域取得巨大成功后开始进入 PC 领域。今年早些时候，微软推出的搭载高通 Arm 芯片的新一代 Surface 笔记本电脑，在部分性能测试中甚至超越了苹果 M3 芯片，显示出 Arm 芯片在 PC 领域的竞争力。此外，联发科与英伟达在开发下一代基于 Arm 架构的 AIPC 上的合作，预计将推动其在 2025~2026 年 PC 市场的份额增长。据 Counterpoint，2023 年 Arm 在全球 PC 出货量的市占率仅为 15%，传统 X86 厂商英特尔和 AMD 的市占率则分别为 68%和 17%，而到了 2027 年，基于 Arm 架构的 PC 设备市占率有望超过 25%。**AIPC 推动 PC 行业尤其是上游芯片市场格局发生变革，而高通若收购英特尔或将加速这一进程。**

➤ **反垄断浪潮之下，收购阻碍重重。**英特尔正深陷危机，24Q2 业绩不佳，收入退回 2010 年水平，且 Q3 营收指引最高下降 11%，远不及市场预期。此外，公司还宣布裁减 1.5 万人、约占公司员工总数 15%以上，并从 Q4 起、自 1992 年以来首次暂停派息。之后，公司 CEO 还公布剥离晶圆代工业务等计划，指向芯片 IDM 模式走向衰败。颓势之下英特尔寻求自救，并购则是其中之一。**但一方面，高通收购英特尔的交易成本较高，且高通尚未正式提出收购要约；另一方面，鉴于两家芯片巨头规模庞大，这笔交易势必会招致严格的反垄断审查，从过往半导体领域收购案的结果来看，即便双方有意，反垄断和国家安全重压之下，收购未必能成功完成。参考微软收购动视暴雪将云游戏版权转让给育碧，为了达成交易，高通或不得不将英特尔的部分资产或业务出售给其他买家。**

➤ **投资建议：**PC 芯片市场格局变动不改 AIPC 发展趋势，我们认为 PC 进入新一轮成长周期的大势不变，持续看好 PC 产业链。建议关注：联想集团、华勤技术、澜起科技、光大同创。

➤ **风险提示：**高通收购英特尔事项存在重大不确定性；行业竞争格局发生变化；PC 市场复苏不及预期；AI 发展不及预期

推荐

维持评级



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@mszq.com

相关研究

- 1.电子行业周报：AI 新品节：大模型+iPhone+AR-2024/09/18
- 2.电子行业专题：苹果新机发布，Apple Intelligence 上线在即-2024/09/13
- 3.折叠屏行业专题：华为三折发布，把握有斜率的创新-2024/09/13
- 4.电子行业点评：英伟达演讲彰显信心，美股科技大幅反弹-2024/09/12
- 5.半导体行业点评：上海微公布专利，光刻机国产化持续突破-2024/09/12

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
0992.HK	联想集团	9.39	0.08	0.10	0.12	15.07	12.05	10.04	推荐
603296.SH	华勤技术	45.51	4.12	4.76	5.48	11.05	9.56	8.30	推荐
688008.SH	澜起科技	49.59	1.26	1.91	2.30	39.36	25.96	21.56	推荐
301387.SZ	光大同创	25.96	1.19	1.95	2.69	21.79	13.29	9.64	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 20 日收盘价，汇率为 2024 年 9 月 20 日收盘价，1USD=7.7901HKD，联想集团股价单位为（港元），EPS 单位为（美元）；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026