

英特尔（INTC.O）

FY24Q3 减值费用影响利润表现，成本削减计划成效显著

财务指标	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入（百万美元）	63,054	54,228	53,446	57,575	60,836
增长率 yoy（%）	-20.2	-14.0	-1.4	7.7	5.7
归母净利润（百万美元）	8,014	1,689	-18,584	2,365	4,463
增长率 yoy（%）	-59.7	-78.9	-1,200.3	112.7	88.7
ROE（%）	7.9	1.6	-21.4	2.7	5.1
EPS 最新摊薄（美元）	1.86	0.39	-4.31	0.55	1.03
P/E（倍）	10.9	51.8	-4.7	37.0	19.6
P/B（倍）	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司公布 2024 财年第三季度业绩，公司 FY24Q3 实现营收 133 亿美元，同比下降 6%，环比增长 4%；实现归母净利润-166 亿美元，同比转亏，环比大幅增亏。

营收环比微幅增长，减值费用影响盈利表现：2024 财年 Q3，英特尔产品业务营收 122 亿美元，同比下降 2%，环比增长 3%，其中，CCG 业务营收 73 亿美元，同比下降 7%，环比下降 1%，主因客户减少库存；DCAI 营收 33 亿美元，同比增长 9%，环比增长 10%，主因传统服务器需求有所增长；NEX 营收 15 亿美元，同比增长 4%。代工业务营收 44 亿美元，同比下降 8%；其他业务营收 10.39 亿美元，同比下降 28%。盈利能力方面，2024 财年 Q3，公司毛利率为 15.0%，同比-27.5pcts，主要系非现金减值及资产加速折旧产生的 31 亿美元费用导致销售成本高于预期，该部分费用主要与 Intel 7 工艺节点制造设备的折旧相关。费用方面，公司 FY24Q3 确认了减值费用 159 亿美元，其中 31 亿美元为非现金减值和资产加速折旧；29 亿美元为商誉和收购的无形资产减值；99 亿美元与建立美国递延税项资产的估值准备金有关。

预计 AIPC 需求持续强劲，代工业务发展势头良好：产品业务：公司将继续引领 AIPC 领域，预计到 2025 年底 AI PC 出货量将超过 1 亿台（2024 年 8 月 1 日法说会提到 AIPC 出货量仅为超过 1500 万台）。此外，公司预计 Panther Lake 将于 2025 年下半年推出，它将成为公司基于 Intel 18A 的首款客户端 CPU，相关工艺性能更高、成本更低。代工业务：2024 财年第三季度公司发布了 1.0 PDK，目前发展势头良好；公司正在敲定与 AWS 的一项多年期、数十亿美元的承诺，以扩大现有的合作关系；除了 AWS，第三季度公司还获得了两份额外的 18A 晶圆设计订单以及多项后端设计订单；FY24Q3 代工业务中先进封装业务实现了盈利，预计 2025 财年先进封装业务收入进一步增长。此外公司计划把代工业务设立为独立子公司，与产品业务实现分离，使公司在未来能够灵活地评估独立资金来源并优化代工和产品的资本结构。

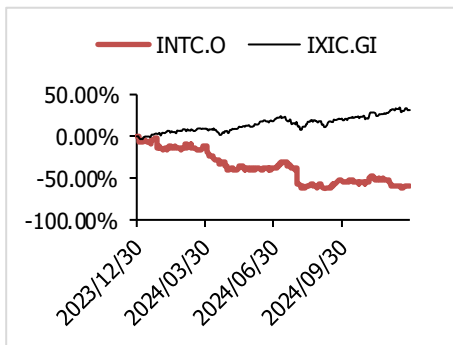
削减成本成效显著，FY24Q4 指引超预期：为加速盈利增长，进一步提高运营效率和敏捷性及为对技术和制造领导力的持续战略投资创造能力，公司宣布了一项 100 亿美元的成本削减计划。公司在 FY24Q3 完成了绝大部分裁员行动，并有望在年底前裁员 15%以上，与今年年初的计划相比，公司的资本支出减

增持（维持评级）

股票信息

行业	半导体产品
2024 年 12 月 27 日收盘价（美元）	20.30
总市值（亿美元）	875.54
流通市值（亿美元）	875.54
总股本（亿美元）	43.13

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

少了 20%以上。此外，公司正专注于提高晶圆厂的生产力，使公司能够以更少的投入生产出更多产品；公司已开始精简部分产品组合，以提高效率并创造价值，将边缘业务转移到 CCG 板块，并将 NEX 板块的重点放在网络和电信领域。预计 2025 年非产品销售成本降低 10 亿美元，运营支出降低为 175 亿美元。展望 2024 财年 Q4，公司预计营收将落于 133~143 亿美元；预计 Non-GAAP 毛利率为 39.5%。

维持“增持”评级：2024 财年以来，公司推出了多款创新产品，产品交付能力有所提升，产品应用范围有所拓展，产品结构得到优化。未来，随着人工智能市场进一步成长，公司有进一步巩固市场地位，以及凭借自身的技术创新能力和不断优化的产品组合，进一步扩大公司业务、提升盈利水平。考虑到公司 2024 财年 Q3 确认了大额的减值费用，故下调公司 2024 财年盈利预测，预估公司 2024 财年-2026 财年归母净利润为 -185.84 亿美元、23.65 亿美元、44.63 亿美元，EPS 分别为 -4.31 美元、0.55 美元、1.03 美元，公司 2025 财年-2026 财年的 PE 分别为 37X、20X。

风险提示：代工业务扩张不及预期，下游需求不及预期，Intel 18A 进展不及预期，地缘政治风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	50407	43269	36344	54340	71453
现金	28338	25034	11592	27575	43320
应收票据及应收账款合计	4133	3402	4417	4759	5028
存货	13224	11127	10898	11840	12362
其他流动资产	4712	3706	9437	10166	10742
非流动资产	131696	148303	132397	116491	100584
长期投资	5912	5829	5829	5829	5829
固定资产	80860	96647	81506	66364	51223
无形资产	6018	4589	3824	3059	2295
其他非流动资产	38906	41238	41238	41238	41238
资产总计	182103	191572	168741	170831	172037
流动负债	32155	28053	23757	25811	26950
短期借款	4367	2288	0	0	0
应付票据及应付账款合计	9595	8578	7441	8085	8441
其他流动负债	18193	17187	16316	17726	18508
非流动负债	46662	53554	53554	53554	53554
长期借款	37684	46978	46978	46978	46978
其他非流动负债	8978	6576	6576	6576	6576
负债合计	78817	81607	77311	79365	80504
少数股东权益	1863	4375	4424	4418	4406
股本及资本公积	31580	36649	36649	36649	36649
留存收益	69843	68941	50357	50399	50478
归属母公司股东权益	101423	105590	87006	87048	87127
负债和股东权益	182103	191572	168741	170831	172037

现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	15433	11471	12091	20766	23307
净利润	8017	1675	-18535	2359	4451
折旧摊销	11128	7847	15906	15906	15906
财务费用	0	0	2264	2210	2154
其他经营现金流	-3712	1949	12456	291	795
投资活动现金流	-10477	-24041	-20981	-250	-1024
资本支出	-21985	-23348	0	0	0
其他投资现金流	11508	-693	-20981	-250	-1024
筹资活动现金流	1361	8505	-4552	-4533	-6537
短期借款	-224	-2079	-2288	0	0
长期借款	4174	9294	0	0	0
其他筹资现金流	-2589	1290	-2264	-4533	-6537
现金净增加额	6317	-4065	-13442	15983	15745

利润表 (百万美元)

会计年度	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	63,054	54,228	53,446	57,575	60,836
营业成本	36,188	32,517	32,252	35,040	36,586
其他营业费用	2	-62	555	606	630
销售和管理费用	7,002	5,634	4,147	4,412	4,193
研发费用	17,528	16,046	12,442	13,403	13,278
财务费用	0	0	2,264	2,210	2,154
投资收益	4,268	40	0	0	0
营业利润	6,602	133	1,785	1,904	3,995
其他非经营损益	1,166	629	-15,310	456	456
利润总额	7,768	762	-13,525	2,359	4,451
所得税	-249	-913	-1,950	0	0
净利润	8,017	1,675	-18,535	2,359	4,451
少数股东损益	3	-14	49	-6	-12
归属母公司净利润	8,014	1,689	-18,584	2,365	4,463
EBITDA	18,896	8,609	4,645	20,475	22,511
EPS (元)	1.86	0.39	-4.31	0.55	1.03

主要财务比率

会计年度	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-20.2	-14.0	-1.4	7.7	5.7
归属于母公司净利润 (%)	-64.2	-90.2	-1,577.8	140.6	44.6
获利能力					
毛利率 (%)	42.6	40.0	39.7	39.1	39.9
净利率 (%)	12.7	3.1	-34.7	4.1	7.3
ROE (%)	7.9	1.6	-21.4	2.7	5.1
ROIC (%)	5.1	0.2	-0.1	3.6	5.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.3	42.6	45.8	46.5	46.8
净负债比率 (%)	13.3	22.0	38.7	21.2	4.0
流动比率	1.6	1.5	1.5	2.1	2.7
速动比率	1.0	1.0	0.7	1.3	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	15.3	15.9	12.1	12.1	12.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.86	0.39	-4.31	0.55	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.58	2.66	2.80	4.81	5.40
每股净资产 (最新摊薄)	23.52	24.48	20.17	20.18	20.20
估值比率					
P/E	10.9	51.8	-4.7	37.0	19.6
P/B	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	1.2	4.0	9.7	1.4	0.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686