

25Q2 毛利率同环比下降，指引 2026 年资本开支下降

英特尔 (INTC.O) 25Q2 跟踪报告

事件:

英特尔 (INTC) 近日发布 2025Q2 财报, 25Q2 营收 129 亿美元, 同比 +0.2%/环比+2%, 毛利率 29.7%, 同比-9.0pcts/环比-9.5pcts。综合财报及交流会议信息, 总结要点如下:

评论:

1、25Q2 营收超指引上限, 毛利率受减值及一次性费用影响。

25Q2 营收 129 亿美元, 同比+0.2%/环比+2%, 超指引上限 (112-124 亿美元), 主要系客户端和数据中心业务的强劲需求; 毛利率 29.7%, 同比-9.0pcts/环比-9.5pcts, 剔除非现金减值及一次性费用后毛利率 37.5%。

2、AI 服务器 CPU 需求强劲, AIPC 占比持续提升。

1) 分部门看: ①Intel Products: 营收 118 亿美元, 环比+0.3%, 其中 CCG 营收环比+3.9%, 推出多款 AI PC、扩展 Arc 显卡应用场景, 聚焦 AI 推理向边缘延伸机遇; DC AI 营收环比-4.9%, 受超大规模客户需求波动影响, AI 服务器主机 CPU 需求强劲, Granite Rapids 至强 6 处理器持续量产, 新款产品获英伟达 DGX B300。②Intel Foundry: 营收 44 亿美元, 环比-6.4%, 得益于 Intel 7 晶圆产出及先进封装服务增长, 但受 Intel 7 产能限制, 18A 工艺启动量产晶圆生产, 与安靠达成 EMIB 先进封装合作。③其他: 营收 10.53 亿美元, 环比+11.7%, 已通过 Mobileye 股权变现 9 亿美元并于 25Q3 完成 Altera 股权出售。2) 分终端: 受 Windows 10 停止服务及换机周期影响, PC 更新需求稳健, AI PC 占比持续提升; 企业加速更新 CPU, 核心市场需求韧性凸显, x86 生态系统保持持久活力。

3、2025 年底推出首款 Panther Lake SKU, 2026 年代工毛利率开始改善。

1) 25H2 指引: 指引 25Q3 营收 126-136 亿美元, 同比-2%/环比+2%, 考虑关税提前拉货因素, 25H2 增速或低于季节性增长预期, CCG 保持强劲, 代工因 Intel 7 产能限制略有下滑, 其他业务基本持平; 毛利率 36%, 同比+18pcts/环比+6.3pcts, 相较 25Q2 剔除非经常性影响后环比-1.5pct, 主要系 Lunar Lake 及 Panther Lake 产能爬坡所致; 维持此前全年净资本开支指引。2) 2026 年指引: 先进节点产量增加带动代工毛利率明年开始持续改善, 同时 Panther Lake 大规模量产显著提升毛利率水平, 2026 年资本支出预计 90-180 亿美元之间。3) 业务规划: 公司整体着手打造精简高效组织, 减少低效与冗余, 放缓代工厂扩产, 推进 18A 和 18A-P 良率及性能, 重要芯片设计流片前需 CEO 审批, 提升产品利润率; 年底推出首款 Panther Lake SKU 巩固 PC 市场份额, 同时加紧布局 2026 年底 Nova Lake, 当前 Raptor Lake 需求旺盛, Granite Rapids 按计划推进, 公司将引入数据中心新领导层, 未来 AI 聚焦推理和智能体 AI 等可差异化领域, 有望提供全栈 AI 解决方案。

风险提示: 市场竞争加剧的风险, 产能扩张和技术进展不及预期, 客户需求低于预期, 宏观经济及政策风险。

推荐 (维持)

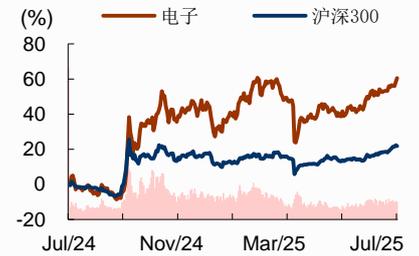
TMT 及中小盘/电子

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	509	10.0
总市值 (十亿元)	9785.3	10.4
流通市值 (十亿)	8291.9	9.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.5	15.8	60.9
相对表现	4.3	8.2	39.4



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《泰科 FY25Q3 跟踪报告—营收及 EPS 均超预期, AI 相关应用放量、能源业务驱动成长》2025-07-25
- 2、《SK 海力士 25Q2 跟踪报告—DRAM 和 NAND 出货量超预期, 上修全年资本开支指引》2025-07-24
- 3、《安费诺 25Q2 跟踪报告—Q2 营收创历史新高, AI 应用驱动 IT 数通业务同比高增长》2025-07-24

鄢凡 S1090511060002  
 yanfan@cmschina.com.cn  
 谌薇 S1090524070008  
 shenwei3@cmschina.com.cn  
 王焱仟 研究助理  
 wangyanqian@cmschina.com.cn

图 1: 英特尔分季度营收 (亿美元) 收入情况



资料来源: 英特尔, 招商证券

图 2: 英特尔分季度利润率情况



资料来源: 英特尔, 招商证券

图 3: 英特尔业绩指引



资料来源: 英特尔, 招商证券

(后附 2025Q2 业绩说明会纪要全文)

## 附录：英特尔 2025Q2 业绩说明会议纪要

时间：2025 年 7 月 25 日

出席：

David Zinsner——执行副总裁兼首席财务官

John Pitze——全球业务副总裁兼投资者关系主管

Lip Bu Tan——首席执行官

会议纪要根据公开信息整理如下：

第二季度业绩稳健，营收超预期上限，体现业务需求强劲与团队高效执行；虽受一次性项目和资产减值影响整体盈利，但基础运营表现良好

**组织与文化：**过去三个月完成对 CEO 管辖下所有组织和职能部门的系统审查，涵盖多方面内容。已着手打造精简高效组织，目标是减少低效与冗余、提高各层级问责制，且这是第三季度的关注重点。第二季度完成年底员工数达到 7.5 万人目标的大部分工作，减少约 50% 管理层级；9 月起实施重返办公室规定。这些行动不仅是为了减少运营支出，也是为了使公司更具灵活性、协作性和活力，简化业务，改善产品和流程执行等。

**代工战略：**1) 转型代工业务，需要采取系统化的方法，并从优势地位出发采取行动。代工业务是一项服务性业务，依赖于信任这一基本原则。要向客户证明，我们能够按时交付高质量、高可靠性、高良率的晶圆，能够大规模生产他们的产品 2) 需具备有竞争力且契合客户需求的工艺和封装技术，以及丰富多元的 IP 和 EDA 合作伙伴生态。需要明智而审慎地规划产能建设时间表，以满足客户需求并支持我们业务的经济效益 3) 过去产能投资超前且工厂布局分散，未来将依产量承诺扩产，同步调整部分制造项目，不再继续在德国和波兰的制造项目，我们还计划将在哥斯达黎加的封装测试业务整合到越南和马来西亚现有的更大规模的工厂，放缓俄亥俄州工厂建设。4) 推进 Intel 18A 和 Intel 18A-P 的良率、性能及量产，聚焦 Panther Lake 年内推出以吸引外部客户；Intel 14A 从代工节点角度设计，结合内外部客户需求。5) 外部代工战略始终植根于半导体制造的经济现实，Intel 14A 的资本成本增加，这清楚地表明，我们既需要英特尔自身产品，也需要有意义的外部客户，才能为所投入的资本带来可接受的回报。

**核心 x86 业务：**1) 客户端领域：年底推出首款 Panther Lake SKU，2026 年上半年推更多 SKU，以巩固笔记本市场份额；正弥补高端桌面市场差距，期待 2026 年底的 Nova Lake。2) 传统服务器领域：在 AI 相关方面地位稳固，“Granite Rapids”按计划推进，需在超大规模工作负载方面有所改进，在这些工作负载中，每瓦性能是一个关键的差异化因素。已纠正 P 核多线程问题，将引入数据中心新领导层。3) 长期要求：产品架构简洁、核心结构优化以简化 SKU，提升产品利润率；重要芯片设计流片前需 CEO 审批，以提高效率、节省成本。

**人工智能战略：**过去模式存在不足，需在芯片基础上向系统和软件领域拓展，这是传统薄弱点，将培育相关能力以适应下一代计算浪潮。聚焦推理和智能体 AI 等可差异化领域，先了解 AI 工作负载再反向设计软硬件，目标是成为首选计

算平台并提供全栈 AI 解决方案，后续将分享更多战略内容。

## 25Q2 业绩表现

**市场环境：**第二季度市场整体运转正常，核心市场需求驱动力显现：1) 客户端领域：受 Windows 10 停止服务及疫情期设备老化影响，PC 更新需求稳健，AI PC 占比持续提升。2) 传统服务器领域：超大规模企业及普通企业加速更新 CPU，以采用高性能、低功耗的新产品。核心市场需求韧性凸显，x86 生态系统保持持久活力。

**营收：**129 亿美元，超出预期上限，主要得益于客户端和数据中心业务的强劲表现

**非 GAAP 财务指标：**剔除约 8 亿美元非现金减值及 2 亿美元一次性费用后，毛利率达 37.5%，每股收益 0.10 美元，均超预期；若包含上述费用，毛利率为 29.7%，每股收益-0.10 美元。

**经营现金流：**21 亿美元，

**总资本支出：**45 亿美元，

**净资本支出：**31 亿美元，

**调整后自由现金流：**-11 亿美元

**现金及短期投资：**212 亿美元，年内将启动资产负债表去杠杆化。

## 25Q2 分部门业绩

**产品部门：**营收 118 亿美元，环比小幅增长，客户端和服务器业务均超预期，营业利润 27 亿美元占营收 23%，环比下降 2.5 亿美元，主要受一次性费用影响。

**客户端计算事业部：**营收环比增长 3.9%，推出多款 AI PC，扩展 Arc 显卡应用场景，开放边缘平台代码，聚焦 AI 推理向边缘延伸的机遇，助力在这一领域的竞争力。

**数据中心和人工智能事业部：**营收环比下降 4.9%但超预期，受超大规模需求波动影响，但 AI 服务器主机 CPU 需求强劲；“Granite Rapids”至强 6 处理器持续量产，新款产品获英伟达 DGX B300 及伦敦帝国理工学院超级计算机采用。

**英特尔代工事业部：**营收 44 亿美元，环比下降 6.4%但超预期，得益于 Intel 7 晶圆产出及先进封装服务增长。18A 工艺在亚利桑那州启动量产品晶圆生产，为第四季度“Panther Lake”上市铺路；向外部客户发布 Intel 14A 工艺设计套件早期版本；并在 4 月的 Direct Connect 大会上宣布与安靠达成 EMIB 先进封装合作。运营亏损 32 亿美元，环比减少 8.48 亿美元，主要受减值费用影响。

**其他业务：**营收 11 亿美元，环比增长 12%，超预期，主要包含 Mobileye、Altera 和 IMS 业务，合计贡献营业利润 6900 万美元。

## 25Q3 指引：

**营收：**126-136 亿美元，环比变动-2%至+6%，考虑前期关税对冲行为，下半年增速或低于季节性增长预期。

**部门预期:** 客户端计算事业部保持强劲; 代工事业部因 Intel 7 产能限制营收略降; 其他业务基本持平。

**非 GAAP 指标:** 以营收中点 131 亿美元计算, 预计毛利率约 36%, 税率 12%, 每股收益盈亏平衡。

**资本支出:** 预计 2025 年运营支出 170 亿美元, 2026 年目标 160 亿美元。预计 2025 年总资本支出约 180 亿美元, 净资本支出 80-110 亿美元; 2026 年资本支出预计下降, 因在建工程利用率提升。

**非控制性权益:** 预计 2025 年第三、四季度各约 2.5-3 亿美元, 2026 年有望显著增长。

**非核心资产处置:** 已通过 Mobileye 股权变现筹集 9 亿美元, 第三季度将完成 Altera 股权出售, 交易后对其进行去合并处理。

## Q&A

**Q: 18A 工艺节点能否顺利量产爬坡的信任度, 是否取决于 Nova Lake 和 Diamond Rapids 的成功? 这一进程的关键时间节点是 2027 年还是 2028 年? 为了确保代工业务能够顺利量产爬坡, x86 业务需要在哪些具体方面取得进展以建立外界的信任?**

**A:** 英特尔正全力聚焦 18A 制程攻坚, 近两月已建立每周两次的技术审查机制, 确保制程性能与可靠性稳定推进至年度目标; 18A 制程至少支撑三代客户端与服务器产品迭代, 并通过深化外部生态伙伴协作大幅提升团队对良品率与性能优化的专注度, 此类反馈机制显著增强信心。

公司确认将于年底量产 Panther Lake 系列处理器, 外部客户包括与美国政府的安全合作项目, 在确保足够的内部产能和良好进展的前提下, 我们将能够更好地吸引现有的外部客户; 构建客户信任的核心在于证明英特尔能持续交付高可靠性、高良率及准时规模量产的能力, 唯有如此客户方愿将核心资源投入其代工体系, 而履行这一高质量交付承诺为公司首要责任, 当前进展使公司对代工业务前景信心倍增。

**Q: 能否请您更深入地详细阐述一下毛利率指引环比略有下降的原因? 展望明年, 您认为影响毛利率的顺风因素和逆风因素分别是什么?**

**A:** 第三季度毛利率下降的主要驱动因素是 Lunar Lake。预计 Lunar Lake 在 Q3 将经历显著的产量爬坡。该产品采用封装内存设计, 导致内存部分基本按采购成本转售, 从而对毛利率的账面表现产生负面影响。随着 Lunar Lake 在整体产品组合中占比的提升, 预计将对毛利率形成阻力, 且由于先前预计 Q2 产量更高, Q2 向 Q3 的过渡幅度预计超出当前预期。

影响毛利率的第二个主要因素是 Panther Lake 的产量爬坡。当前 Panther Lake 处于成熟度早期阶段, 单片晶圆成本较高, 对毛利率构成阻力。然而, 随着良率提升及产量增加, 成本将下降, 该影响最终将转化为正向贡献。展望明年, Panther Lake 的大规模量产将是主要利好因素。通过将大量晶圆生产内化以及产量提升带来的规模效应, Panther Lake 更优的成本结构将显现, 显著提升毛利率。

未来毛利率走势将在很大程度上取决于产品组合变化，需持续观察明年的组合情况。从更长期视角看，毛利率提升路径包括两方面：在代工业务方面，增加先进制程节点的产量将提升代工业务毛利率。预计代工毛利率将于明年开始提升，并在未来数年内持续改善。在产品方面，存在三大驱动杠杆：1) 定价能力：通过推出客户高度认可的高价值产品，提升产品定价，进而改善毛利率；2) 成本结构优化：着力推行更简洁、高效的设计，提升硅片利用率（包括已在路线图上规划及 Panther Lake 上的产品），持续降低产品成本；3) 在推进上述长期举措的同时，严格管控影响销售成本的其他因素，如样品数量、晶圆厂运营效率等，为毛利率改善创造有利条件。

**Q: 关于代工战略，14A 文件中新增的一系列风险因素及相关措辞，似乎为放弃其开发留有余地。作为外部客户，审视路线图时若看到此类模糊表述，难免影响合作意愿。请问如何调和 14A 开发上的保留态度与建立外部代工业务之间的矛盾？此外，14A 文件的措辞或可解读为公司将彻底转向，远离代工业务而专注于对产品业务更有利的举措，对此能否进一步说明？**

A: 关于 14A，公司正专注于构建技术、晶体管、架构、工艺流程、设计支持、PDK、基础 IP 及测试芯片等基础要素，以验证和提升性能与缺陷密度。我们从 18A 的失误中吸取大量经验，并应用于 14A 开发。同时，我们向外部合作伙伴展示数据，共同探讨逐月提升良率的方案，增强目标达成的信心。更重要的是，我们与客户协作，在工艺开发、PDK 及各类 IP 整合方面制定了明确的执行里程碑。

由此，我有充分信心：此次客户在项目初期即参与其中，且我们能从过往错误中快速改进，取得更优成果。团队的专注度及外部反馈进一步坚定了这一判断。此外，我们与所有外部 EDA 和 IP 供应商合作，确保项目体系满足客户的模式匹配需求。

客户对 14A 工艺节点抱有期待。但需明确，在获得内外部客户的量产承诺前，不会在运营中投入资本支出。相关方面必须达到性能与良率要求。为客户服务责任重大，我们需确保交付稳定可靠的成果，成为其收益保障的可靠依托。

**Q: 您先前提到明年资本支出将会下降，那么维持性资本支出是多少？明年能削减多少资本支出？能否从总资本支出中削减 50 亿美元？**

A: 资本支出下降，主要系过去几年公司进行了大量采购，目前需要消化这些投入。这使我们可以调配更多资金，而无需新增过多支出，这并不意味着完全转向维持性资本支出。若进行大致估算，今年约 180 亿美元的正常化资本支出水平中，约一半可视为维持业务运转所需的维持性资本支出水平。

**Q: Intel 7 工艺在今年年底前将持续供应短缺。能否说明其原因？你们能否提高 Intel 4 工艺产品的产量？是否需要增加 Intel 7 工艺的晶圆投产量？**

A: Raptor Lake 表现强劲是主要驱动因素，这与我此前提及的 Lunar Lake 下季度量产相关。目前 Raptor Lake 需求旺盛，其价格点受到大量消费者及企业的认可，推动需求增长。但产品组合预计会发生变化。我们正在推进 Granite

Rapids 的量产，这将提升 Intel 4.3 的产量。我们已在该领域扩大产能和晶圆产能。

**Q: 目前仍有大量在建工程尚未投入生产使用。这些工程能否实现全部价值？据悉公司采取“先搁置”策略，这种大量在建工程的状态会持续下去，还是会在某个时间点开始计提折旧？**

A: 很大一部分工程位于亚利桑那州，本季度初已完成转型，显然已全部投入 18A 的量产。Q2 末该数值超过 500 亿美元，目前已降至 350 亿至 390 亿美元左右，已朝着正确方向取得显著进展。在建资产包括设备和建筑，我们正努力提高其利用率，这也将降低该数值。

今年剩余时间，这一数值应会稳步下降，目标是明年进一步降低。尽管如此，我们仍希望保留晶圆厂闲置空间的选择权，俄亥俄州的项目虽在放缓，但并未停止。我们将继续投资，资产负债表上仍会有在建资产，以确保在需求驱动因素变化时具备灵活性。

**Q: 请问公司对第三季度服务器业务趋势的预期如何？如何看待当前的市场份额流失状况，以及该情况预计何时出现改善？**

A: 我们不会按业务部门提供指引，整体略有增长，服务器与 CPU 的表现需进一步观察。就市场份额而言，我们的竞争产品组合尚未达到预期，这也是重点改进方向。尽管如此，Granite Rapids 性能更优，下一代 Diamond Rapids 将更出色。

我们认为竞争地位会持续提升，但要达到目标仍需努力。值得一提的是，尽管在性能方面的市场地位有限，我们仍较好地保住了份额，这充分证明了 x86 生态系统的优势，以及我们在该系统中为客户提供的特定能力。

**Q: 请问您能否进一步阐述 AI 战略？贵司计划何时更新该战略？当前是否采用以 GPU 为核心的路线？应如何理解贵司切入该市场的方式？**

A: 我们计划在未来几个月公布 AI 战略，将明确目标与重点领域，首先是推理侧及智能体 AI，这一领域正快速发展，我们希望切入其中。其次，我们将采取不同策略：从系统软件到芯片层面全面布局，以提升性能；而智能体 AI 的关键在于精度与速度。AI 相关计算需求将更为密集，且工作负载有所不同。我们计划依托 A86 优势，结合加速器，力争成为未来的计算平台。

这些目前仍在规划中，我们正积极推进，成熟后会进一步分享。截至目前，客户对我们的规划反响积极。我们已组建团队，新增了几位成员，并将重点招募软件人才，以把握机遇并在该领域占据一席之地。

**Q: 您并未直接使用“全栈”一词，但描述听起来正是如此。考虑到英特尔的机会，我原以为其定位可能类似英伟达，但英伟达已占据稳固地位。目前市场上，既有云服务提供商自研 ASIC 芯片，也有 AMD 在推进类似方案。这似乎意味着英特尔的目标是成为该市场的第三家、甚至第四家供应商，而当前真正成功的参与者只有英伟达及其部分客户。因此我想知道：英特尔在多大程度上考虑过、**

或仍在考虑采用其他策略，如开发 ASIC 芯片来提升其市场地位？

A: 您对我们系统软件作为全栈解决方案的描述是正确的。当前我们确实存在差距，并一直在寻找切入点，尝试提供差异化的解决方案与服务。同时，我们将发挥自身在 x86 架构的优势，专注于协调工作负载并实现优化。此外，关注新兴架构也至关重要，因此我们正积极引入初创企业及其孵化的理念。

至于您提到的 ASIC 问题，我们同样持开放态度，愿与系统厂商合作，提供人工智能平台以支持其构建专用解决方案，从而真正提升性能。我们必将把握这一机遇。

**Q: 关于本季度的资产减值，据悉主要涉及设备。请问是否也包含库存减值？能否说明具体减记范围？**

A: 本季度确实存在库存减记，但未单独列示，因其已纳入正常销售成本核算。本次单独披露的减记主要源于设备减值，另有约数亿美元属于会计政策调整，将部分额外成本从库存核算转为当期费用列支。

设备减值涉及多项资产，现举例说明主要项目：部分已购置设备原列于在建资产，而产线中旧设备仍在运行。我们借此机会用新设备替换产线旧设备。由于旧设备净账面价值高于市场可变现价值，故将其减记至公允价值后转入持有待售资产。此类减记主要针对无使用价值的陈旧设备。

**Q: 关于 18A 与 14A 制程：据称 18A 将支持未来三代英特尔产品（2026-2028 年），这是否意味着 14A 制程最早于 2029 年推出？此外，鉴于存在放弃 14A 的备选方案：若 14A 制程终止，是否意味着代工战略同步终止？若 14A 未能达成目标，仅凭 18A 制程的内部产能及增加外包规模，能否维持业务可持续性？**

A: 首先，18A 制程对英特尔三代内部产品至关重要。待技术成熟后，我们将更有信心拓展外部客户。关于 14A 制程，其时间节点（2028-2029 年）与台积电 A14 计划一致，并无变更。我们将高度聚焦制程技术研发，联合两家重要客户按明确里程碑推进。

在资本支出方面，需综合评估良率表现、内外部客户反馈及量产承诺后，方会投入资金。此举可确保投资纪律，唯有确认实际需求与客户承诺后，才会部署资本支出。这既彰显我们对代工业务的承诺，亦体现审慎的资本管理原则。

18A 制程的峰值产能预计在 2030 年代初实现，该节点将长期服役且预期投资回报率可观。鉴于短期主要服务于内部需求，当前 ROI 测算以内部应用为基础。但不应排除未来吸引外部客户的可能性：首轮虽可能客户有限，但随着性能与良率持续提升，18A 将在多轮次演进中拓展应用场景，创造更多外部合作机遇。

**Q: 您提及资本支出未来可能维持在当前水平的 50%，约 90 亿美元。请问该数字是否可能成为明年的实际预算？基于当前数据：全年 180 亿美元预算的上半年执行情况推算，季度支出约 36 亿美元将对应全年 140-145 亿美元。在您当前规划中，明年实际预算更接近 90 亿美元还是 140 亿美元？请说明预期区间。**

A: 此前提及的 90 亿美元仅为初步估算，尚未形成最终方案。需明确指出：即便计入维护性资本支出，当前在建资产仍无法覆盖明年的投资需求。目前 2026

年具体预算仍在制定中，我们将在 2026 年 1 月前后锁定最终金额。但可明确两点：实际支出将显著高于 90 亿美元，低于 180 亿美元。

**Q: 据贵司 10-Q 文件披露，受竞争环境影响，服务器产品平均售价 ASP 同比下滑 8%。需澄清的是，核心数增加通常应推升 ASP，该现象是否与预期相悖？聚焦中长期挑战，ARM 宣称将夺取半数服务器市场份额，该竞争态势对英特尔的实际影响程度如何？**

A: 当前我们在服务器市场仍保持约 55% 的份额，但承认在高端服务器领域存在战略失误。同步多线程技术曾是英特尔的核心优势，但我们未能持续强化，导致性能差距扩大。现正全力投入该领域以缩小差距。同时，我们正与超大规模客户及高端企业紧密合作：通过深入理解其工作负载需求，聚焦产品路线图的清晰化与简化，提升客户协作效率。

关键改进在于将客户反馈前移至产品开发定义阶段，该举措已获得高度认可。凭借这些措施及新产品布局，我们有望重获市场领导地位。

**Q: 假设明年销售额实现中个位数增长，综合考虑 18A 产品组合调整及外包需求等因素，毛利率会如何变化？我知道您不会给出具体数值，但基于营收增长情况，相对于当前 36% 的毛利率水平，能否提供一个大致测算思路？**

A: 一个合理的经验法则是，明年的毛利率转化率约为 40% 至 60%。若情况顺利，有望接近该区间上限。

**Q: 过去你们提及 18A 和 Clearwater Forest 的推进，我理解后者属于小批量产品。但想了解，在你们看来，稳定乃至收复市场份额是否取决于 Diamond Rapids？若如此，能否明确其推出时间是否在 2026 年下半年？**

A: 我们确实是在审视产品路线图，Clearwater Forest 和 Diamond Rapids 的时间框架大致在前后六个月范围内，我们正专注推进相关工作。下一代 Coral Rapids 将面向 2029 年的市场，我们会确保推出高性能产品。相关计划会与客户沟通微调并获得验证。目前，我们已任命新负责人并进行了一些调整，将推动数据中心业务重获竞争力。

**Q: 请说明如何对亚利桑那州和爱尔兰晶圆厂的搁置问题进行建模分析？此前您提到，今年这方面的不利影响为 5 亿美元，明年将增至 13 亿至 15 亿美元，2027 年则会显著上升。是否有最新情况？该判断是否仍适用？影响是否会扩大？**

A: 这些大致是合理的预测数值。到 2027、2028 年左右，这些搁置项目将达到正常运营水平，因此相关数值会高于 12 亿至 13 亿美元。我们会在推进过程中更新信息。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。仅对中国境内投资者发布，请自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因收到、阅读相关内容而视为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。