

CPU 专题跟踪

优于大市

英特尔 26Q2 CPU 平均售价增长 48%，上修全年资本开支

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

执证编码：S0980521120004

证券分析师：刘子譔

liuzitan@guosen.com.cn

执证编码：S0980525060001

事项：

2026 年 7 月 23 日美股盘后，英特尔发布 26Q2 财报。当期营收 161 亿美元同比增 25%，连续 7 季超预期，AI 业务高增带动盈利修复；公司上调全年资本开支，Q3 营收、盈利指引亦全线高于市场一致性预期。

国信互联网观点：1) 英特尔 26Q2 创十五年来最高单季营收增速，DCAI 数据中心业务增速 59%为核心增长引擎，其中 48%来自于 ASP（平均售价）的增长。英特尔 2026Q2 营收 161 亿美元，同比增 25%，大幅超出市场预期，AI 相关业务贡献七成收入。Non-GAAP 毛利率、利润率、净利润全面超预期并实现扭亏。分板块看，DCAI 数据中心业务增速 59%为核心增长引擎，ASIC 业务年化收入近 20 亿、同比三倍增长；CCPG 客户端业务受 PC 大盘下行拖累，晶圆代工营收稳步增长且亏损收窄。2) 业绩会指引 2026-2028 服务器 CPU 出货双位数增长，ASIC 年化收入运行率接近 20 亿美元。行业端，指引 2026-2028 服务器 CPU 出货双位数增长，板块收入增长弹性更强。工艺上 18A-P 进入风险量产，Intel 14A 规划 2027 年下半年内部产品风险试产，EMIB-T 先进封装 2027 年大规模扩产。ASIC 年化收入运行率接近 20 亿美元，同比增长近三倍，赛道空间千亿。公司全栈制造能力构筑竞争壁垒，当前产能短缺是主要约束。3) 三季度业绩指引超一致预期，上调 2026 资本开支至 200 亿美元以上。Q3 营收指引区间 158 亿-168 亿美元，区间下限超一致预期 152 亿美元，毛利率环比持平，产业链物料紧缺导致产能集中在季末释放，全年供给仍缺口明显。公司上调 2026 资本开支至 200 亿美元以上，2027 年投入规模将进一步提升，资金主要布局美国本土晶圆与封装产线。

◆ **投资建议：**行业 CPU 需求结构性扩容、产能紧缺周期拉长，管理层预判 2026-2028 服务器 CPU 出货维持双位数高增长，景气周期延续至 2028 年。客户采购向高核、高端 AI 型号集中，产品结构持续优化抬升 ASP，利润率改善，建议关注 CPU 企业与产业链。

风险提示：AI 落地不及预期、价格上涨不及预期、AI 资本开支下滑、行业竞争加剧。

评论：

◆ 核心业绩情况

26Q2 总营收 161 亿美元，同比+25%，创下公司十五年来最高单季度营收增速，显著超彭博一致预期 145 亿美元；AI 相关业务同比增速超 70%，贡献约七成总营收。

盈利维度，Non-GAAP 毛利率 41.8%，同比+12.1pcts，高于彭博一致性预期 39%，较公司指引提升 280bp，受益于高产品良率、高端产品结构优化；Non-GAAP 营业利润率达 17.2%，同比提升 21.1pcts，显著高于彭博一致性预期 10.7%，实现 Non-GAAP 净利润 22 亿美元，同比扭亏。

GAAP 口径下，公司毛利率 40.4%，同比+12.9pcts；净亏损 110 亿美元，亏损仅来自美国政府 CHIPS 协议托管股份非现金公允价值变动。全年 Non-GAAP 运营费用管控至 165 亿美元，成本管控成效显著。季度经营性现金流 70 亿美元；季末现金+短期投资约 300 亿美元，叠加 100 亿循环信贷，总流动性超 400 亿美元。

英特尔产品业务整体合计营收 151 亿美元，同比增长 28%。包括：

① **客户端计算与实体 AI 集团（CCPG）：**营收 89 亿美元，同比+13%、环比+15%；AIPC 收入环比增

26%，占客户端总收入三分之二，边缘 AI 业务占 CCGP 收入 10%；季度计提库存减值拖累板块利润环比小幅下滑。2026 全年 PC 终端市场预计双位数下行，公司产能后续将优先倾斜服务器芯片对冲疲软。

② **数据中心与 AI 事业部 (DCAI)**：营收 63 亿美元，同比+59%、环比+24%，AI 算力需求持续释放拉动服务器芯片订单大幅增长；定制 ASIC 业务同比近三倍增长，当前年化营收近 20 亿美元。板块营业利润率 40%，盈利环比大幅改善。

③ **晶圆代工业务**：营收 58 亿美元，同比+31%、环比+6%，外部客户代工收入 2.93 亿美元；增长同步受益内部产品需求与外部客户拓展，季度亏损环比收窄，18A 晶圆产出超目标 25%。

④ **其他业务**：营收 7 亿美元，同比下降 33%，涵盖 Mobileye 及已分拆 Altera 相关历史业务。

图：Intel 业绩速览 (百万美元, %)

	FY24Q1	FY24Q2	FY24Q3	FY24Q4	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	一致预期	Beat/Miss	2025FY	2026FY	2027FY
总收入	12,724	12,833	13,284	14,260	12,667	12,859	13,653	13,674	13,577	16,128	14,431	12%	52,853	62,133	71,355
YoY	8.6%	-0.9%	-6.2%	-7.4%	-0.4%	0.2%	2.8%	-4.1%	7.2%	25.4%	12.2%		-0.5%	10.0%	10.5%
1) 客户端计算收入	7,533	7,410	7,330	8,017	7,629	7,871	8,535	8,193	7,727	8,877	7,993	11%	32,228	33,259	33,368
YoY	30.6%	9.3%	(6.8%)	(9.4%)	(8.1%)	(2.8%)	4.1%	(6.9%)	1.3%	12.8%	1.5%		1.3%	4.7%	0.3%
经营利润	2,569	2,401	2,639	2,918	2,357	2,054	2,697	2,212	2,519	2,343	2,651	-12%	9,317	7,975	10,348
OPM	34.1%	32.4%	36.0%	36.4%	30.9%	26.1%	31.6%	27.0%	32.6%	26.4%	31.1%		23.2%	32.8%	34.8%
2) DCAI 收入	3,036	3,045	3,349	3,387	4,126	3,939	4,117	4,737	5,052	6,262	5,540	13%	16,919	24,252	30,734
YoY	(18.3%)	(24.0%)	(12.2%)	(15.0%)	8.6%	3.7%	0.4%	7.7%	22.4%	59.0%	40.6%		25.3%	8.6%	26.7%
经营利润	331	195	308	291	574	634	963	1,251	1,541	2,474	1,051		3,422	3,335	4,431
OPM	10.9%	6.4%	9.2%	8.6%	13.9%	16.1%	23.4%	26.4%	30.5%	39.5%	25.2%				
3) IFS 收入	4,369	4,320	4,352	4,502	4,667	4,417	4,235	4,507	5,421	5,765	5,477	5%	17,826	22,505	26,691
YoY	3602.5%	1762.1%	1299.4%	1447.1%	6.8%	2.2%	(2.7%)	0.1%	16.2%	30.5%	24.0%		17.7%	18.6%	18.6%
外部收入	16	13	20	191	269	(4)	8	170	170	293	(2,089)		(2,324)	(6,688)	(6,381)
经营利润	(2,441)	(2,802)	(5,799)	(2,249)	(2,320)	(3,168)	(2,321)	(2,509)	(2,437)	(2,089)	(2,324)	-10%	(10,318)	(6,688)	(6,381)
OPM	(55.9%)	(64.9%)	(133.2%)	(50.0%)	(49.7%)	(71.7%)	(54.8%)	(55.7%)	(45.0%)	(36.2%)	(42.4%)				
4) 其他收入	775	968	1,039	1,042	943	1,053	993	574	628	701	638	10%	3,563	2,654	2,766
YoY	24.4%	70.1%	45.1%	27.9%	21.7%	8.8%	(4.4%)	(44.9%)	(33.4%)	(33.4%)	(39.4%)		4.9%	15.8%	4.2%
经营利润	(170)	(46)	5	154	103	69	100	(8)	102	230	58	297%	264	300	239
OPM	-21.9%	-4.8%	0.5%	14.8%	10.9%	6.6%	10.1%	-1.4%	16.2%	32.8%	9.1%				
毛利	5,217	4,547	1,997	5,584	4,672	3,542	5,218	4,943	5,347	6,509	5,354	22%	18,375	24,228	29,916
毛利率	41.0%	35.4%	15.0%	39.2%	36.9%	27.5%	38.2%	36.1%	39.4%	40.4%	37.1%		34.8%	39.2%	42.2%
经营毛利	5,739	4,966	2,393	6,001	4,961	3,813	5,456	5,180	5,570	6,737	5,657	19%	19,410	25,752	31,322
经营毛利率	45.1%	38.7%	18.0%	42.1%	39.2%	29.7%	40.0%	37.9%	41.0%	41.8%	39.2%		36.7%	40.8%	43.6%
研发费	4,382	4,239	4,049	3,876	3,640	3,684	3,231	3,219	3,375	3,368	3,457	-3%	13,774	13,595	15,045
研发费率	34.4%	33.0%	30.5%	27.2%	28.7%	28.6%	23.7%	23.5%	24.9%	20.9%	24.0%		26.1%	24.2%	21.9%
销售管理费	1,556	1,329	1,383	1,239	1,177	1,144	1,129	1,174	1,038	1,175	1,091	8%	4,624	4,560	6,005
销售管理费率	12.2%	10.4%	10.4%	8.7%	9.3%	8.9%	8.3%	8.6%	7.6%	7.3%	7.6%		8.7%	8.0%	7.3%
经营利润	(1,069)	(1,964)	(9,057)	412	(301)	(3,176)	683	580	(3,136)	1,796	680	164%	(2,214)	2,176	9,776
OPM	-8.4%	-15.3%	-68.2%	2.9%	-2.4%	-24.7%	5.0%	4.2%	-23.1%	11.1%	4.7%		-4.2%	-0.1%	13.1%
经营经营利润	723	24	(2,369)	1,368	690	(503)	1,524	1,205	1,668	2,770	1,619	71%	2,916	9,288	13,055
经营OPM	5.7%	0.2%	-17.8%	9.6%	5.4%	-3.9%	11.2%	8.8%	12.3%	17.2%	11.0%		5.5%	12.1%	18.0%
净利润	(381)	(1,610)	(16,639)	(126)	(821)	(2,918)	4,063	(591)	(3,728)	(11,033)	586		(267)	(7,100)	5,601
净利率	-3.0%	-12.5%	-125.3%	-0.9%	-6.5%	-22.7%	29.8%	-4.3%	-27.5%	-68.4%	4.1%		0.0%	-2.7%	11.1%
经营净利润	759	83	(1,976)	568	580	(441)	1,023	767	1,485	2,197	1,154	90%	1,929	7,449	10,471
经营净利率	6.0%	0.6%	-14.9%	4.0%	4.6%	-3.4%	7.5%	5.6%	10.9%	13.6%	8.0%				
资本开支	(5,970)	(5,682)	(6,458)	(5,834)	(5,183)	(3,550)	(2,425)	(3,488)	(3,636)	(2,556)	(3,843)	-33%	(14,646)	(18,763)	(24,535)
同比	19%	4%	-12%	13%	13%	38%	62%	40%	30%	28%	8.3%				
折旧摊销	2,551	2,569	3,612	2,647	2,674	3,013	2,992	3,027	3,136	3,224	3,055		11,706	12,480	13,662

资料来源：彭博，公司官网，国信证券经济研究所整理

◆ CPU 与 AI 产业发展

1. CPU 与 PC 市场增长预期？

2026Q2 和 2026H1 服务器 CPU ASP 分别上涨了 48%和 38%，即 26Q2 DCAI 同比 59%的收入增速有 48%来自于 ASP 的增长、8%来自于出货量的增长。ASP 提升主要是由于销售的高端产品比例提升所致，而基于需求的定价策略对增长的影响相对较小。

业绩会指引服务器 CPU 行业出货量 2026-2028 年维持强劲双位数年度增速，芯片高核化趋势持续抬升单颗 ASP，板块收入增长弹性更强。

PC 业务，2026 全年 PC 市场规模预计双位数下滑，主要因为存储涨价、零部件供给受限。

图：Intel 关于 CCGP 与 DCAI 的业务拆分 (百万美元, %)

(\$ In Millions)	Three Months Ended			Six Months Ended		
	Jun 28, 2025			Jun 28, 2025		
	CCPG	DCAI	Total	CCPG	DCAI	Total
Revenue	\$ 7,871	\$ 3,939	\$ 11,810	\$ 15,500	\$ 8,065	\$ 23,565
Cost of sales and operating expenses	5,818	3,306	9,124	11,086	6,857	17,943
Operating income	\$ 2,053	\$ 633	\$ 2,686	\$ 4,414	\$ 1,208	\$ 5,622
Operating margin %	26%	16%	23%	28%	15%	24%

¹ Operating segment results include intersegment financial activity; refer to "Note 2: Operating Segments" within Notes to Consolidated Condensed Financial Statements for a reconciliation between our operating segment and consolidated financial results for the periods presented.

Operating Segment Revenue Summary

Q2 2026 vs. Q2 2025 and YTD 2026 vs. YTD 2025

Total Intel Products revenue was \$15.1 billion in Q2 2026, up \$3.3 billion from Q2 2025, and \$27.9 billion in YTD 2026, up \$4.4 billion from YTD 2025.

- CCPG revenue increased \$1.0 billion from Q2 2025 and \$1.1 billion from YTD 2025. Client revenue (collectively notebook and desktop) was \$7.7 billion in Q2 2026, up \$1.1 billion from Q2 2025, and \$14.3 billion in YTD 2026, up \$1.2 billion from YTD 2025, primarily driven by ASP increases of 27% and 22%, respectively. The majority of the increase in ASPs was driven by a higher mix of premium products sold in Q2 2026 and YTD 2026, with demand-based pricing actions contributing to a lesser extent, in part to offset higher input costs. This increase in client revenue was partially offset by volume decreases of 8% compared to Q2 2025 and 10% compared to YTD 2025. Market demand exceeded our available product supply in Q2 2026 and YTD 2026 due to industry-wide supply constraints. While supply constraints impacted our results during the first half of 2026, we expect these constraints to ease over the second half of 2026. Other CCPG revenue was \$1.1 billion in Q2 2026, down \$127 million from Q2 2025, and \$2.3 billion in YTD 2026, down \$82 million from YTD 2025.
- DCAI revenue increased \$2.3 billion from Q2 2025 and \$3.2 billion from YTD 2025, primarily driven by higher server revenue, which increased \$2.0 billion in Q2 2026 and \$2.7 billion in YTD 2026 due to ASP increases of 48% and 38%, respectively. The majority of the increase in server ASPs was driven by a higher mix of premium products sold in Q2 2026 and YTD 2026, with demand-based pricing actions contributing to a lesser extent, in part to offset higher input costs. Server volume increased 9% compared to Q2 2025 and 2% compared to YTD 2025, primarily driven by higher hyperscaler demand. Market demand exceeded our available product supply in Q2 2026 and YTD 2026 due to internal supply constraints. Though we continue to add capacity in our factories to increase supply and mitigate these constraints, we expect industry-wide supply constraints to persist into next year. Other DCAI revenue was \$951 million in Q2 2026, up \$304 million from Q2 2025, and \$1.9 billion in YTD 2026, up \$533 million from YTD 2025, primarily driven by higher demand for purpose-built silicon, or ASICs.

intel

MD&A

30

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2. 制程、封装中长期技术路线？

① **18A 及衍生节点**：18A-P 本季度进入风险量产，性能较 18A 提升 5%，IP、功耗架构完全兼容，面向外部代工客户；18A 良率持续优于预期，支撑 PantherLake、WildcatLake 大规模量产，同步验证代工对外交付能力。

② **Intel 14A 下一代先进工艺**：研发进度优于同期 18A，缺陷密度、晶体管性能达标；PDK0.5 版本完成，PDK0.9 将于 10 月落地；规划 2027 年下半年内部产品风险试产，2028 年全面大规模量产，本季度正式敲定全量扩产计划，外部客户对接反馈积极。

③ **EMIB-T 先进封装**：客户积压订单充足，良率、可靠性达标量产标准；2027 年大规模扩产，是差异化 AI 异构集成核心技术，配套专项资本投入。

3. CPU 产品布局与市场格局变化？

产品业务层面，公司发布基于 Intel18A 工艺的新一代服务器 CPU Xeon6+，系公司首款 18A 工艺服务器级产品；完整产品路线覆盖 Xeon6+、DiamondRapid、CoralRapid，持续优化单核、多核性能，CoralRapid 搭载 SMT 技术提升多线程算力；

ARM 为战略合作伙伴，代工、IP 层面协同，不存在直接对抗；当前核心约束为产能不足，而非市场份额。

4. ASIC 业务进展？

26Q2 定制 ASIC 业务当前年化收入运行率接近 20 亿美元，同比增长近三倍。业务仍处于早期扩张阶段，中长期目标是实现 40 亿美元年化收入。整个赛道市场空间超千亿，依托 x86 架构、自研 IP、先进封装形成差异化优势，具备持续抢占份额的潜力。

联合 SambaNova、富士康推出机架级分布式推理 AI 方案，与 Fortinet 合作研发新一代安全 ASIC。业务面向外部客户、针对特定负载深度定制优化的专用芯片，覆盖 AI 加速、网络交换、云基础设施 IPU、安全处理器、5G 定制 SoC 等；依托 Intel 自有 CPU/XPU IP、先进封装、先进制程提供全栈定制方案。

此前 2025Q4 业绩会（业务起步阶段）披露，全年（2025 年）Custom ASIC 收入同比增长 50%，单季度环比+26%，年末年化收入超过 10 亿美元。

◆ 业绩指引与资本开支规划

26Q3 业绩营收指引：营收区间 158 亿-168 亿美元，区间下限超一致预期 152 亿美元；GAAP 口径 EPS 指引 0.31 美元，Non-GAAP 口径 EPS 指引 0.38 美元；

毛利率指引：Q3 Non-GAAP 毛利率环比持平，利好因素为不再计提客户端库存减值，拖累因素为 18A 新品处于量产早期、单位成本偏高；长期随良率爬坡，18A 产品将持续拉动毛利上行。

供需节奏：Q3 前半段供给改善有限，晶圆、基板、存储瓶颈显著；产能集中释放于 Q3 末至 Q4，但全年供给仍无法完全覆盖客户订单；服务器芯片紧缺程度高于 PC。

资本开支方面，公司将 2026 财年资本支出预算上调至 200 亿美元以上，此前彭博一致性预期 180 亿美元，上调幅度达 20 亿美元；2026 设备投入较 2025 年提升 40%，重点投向 Intel3、18A、18A-P 节点。2027 年资本开支将显著高于 2026 年，绝大部分资金投向美国本土产线。

◆ **投资建议：**行业需求增长、产能紧缺周期拉长，海外 CPU 龙头企业将受益与本轮 AI 需求提升，量价齐升、利润率改善。制程、封装业务良率进展顺利，指引 FAB 业务 2027 年大规模扩产。

◆ **风险提示：**AI 落地不及预期、价格上涨不及预期、AI 资本开支下滑、行业竞争加剧。

相关研究报告：

《AI 算力需求拉长景气周期，CCL 及电子布等供需格局与价格弹性测算》——2026-06-28

《ASIC 芯片崛起：云厂、芯片设计及光互连投资机遇》——2026-06-25

《MLCC 行业十问十答-预计原厂将全品类涨价，预计景气周期至少延续到 2028 年》——2026-06-23

《AI 服务器架构升级驱动 MLCC 量价齐升:MLCC 供需与核心公司盈利弹性测算》——2026-06-15

《AI 重塑流量入口——海外互联网平台的分化与重估》——2026-06-05

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032