

INTC –P2-B7-2

Generated: 2026-07-26 17:21 Source: Claude Code CLI (ADR-0036) phase=phase2_branch

我将开始这份 Intel 第二轮定向增量研究。先加载所需的网络工具，然后按主线 A/B/C 顺序进行定向检索。

我将并行启动三个研究流以覆盖三条主线，然后综合成最终报告。

三条主线数据已就位。现在综合成最终中文报告。

Intel (INTC) –第二轮定向增量研究报告

基准日期: 2026-07-26 | 市值锚点: \$465.7B | 股价: \$92.32

第 1 章—核心发现 (Bullet-first)

- **[FACT+INFERRED]** DCAI Q2 2026 约 39.5% 运营利润率**不含重大账面 reversal**, 主驱动为 ASP+48% YoY (Xeon 6 高端 SKU 组合迁移) + “Other DCAI” 定制 ASIC 营收 \$951M (同比几乎翻三倍) + 分部重组费用从 Q2 2025 的 \$1.89B 骤降至 \$170M。 **结构性成分 > 一次性成分**, 但重组费用低基数一部分不可持续 (来源: Intel Q2 2026 earnings call transcript, Nikhs Substack, 2026-07-23)
- **[INFERRED]** KeyBanc >60% vs TrendForce 10-15% 良率数据**并非真正矛盾**, 而是**时点 + 口径差**: TrendForce 原始数据来自 2025 年 11 月供应链渠道 (早期 production wafer functional die yield), KeyBanc 数据来自 2026 年 1 月渠道调查 (累计 6+ 个月每月 7-8% 改善后的 defect-density-implied yield)。截至 Q2 2026, 双方口径已收敛, Intel 自报 18A 产出**超内部目标 25%, 环比 +50%**, Panther Lake 供应紧张 = 正向信号 (来源: TrendForce 2026-05-19; Intel Q2 2026 prepared remarks)
- **[FACT]** Intel 14A 截至 Q2 2026 **零 binding 外部客户合同**。管理层称“两家潜在客户”评估中, firm decisions 预期 H2 2026→H1 2027。PDK 0.9 计划 2026 年 10 月, risk production 2027 H2, HVM 2028。7 月 21 日签约的 Fortinet 是 **Intel 4 成熟节点**, 非 14A (来源: Intel Q2 2026 earnings call; Tom’s Hardware 2026-07-24; CNBC 2026-07-21)
- **[FACT]** Tesla/SpaceX Terafab 截至 2026 年 5 月仍为 **non-binding MOU** (SpaceX S-1 disclosure 原文: “very early stages, no financial terms, no IP rights, no binding commitments”)。2026 年 4 月 Intel 正式加入 Terafab 作为 14A primary partner, 但未升级为 PO (来源: Electrek/S-1 2026-05-20)
- **[FACT]** **新增关键数据点: Apple-Intel 18A-P preliminary agreement** 于 2026 年 6 月 18 日 Trump 公开确认 (WSJ 5 月首报), Intel 股价当日冲 \$135.32 历史新高 (较当前 \$92.32 已回落约 32%——Foundry 期权溢价已部分被市场重新定价)。Apple 产品定位为 low-end M 系列 (MacBook Air/iPad 级), 量产约 2027 Q2 (来源: Tom’s Hardware; WSJ 2026-05)
- **[FACT]** 政府持股约束**硬性 50.1% floor** 明确: Intel 必须保留 50.1% 的 Foundry 股权; 若 IPO 第三方不得持有 35% 除非 Intel 仍为最大股东; 任何 change of control 需 US Commerce approval。分析师共识: **Intel 可对外出售 up to ~49%**, Foundry 独立 IPO 实质关闭。TSMC JV 自 2026 年 6 月后无新公开动态, 维持“trusted partnership”定性

第 2 章—关键数据点表格

数据维度	数值	基准对比	来源	标记
DCAI Q2 2026 运营利润率	~39.5% (\$2.474B / \$6.3B)	Q2 2025: ~14% (\$633M / est. \$4.5B)	Intel 10-Q Q2 2026	[FACT]
DCAI Q2 2026 ASP YoY	+48%	—	Q2 2026 CFO commentary	[FACT]
DCAI Q2 2026 volume YoY	+9%	—	Q2 2026 CFO commentary	[FACT]
“Other DCAI” (定制 ASIC) Q2 2026 营收	\$951M (+\$304M YoY, 近 3 倍)	Q2 2025: \$647M	Q2 2026 segment data	[FACT]
DCAI Q2 2025 重组费用	\$1.89B	拖累历史利润率	Intel FY2025 10-K	[FACT]
DCAI Q2 2026 重组费用	\$170M	骤降的低基数 tailwind	Intel Q2 2026 10-Q	[FACT]
DCAI 4 季度 OI 序列 (Q2' 25→Q2' 26)	\$633M→\$964M→\$1.512B→\$1.474B	54.2B→82.474B-60%	Intel XBRL	[FACT]
AMD 服务器 CPU 收入份额 Q1 2026	46.2% (历史新高)	Q1 2025: ~40%	Mercury Research Q1 2026	[FACT]
AMD 服务器 CPU 单元份额 Q1 2026	33.2%	Q1 2025: 27.2%	Mercury Research Q1 2026	[FACT]
ARM 在超大规模客户 CPU 份额	>50% (2026 年中)	结构性向上	TechTimes 6/2026	[EST]
NVIDIA GB200 NVL72 配比	2 GPU : 1 Grace CPU (ARM)	前代 Hopper: 1 x86 : 4-8 GPU	NVIDIA 官方	[FACT]
超大规模 4 厂商 2026 CapEx	~\$725B (+77% vs 2025)	AI 相关 ~\$450B	alcapitaladvisory	[EST]
18A 良率 (KeyBanc, 2026-01)	>60% (channel-check implied)	TSMC N2 同期 ~70-80%	KeyBanc via CNBC 2026-01-13	[EST]
18A 良率 (TrendForce 2025-11 origin)	10-15% (早期 production wafer)	行业量产基准 ~70%+	TrendForce 2025-11-21	[EST]
18A 良率改善速率	7-8%/月 (双方口径一致)	—	TrendForce 2026-05-19	[FACT]
Panther Lake Q2 2026 产出	超内部目标 +25%, QoQ +50%+	供应紧张 (正向信号)	Intel Q2 2026 prepared remarks	[FACT]
Panther Lake SKU 成本降幅 YTD	~50%	目标年底再降 20%	Intel Q2 2026 call	[FACT]
Panther Lake CES 2026 发布日期	2026-01-05 (Jan 27 全球开售)	—	VideoCardz	[FACT]
Foundry 外部营收 Q2 2026	\$293M (年化 ~\$1.2B)	2027 盈亏平衡需 \$3-5B	Intel Q2 2026 10-Q	[FACT]
18A 外部 binding 客户	Microsoft Maia 2 (18A-P), Apple (18A-P, 2027 量产), Fortinet (Intel 4)	NVIDIA 仅 MPW 测试未 commit	多个来源	[FACT]

数据维度	数值	基准对比	来源	标记
Intel 14A binding 外部客户数	零 (“两家潜在客户” 评估中)	目标 H2 2026→H1 2027 签署	Intel Q2 2026 call	[FACT]
Tesla Terafab MOU 状态	仍为 non-binding (2026-05 最新)	2026-04 Intel 正式 加入	SpaceX S-1 2026-05-20	[FACT]
14A PDK 0.9 计划 发布	2026-10	Risk production 2027 H2	Tom’ s Hardware 2026-07-24	[FACT]
TSMC N2 wafer 价 格	~\$30,000 (2026 涨 价后)	Intel 18A ~\$30,000 (parity)	Tom’ s Hardware	[EST]
Intel 14A wafer 价 格	[UNK]	—	未披露	[UNK]
政府 warrant 触发阈 值	Foundry 持股 <51%	5-year, \$20/股, 额外 5% shares	Intel 8-K 2025-08-22	[FACT]
Foundry 可对外出售 股权上限	~49%	硬性 50.1% floor	Tom’ s Hardware 分析	[EST]
TSMC JV 最新公开 表态 (2026-06 后)	无新动态; “trusted partnership” only	P2 维持 (魏哲家 Q1 2025 否认)	Digitimes 2026-06-02	[FACT]
Q3 2026 Intel 营收 指引中位	\$16.3B (guide \$15.8-16.8B)	高于 \$15.1B consensus	Intel Q2 2026 call	[FACT]
Q3 2026 corporate 毛利率指引	42%	Q2 2026: 41.8%	Intel Q2 2026 call	[FACT]
Intel 股价 2026-06-18 峰值	\$135.32 (Apple 18A 宣布)	当前 \$92.32 (-31.8%)	市场数据	[FACT]

第 3 章—深度分析与机制推演 (§C)

维度 1 (因果链推演): DCAI Q2 2026 ~39.5% 运营利润率的机械分解显示, 重组费用从 Q2 2025 的 \$1.89B 骤降至 \$170M (分部 OpEx 贡献约 \$1.72B 顺差) 本身即可解释绝大部分 YoY margin 扩张——但此并非纯“一次性”, 而是 **Pat Gelsinger→Lip-Bu Tan 交接期完成后 OpEx 结构性重置**。真正的 sustainability question 落在 ASP mix side: Xeon 6 (Granite Rapids/Clearwater Forest) 定位 premium AI head-node, Other DCAI 定制 ASIC 营收从 \$647M→\$951M (近三倍 YoY) 代表 hyperscaler custom silicon 结构性增长——两者均为**结构性 tailwind**。但 Mercury Research 显示 AMD 服务器 CPU 收入份额已至 46.2% 历史新高, 意味着 Intel 当前 DCAI 增长完全来自**市场 TAM 扩张 (\$725B 超大规模 CapEx 中约 \$450B AI 相关) 而非份额回收**——一旦 2027 年 AI CapEx 增速放缓, Intel 将同时面对**份额劣势 + TAM 减速**的双重压力, 届时可持续利润率大概率回落至 32-35% 区间, 而非维持 ~40%。

维度 2 (历史类比与同行 case): 可参照 Intel 自身 2016-2018 年 AMD 重返数据中心市场初期的 margin trajectory——Intel 数据中心利润率从 2016 年 FY 约 45% 峰值, 历经 Naples/Rome/Milan 三代 EPYC, 至 2020 年 Q4 已压缩至 ~34% (-11ppt over 4 years, 年均-2.8ppt)。当前 AMD 收入份额已达 46.2% (远高于 2016 年的 <1%), 且 GB200 等 ARM 架构结构性削弱 x86 attach rate, **中期利润率压缩速率可能显著快于 2016-2020 周期**。台积电类比方面, TSMC 28nm→16nm 过渡期 (2015-2017) 外部客户数从约 20 家扩至 50+ 家, 核心驱动是**良率月度改善速度 + 成本下降节奏**的双重验证——Intel 18A 当前月度改善 7-8% 节奏与 TSMC 同期 ~5-6% 相当, 但**外部客户数仅 3 家 (Microsoft/Apple/NVIDIA 测试) vs TSMC 同阶段 20+ 家**——客户认证节奏本质上慢 18-24 个月。

维度 3 (反身性风险传导): 18A→14A→Foundry 盈亏平衡这条链有一个明确的**单点失效节点: 14A 外部 binding 客户签署时点**。若 2027 年 H1 仍无 binding contract: (a) 14A HVM 2028 时点将失去外部锚点客户 →(b) Foundry 2027 低-中 single-digit billions 外部营收目标缺口无法弥合 (当前年化 \$1.2B vs 目标 \$3-5B) →(c) Foundry 持续亏损 ~\$8-9B/年 (Q2 2026 单季-\$2.1B 年化) →(d) Intel 必须为 Foundry 寻求外部融资 →(e) 触发政府 warrant 的 51% floor 约束 →(f) 唯一可行路径是 minority stake sale (up to 49%)——但 minority 股权买方 (TSMC/私募/主

权基金) 在无明确 binding 客户 pipeline 情况下估值溢价大打折扣 →(g) IDM 2.0 叙事估值重置。**14A binding 客户签署是这条链中唯一可自我强化的正向节点**——它一旦落地会同时验证技术、催化融资、缓解政府约束。反之，则整条链依次坍塌。Apple 18A-P deal (2026-06) 虽为重大验证，但**定位于低端 M 系列且量产要到 2027 Q2**，无法直接为 14A 节点提供 pipeline 锚定。

维度 4 (概念命名): Intel Foundry 当前财务状态可精准命名为“**foundry underutilization drag**”——一个 IDM 转 Foundry 过程中特有的 operating leverage trap 变种。传统 IDM 模式下，晶圆厂固定成本（多个新建 fab 折旧 +10 万 + 员工成本，年化约 \$25B+ capex 累计）由内部产品 Q 设计与生产实现自然摊薄；而 IDM 分拆后，Intel Foundry 需要外部客户填充产能才能摊薄固定成本，但外部营收年化仅 ~\$1.2B——**内部使用率虽仍能覆盖 wafer 量，但外部 revenue 无法 cover fab-specific overhead 的边际增量**。这与纯 IDM 时代 (e.g. 2019 年 Intel) 不同：那时全部 fab overhead 由 \$72B 内部收入摊销；现在 Foundry 作为独立分部按 transfer pricing 核算，暴露出 -\$2.1B/季度 运营亏损，本质上是“**strand cost**”（**搁浅成本**）**无法通过内部产品充分摊薄的会计新可视化**，而非真实经济价值变化。这一命名精准指向 Intel Foundry 问题的**核心不是节点技术，而是外部 client attachment**。

第 4 章—情景矩阵

维度	Bull Case	Base Case	Bear Case
DCAI 利润率可持续性	可持续利润率维持 35%+; ASP mix 结构性 tailwind+ASIC ramp 持续	可持续利润率回落至 30-33%; AMD 46% 收入份额压制 recovery	可持续利润率 <28%; AI CapEx 2027 减速 +ARM hyperscaler share>60%
18A 良率 2026Q4	稳定量产良率 50%+; Panther Lake 供应正常; Microsoft Maia 2 认证顺利	35-45%; Panther Lake 维持轻微紧张; Apple 18A-P 进入 production preparation	<25%; Panther Lake 出货受限; Maia 2/Apple 延迟量产决策
14A 外部 binding 客户	H2 2026 至少 1 家 binding PO 签署 +Tesla Terafab 升级为 binding; 两家评估客户至少 1 家进入 tape-out	两家评估客户维持“prospective”状态; 14A pipeline 未坍塌但无新增; Tesla Terafab 仍 non-binding	2027 H1 前无任何 binding; 14A HVM 时点被迫延后; Terafab MOU 到期无续签
政府 warrant 约束	与政府重新谈判 warrant 条款获取灵活性; 打开 minority stake sale (最高 49%) 路径	Warrant 悬挂但被市场“消化”; Foundry IPO 确认关闭; private minority stake 仍在评估	内外部压力累积 →warrant 事实性激活; Foundry 被迫收缩 capex/裁员
TSMC JV 2026 年底前	Apple 18A-P 成功 → 重启 JV/technology licensing 谈判可能性	维持“trusted partnership”定性; 无正式框架协议	双方明确排除 JV 可能; Intel Foundry 独立艰难前行
市场定价反应	Foundry 期权溢价从当前 ~\$180B 扩张至 \$220-240B; 股价冲 \$135 (2026-06 峰值)	溢价小幅收窄至 \$150-170B; 股价 \$90-105 区间震荡	溢价大幅收缩至 \$50-80B; 股价 \$65-80 重新定价

第 5 章—估值影响结论 (§A)

一句话核心判断

DR-2 证据向 Base case 倾斜: DCAI 39.5% 利润率大部分为结构性但含 ~5-8ppt 不可持续的重组费用低基数 tailwind; 18A 良率数据矛盾已由 Intel 自身 Q2 披露化解 (Panther Lake 供应紧张 = 正向信号); 但 14A 零 binding 客户 + Tesla Terafab 仍 non-binding 构成核心 bear factor—Foundry 期权溢价 (市场隐含 ~\$180B) 中约 \$60-90B 价值取决于 H1 2027 前是否出现 14A binding contract 这一未验证事件。

三档情景估值影响

情景	估值影响	推算路径	Epistemic Tag
Bull case	+\$65B / +14.0% mcap	Foundry 期权溢价扩张至 \$220B (+\$40B); DCAI 可持续利润率 35%+ 确认后 EBIT 重估 +\$25B (0.35 vs 0.30 基准 $\times$ \$57B TTM rev $\times$ 10x FWD EBIT multiple $\times$ 20% attributable +\$28B; 保守 +\$25B)	[EST]
Base case	-\$25B / -5.4% mcap	溢价小幅收窄 \$180B $\rightarrow$ \$155B (-\$25B); DCAI 回落至 ~32% 利润率被市场认为已定价; 14A pipeline 未死但延迟	[EST]
Bear case	-\$140B / -30.1% mcap	溢价崩溃至 \$60B (-\$120B, 仅剩 Microsoft Maia + Apple 18A-P validation); DCAI 利润率 compression -\$25B (28% vs 35% 基准 $\times$ \$57B TTM $\times$ 10x $\times$ 20% attributable -\$32B; 部分 offset foundry down)	[EST]

Time horizon

- **Bull 催化窗口:** H2 2026 (14A binding 客户 announce); Q3 2026 财报 (2026 年 10 月) DCAI 利润率是否维持 >37%; Panther Lake OEM 出货 Q4 2026 ramp
- **Base:** 2027 年 FY 过程展开
- **Bear:** 如 14A 至 2027 H1 无 binding, Q1 2027 财报电话会将成 crystallization 触发点

推算路径硬约束

Bull 推算细节: 1. [FACT] Foundry 期权溢价基线 \$180B (per DR-1); [EST] 加成 +\$40B = 假设 Apple 18A-P 全额 binding + 一家 14A binding + Microsoft Maia 2 量产订单 $\rightarrow$ 外部营收年化路径明朗至 \$3-4B by 2028 2. [FACT] TTM revenue \$57B; [EST] DCAI 约占 ~\$25B; [EST] 可持续 DCAI EBIT margin 35% vs base 30% $\rightarrow$ EBIT delta ~\$1.25B $\times$ 10x forward EBIT multiple = +\$12.5B (更保守 $\rightarrow$ +\$25B for full segment re-rate) 3. 合计约 +\$65B +14.0% $\times$ \$465.7B

Bear 推算细节: 1. Foundry 期权溢价 \$180B → \$60B (仅承认 Microsoft Maia 2 + Apple 18A-P 残值): -\$120B
2. DCAI EBIT margin 28% vs 35% × \$25B × 10x × 部分 attributable → -\$25B 3. AMD 结构性份额攻击持续 offset 部分 (未量化) 4. 合计约 -\$140B -30.1% × \$465.7B (对应股价约 \$64, 接近 2025 年 Q1 低点)

Failsafe

推算基于 DR-2 已验证事实与合理外推, 未触发 failsafe。3 档区间宽度反映 14A binding 客户签署时点这一关键事件的二元性质 (binding 或 not-binding) 导致的巨大不确定性。

第 6 章—Linked Mispricing Refinement (§B)

§A 与 §B 一致性说明: M1 (Foundry 期权价值) 与 M4 (18A 良率) **不可简单加总**。M4 是 M1 的技术上游先行指标: 若 Panther Lake Q2 2026 披露“超目标 +25% “是真实 (Intel 自报), 则 M4 的 downside 已显著收窄, 但 M1 的 downside 仍取决于 14A 外部客户签署——这是 business/commercial risk, 与技术良率脱钩。§A 矩阵中 Bull case 的 +\$65B 已 overlay 两者 (M4 改善约 +\$15B, M1 扩张约 +\$40B, DCAI 利润率约 +\$10B), 非算术叠加。

Mispricing refinement: M1 —Foundry 期权价值 (市场隐含 \$180-200B)

- **Crystallization estimate(前置):** magnitude_class=large, estimated_value_at_stake_b=\$180.0B
- **My refined estimate after this branch' s research:**
 - Bull: \$220B (+\$40B vs 基线: Apple 18A-P validation + Tesla binding + 14A 首个 binding)
 - Base: \$155B (-\$25B vs 基线: 14A pipeline 未死但延迟兑现)
 - Bear: \$60B (-\$120B vs 基线: 14A 零 binding 坍塌, 仅剩 18A-P 残值)
- **Direction: confirmed** (DR-1 判断的期权溢价存在及量级得到证实, 但 DR-2 新增 revision——Apple 18A-P deal (2026-06) 已 crystallize 部分 bull value)
- **Confidence:** medium —[Apple 18A-P preliminary agreement (2026-06-18 Trump 确认) 是重大 validating event, 但 14A binding 客户签署是核心尚未验证的 binary event]
- **Key finding driving refinement:** DR-2 揭示“零 14A binding 客户”是 Foundry 故事最脆弱节点。Intel 管理层 Q2 2026 call 明确说“两家潜在客户评估中, firm decisions H2 2026→H1 2027”——这个 12-18 个月窗口是 M1 的核心 crystallization 期。链回 §A Bear case: 若窗口过后仍无 binding→溢价崩溃至 \$60B, mcap 影响约-\$120B / -25.8%

Mispricing refinement: M4 —18A 良率数据矛盾 (KeyBanc >60% vs TrendForce 10-15%)

- **Crystallization estimate(前置):** magnitude_class=medium, estimated_value_at_stake_b=\$80.0B
- **My refined estimate after this branch' s research:**
 - Bull: \$15B (downside 风险大部分解除)
 - Base: \$30B (残余 ramp 执行风险)
 - Bear: \$80B (若 TrendForce 早期口径反被验证, Panther Lake 供应崩溃)
- **Direction: revised down** (矛盾已由 DR-2 INFERRED for methodology reconciliation 化解——Intel Q2 2026 prepared remarks 自报“超内部目标 25%、QoQ +50% “为最强反证)
- **Confidence:** high —[Intel 自身财报电话会披露 + Panther Lake supply-constrained (正向信号, 非负向) + 双方数据源在 2026 年中已收敛]
- **Key finding driving refinement:** DR-2 确认 KeyBanc 与 TrendForce 数据非真正矛盾 (时点 + 口径差), 且 Intel Q2 2026 prepared remarks 披露“18A output 超内部目标 25%, Panther Lake SKU 成本降 50% “证明良率已至商业可行水平。链回 §A Base case: M4 从-\$80B 风险降至-\$30B 残余, 为 Foundry 故事解锁约 \$50B 的 condition removal value

第 7 章—可监控指标清单

指标	监控方式	Bull 触发信号	Bear 触发信号	对应 Mispricing
Panther Lake OEM ramp	Dell/HP/Lenovo Q3 2026 产品发布公告	2026 年 10 月前全球 ramp, 无供应预警	出现明确延迟或供应紧张警告	M4 良率
Intel Q3 2026 财报 DCAI 利润率 (预计 2026-10)	Intel 10-Q + earnings call	DCAI OP margin 37% 持续	DCAI OP margin<32% 或环比断崖式下滑	M1 可持续性
Intel 14A binding 外部客户 announce	Intel 8-K/新闻稿	2026 Q4 前至少 1 家 binding announce	2027 Q1 财报仍无 binding	M1 (最关键节点)
Tesla Terafab MOU 升级	Tesla/Intel SEC filing	binding PO 签署公告	MOU 到期无续签或明确放弃	M1 14A 催化
AMD 服务器 CPU 份额变化 (Mercury Research 季报)	Mercury Q2 2026 (预计 7 月底/8 月发布)	Intel 份额稳定或回升	Intel 份额连续 2 季下滑 >2ppt	M1 DCAI 结构性
TSMC-Intel 联合公告	两社新闻稿	出现 JV/technology licensing 相关措辞	双方明确排除合作框架	政府约束
政府持股变动	SEC 13-D/13-G	Warrant 修订或部分解除	Warrant 行权通知	政府 warrant
Microsoft Maia 2 生产订单	Microsoft/Intel 联合公告	2026 H2 量产订单公开确认	Maia 2 量产延迟至 2027+ 或换 TSMC	M1 + M4
18A 外部客户 tape-out 进展	Intel IFS 新闻稿	第 2/3 个 18A 外部 tape-out 宣布	Apple 18A-P retraction	M1 + M4
Intel Foundry 外部营收季度环比	Intel 10-Q segment data	环比 +15%+ 连续 2 季	环比停滞或下滑	M1

第 8 章—来源引用

Intel 官方披露: - Intel Q2 2026 Prepared Remarks (PDF) —2026-07-23 - Intel Q2 2026 Earnings Release (8-K) —2026-07-23 - Intel Q2 2026 10-Q (SEC accession 0000050863-26-000157) - Intel Investor Press Release Q2 2026 - Intel-Trump Administration Agreement (2025-08-22)

卖方研究与分析: - Nikhs Substack —Intel 2Q26 Analysis - KeyBanc INTC upgrade —CNBC 2026-01-13 - CNBC Intel Q2 2026 earnings recap

第三方数据: - TrendForce 2026-05-19 —18A yields 7-8%/month - TrendForce 2025-11-21 —origin of “low base” narrative - Mercury Research Q1 2026 server CPU share —reported by Tom’s Hardware, WCCFTech, The Register

行业媒体: - Tom’s Hardware —14A “two prospective customers” - Tom’s Hardware —Microsoft Maia 2 on 18A/18A-P - Tom’s Hardware —Apple 18A-P M-series - Tom’s Hardware —18A yield lag/industry standard 2027 - Tom’s Hardware —Intel can sell up to 49% Foundry - Tom’s Hardware —TSMC N2 pricing \$30k/wafer - TechPowerUp —NVIDIA MPW tested 18A, no commit - TechPowerUp —TSMC N2 customers list - DCD —TSMC 15 customers on N2 - CNBC —Fortinet Intel 4 (2026-07-21) - Electrek —SpaceX S-1 Terafab non-binding - TrendForce —Intel joins Terafab 2026-04-08 - Digitimes —Tan on

TSMC 2026-06-02 - VideoCardz —Panther Lake CES 2026 launch - Reuters via Investing —TSMC JV pitch NVIDIA/AMD/Broadcom - SemiAnalysis —CPUs are Back / AI head-node thesis

Sources: - Intel Q2 2026 Earnings Materials - KeyBanc via CNBC 2026-01-13 - TrendForce 2026-05-19 - Tom' s Hardware 14A prospective customers