

INTC –P1-forward__variables-催化剂地图（未来 4-8 个季度） + 前

Generated: 2026-07-26 14:19 Source: Claude Code CLI (ADR-0036) phase=phase1_round

I'll research Intel's catalyst map and forward-looking variables by running parallel web searches across all key dimensions.

正在并行展开多维度搜索，覆盖产品路线图、财务指引、竞争格局、监管环境等核心变量。

现在我已掌握足够数据，开始撰写完整报告。

Executive Digest

(1500 字符，结构化)

核心发现 (5 条): - **近期最重要催化剂**: Q2 2026 DCAI 营收 \$6.3B (YoY +59%), Xeon 6 以 ASP +48% 驱动服务器营收创公司历史最高; AI 驱动业务 YoY +70%+, 占总营收约 70%; 但供给约束成为当季瓶颈, 2026 CapEx 指引随之上调至 \$20B+ - **最重要前瞻不确定性**: Intel 18A 当前良率约 10-15% (行业标准良率预计 2027 年初达到), Foundry 外部客户仅 Fortinet (Intel 4 成熟节点); 18A/14A 实质外部量产订单尚未落地; 管理层披露两个 14A 潜在客户, 承诺决策窗口为 H2 2026-H1 2027 - **管理层战略信号**: CEO Lip-Bu Tan 宣布 “going big time into 14A”; Gaudi AI 加速器产品线正式终止 (Gaudi 3 为末代), 战略转向 Jaguar Shores 机架级系统; Foundry 盈亏平衡目标维持退出 2027 年, 主要依赖内部产品 - **竞争与宏观关键节点**: AMD EPYC Venice (Zen 6, 256 核, TSMC 2nm) 于 2026 年 7 月 22 日发布, AMD 服务器 CPU 营收份额已达历史最高 46.2%; 2026 年 11 月 10 日美关关税暂停到期为最大政策节点, INTC 中国营收已从 FY2024 \$15.5B 降至 FY2025 \$12.7B - **资产负债表压力**: 长期债务约 \$46.6B, 信用评级 Fitch BBB (展望负面); 德国 Magdeburg €30B 晶圆厂已于 2025 年 7 月取消, €10B 欧盟补贴未动用; Altera IPO 目标 2026 年底

关键数字: Q3 2026 营收指引 \$15.8B-\$16.8B (中值 \$16.3B); 2026 全年 CapEx 指引 \$20B+ (FY2025 实际 \$14.6B); Foundry 盈亏平衡目标退出 2027 年 (外部营收仅需 low-to-mid single-digit billions)

前景含义: Intel 14A 能否在 H2 2026-H1 2027 签署首个外部客户量产合同, 是决定 Intel IDM 2.0 Foundry 估值重塑的核心未解变量

一、已知催化剂地图

1.1 产品路线图里程碑

催化剂	预期时间窗口	当前状态	主要信息来源
Panther Lake (Core Ultra 300) 量产	2026 年 H1-H2 (已开始量产)	Intel 18A 节点首款消费级 CPU, 主攻移动端; OEM 量产中, Oregon 厂区出发; 月产能约 30,000 片晶圆	Tom's Hardware, TechPowerUp
Intel 18A 良率达行业标准	2027 年 Q1 (预测)	当前良率约 10-15%, 以约 7%/月速率改善; 外部客户聚焦 18A-P、18A-PT 变体; CEO 公开接纳 18A 作为外部客户代工节点	Tom's Hardware, TrendForce
Nova Lake (Core Ultra 400) 发布	2027 年 (桌面 S 型; 原计划 2026 年底, 已延期)	移动 H/HX 及桌面 S 型全覆盖; 桌面版最多 52 核; 依赖 18A 或后续节点	WCCFTech, VideoCardz

催化剂	预期时间窗口	当前状态	主要信息来源
Intel 14A PDK 0.9 完成	2026 年 10 月（管理层承诺）	PDK 0.5 已完成；0.9 在轨；外部客户 EDA 验证节点，触发外部客户技术评估门槛	Tom’ s Hardware, TechPowerUp
Intel 14A 风险量产（内部产品）	2027 年 H2	管理层承诺时间线，HVM 2028 年	WCCFTech, Benzinga
14A 外部客户承诺签署	2026 年 H2-2027 年 H1	管理层披露两个潜在客户；称“expects to hear about commitments in H2 2026”；无公开命名	Tom’ s Hardware, TheRegister
Gaudi 替代方案 Jaguar Shores 路线图披露	时间线未明确（2026-2027 预计）	Falcon Shores 已取消商业化；Jaguar Shores 为机架级 AI 系统（计算 + 网络 + 内存集成）；开源驱动 SynapseAI 已于 2026 年 2 月归档	PCOutlet, Phoronix

注：Gaudi 4 已正式取消，Gaudi 3 为 Gaudi 独立 AI 加速器产品线最终一代。Intel 在独立 AI 加速芯片市场正式放弃与 NVIDIA 的直接竞争。

1.2 财务指引与管理层承诺节点

承诺内容	原始指引	当前进展	备注
Q3 2026 营收指引	\$15.8B-\$16.8B（中值 \$16.3B）	尚未实现（当前季度）	Q2 2026 实际 \$16.1B，已连续 7 季超预期
Q3 2026 non-GAAP EPS 指引	\$0.38	尚未实现	Q2 2026 实际 non-GAAP EPS \$0.42 (vs 指引 \$0.20)
2026 CapEx 指引	\$20B+（Q2 2026 earnings call 上调）	H1 实际 \$6.2B；H2 需执行约 \$13.8B+	较 FY2025 \$14.6B 大幅上调，系应对 AI 服务器供给约束及 18A/14A 扩产
Intel Foundry 2027 年盈亏平衡	退出 2027 年达到运营利润 break-even (run-rate)	Q2 2026 Foundry 运营亏损 \$-2.1B；Assembly & Test 外部营收 \$293M	管理层强调主要依赖内部产品（Panther Lake、Diamond Rapids 等），外部营收门槛为 low-to-mid single-digit billions
14A 外部客户承诺	H2 2026 开始获得承诺，H1 2027 完成	截至 Q2 2026 尚未有外部客户公开承诺 14A 使用	条件为 PDK 0.9 交付（2026 年 10 月目标）
全年 R&D 费用削减	FY2024 全年 \$16.55B → 持续下降	H1 2026 R&D \$6.74B (YoY 大幅下降)；R&D + MGA H1 2026 \$9.0B (YoY -7%)	2025 重组计划下，R&D 削减主要来自裁员降薪
股息复牌	无明确时间承诺；前提条件为市场份额稳定、Foundry 盈利、负债降低	股息已于 Q4 2024 暂停；当前无复牌计划	回购授权剩余 \$7.24B（截至 2026 年 3 月 28 日），但未积极使用

1.3 战略交易与合作节点

Intel Foundry 与 TSMC 合资谈判 - 现状：仍处于初步/预备阶段谈判，无正式协议。报道显示 TSMC 曾提议持股约 20%，并寻求邀请 NVIDIA、AMD、Qualcomm、Broadcom 共同参与，以确保 TSMC 不超过 50% 持股比例。- 预期时间线：无明确承诺节点。2026 年 6 月 Computex 上 Lip-Bu Tan 与 TSMC 会面，谈判持续进行中。- 关键障碍：运营控制权安排、技术转让条件、美国政府对外资控制先进晶圆厂的监管立场。

Intel Foundry 外部客户协议 - Fortinet (Intel 4, 2026 年 7 月)：第一个公开命名的外部代工客户，产品为下一代 SP6 安全处理器。**重要限制**：属于 Intel 4 成熟节点，非 18A；属于利基市场，量级较小，Fortinet 为中型网络安全芯片需求方。- **AWS / 微软 / Google**：无新 MOU 或 LSA 签署的公开信息；管理层在 Q2 2026 earnings call 表述 H2 2026 预期获得 14A 承诺，未点名具体超大规模客户。- 2026 年 4 月 SEC 申报显示，Intel 尚未获得“significant”外部客户用于 18A 或 14A。

Altera IPO - 现状：Altera 已于 2025 年 1 月完成从 Intel 独立运营，Sandra Rivera 担任 CEO；目标为 **2026 年底 IPO**，定位 AI、电信、国防市场。- 战略意义：为 Intel 提供去杠杆流动性；Intel 将出售部分股权而非完全剥离。

CHIPS Act 补贴拨付 - 已最终确认金额：\$7.865B（联邦制造补贴）+ \$3B（Secure Enclave 国防项目）= 合计最高 **\$10.865B** - 拨付机制：里程碑挂钩（milestone-based），实际到账金额未公开披露；涵盖 Arizona、New Mexico、Ohio、Oregon 四州项目。- 风险：建设里程碑延迟将推迟实际到账；当前政治环境下补贴执行速度存在不确定性。

德国 Magdeburg 晶圆厂 - 状态：**已于 2025 年 7 月正式取消**。计划投资 €30B，已承诺欧盟补贴约 €10B，**补贴未动用**。- 替代：德国政府已将补贴资金重新导向 Dresden 成熟节点产能及其他半导体项目。Intel 仍在推进爱尔兰 EUV 晶圆厂的 **€5B 扩产**（2026 年 7 月宣布，为欧洲唯一 EUV 代工设施）。

1.4 竞争格局重大事件节点

AMD EPYC “Venice” (Zen 6) - 发布时间：2026 年 7 月 22-23 日（Advancing AI 2026 大会，已发布）- 规格：最多 256 核（较上代 Turin 192 核增 33%），TSMC 2nm，相对 Zen 5 性能效率提升 70%+ - 市场份额现状：AMD 服务器 CPU 营收份额 **46.2%**（历史最高），单元出货量份额约 1/3；Intel 仍持有单元数量约 54% 的份额 - 对 Intel 的影响窗口：Venice 大规模出货预计 2026 年 H2-2027 年 H1，届时 Intel 的 Diamond Rapids（Xeon 下一代）尚未上市，存在竞争空档期

NVIDIA Grace Blackwell 对 CPU Attach Rate 的影响 - NVIDIA NVL 系列整合 Grace CPU，减少对独立 x86 CPU（Xeon 或 EPYC）的需求 - 尚无经过审计的公开数据追踪 CPU attach rate 的结构性下滑幅度；Q2 2026 Xeon ASP 大幅提升（+48%）反映高端产品组合改善，但**单元出货量趋势**未经管理层单独披露 - Intel Q2 2026 earnings call 强调 “demand exceeded supply”，暗示当前 Xeon 需求仍旺盛，但部分可能为短期补库存效应

中国替代芯片渗透 - 华为昇腾、寒武纪在中国数据中心市场渗透持续加速；中国 AI 芯片自给率目标：2026 年底达 50%（2024 年 25%）- INTC 中国营收趋势：FY2023 \$14.9B → FY2024 \$15.5B → FY2025 \$12.7B（YoY -18%）- Q1/Q2 2026 中国营收的季度地理拆分尚未在公开搜索结果中获得，需查阅 10-Q 全文 MD&A

二、关键不确定性变量

变量 A —Intel 18A 良率与外部客户转化

变量内容与分叉方向

Intel 18A 是 IDM 2.0 战略存亡的技术基础。当前良率约 10-15%，月产能约 30,000 片。以约 7%/月的改善速率，预计 2027 年初达行业标准良率。外部客户正在评估 18A-P 和 18A-PT 变体，CEO 称有 “inbound interest”，但截至 Q2 2026 尚无公开承诺。

分叉方向：- **乐观方向：**良率在 2026 年底前超预期（达 25-30%），触发首个非 Intel 设计的外部客户量产合同签署，市场重新对 Foundry 业务进行正向估值修正 - **悲观方向：**良率改善放缓或遭遇工艺集成问题（如 RibbonFET/PowerVia 协同问题），2026 年底前无外部承诺，14A 作为“下一个战略赌注”面临类似挑战

首先给出答案的节点：- 2026 年 Q3 earnings call（10 月）：管理层是否宣布 14A 外部客户承诺 - 2026 年底：Panther Lake 出货量和良率表现（内部验证代理指标）- 行业媒体报道（TrendForce、Tom's Hardware、SemiAnalysis）的良率追踪

市场分歧程度：极高。卖方分析师对 Foundry 是否能独立存活分歧明显；管理层回避量化具体良率数字，仅描述“steady improvements”。Intel Q2 2026 earnings 前，SEC 申报显示尚无“significant”外部 18A/14A 客户。

变量 B —DCAI 营收能否持续超越 PC 市场下行

变量内容与分叉方向

Q2 2026 DCAI 营收 \$6.3B (YoY +59%，运营利润率 39.5%)。增长驱动拆解：服务器 ASP +48% YoY（高端产品组合提升为主），AI 驱动业务 YoY +70%+，当季出现需求超过供给的情形。关键疑问：这是 Xeon 6 结构性市场份额恢复，还是大客户集中补库存的一次性效应？

分叉方向：- **结构性改善：**Xeon 6 的 AI 优化 SKU 在超大规模云厂商 AI 服务器配置中维持或提升 CPU attachment，DCAI 运营利润率在 H2 2026 维持在 35-40% 区间 - **周期性反弹：**大客户 Q1/Q2 集中采购后出现 Q3/Q4 季节性下降；AMD Venice 发布后 Xeon 份额承压；ASP 优势随组合正常化而收窄；H2 DCAI 运营利润率回落至 25-30%

首先给出答案的节点：- Q3 2026 DCAI 营收与 ASP 趋势（2026 年 10 月披露）- 超大规模云厂商 H2 2026 CapEx 执行节奏与 CPU 采购计划 - AMD Venice 正式出货后的服务器 CPU 竞价动态

市场分歧程度：高。当前“AI driven demand”叙事主导，但分析师对 Xeon 相对于 AMD Venice 的竞争韧性分歧显著；CPU attach rate 无公开追踪数据使得建模困难。

变量 C —Intel Foundry 外部营收规模化时间表

变量内容与分叉方向

Intel Foundry Q2 2026 外部营收极小（Assembly & Test 外部收入 \$293M；晶圆制造外部收入披露缺失）。管理层 Foundry 2027 盈亏平衡目标主要依赖内部产品（Panther Lake、Diamond Rapids），外部营收门槛仅为 low-to-mid single-digit billions（约 \$2-5B）。当前最大客户突破为 Fortinet（Intel 4 成熟节点，规模有限）。

分叉方向：- **超预期：**14A 在 H2 2026 获得两个外部客户承诺签署（包含超大规模厂商或设计公司），市场对 2028 年 Foundry 外部营收预测向 \$5-8B 修正，TSMC JV 谈判取得实质进展 - **低于预期：**14A 外部客户决策推迟至 2027 年、客户范围仅为利基（如 Fortinet 类中小客户）、无超大规模厂商签约，Foundry 盈亏平衡时间线面临右移压力

首先给出答案的节点：- 2026 年 H2 官方公告或 Q3/Q4 earnings call 披露（管理层明确预期 H2 获承诺）- PDK 0.9 交付（2026 年 10 月）后的客户反馈节点 - TSMC JV 谈判是否产生实质性协议框架

市场分歧程度：极高。Foundry 业务至今无实质性外部大客户证明，卖方预测从“Foundry 将是价值毁灭部门”到“未来最大重估机会”均有分布。管理层措辞始终保持谨慎，避免量化外部客户营收时间表。

变量 D —中国收入悬崖与替代路径

变量内容与分叉方向

INTC 中国营收: FY2023 \$14.9B → FY2024 \$15.5B → FY2025 \$12.7B (YoY -18%), 且 2026 年 11 月 10 日美关税暂停到期为最大政策节点。中国占总营收约 29% (FY2024), 任何加速下滑都将对总营收产生直接压力。

分叉方向: - **温和情景:** 11 月 10 日关税暂停获延期或形成新框架协议, 中国营收稳定在 \$10-12B 年化水平, DCAI 和 CCPG 非中国市场增长足以对冲 - **加速下滑情景:** 关税暂停到期后实施新一轮芯片出口管制升级 (覆盖 Xeon 6 系列), 中国营收进一步向 \$8-10B 年化压缩; 叠加华为昇腾等替代品渗透加速, 结构性客户流失不可逆

首先给出答案的节点: - **2026 年 11 月 10 日:** 美关税暂停到期——这是最大的单一政策二元节点 - 2026 年 Q3 earnings call: 管理层对中国市场的最新表述及季度营收地理分拆 (Q3 10-Q 将包含地理数据) - BIS (Bureau of Industry and Security) 是否对 Gaudi 替代产品 Jaguar Shores 或 Xeon 6 高端 SKU 发布新的出口限制规则

替代增长路径: 目前尚无证据显示印度、东南亚政府采购或欧洲主权计算能在短期内填补中国市场缺口。

市场分歧程度: 高。中国政策风险是 INTC 最难量化的尾部风险, 且与宏观地缘政治谈判高度相关, 非公司自身可控。

变量 E —资产负债表可持续性与融资需求

变量内容与分叉方向

Intel 长期债务约 \$46.6B (FY2025 末), 信用评级 Fitch BBB (展望负面)、Moody's 已下调。2026 CapEx 指引上调至 \$20B+, 若 H1 实际仅 \$6.2B, 则 H2 需执行约 \$13.8B+ (单半年创纪录), FCF 将承受极大压力。CHIPS Act 里程碑补贴的到账节奏、Altera IPO 时间线、Intel Capital 资产出售, 是平衡表的关键变量。

分叉方向: - **可持续路径:** CHIPS Act 补贴按里程碑到账 (节约 \$5-7B 外部融资需求); Altera IPO 2026 年底完成 (预计募资 \$5B+); 18A 量产后 DCAI FCF 大幅改善; 债务评级维持 BBB - **压力路径:** CapEx 超支 (\$22B+), CHIPS Act 拨付因里程碑问题延迟、Altera IPO 因市场环境推迟、Foundry 亏损持续恶化, 信用评级面临降至 BBB- 或以下风险, 融资成本上升

债务到期节奏: 未在搜索结果中获得完整披露, 需查阅 Intel 最新 10-Q 附注。

首先给出答案的节点: - Altera IPO 招股书披露 (预期 2026 年 Q3-Q4) - 2026 年 Q3 earnings call 现金流量表与 CapEx 执行情况 - 信用评级机构 (Fitch、Moody's) 下一次评级行动

市场分歧程度: 中等。市场普遍知晓 Intel 财务压力, 但对 CHIPS Act 到账节奏和 Altera 估值的预测分歧较大。

三、管理层战略信号摘要

CEO 交接与战略连续性

Pat Gelsinger 于 2024 年 12 月辞职, Lip-Bu Tan 于 2025 年 3 月正式接任 CEO。战略叙事的**实质性转变**包括:

- **从 18A 优先转向 14A 押注:** CEO Lip-Bu Tan Q1 2026 明确表态 “going big time into 14A”, 暗示 18A 更多作为内部过渡节点 (Panther Lake), 外部 Foundry 战略的长期重心已移至 14A
- **Gaudi AI 加速器战略放弃:** 从直接与 NVIDIA 竞争的独立 AI 芯片, 转向 Jaguar Shores 机架级系统定位——本质是承认 CUDA 护城河无法突破, 转向差异化系统层竞争
- **Foundry 外部营收预期下调:** 管理层明确表示 Foundry 盈亏平衡无需“大量”外部销售 (low-to-mid single-digit billions), 与 Pat Gelsinger 时代对外部 Foundry 业务的宏大叙事 (类比 TSMC 模式) 形成对比, 更加务实
- **内部设计优先级提升信号:** Lip-Bu Tan 的 “serve the customer well” 表述暗示对外部代工客户的承诺, 但 CapEx 的大幅上调 (\$20B+) 主要是响应内部 AI 服务器需求 (Xeon 6 供给约束), 而非外部 Foundry 扩产

成本削减计划进度

- 2024-2026 年累计裁员约 **40,000 人**, 核心员工数从约 125,000 降至 75,000-100,000
- H1 2026 R&D \$6.74B (YoY 大幅下降); R&D + MGA H1 2026 \$9.0B (YoY -7%)

- **进一步削减的边界条件：**管理层同期上调 CapEx 至 \$20B+，R&D 保持在约 \$13-14B 年化水平（不宜进一步大幅削减，否则损伤 14A 开发进度），成本削减空间已较为有限

资本与资源分配重心倾斜信号

- **DCAI 优先：**Xeon 6 供给约束驱动 CapEx 大幅上调，资源向 AI 服务器 CPU 倾斜
- **Foundry 维持但聚焦 14A：**18A 已进入量产阶段，新增资本重心转向 14A 建设
- **CCPG 维稳：**AI PC 渗透率提升策略（AI PC 占客户营收 2/3），但无额外大规模投资信号

股东回报政策

- 股息于 Q4 2024 暂停，**复牌无明确时间节点**；前提条件为市场份额稳定、Foundry 盈利、负债降低
- 股票回购：授权剩余 \$7.24B，但未积极执行（优先保留现金用于 CapEx）

四、宏观/监管特定影响

CHIPS Act 执行进度

- Intel 获批：\$7.865B（联邦制造补贴，最终确认）+ \$3B（Secure Enclave 国防项目）
- 拨付条件：与 Arizona (Chandler)、New Mexico (Rio Rancho)、Ohio (New Albany)、Oregon (Hillsboro) 各厂建设里程碑挂钩
- 当前风险：特朗普政府执政背景下，CHIPS Act 执行优先级和速度存在政治不确定性；里程碑认定标准的严格度将直接影响实际到账节奏

美中出口管制升级风险

- 2026 年 1 月 15 日：232 条款对高端 AI 芯片正式征收 25% 关税，采用逐案许可（case-by-case licensing）取代此前的推定拒绝模式
- **Gaudi 替代方案 Jaguar Shores：**尚不清楚其出口管制分类状态；原 Gaudi 3 的许可豁免是否延续至 Jaguar Shores 平台，是关键监管变量
- Xeon 6 高端 SKU：目前未被列入管制清单，但若 BIS 继续扩大“Advanced Computing”定义范围，存在被纳入的风险
- 中国 AI 芯片自给率目标（2026 年底 50%）加速了替代进程，即便无进一步出口管制，Intel 中国 AI/服务器业务也面临结构性压力

2026 年 11 月 10 日关税暂停到期节点

- 这是 INTC 面临的**最大单一政策二元节点**：若暂停到期后关税恢复或升级，INTC 约 29% 的中国营收敞口（以 FY2024 基数 \$15.5B 衡量）将面临直接冲击
- 当前趋势：中国营收 FY2024 → FY2025 已下滑约 18%（\$15.5B → \$12.7B），政策收紧可能加速而非创造新的下滑
- 替代路径稀缺：尚无证据显示 Intel 能在 12-18 个月内通过印度、东南亚、中东政府采购填补潜在的中国缺口

欧盟 CHIPS Act 与 Intel 欧洲晶圆厂

- **德国 Magdeburg：**已于 2025 年 7 月正式取消，€30B 投资计划和 €10B 德国联邦/州补贴均已终止；德国已将补贴资金重新导向其他半导体项目
- **爱尔兰 EUV 晶圆厂：**2026 年 7 月宣布 **€5B 扩产计划**，为欧洲唯一 EUV 代工设施，AI 驱动需求为扩产动因；这是 Intel 在欧洲的核心制造资产
- 欧盟半导体战略：Magdeburg 的取消显著削弱欧洲先进制程制造雄心，爱尔兰扩产是部分补偿

反垄断与 x86 生态

- 当前无迹象显示 AMD 市场份额提升引发监管关注；x86 市场格局监管视角更关注 ARM 生态（Ampere、NVIDIA Grace）的崛起，而非 x86 双寡头内部竞争

- Arm 架构在数据中心的渗透 (AWS Graviton、Google Axion) 可能更受监管关注, Intel 与 AMD 的竞争格局本身无明显反垄断风险

五、前瞻研究问题清单

问题 1: Intel 14A 能否在 2026 年 H2 宣布首个非 Intel 内部设计的外部客户量产承诺?

检验节点: 2026 年 Q3/Q4 earnings call 或官方公告; 数据来源: 管理层表述、SEC 申报客户披露、行业媒体 (Tom's Hardware、SemiAnalysis) 追踪

二元性: 有承诺 = Foundry 估值修正起点; 无承诺 = 14A 外部营收规模化推迟至 2028+ 年

问题 2: Q3 2026 DCAI 营收能否维持在 \$5.5B 以上并保持 35%+ 运营利润率, 还是 Q2 的 \$6.3B / 39.5% 出现结构性回落?

检验节点: 2026 年 10 月 Q3 earnings call; 数据来源: Intel Q3 10-Q 分部门损益、超大规模云厂商 H2 CPU 采购数据

二元性: 维持 = AI Xeon 需求结构性改善; 回落 = Q2 系大客户补库存周期效应, DCAI 盈利可持续性存疑

问题 3: 2026 年 11 月 10 日中美关税暂停到期后, 中国政策走向如何影响 Intel 2027 年中国营收基数?

检验节点: 11 月 10 日政策公告; 2026 年 Q4 earnings call 地理营收分拆; 数据来源: BIS/USTR 公告、INTC 10-Q 地理分拆

二元性: 暂停延期或新框架 = 中国营收稳定在 \$10B+ 年化; 到期实施新管制 = 中国营收向 \$7-9B 年化压缩

问题 4: Intel 18A 良率能否在 2026 年底前超越当前约 10-15% 的估算水平, 达到 30%+ 的工业可行良率?

检验节点: Panther Lake 大规模出货数量与价格信号 (2026 年 H2); 行业媒体良率追踪 (Tom's Hardware、IC-Components); 数据来源: 管理层在 earnings call 的良率表述 (间接)

二元性: 达到 30%+ = 18A-P 外部客户加速谈判; 停留在 10-15% = 18A 外部商业化向 14A 时代推迟

问题 5: Altera IPO 能否在 2026 年底前完成, 并为 Intel 资产负债表提供实质性去杠杆资金 (\$3B+)?

检验节点: Altera 招股书递交时间 (预期 Q3 2026); 承销商及定价区间披露; 数据来源: SEC S-1 申报、Nasdaq/NYSE 上市日程

二元性: 如期完成 = Intel 短期流动性压力缓解; 推迟或终止 = 平衡表压力延续, 可能触发额外融资

问题 6: Intel Foundry 能否在 2027 年底前实现运营利润 break-even (run-rate), 还是亏损周期延长至 2028-2029 年?

检验节点: 2026 年 Q3/Q4 Foundry 分部门 P&L 趋势; 2027 年 H1 Panther Lake / Diamond Rapids 量产规模

二元性: 如期盈亏平衡 = 内部产品驱动路径验证; 延迟 = CHIPS Act 补贴延迟 + 14A 时间表右移的双重压力

问题 7: AMD EPYC Venice (Zen 6) 出货规模化后, Intel Xeon 的 x86 服务器 CPU 营收份额是否会在 2027 年前跌破 50%?

检验节点: 2026 年 Q4-2027 年 Q1 Mercury Research / IDC 服务器 CPU 份额追踪数据; Intel DCAI 季度营收趋势

二元性: 份额跌破 50% = Intel 在核心数据中心市场从相对优势转为相对劣势, 重塑估值逻辑; 维持 50%+ = Xeon 6 AI 优化 SKU 竞争韧性验证

问题 8: Jaguar Shores 机架级 AI 系统是否会在 2027 年内获得至少一个超大规模云厂商的部署承诺, 从而验证 Intel AI 加速器战略转型?

检验节点: 2026 年底-2027 年 H1 官方公告或超大规模云厂商 AI 基础设施公开披露

二元性: 获得部署 = Intel 在 AI 算力市场保留战略立足点; 无部署 = Intel AI 计算业务全面依赖 Xeon CPU 定位, AI 加速器赛道出局

数据来源

- Intel CEO embraces 18A node for external customers –Tom’ s Hardware
- Intel 18A yields only set to reach industry standard levels in 2027 –Tom’ s Hardware
- Intel Solves 18A Yield Issues, 30,000 Wafers Per Month –TechPowerUp
- Intel Q2 2026 Earnings Call Transcript –Seeking Alpha
- Intel Blows Past Estimates \$16.1B Revenue, CapEx \$20B+ –BigGo Finance
- Intel Q2 2026 CNBC Earnings Report
- Intel 14A Risk Production 2027, HVM 2028 –WCCFTech
- Intel says two prospective customers for 14A –Tom’ s Hardware
- Intel Foundry Breakeven 2027 Now More Real –WCCFTech
- Intel Foundry Fortinet Deal –CNBC
- Intel Foundry Fortinet –Tom’ s Hardware
- TSMC JV Proposal with Intel Foundry –DataCenterDynamics
- TSMC Intel Preliminary JV Deal –Machine Herald
- Intel Targets H2 2026 for 14A Customer Commitments –BigGo Finance
- Intel Nova Lake Roadmap –WCCFTech
- Intel Panther Lake & Nova Lake CPUs –WCCFTech
- Intel Ends Gaudi Line, Jaguar Shores –PC Outlet
- Intel Quietly Discontinues Gaudi Open-Source Driver –Phoronix
- AMD confirms Zen 6 launch July 2026 –Club386
- AMD EPYC Venice Zen 6 announces –TechPowerUp
- AMD EPYC Server Revenue Share 46.2% –HotHardware
- Intel CHIPS Act \$7.86B Finalized –Intel Press Release
- Intel Altera IPO 2026 –Altera Independence –Tom’ s Hardware
- Intel Germany Magdeburg Cancellation –EE Times
- Germany Redirects Intel Funds –EE Times
- Intel Ireland EUV Fab €5B Expansion –TechTimes
- Fitch Downgrades Intel BBB Negative –Yahoo Finance
- Intel Layoffs 40,000 –American Bazaar Online
- Intel DCAI Revenue Q2 2026 +59% –FourWeekMBA
- Intel Q2 2026 Record Server Growth –TechTimes
- Intel CCPG AI PC Q2 2026 –Investing.com
- Intel Dividend Suspension –Yahoo Finance / Motley Fool
- Intel SEC 10-Q Q2 2026
- Intel makes sharp reversal going big into 14A –Tom’ s Hardware