

去年勁蝕逾千四億 晶片生意持續流失 英特爾股價按年腰斬 投行削目標價

美股透視

市場近日盛傳台積電和博通(Broadcom)兩家晶片商有意購入英特爾，因而令英特爾股價在今年以來，共上升了20%，遠勝科技七雄，但若計算由2024年初至今的股價，英特爾股價仍急跌了逾50%，科技七雄期內則錄得44%升幅。與此同時，英特爾去年盈虧虧蝕188億美元(約1460億港元)，多家華爾街大行紛紛調低了對英特爾的目標價，反映出對其前景仍不敢看好，例如高盛便將其目標價由原來的19美元調低至18美元，原因是英特爾發表令人失望的營業額預測。

大公報記者 李耀華



▲英特爾曾經是全球半導體企業龍頭，但目前面對多重挑戰。



昔日半導體市場霸主英特爾，自千禧年開始發展落後於形勢，首先是錯過了2007年面世的蘋果iPhone晶片的龐大機會，繼而在近年推動人工智能(AI)發展的晶片方面，亦完全失去競爭力。

早於2021年2月，英特爾委任元老格爾辛格(Pat Gelsinger)回巢擔任行政總裁。當時英特爾處境風雨飄搖，晶片已落後市場兩個世代，前景滿布陰霾。為了扭轉劣勢，格爾辛格甫上任即推動IDM 2.0計劃，欲重回晶片代工業務，包括斥資向阿斯麥(ASML)洽購晶片製造儀器，勢要在晶片製造技術方面趕上亞洲競爭對手，但其所投入的巨額資金在數年內也未必回本。

上季停派息 32年來首次

此外，英特爾在美國興建三家廠房之外，還在海外三個地區建廠製造晶片，並在亞洲和拉丁美洲組建測試和組裝基地。經過一輪投資後，英特爾去年4月提交給美國證券交易委員會(SEC)的文件顯示，該公司的晶片製造部門2023年實現營收189億美元，按年下降31%，經營虧損高達70億美元。

投資資金未見回報，英特爾去年8月2日公布2024年第二財季業績時，終面對殘酷現實，指營業額急跌和晶片廠損失慘重，決定大幅裁員15%，同時第四季暫停派息，為集團32年來首次，結果股價當日大跌26%，為40年以來最傷。

至於2024年業績方面，全年收入531億美元，按年減少2%；期內虧損188億美元，由盈轉虧。展望未來，英特爾坦言前路艱難，並發表較市場預期弱的季度盈利指引。

高盛將英特爾股票目標價從此前的19美元下調至18美元，同時重申賣出評級。高盛分析師指出，英特爾在財報電話會議上對其持續面臨的挑戰保持透明，但對該股票的前景仍表示擔憂。高盛建議投資者建立長倉前，需要先確認其數據中心業務市場份額呈現穩定，並且盈利能力持續上升。

另一投行摩根士丹利亦下調英特爾目標價，從之前的25.58美元下調至25美元。大摩認為，英特爾3月季度的指引，反映其將連續第四個季度出現收入下降，主要由於終端市場需求持續疲軟，令公司面臨收入放緩的挑戰。英特爾曾嘗試重新取得領導地位，但可

惜一直以來依賴其產品的公司紛紛離去，例如蘋果早在2020年不再選用英特爾的處理器，而改為與谷歌一起開發屬於自己的處理器。

英偉達搶佔AI晶片市場

科技研究公司Futurum Group行政總裁Daniel Newman表示，英特爾過去10年持續衰落，格爾辛格接掌時形勢已非常危急，可謂接了一個非常燙手的山芋，該公司再沒有具競爭力的產品可以帶動市場，與此同時，黃仁勳掌舵的英偉達(NVIDIA)卻佔據了人工智能晶片的領導地位。

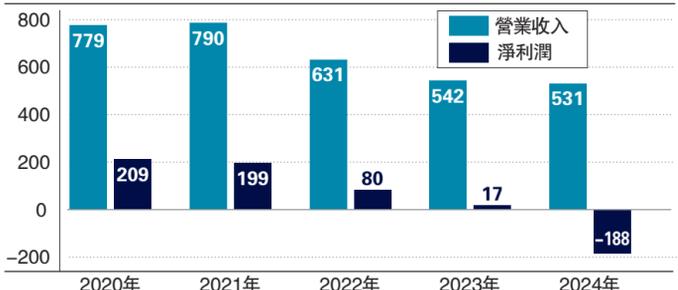
Daniel Newman指出，英特爾曾在科技界佔據主導地位，但格爾辛格臨危受命接手之前，英特爾已錯失人工智能的轉型機會，目前英偉達、超微、台積電等，正在製造高規格應用於AI的晶片，而英特爾卻已被遠遠拋離。

早前有報道指，台積電正考慮應特朗普政府官員的要求，買下英特爾廠房的控制性股權。與此同時，台積電和博通正在商議一宗潛在交易，就是把英特爾一分为二，這意味着，計劃一旦落實，擁有57年歷史的英特爾將要面對被分家的命運。

投行對英特爾最新目標價(單位:美元)

投行	原來目標價	最新目標價	原因
大摩	25.58元	25元	收入持續下跌
花旗	22元	21元	個人電腦、汽車、工業對英特爾晶片需求減少
高盛	19元	18元	收入前景較預期差
摩通	26元	23元	本季需求不再正面
美銀	21元	19元	英特爾從晶片法案取得的融資不明朗

英特爾近年營業收入及淨利潤



英特爾錯失多個機遇

- 2007年** 已故蘋果創辦人喬布斯以英特爾的處理器較慢為由，選擇三星為iPhone手機晶片的製造商
- 2010年** iPhone銷量增加至數10億台，整體智能手機(包括安卓系統)的付運量，超越了以英特爾晶片為核心的個人電腦
- 2012年** 最多只能製造名為Atom等專供移動設備使用的晶片組
- 2014年** 蘋果開始批出龐大訂單予台積電，令後者得以趕過英特爾
- 2020年** 其他生產商已研製更快的手機晶片，足可挑戰英特爾的晶片，同時耗電量較低
- 2017年** 蘋果和高通開始在其晶片上附加一些AI部件，名為神經處理單元(NPU)，進一步超越英特爾
- 2020年** 蘋果停止在個人電腦上使用英特爾晶片，而部分視窗筆記簿電腦亦開始使用以Arm為基礎的晶片
- 2021年** 英特爾的晶片已落後兩個世代
- 2024年8月** 宣布裁員15%，同時暫停派息

大公報製表

老行尊出任新CEO 市場高度關注

各界期望 格爾辛格於2024年12月突然退休後，英特爾於本月宣布，委任馬來西亞華人，且是半導體老行尊陳立武(Lip-Bu Tan)為新任行政總裁後，已於3月18日履新，並重新加入董事局。陳立武有逾20年半導體經驗，被喻為「科技業人脈最廣高層」。有媒體更以「最懂中國半導體市場的英特爾CEO」來形容陳立武，市場期望他能讓這間晶片業巨企重回昔日輝煌。

曾助益華電腦轉型

陳立武表示，英特爾擁有強大且獨特的運算平台、龐大的客戶基礎，以及日益強大的製造能力。隨着一步步重建製程技術路線圖，這些也都在日益增強。我們將共同努力，恢復英特爾作為世界一流產品公司的地位，將自己打造成世界一流代工廠，並前所未有的滿足客戶所需。

現年65歲的陳立武在新加坡長大，就讀南洋理工大學主修物理，隨後在美國麻省理工學院(MIT)獲得核子工程碩士學位，並在三



▲陳立武出任英特爾新一任行政總裁，被市場寄予厚望。

藩市大學完成工商管理碩士學位，在科技投資方面經驗豐富。他在2004年加入電子設計自動化軟件公司益華電腦(Cadence Design)董事會，在2009至2021年出任行政總裁，帶領公司成功轉型，收入大幅增長逾一倍，期內股價上漲32倍。他當初曾被問可否擔任益華行政總裁時，他深深吸一口氣說：「好吧！讓我試試看。」

陳立武也有「創投教父」稱號，最顯赫的投資項目是中芯國際(00981)，他在2020年以創始股東及董事的身份，帶領中芯國際在上海科创板上市，中芯國際也成為首家「A+H」股的紅籌企業。

值得一提的是，美國四大半導體巨企均由華人掌舵，分別是英特爾行政總裁陳立武、英偉達行政總裁黃仁勳、AMD行政總裁蘇姿丰、博通行政總裁陳福陽。

產品跟不上市場趨勢 龍頭地位難返

財經觀察 英特爾近年形勢一直落後於其他競爭對手，主要是未能搭上人工智能(AI)快車，然而，其衰落的命運早在20年前已初現，從一開始錯過智能手機晶片市場，以至後來追趕不上英偉達，均可看到該公司已不再擁有晶片業的「水晶球」。晶片業的發展隨着電晶體數目的增加而不斷向前，電晶體是以半導體材料為基礎的單一元件，可用於各項數碼和模擬功能。1971年，英特爾的處理器配備2000顆電晶體，現在其處理器的晶體管數量多達數10億顆。自1980年起，英特爾憑着共同創辦人摩爾提出的摩爾定律(在同一尺寸的晶片上，所容納的電晶體數目，因製程技術的提升，每18個月倍增，但售價相同甚至更低)，令軟件業的老大微軟可以不斷推出更強力的操作系統。

現有技術不能切合智能產品需求

一直以來，英特爾以其x86的架構而自居，直至今日，該公司的晶片仍是基於這個架構而開發。但直至2007年，當蘋果推出iPhone後，因x86的架構不夠其他競爭對手的速度快，故蘋果不揀選英特爾的晶片，而選用三星作為其晶片的供應商。

自此以後，隨着iPhone和iPad等產品日益普及，個人電腦和手提電腦的需求逐漸萎縮，這對於一直依賴這種產品的英特爾來說，無異與市場脫節。

另一方面，英特爾因為太沉醉於昔日雄霸晶片界的x86架構，而該架構在2012年最多只能製造出命名為Atom等專供移動設備使用的晶片組，當使用了Atom晶片的華碩Zenphone面世後，由於技術和功能都及不上三星，故最後亦要滯銷。

由此看來，英特爾的衰敗除了未能搭上AI快車之外，不能順應時勢發展智能手機和平板電腦市場晶片，也是其沒落的另一主因。

微軟換夥伴遇阻滯 英特爾反擊

市場角力 英特爾昔日的夥伴已日漸減少，曾經與其合作長達40年、一直以英特爾x86晶片框架為基礎的微軟，推出首批人工智能產品Copilot+個人電腦時，改為使用由Arm開發的晶片架構，以及由高通製造的Snapdragon系列處理器。正因如此，令到最初一批Copilot+個人電腦出現嚴重的兼容性問題。

由於微軟一直使用的英特爾x86架構，過去數十年都是不少個人電腦的標準，故今次與高通和Arm新合作的硬件，便出現了嚴重的兼容性問題，特別是在個人電腦一大熱門環節遊戲方面。

去年研究公司Omdia為1300款個人電腦遊戲進行測試，結果只有約一半可以暢順地在Copilot+個人電腦上運行。微軟當時亦證實部分遊戲不能在Copilot+個人電腦進行，並表示一直希望為用家提供有質素的遊戲體驗。

個人電腦市場競爭激烈

然而，這反而對英特爾有利，原因是英特爾在去年9月推出專為Copilot+個人電腦功能而設的晶片，業界認為能滿足遊戲玩家的需求，並預期這款配備英特爾晶片的個人電腦會在今年大賣。

由今年2月18日起，客戶可選擇Copilot+

個人電腦的Surface筆記簿電腦中配置英特爾或是Snapdragon晶片。



▲Surface筆記簿電腦有配置英特爾或是Snapdragon晶片。