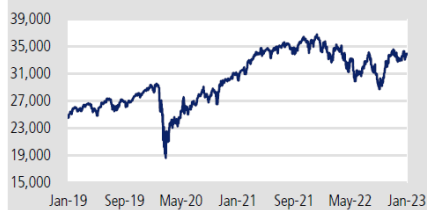


## 美國科技產業

## Texas Instruments 與 Intel 財報 – 黯淡但非最差

## Dow Jones 指數

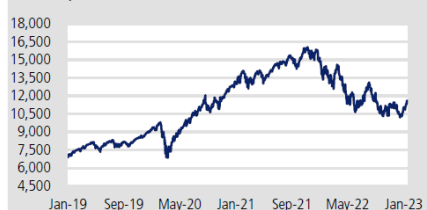
Dow Jones 指數, 點



資料來源: Bloomberg

## Nasdaq 指數

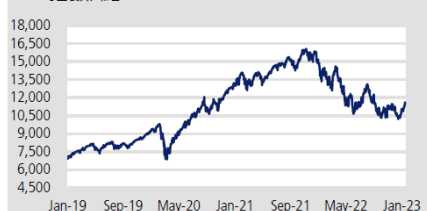
Nasdaq 指數, 點



資料來源: Bloomberg

## SOX 指數

SOX 指數, 點



資料來源: Bloomberg

## ESG 分數評等

Company	Overall	E	S	G
Intel INTC US	86	90	84	85
Texas Instruments TXN US	83	98	90	54

資料來源: Refinitiv、凱基

## 重要訊息

1Q23 展望大多低於共識(圖 3)，主因各領域庫存去化。主要亮點包括：(1) PC 與伺服器 TAM 將於 1H23 年減，但 2023 年整體 TAM 將不會劣於預期；(2) 1Q23 產品出貨更顯著低於終端需求；(3) 2023 年車用、工業與基礎建設將成長，不過成長幅度難以預期；(4) 訂單能見度太低，因此營運的轉折點難以判斷，Intel (INTC US) 亦首度不提供全年財測；(5) 訂單取消增加；(6) Intel 庫存金額成長逐漸趨緩，不過 Texas Instruments (TXN US) 與意法半導體(瑞士)則加速成長，支撐我們認為 PC 與智慧型手機之庫存問題結束時間將早於其它領域的觀點。

## 評論及分析

**1Q23 旺季不旺，與預期一致。** TI 預期 1Q23 旺季不旺，並預期除車用(唯一可能在 1Q23 季增之業務)外，幾乎所有終端客戶都將需求疲軟。訂單取消增加，意味需求將不如預期。PC 和伺服器方面，Intel 預期客戶庫存消化速度將明顯較前幾季快速。因此，1Q23 出貨(Sell-in)將不及消費率逾 20% (2022 年出貨低於終端需求 10%)，導致季營收財測僅約為 4Q19 高峰的一半。

**各終端應用需求展望 – 黯淡但非最差。** Intel 預期 2023 年 PC TAM 將落在其前估之低緣約 2.7 億台(年減 8%)，不過仍高於 AMD(美)先前展望的年減 10%。隨伺服器消費力道逐漸疲軟，TAM 將於 1H23 年減，不過將在 2H23 恢復成長態勢。車用、工業及基礎建設 TAM 將於 2023 年成長。意法半導體(車用及工業佔 70%)預期 2023 年營收將年增 4-10%，部分 B2B 工業應用及車用的 MCU 定價仍然穩定，而主流及超低功耗 MCU 定價則已回到較正常水準。

**庫存狀態好壞參半。** 庫存去化持續遍及各領域，包含車用市場。Intel、TI 與意法半導體之內部庫存天數分別為 151 天、157 天及 100 天，於 4Q22 持續季增(圖 5、7 及 8)。庫存金額也於 4Q22 季增，唯 Intel 的增加幅度低於其他兩者。Intel 庫存金額增速於 4Q22 放緩，而 TI 與意法半導體庫存金額成長加速。因此，相似於過去歷史模式，我們認為 PC 與智慧型手機庫存問題修正結束時點將早於其它類比半導體 IDM。而在共識 EPS 穩定後，獲利上修週期開始將帶動費半回升。

圖 1：主要指數表現

Index	Recent close (pts)	1W (change, %)	2W	1M	3M	6M	12M	YTD
Dow Jones	33,978	1.8	(0.9)	2.2	6.1	5.5	(0.5)	2.5
Nasdaq	11,622	4.3	4.9	12.3	7.7	(3.4)	(13.0)	11.0
SOX	2,945	5.4	5.2	18.3	25.8	1.2	(9.2)	16.3

資料來源：Bloomberg

圖 3：實際獲利與財測暨市場預估比較

Difference from consensus (%)	4Q22		1Q23F				2023F			
	Revenue	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS	Revenue	Gross Profit	OP Profit	EPS
Intel	(3.1)	(50.3)	(21.9)	(33.1)		(159.3)				
Texas Instruments	1.2	5.7	(1.4)			(6.3)				
STMicro	0.6	20.1	10.2	16.8			7.8			

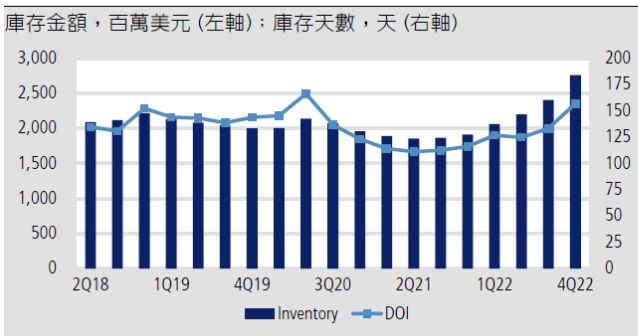
資料來源：公司資料、Bloomberg

圖 4：Texas Instruments 1Q23 各業務營收財測

	4Q22 revenue QoQ (%)	Key notes from company	1Q23F revenue QoQ (%)	2022 weighting (%)
Industrial	Down about 10		Expected a weaker than seasonal decline	40
Auto	Up mid-single digits	Strength in most sectors		25
Personal electronics	Down mid-teens	Broad-based weakness	Expected a weaker than seasonal decline	20
Communications	Down about 20		Expected a weaker than seasonal decline	7
Enterprise	Down about 20		Expected a weaker than seasonal decline	6

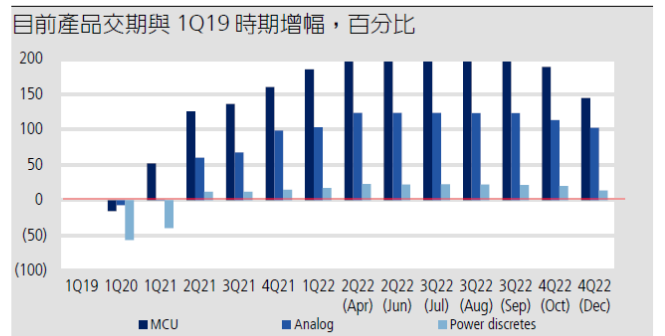
資料來源：公司資料

圖 5：Texas Instruments – 庫存金額與天數



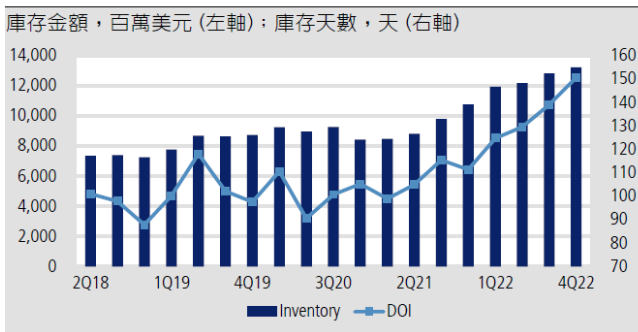
資料來源：公司資料、凱基

圖 6：中國通路商交期時間 — MCU、類比與功率元件



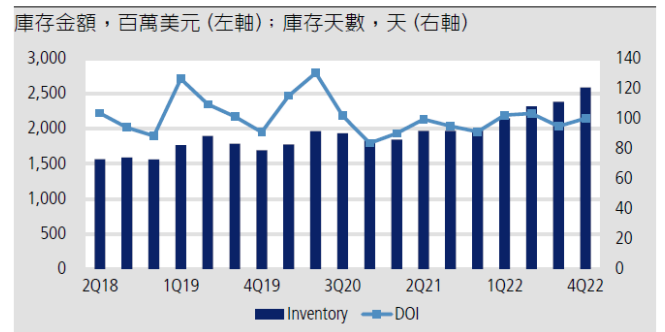
資料來源：Future electronics、凱基

圖 7：Intel — 庫存金額與天數



資料來源：公司資料、凱基

圖 8：意法半導體 — 庫存金額與天數



資料來源：公司資料、凱基

Intel (INTC US)

圖 9：Intel - ESG 整體分數

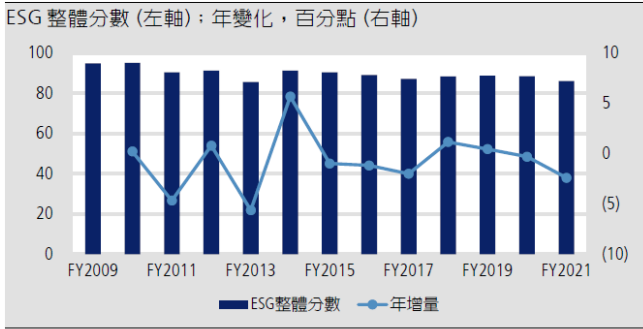


圖 10：Intel - ESG 各項分數

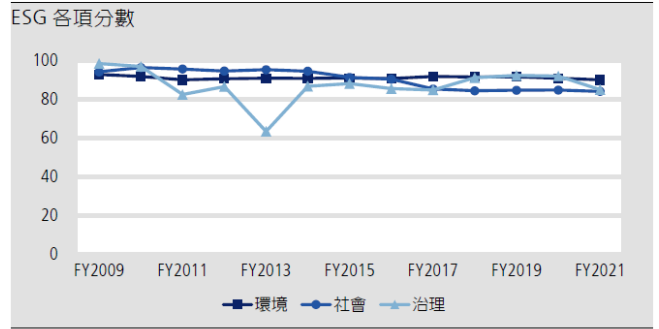


圖 11：Intel - 能源消耗

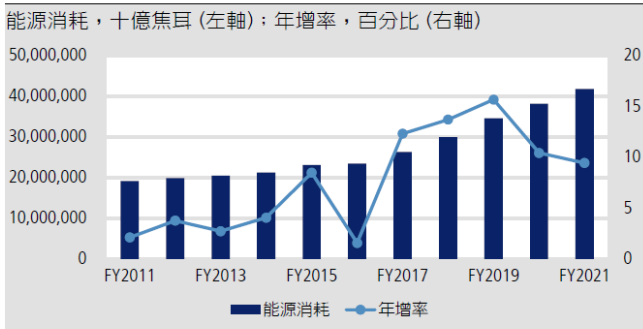


圖 12：Intel - 再生能源使用

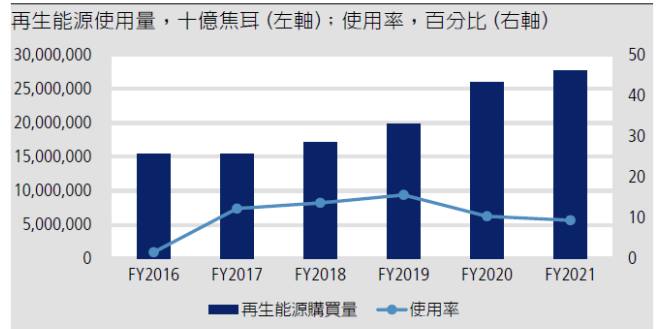


圖 13：Intel - 碳排量

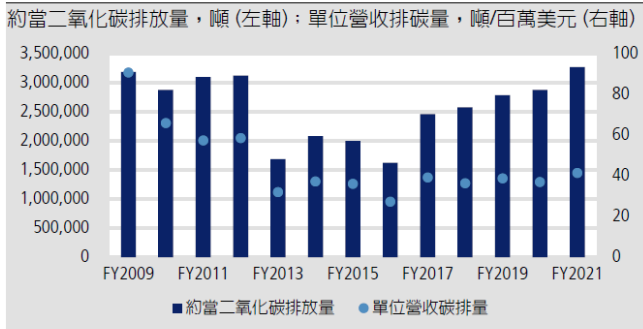


圖 14：Intel - 廢棄物總量

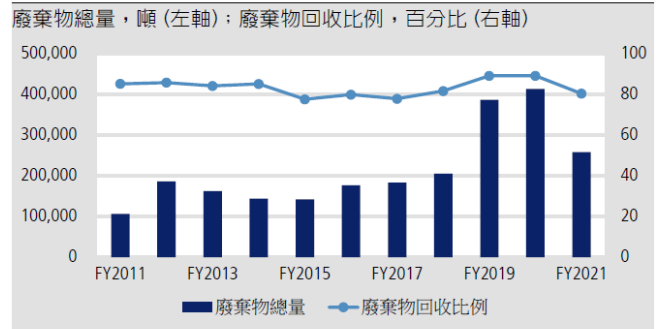


圖 15：Intel - 耗水量

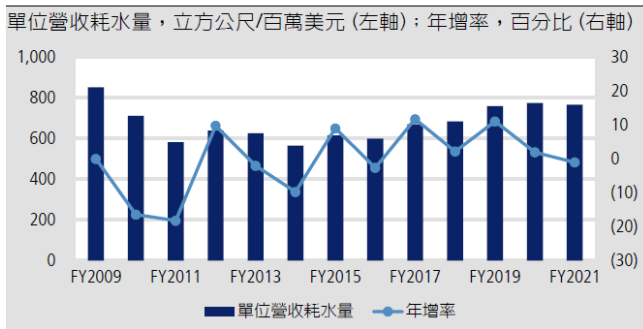
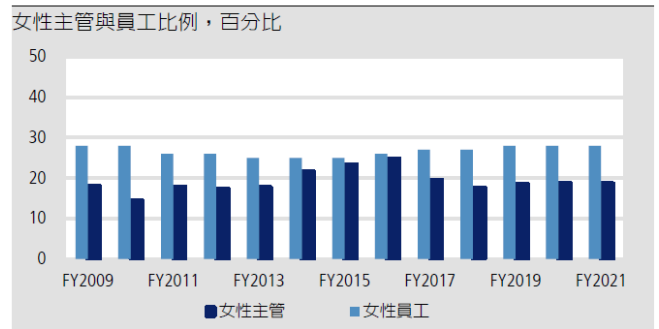


圖 16：Intel - 性別多樣性



Texas Instruments (TXN US)

圖 17 : Texas Instruments - ESG 整體分數

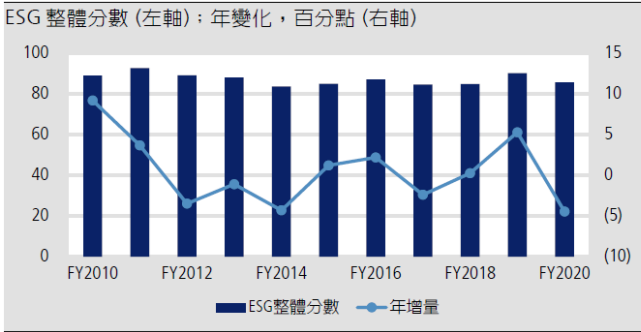


圖 18 : Texas Instruments - ESG 各項分數

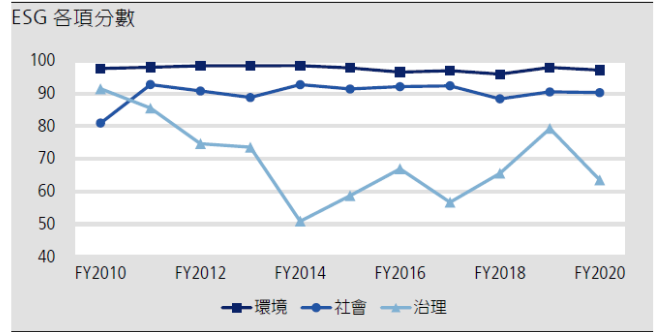


圖 19 : Texas Instruments - 能源消耗

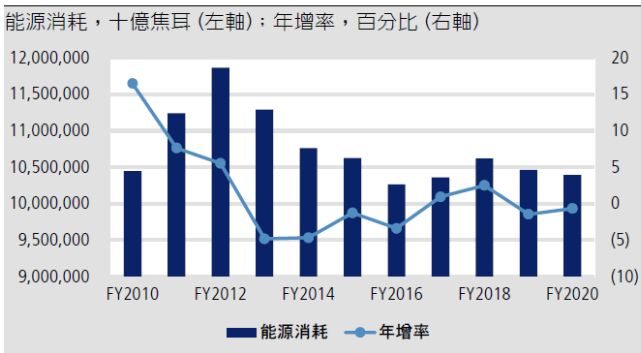


圖 20 : Texas Instruments - 再生能源使用

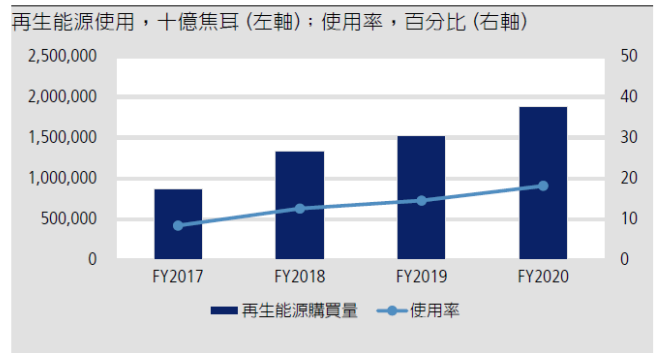


圖 21 : Texas Instruments - 碳排放量

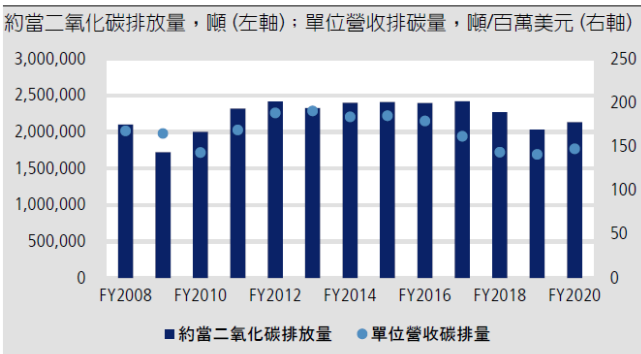


圖 22 : Texas Instruments - 廢棄物總量

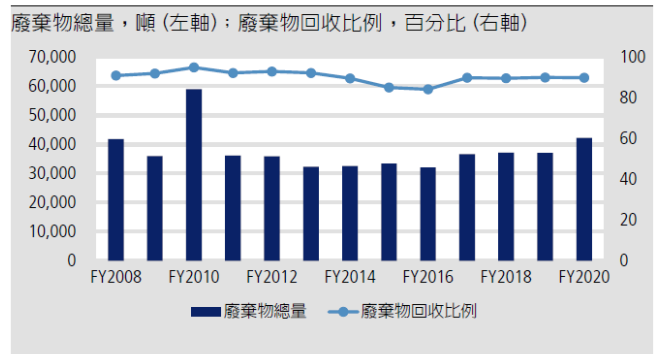


圖 23 : Texas Instruments - 耗水量

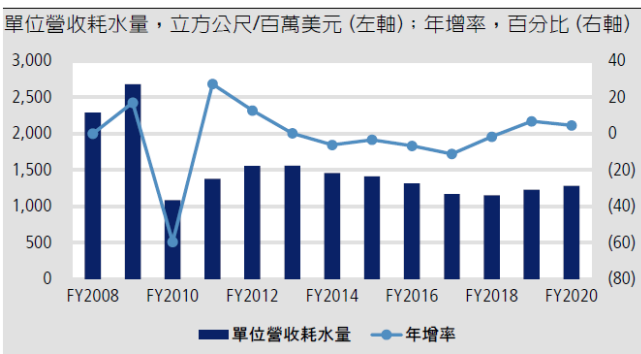
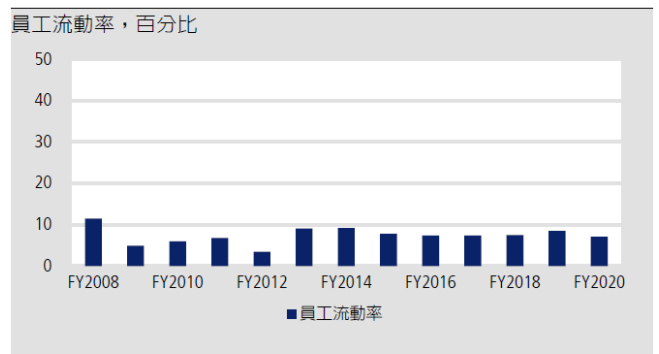


圖 24 : Texas Instruments - 員工流動率



項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水	總取水(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。