

## Texas Instruments (TXN.US/TXN US)

### 基本面轉佳，但評價應已反映

#### 持有・維持

收盤價 April 22 (US\$)	236.3
3 個月目標價 (US\$)	246.0
12 個月目標價 (US\$)	275.0
前次目標價 (US\$)	215.0
調升 (%)	27.9
上漲空間 (%)	16.4

#### 焦點內容

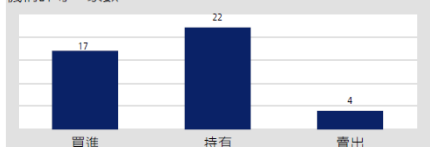
1. 工業與資料中心帶動 1Q26 營運超預期
2. 產品組合持續改善
3. 管理層略顯保守但 2H26 有望漲價

#### 交易資料表

市值 (US\$bn):	215.2		
流通在外股數 (百萬股):	910		
機構持有比例 (百分比):	90.9		
3M 平均成交量 (百萬股):	7.4		
52 週股價 (低\高) (US\$):	151.3-238.8		
<b>股價表現</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
絕對表現 (%)	22.2	37.2	55.3
相對表現 (%)	19.0	31.3	22.5

#### 市場綜合評等

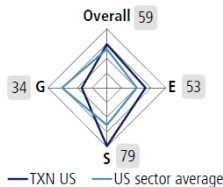
機構評等・家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	155	235	325
潛在報酬 (%)	(34.4)	(0.7)	37.5

資料來源: Bloomberg

#### ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

1Q26 營運與 2Q26 展望均優於市場預期，盤後上漲 11%。

#### 評論及分析

工業與資料中心帶動 1Q26 營運超預期。1Q26 營收季增 9.1% 達 US\$48.25 億，超越公司指引 US\$43.2-46.8 億，並優於市場共識的 US\$45.27 億，主要反映工業用(季增 20+%，年增 30+)、資料中心(季增 25+%，年增 90%)成長，及安世供貨短缺的市占率提升。毛利率 58.0%、營利率 37.5%、每股盈餘 US\$1.68，均優於市場預期的 56.1%/34.0%/US\$1.38。

產品組合持續改善。公司預估 2Q26 營收 US\$50-54 億，按營收中值計算季增 7.7%，優於市場共識的 US\$48.46 億，每股盈餘為 US\$1.77-2.05，中值同樣優於市場預估的 US\$1.59。我們認為儘管車用與消費性電子產品仍舊較為疲軟，但預期資料中心與工業用需求持續強勁，並預估資料中心營收有望在 2027 年成長至 US\$25 億(營收占比 12%)。

管理層雖略顯保守但 2H26 有望漲價。對比前一季度公司表示整體價格仍將以每年低個位數下滑，管理層表示 1Q26 受惠於高單價產品占比提升，整體價格持平。儘管公司認為仍需要再觀察一個季度，但倘若需求持續強勁將在 2H26 向客戶提高售價。我們認為公司在週期型復甦、資料中心高單價產品組合，以及折舊將在 2027 年逐步下滑，公司基本面已有顯著的進步，且有望超越 2022 年的營運高峰(營收 US\$200)

#### 投資建議

當前股價按 2027 年每股盈餘計算與五年歷史平均 25 倍相近，考慮股價年初至今上漲 33%，我們認為評價應已反映。上調 2026-28 年每股盈餘至 US\$7.6/\$9.5/\$11 元，並上調目標價至 US\$275 元，維持「持有」評等。

#### 投資風險

資料中心營收比重大幅上升、車用需求大幅回溫、毛利率大幅提升。

#### 主要財務數據及估值

	Dec '23A	Dec '24A	Dec '25A	Dec '26E	Dec '27E	Dec '28E
營業收入 (US\$百萬)	17,519	15,641	17,682	20,982	23,383	25,928
營業毛利 (US\$百萬)	11,019	9,094	10,083	12,370	14,287	16,211
營業利益 (US\$百萬)	7,331	5,341	6,140	8,327	9,904	11,487
稅後淨利 (US\$百萬)	6,510	4,675	5,118	7,039	8,686	10,063
每股盈餘 (US\$)	7.07	5.06	5.58	7.66	9.50	10.99
每股現金股利 (US\$)	5.02	5.26	5.49	5.74	5.97	5.85
營收成長率 (%)	(12.5)	(10.7)	13.0	18.7	11.4	10.9
每股盈餘增長率 (%)	(27.0)	(28.4)	10.3	37.2	24.1	15.7
毛利率 (%)	62.9	58.1	57.0	59.0	61.1	62.5
營業利益率 (%)	41.8	34.1	34.7	39.7	42.4	44.3
EBITDA Margin (%)	48.9	44.2	45.4	49.6	50.2	43.2
淨負債比 (%)	32.1	34.7	38.3	40.6	37.4	32.8
股東權益報酬率 (%)	55.2	32.5	28.5	28.6	36.5	35.8

資料來源: 公司資料; 凱基預估

圖 1: 1Q26 財報與 2Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	1Q26							2Q26F						
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	4,825	4,475	7.8	9.1	18.6	4,527	6.6	5,183	4,723	9.7	7.4	16.5	4,846	6.9
毛利	2,799	2,506	11.7	13.2	21.0	2,541	10.2	3,058	2,692	13.6	9.2	18.7	2,770	10.4
營業利益	1,808	1,566	15.4	22.7	36.6	1,539	17.4	2,073	1,677	23.6	14.7	32.6	1,738	19.2
稅後淨利	1,545	1,314	17.6	32.8	31.0	1,263	22.4	1,751	1,404	24.7	13.3	35.2	1,439	21.7
每股盈餘 (美元)	1.68	1.43	17.4	30.9	31.7	1.38	21.8	1.90	1.53	24.5	13.3	35.2	1.59	19.9
毛利率 (%)	58.0	56.0	2.0 ppts	2.1 ppts	1.2 ppts	56.1	1.9 ppts	59.0	57.0	2.1 ppts	1.0 ppts	1.1 ppts	57.2	1.8 ppts
營利率 (%)	37.5	35.0	2.5 ppts	4.2 ppts	4.9 ppts	34.0	3.5 ppts	40.0	35.5	4.6 ppts	2.5 ppts	4.9 ppts	35.9	4.1 ppts
淨利率 (%)	32.0	29.4	2.7 ppts	5.7 ppts	3.0 ppts	27.9	4.1 ppts	33.8	29.7	4.1 ppts	1.8 ppts	4.7 ppts	29.7	4.1 ppts

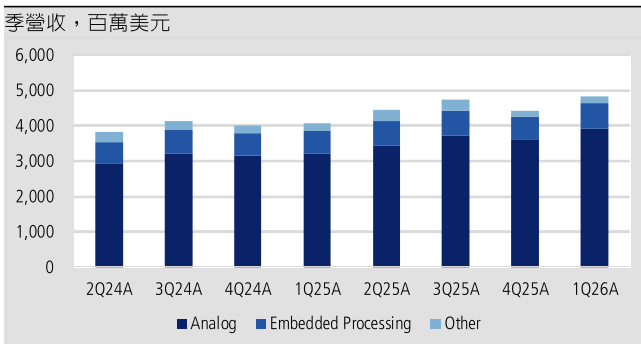
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 2: 2026-27 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	20,982	19,322	8.6	18.7	19,549	7.3	23,383	20,756	12.7	11.4	21,651	8.0
毛利	12,370	11,009	12.4	22.7	11,206	10.4	14,287	11,900	20.1	15.5	12,774	11.8
營業利益	8,310	6,877	20.8	38.0	7,104	17.0	9,904	7,343	34.9	19.2	8,378	18.2
稅後淨利	7,022	5,749	22.1	40.4	5,845	20.1	8,686	6,458	34.5	23.7	7,021	23.7
每股盈餘 (美元)	7.64	6.27	21.9	40.1	6.51	17.4	9.50	7.05	34.7	24.4	7.82	21.5
毛利率 (%)	59.0	57.0	2.0 ppts	1.9 ppts	57.3	1.6 ppts	61.1	57.3	3.8 ppts	2.1 ppts	59.0	2.1 ppts
營利率 (%)	39.6	35.6	4.1 ppts	5.5 ppts	36.3	3.3 ppts	42.4	35.4	7.0 ppts	2.8 ppts	38.7	3.7 ppts
淨利率 (%)	33.5	29.8	3.8 ppts	5.2 ppts	29.9	3.6 ppts	37.1	31.1	6.1 ppts	3.7 ppts	32.4	4.7 ppts

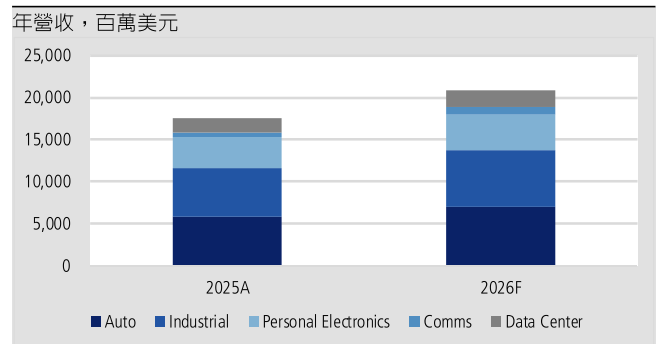
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3: 季營收 (按產品)



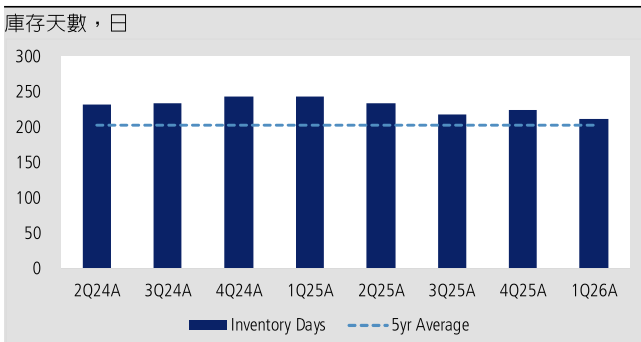
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 年營收比重 (按應用)



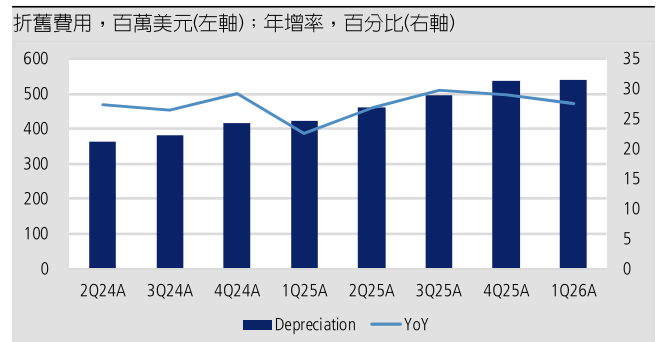
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 庫存天數



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 折舊費用

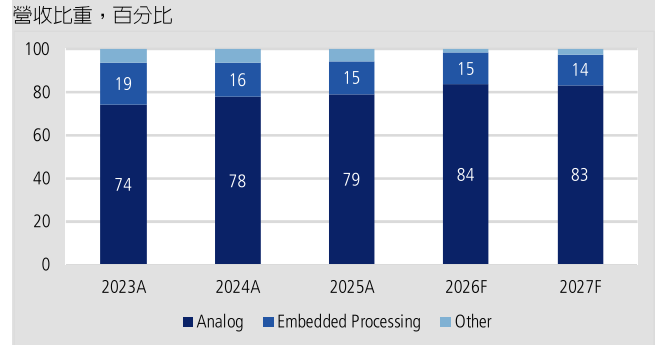
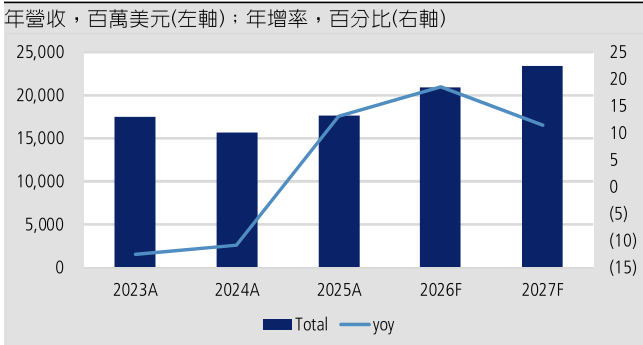
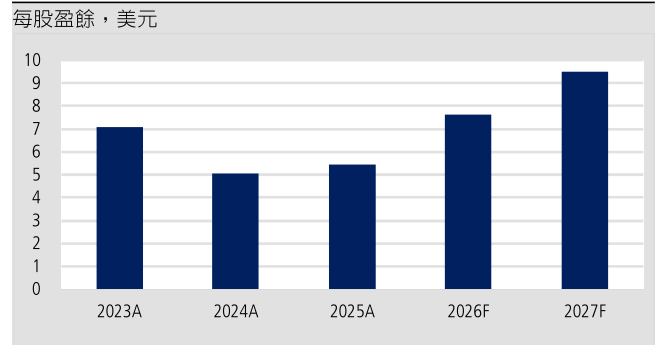
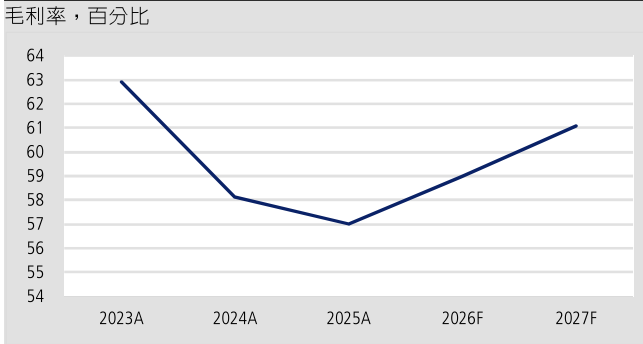
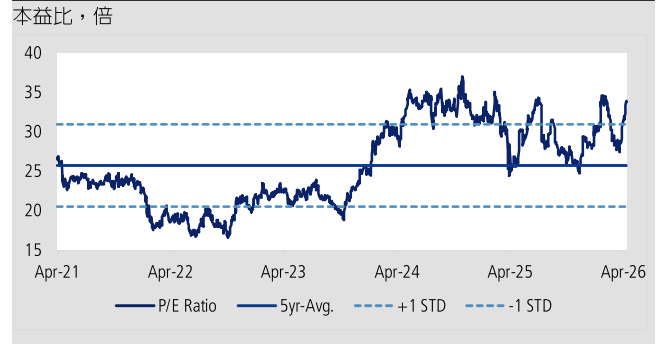
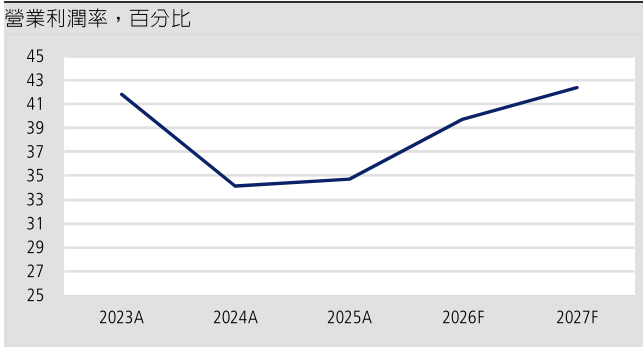
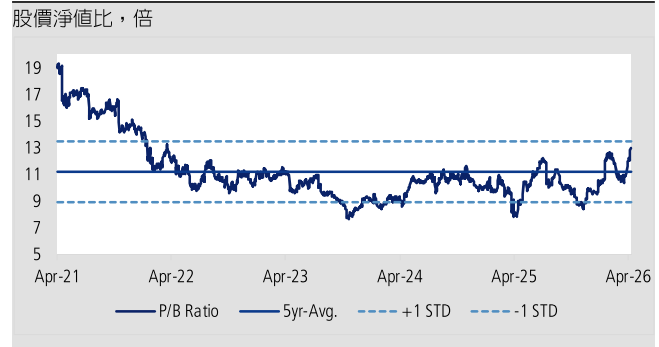


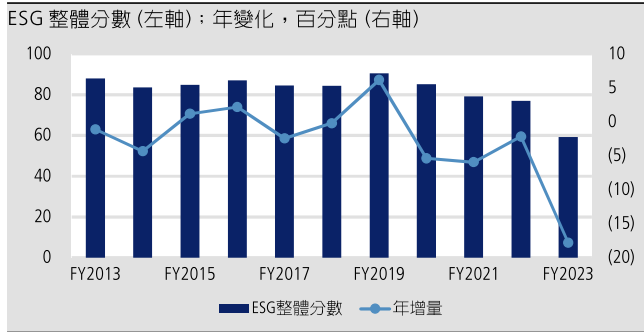
資料來源：公司資料；凱基

**圖 7: 公司概況**

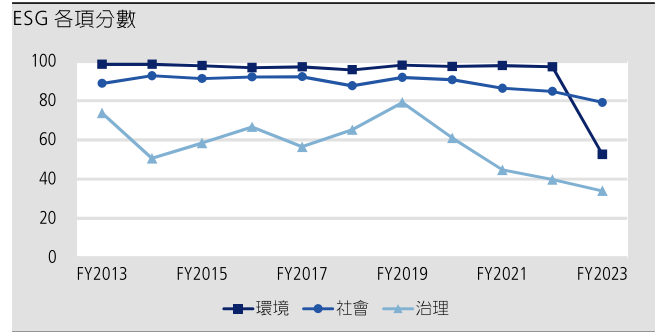
成立於 1930 年，Texas Instruments (TI) 從事設計、製造、測試和銷售類比和嵌入式半導體，客戶遍佈工業、汽車、個人電子、通信設備和企業系統等市場。TI 在全球擁有 14 個製造基地，包括 10 家晶圓製造廠、7 家封裝及測試工廠以及多家凸塊和針測工廠。公司在類比 IC、數位訊號處理器及電源管理產品市場已樹立領導地位。

資料來源：公司資料；凱基

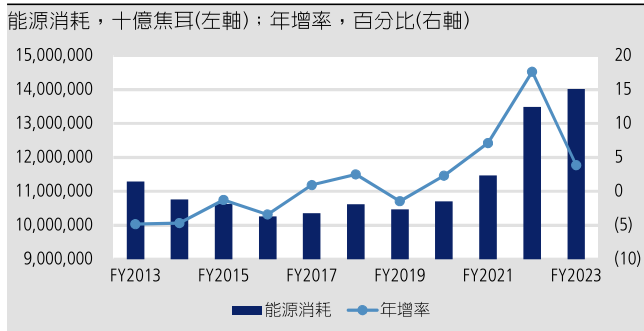
**圖 8: 營收比重(按產品)**

**圖 9: 年營收與年增率**

**圖 10: 每股盈餘**

**圖 11: 毛利率**

**圖 12: 未來 12 個月預估本益比**

**圖 13: 營業利潤率**

**圖 14: 未來 12 個月預估股價淨值比**


**圖 15: ESG 整體分數**


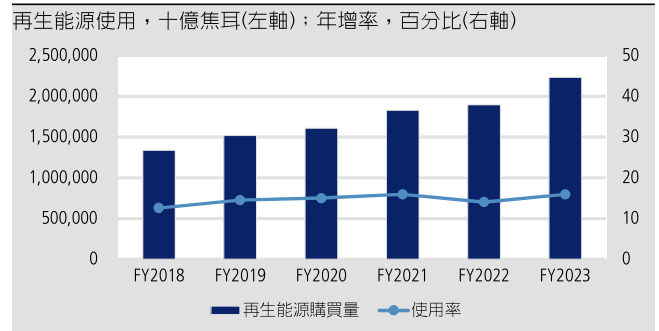
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16: ESG 各項分數**


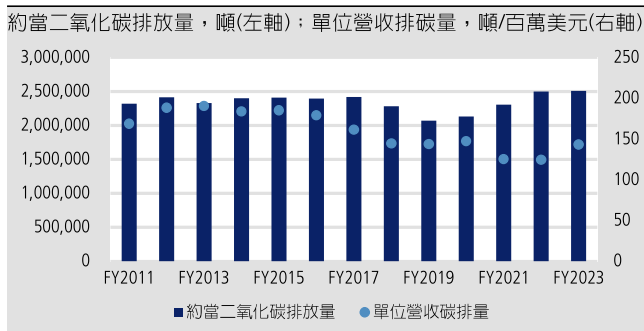
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17: 能源消耗**


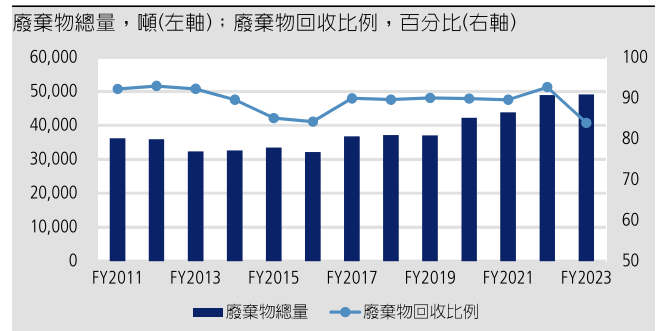
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18: 再生能源使用**


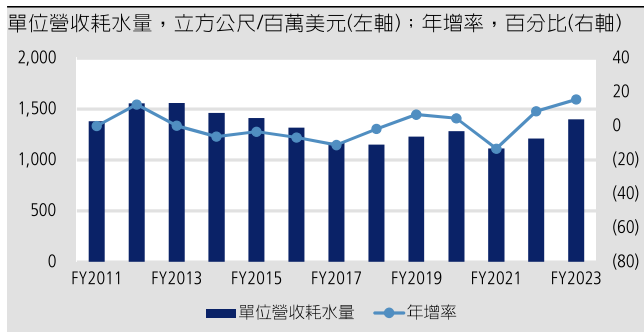
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19: 碳排放量**


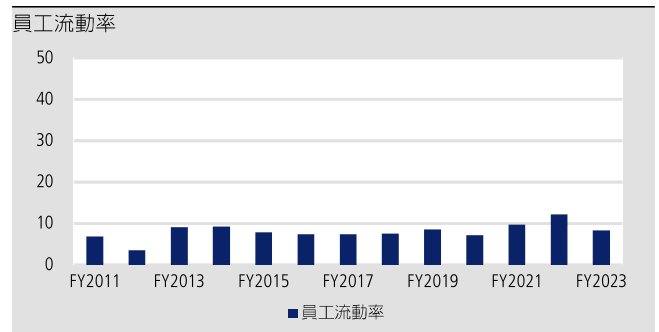
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20: 廢棄物總量**


資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 21: 耗水量**


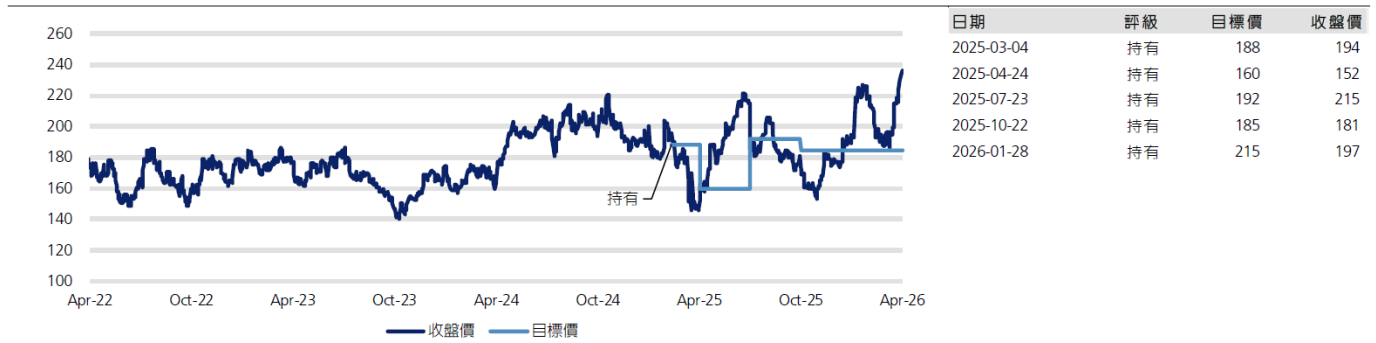
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 22: 員工流動率**


資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

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
總取水量	總取水量(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
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

## Texas Instruments – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

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** 部份凱基證券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有。