

Texas Instruments (TXN.US/TXN US)

週期反轉但關稅不確定性仍存在

持有・維持

收盤價 July 22 (US\$)	214.92
3 個月目標價 (US\$)	209.19
12 個月目標價 (US\$)	192.00
前次目標價 (US\$)	160.00
調升 (%)	20.00
上漲空間 (%)	(10.7)

焦點內容

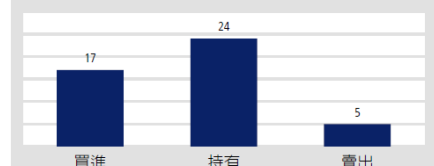
1. 車用復甦力道不如其他事業群
2. 口徑轉趨保守，關稅不確定性仍存在
3. 海外產能擴展對獲利率恐有負面影響

交易資料表

市值 (US\$bn) :	195.2		
流通在外股數 (百萬股) :	908		
機構持有比例 (百分比) :	91.9		
3M 平均成交量 (百萬股) :	6.8		
52 週股價 (低\高) (US\$):	140-221.7		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	41.3	7.1	8.4
相對表現 (%)	23.9	4.0	(5.2)

市場綜合評等

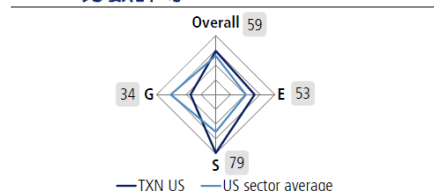
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	125	201	260
潛在報酬 (%)	(41.8)	(6.5)	21.0

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

2Q25 營運與 3Q25 展望符合市場預期，但我們仍舊保守看待 TI 展望。

評論及分析

車用復甦力道不如其他事業群。2Q25 營收 US\$44.5 億，季增 9.3%；年增 16.4%，優於市場預期的 US\$43.5 億，毛利率與營益率均優於市場預期，但受到利率影響，每股盈餘 1.41 元與市場預估相近。在五大事業群中，四大事業群均呈季增，僅車用產品仍舊季減低個位數，但年增中個位數，公司表示雖然看到車用庫存保持低水位，但復甦與拉貨的力道不如其他事業群。

口徑轉趨保守，關稅不確定性仍存在。展望 3Q25，公司預估營收 US\$44.5-48 億元，按營收中值計算季增 3.9%，年增 11.4%，優於市場預估 US\$45.7 億元，毛利率與營益率持平，但受到其他費用與利息費用支出影響，EPS 預估 US\$1.36-1.6 元，略低於市場預期的 US\$1.54 元。公司認為週期性復甦持續，但同時受到關稅影響，僅根據客戶實際需求進行預測，雖仍有機會成長，但口徑較前次法說更為保守。

海外產能擴展對獲利率恐有負面影響。除了馬來西亞持續擴廠外，新聞亦報導將在美國擴廠，公司預估 2026 年資本支出將維持高檔的 US\$20-50 億，並預估折舊費用自 2025 年上升 25-35%。此外，目前公司尚未預估美國投資建廠所需要的資本支出規模以及相關影響，儘管美國擴廠有望獲得稅率減免及相關優惠補助，但美國製造成本同樣上升，將不利於與其他同業的競價策略，倘若需求疲軟導致低產能利用率，亦將影響明後年的獲利能力。

投資建議

儘管週期復甦確立營收築底成長的故事成立，但股價應已提前反應，當前股價按 2026 年每股盈餘計算本益比約 33.6 倍，已高於五年歷史平均的一倍標準差 30.3 倍。我們調整 2025-26 年每股盈餘至 US\$5.71/6.40 元，維持「持有」評等並上調目標價至 US\$192 元。

投資風險

關稅不確定性風險降低、工業/車用需求大幅回溫。

主要財務數據及估值

	Mar '21A	Mar '22A	Mar '23A	Mar '24A	Mar '25E	Mar '26E
營業收入 (US\$百萬)	18,344	20,028	17,519	15,641	17,937	19,534
營業毛利 (US\$百萬)	12,376	13,771	11,019	9,094	10,299	11,134
營業利益 (US\$百萬)	9,156	10,397	7,331	5,341	6,165	6,938
稅後淨利 (US\$百萬)	7,965	9,006	6,510	4,675	5,255	5,873
每股盈餘 (US\$)	8.47	9.69	7.07	5.06	5.71	6.40
每股現金股利 (US\$)	4.21	4.69	5.02	5.26	5.49	5.71
營收成長率 (%)	26.9	9.2	(12.5)	(10.7)	14.7	8.9
每股盈餘增長率 (%)	43.1	14.3	(27.0)	(28.4)	12.9	12.0
毛利率 (%)	67.5	68.8	62.9	58.1	57.4	57.0
營業利益率 (%)	49.9	51.9	41.8	34.1	34.4	35.5
EBITDA Margin (%)	24.3	33.6	35.4	47.4	51.1	53.0
淨負債比 (%)	69.9	83.5	69.5	49.7	47.8	42.3
股東權益報酬率 (%)	1.25	15.11	16.19	24.71	26.67	32.25

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1: 2Q25 財報與 3Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP 百萬美元	2Q25							3Q25F						
	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	4,448	4,234	5.0	9.3	16.4	4,347	2.3	4,631	4,382	5.7	4.1	11.6	4,570	1.3
毛利	2,575	2,448	5.2	11.3	16.5	2,487	3.5	2,681	2,520	6.4	4.1	8.4	2,650	1.2
營業利益	1,563	1,452	7.6	18.1	25.2	1,472	6.2	1,625	1,621	0.3	4.0	4.6	1,652	(1.6)
稅後淨利	1,295	1,243	4.2	9.8	14.9	1,254	3.3	1,356	1,392	(2.6)	4.7	(0.5)	1,386	(2.2)
每股盈餘 (美元)	1.41	1.34	5.1	10.4	15.5	1.41	(0.1)	1.48	1.50	(1.7)	4.7	0.2	1.54	(4.2)
毛利率 (%)	57.9	57.8	0.1 ppts	1.0 ppts	0.0 ppts	57.2	0.7 ppts	57.9	57.5	0.4 ppts	0.0 ppts	(1.7)ppts	58.0	(0.1)ppts
營利率 (%)	35.1	34.3	0.8 ppts	2.6 ppts	2.5 ppts	33.9	1.3 ppts	35.1	37.0	(2.0)ppts	(0.0)ppts	(2.3)ppts	36.1	(1.0)ppts
淨利率 (%)	29.1	29.4	(0.2)ppts	0.1 ppts	(0.4)ppts	28.8	0.3 ppts	29.3	31.8	(2.5)ppts	0.2 ppts	(3.5)ppts	30.3	(1.1)ppts

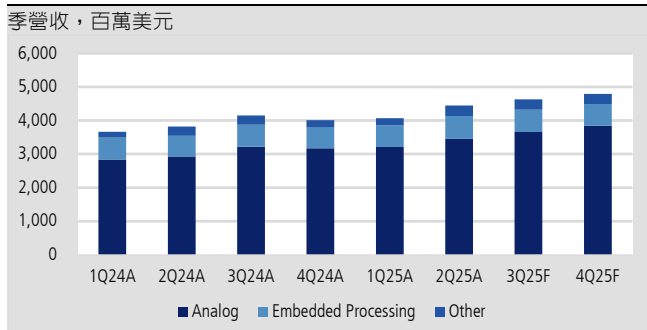
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 2: 2025-26 年財測修正與市場共識

Non-GAAP 百萬美元	2025F						2026F					
	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	17,937	17,223	4.1	14.7	17,394	3.1	19,534	18,704	4.4	8.9	19,166	1.9
毛利	10,299	9,867	4.4	13.3	9,993	3.1	11,134	10,577	5.3	8.1	11,285	(1.3)
營業利益	6,165	6,077	1.5	15.4	5,999	2.8	6,938	6,651	4.3	12.5	7,200	(3.6)
稅後淨利	5,255	5,256	(0.0)	12.4	5,181	1.4	5,873	5,856	0.3	11.8	6,119	(4.0)
每股盈餘 (美元)	5.71	5.67	0.7	12.9	5.74	(0.5)	6.40	6.36	0.6	12.0	6.93	(7.7)
毛利率 (%)	57.4	57.3	0.2 ppts	(0.7)ppts	57.4	(0.0)ppts	57.0	56.5	0.5 ppts	(0.4)ppts	58.9	(1.9)ppts
營利率 (%)	34.4	35.3	(1.0)ppts	0.2 ppts	34.5	(0.1)ppts	35.5	35.6	(0.1)ppts	1.1 ppts	37.6	(2.1)ppts
淨利率 (%)	29.3	30.5	(1.3)ppts	(0.6)ppts	29.8	(0.5)ppts	30.1	31.3	(1.3)ppts	0.8 ppts	31.9	(1.9)ppts

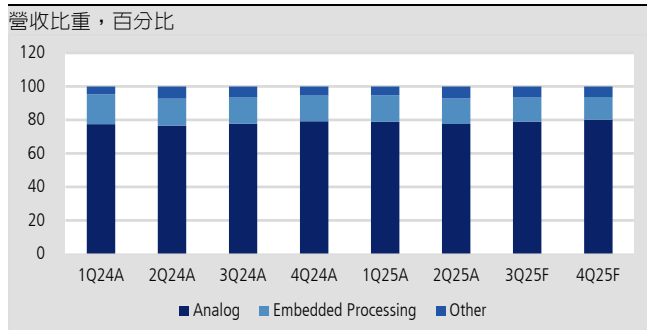
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3: 季營收(按產品)



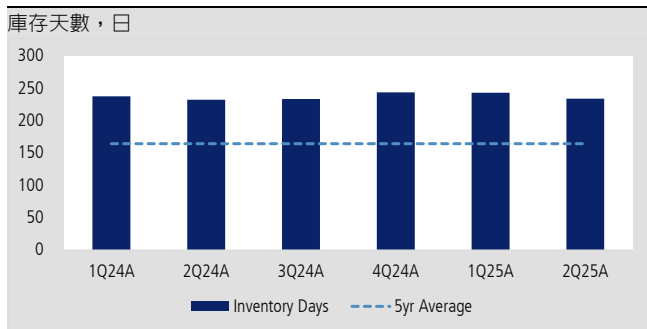
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 營收比重(按產品)



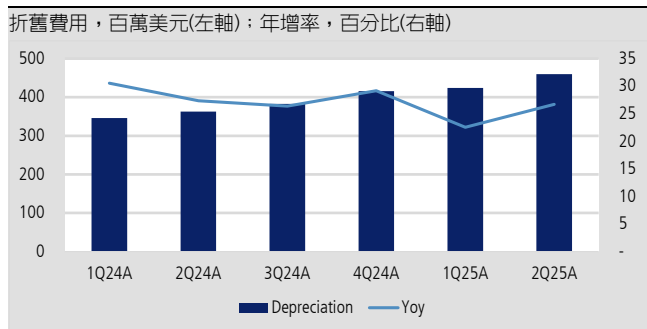
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 庫存天數



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 折舊費用



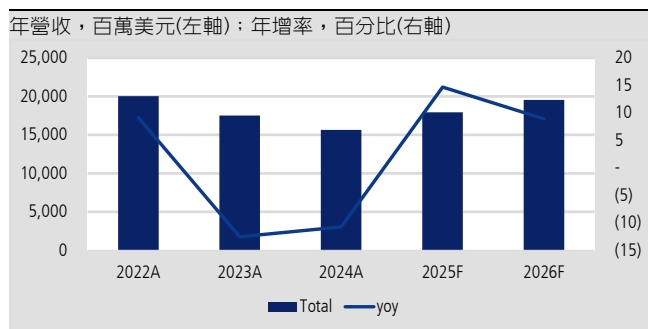
資料來源：公司資料；凱基

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。

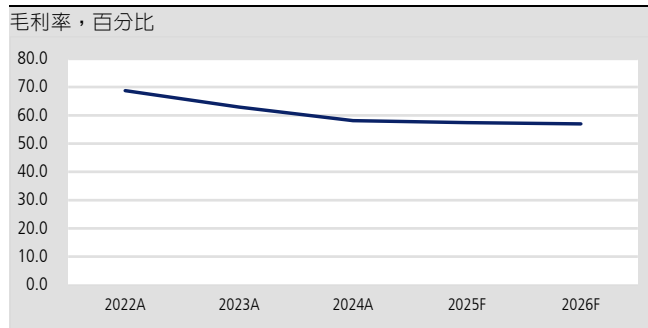
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 年營收與年增率



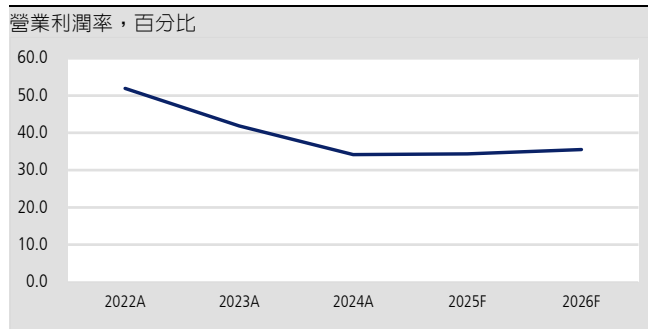
資料來源：公司資料；彭博；凱基

圖 11: 毛利率



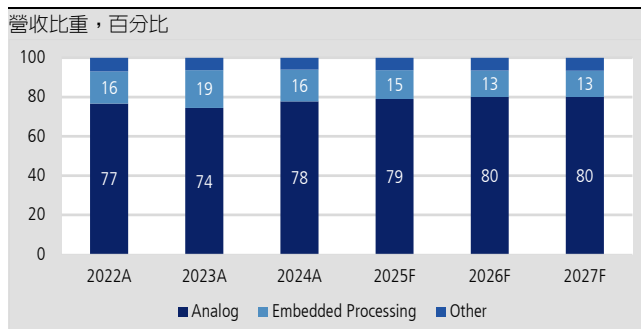
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利潤率



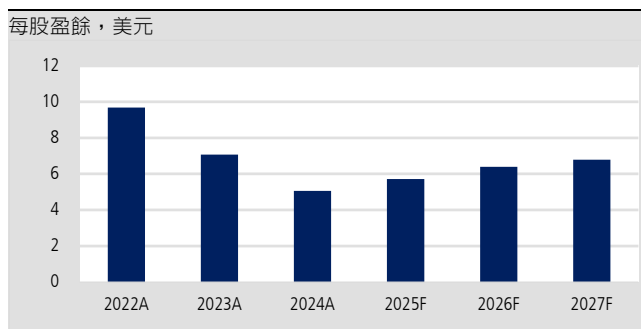
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 營收比重(按產品)



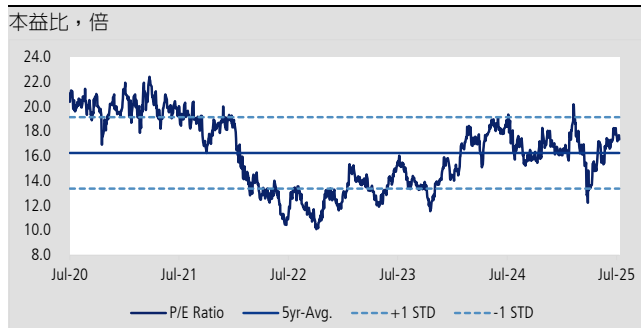
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈餘



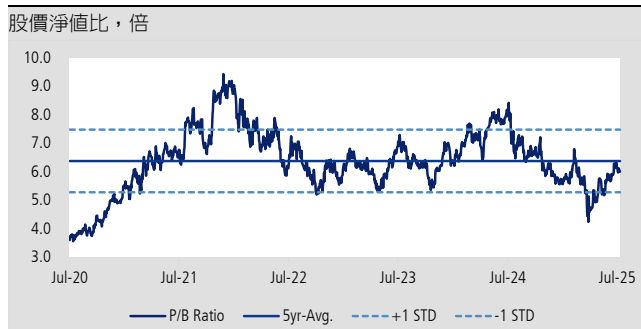
資料來源：公司資料；彭博；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估本益比



資料來源：彭博；凱基

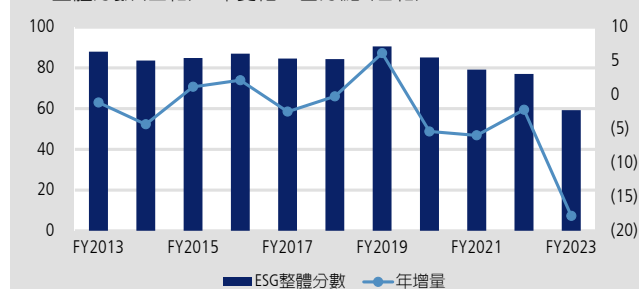
圖 14: 未來 12 個月預估股價淨值比



資料來源：彭博；凱基

圖 15: ESG 整體分數

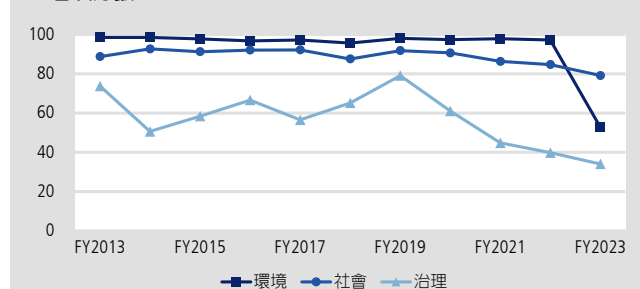
ESG 整體分數 (左軸): 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16: ESG 各項分數

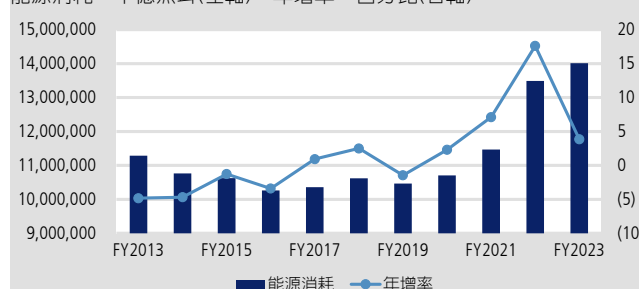
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17: 能源消耗

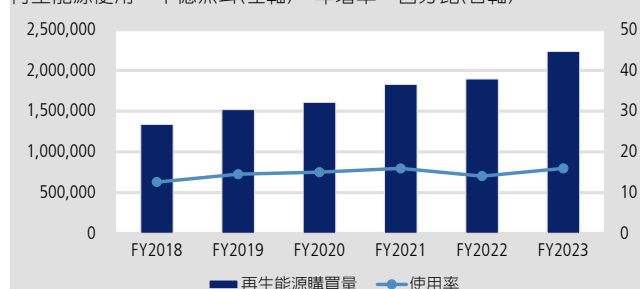
能源消耗, 十億焦耳 (左軸): 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18: 再生能源使用

再生能源使用, 十億焦耳 (左軸): 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19: 碳排放量

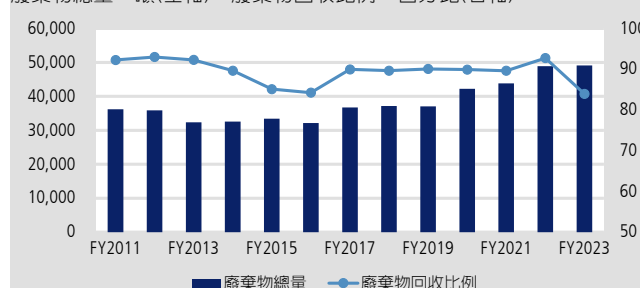
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸): 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20: 廢棄物總量

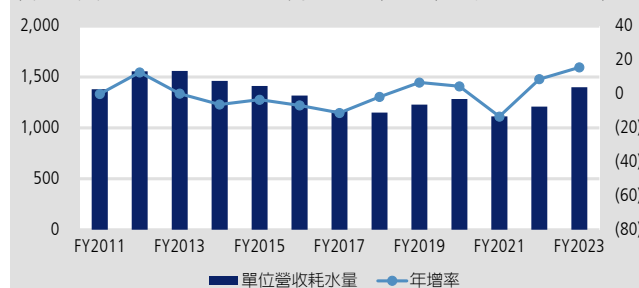
廢棄物總量, 噸 (左軸): 廢棄物回收比例, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21: 耗水量

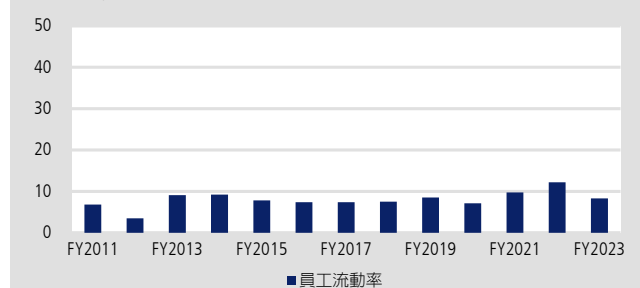
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸): 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22: 員工流動率

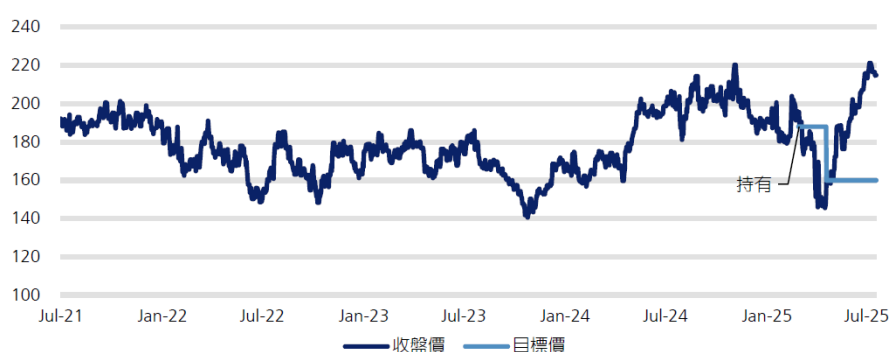
員工流動率



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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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



日期	評級	目標價	收盤價
2025-03-04	持有	188	194
2025-04-24	持有	160	152

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 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，並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。