

德州仪器 (TXN.O)

FY24Q3 业绩符合指引预期，周期复苏有望助力业绩逐季改善

财务指标	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入 (百万美元)	20,028	17,519	15,522	17,181	19,384
增长率 yoy (%)	9.2	-12.5	-11.4	10.7	12.8
净利润 (百万美元)	8,710	6,477	4,690	5,537	6,698
增长率 yoy (%)	12.6	-25.6	-27.6	18.0	21.0
ROE (%)	68.8	62.9	58.9	62.4	64.9
EPS 最新摊薄 (美元)	43.7	37.2	30.4	32.4	34.7
P/E (倍)	59.8	38.3	24.3	25.3	27.0
P/B (倍)	9.55	7.10	5.14	6.07	7.34

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 FY2024 Q3 财报，FY2024 Q3 公司实现营收 41.51 亿美元，同比下降 8.41%，环比增长 8.61%；实现净利润 13.62 亿美元，同比下降 20.30%，环比增长 20.85%。

各地区销售回暖，FY2024Q3 业绩符合预期：FY2024 Q3 公司业绩环比实现稳健增长，主要原因系：除了工业市场业务持续下降外，其他终端市场业务均实现了增长。分业务来看，FY2024 Q3 公司模拟/嵌入式处理/其他业务营收分别为 32.23/6.53/2.75 亿美元，同比变动分别为 -3.88%/-26.63%/-4.84%，环比变动分别为 +10.08%/+6.18%/-1.43%；分地区来看，FY2024 Q3 美国/中国/欧洲、中东和非洲/日本/亚洲其他地区/世界其他地区的营收分别为 16.39/8.23/8.80/3.13/4.31/0.65 亿美元，同比变动分别为 +160.16%/-56.22%/-7.56%/-7.40%/-24.52%/-59.63%，环比变动分别为 +16.41%/+10.47%/-2.00%/+7.19%/+3.36%/+4.84%，除欧洲、中东和非洲外，公司在各地区的销售均有回暖；在美国地区环比增长接近 20%，增速超过其他地区。利润端：FY2024 Q3 公司毛利率为 59.60%，同比下降 2.51pcts，环比增长 1.75pcts；净利率为 32.81%，同比下降 4.90pcts，环比增长 3.32pcts，盈利能力环比显著提升。公司预计 FY2024Q4 营业收入在 37 亿美元至 40 亿美元之间，每股收益范围在 1.07 美元至 1.29 美元之间。

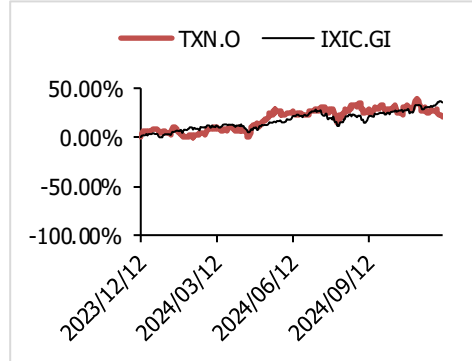
模拟芯片市场有望企稳止跌，下游需求逐步复苏：据 Morder Intelligence 数据显示，2024 年全球模拟芯片市场将达到 912.6 亿美元，预计到 2029 年，市场规模将进一步增长至 1296.9 亿美元，2024-2029 年全球模拟芯片市场 CAGR 约为 7.28%。公司表示，FY2024Q3，工业市场因客户持续削减库存而出现了低个位数的下滑；汽车市场同比增长高个位数百分比，主要得益于中国市场的强劲增长；个人电子产品领域实现了约 30% 的增长；随着行业周期性复苏的持续，企业系统市场与通信设备市场也分别实现了约 20% 和 25% 的增长。其中，公司在工业领域有约 12 个细分市场，多数细分市场已经触底，家电领域在经历早期下滑后已显现出复苏迹象。电力交付市场也有所增长，但整体而言，工业市场整体仍较为疲软；汽车方面，中国的新车型大部分是电动车或混合动力车，这些车型的对电子元件的需求量较大。公司在中国市场的竞争力较强，增长势头良好，但中国市场仅占公司整体汽车业务的 20%，不足以推动整体汽车业务的显著增长。其他地区仍处于寻底阶段。我们认为，随着各地区终端

增持（维持）

股票信息

行业	电子
2024 年 12 月 12 日收盘价 (美元)	191.70
总市值 (亿美元)	1748.72
流通市值 (亿美元)	1748.72
总股本 (亿股)	9.12
流通股本 (亿股)	9.12

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

客户库存逐步减少，叠加模拟芯片市场逐步回暖，公司订单量有望持续增长，业绩有望进一步改善。

与台达电子合作车载充电，持续推进 GaN 半导体扩产：2024 年 6 月，公司与全球电源和能源管理制造商台达电子就共同开发下一代电动汽车车载充电和电源解决方案达成了长期合作，此次合作将运用两家公司在电源管理和电力传输方面的研发能力，在位于台湾平镇区的联合创新实验室中开展工作；公司将利用德州仪器半导体以开发车载充电器和直流/直流转换器等电动汽车电源系统，实现更小、更高效、更可靠的性能，同时增加车辆续航里程，进而助推电动汽车的普及进程。2024 年 10 月，公司宣布其基于氮化镓(GaN)的功率半导体已在日本会津工厂开始投产，公司采用了当今市面上更为先进、高效的 GaN 芯片制造设备，其新增产能可提升产品性能、制造工艺效率并带来成本优势。随着会津工厂投产，加上已有 GaN 制造产能，公司的 GaN 功率半导体自有制造产能将提升至原来的四倍；公司预计，2030 年 GaN 半导体产品的自有制造产能有望增至 95%以上。

维持“增持”评级：公司是一家全球性的半导体公司，致力于设计、制造、测试和销售模拟和嵌入式处理芯片，用于工业、汽车、个人电子产品、通信设备和企业系统等市场。嵌入式处理领域的进步正在重新定义全球工业及汽车应用的潜力；无论是机械臂、软件定义汽车还是储能系统，大量的子系统和功能正在实现比以往更多的传感、电机控制、通信和边缘 AI 能力。我们认为，公司拥有强大的创新能力和技术优势，产品覆盖汽车电子、机器人和能源基础设施等多个下游领域，随着下游市场不断回暖，公司业绩有望逐步改善。考虑到工业需求复苏不及预期，我们下调了盈利预测，预估公司 FY24 年-FY26 年归母净利润为 46.90 亿美元、55.37 亿美元、66.98 亿美元，EPS 分别为 5.14 美元、6.07 美元、7.34 美元，FY24-FY26 对应 PE 分别为 37X、32X、26X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，市场竞争加剧风险，扩产不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	14,021	15,122	18,859	23,136	27,794
现金	9,067	8,575	14,037	18,076	22,303
应收票据及应收账款	1,895	1,787	1,497	1,657	1,870
预付账款	302	761	397	440	496
存货	2,757	3,999	2,928	2,963	3,125
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	13,186	17,226	15,622	14,019	12,415
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6,876	9,999	8,432	6,866	5,299
无形资产	152	223	186	149	112
其他非流动资产	6,158	7,004	7,004	7,004	7,004
资产总计	27,207	32,348	34,481	37,154	40,209
流动负债	2,985	3,320	3,048	3,062	3,184
短期借款	500	599	574	559	544
应付票据及应付账款	851	802	785	794	838
其他流动负债	1,634	1,919	1,689	1,709	1,802
非流动负债	9,645	12,131	12,131	12,131	12,131
长期借款	8,235	10,624	10,624	10,624	10,624
其他非流动负债	1,410	1,507	1,507	1,507	1,507
负债合计	12,630	15,451	15,179	15,193	15,315
少数股东权益	0	0	22	48	80
股本	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
资本公积	2,951	3,362	3,712	4,062	4,412
留存收益	9,885	11,794	13,828	16,110	18,661
归属母公司股东权益	14,577	16,897	19,281	21,913	24,814
负债和股东权益	27,207	32,348	34,481	37,154	40,209

现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动现金流	8,720	6,420	8,094	7,217	8,238
净利润	8,749	6,510	4,712	5,563	6,730
折旧摊销	925	1,175	1,604	1,604	1,604
财务费用	214	353	501	484	469
其他经营现金流	-1,168	-1,618	1,277	-434	-565
投资活动现金流	-3,583	-4,362	551	576	621
资本支出	-2,674	-5,168	0	0	0
其他投资现金流	-909	806	551	576	621
筹资活动现金流	-6,718	-2,144	-3,183	-3,753	-4,631
短期借款	0	99	-25	-15	-15
长期借款	994	2,389	0	0	0
其他筹资现金流	-7,712	-4,632	-3,158	-3,738	-4,616
现金净增加额	-1,581	-86	5,462	4,039	4,227

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万美元)

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	20,028	17,519	15,522	17,181	19,384
营业成本	6,257	6,500	6,384	6,460	6,813
其他营业费用	257	0	122	118	95
销售和管理费用	1,704	1,825	1,449	1,619	1,885
研发费用	1,670	1,863	1,901	2,397	2,741
财务费用	214	353	501	484	469
营业利润	9,926	6,978	5,164	6,104	7,381
其他非经营损益	106	440	230	259	309
利润总额	10,032	7,418	5,394	6,362	7,690
所得税	1,283	908	682	799	960
净利润	8,749	6,510	4,712	5,563	6,730
少数股东损益	39	33	22	26	32
归属母公司净利润	8,710	6,477	4,690	5,537	6,698
EBITDA	11,171	8,946	7,499	8,450	9,762
EPS (美元/股)	9.55	7.10	5.14	6.07	7.34

主要财务比率

会计年度	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.2	-12.5	-11.4	10.7	12.8
归属母公司净利润 (%)	12.6	-24.2	-24.1	16.1	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	68.8	62.9	58.9	62.4	64.9
净利率 (%)	43.7	37.2	30.4	32.4	34.7
ROE (%)	59.8	38.3	24.3	25.3	27.0
ROIC (%)	67.1	39.6	23.2	32.0	40.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.4	47.8	44.0	40.9	38.1
净负债比率 (%)	-2.3	15.7	-14.7	-31.4	-44.7
流动比率	4.7	4.6	6.2	7.6	8.7
速动比率	3.8	3.4	5.2	6.6	7.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	10.6	9.8	10.4	10.4	10.4
每股指标 (美元)					
每股收益 (最新摊薄)	9.55	7.10	5.14	6.07	7.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	9.56	7.04	8.87	7.91	9.03
每股净资产 (最新摊薄)	15.98	18.52	21.14	24.02	27.20
估值比率					
P/E	20.1	27.0	37.3	31.6	26.1
P/B	12.0	10.3	9.1	8.0	7.0
EV/EBITDA	30.0	37.8	44.3	38.9	33.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686