电子

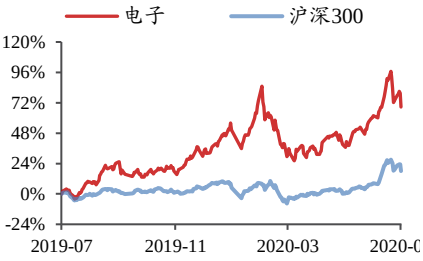
2020 年 07 月 25 日

德州仪器营收同比下滑，2020Q3 预计回暖

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-IBM 营收环比回暖，云服务业务增长迅猛》-2020.7.23

《行业点评报告-台积电营收盈利稳中有进，上调全年资本支出》-2020.7.21

《行业点评报告-ASML 营收盈利大幅提升，半导体行业逐渐回暖》-2020.7.20

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● 2020Q2 营收同比下滑、净利润明显增长，业绩高于此前指引

德州仪器（TI）是世界第一大数字信号处理器（DSP）和模拟电路元器件制造商，其模拟和数字信号处理技术在全球具有统治地位。公司 2020Q2 营业收入 32.4 亿美元，同比-11.7%/环比-2.7%，主要原因在于汽车市场的疲软，而工业市场和在家办公市场的需求强劲使营业收入高于公司在 2020Q1 原预期 31.9 亿美元。单季毛利率 64.4%，同比基本持平。净利润为 13.8 亿美元，同比+5.8%/环比+17.9%，超出市场预期。EPS 为 1.48 美元，同比+8.8%/环比+19.4%。

● 2020Q2 因下游受疫情影响停产，各业务营收均有所下滑

按照业务类别划分，德州仪器 2020Q2 **模拟产品**营收为 24.3 亿美元，同比-3.9%/环比-1.1%，其中，电源管理产品以及高容量模拟芯片营收有所下滑，信号链产品营收持平。**嵌入式处理产品**营收为 5.5 亿美元，同比-30.9%/环比-16.4%，其中包括微控制器和处理器在内的产品营收都有所下滑。**其他业务**（包括 DLP、计算器、定制 ASIC）实现营收 2.6 亿美元，同比-24.7%/环比+19.9%。总体来看，各个业务同比都有较大幅度下滑，主要原因是疫情的影响导致下游终端市场如汽车和工业市场的停产。人们在家办公的趋势以及工业市场客户保持库存的行为使各个业务营收环比基本持平。

● 2020Q3 公司将继续保持现阶段的运营战略，汽车市场可能反弹

公司在 2020Q3 将继续灵活应对客户需求的波动，缩短交付周期，同时继续投资研发，以确保长期的制造能力。公司预测，随着北美和欧洲装配厂恢复运营，汽车市场在 5 月基本触底。在工业市场，公司的部分产业客户正在增加库存，将扩大需求。存货方面，公司继续缩减分销代理商拥有的库存，增加公司内部库存占比，这预计将为公司带来更多直接客户。公司认为在家办公带来的需求上涨将继续持续，公司预计 2020Q3 营收 32.6 亿美元至 35.4 亿美元，EPS 为 1.14 美元至 1.34 美元。

● 疫情期间在家办公的趋势持续和下游产业复苏推动模拟芯片行业发展

短期内，在家办公的趋势使包括 PC 和平板电脑在内的消费电子终端市场需求提高，将带动模拟芯片行业景气度回升。而模拟芯片较长的生命周期和工业市场的回暖是长期内行业主要的增长点。目前高性能、低功耗的模拟芯片技术正处于快速发展期，作为全球最大的电子产品生产市场，中国市场的模拟芯片销售规模已超过全球的 50.0%，模拟芯片在云计算、大数据等广泛的应用领域内有强劲的需求。伴随着 5G 的发展、“中国制造 2025”战略的提出和半导体产业链的第三次转移，终端应用市场的持续旺盛有望带动中国模拟芯片行业的持续发展。

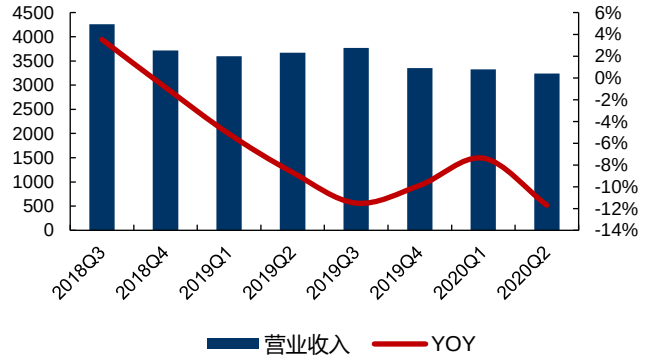
● 风险提示：新冠疫情影响扩大、客户库存趋势难判断、在家办公的持续性不确定

表 1：德州仪器 2020Q2 营收同比下降，净利率同比提升

百万美元	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入	4261	3717	3594	3668	3771	3350	3329	3239
YOY	3.5%	-0.9%	-5.1%	-8.7%	-11.5%	-9.9%	-7.4%	-11.7%
营业利润	2018	1593	1456	1529	1668	1299	1294	1301
净利润	1570	1239	1217	1305	1425	1070	1174	1380
毛利率	65.8%	64.8%	62.9%	64.3%	64.9%	62.6%	62.7%	64.3%
营业利润率	47.4%	42.9%	40.5%	41.7%	44.2%	38.8%	38.9%	40.2%
净利率	36.8%	33.3%	33.9%	35.6%	37.8%	31.9%	35.3%	42.6%
EBITDA 利润率	50.7%	50.6%	50.4%	50.2%	49.8%	49.1%	48.7%	48.4%

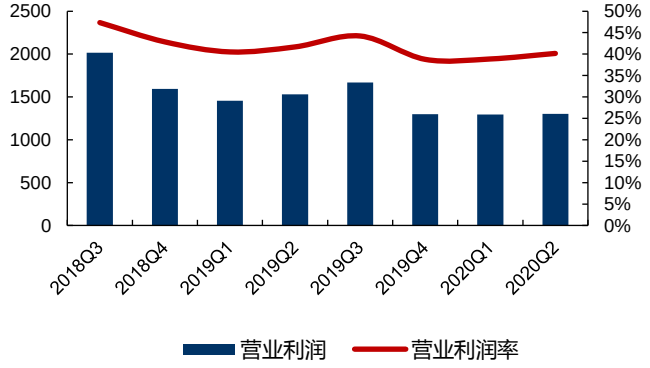
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图1：2020Q2 德州仪器营收环比下降，百万美元



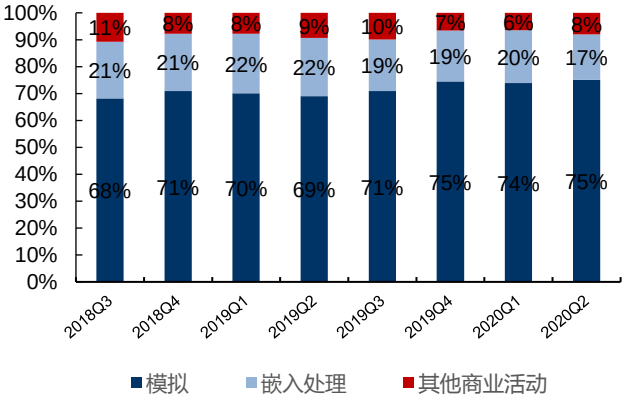
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图2：2020Q2 德州仪器盈利水平环比持平，百万美元



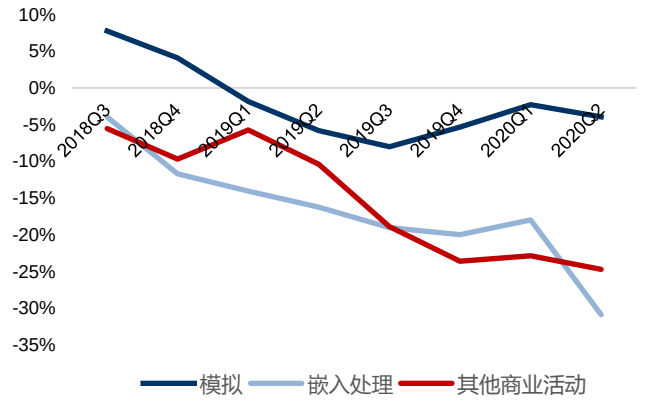
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图3：各业务营收占比略有波动，嵌入处理环比下降



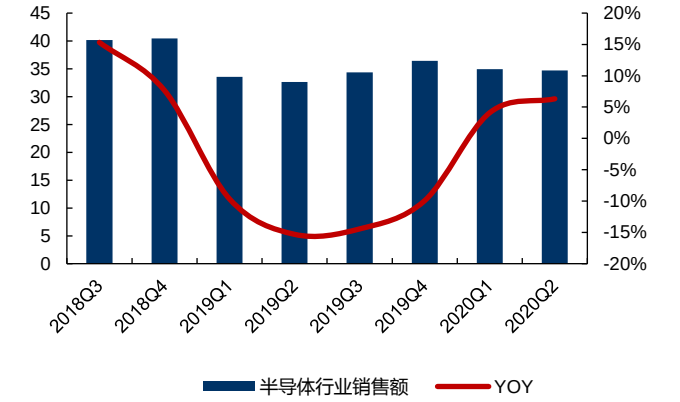
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图4：2020Q2 各业务营收均同比下降



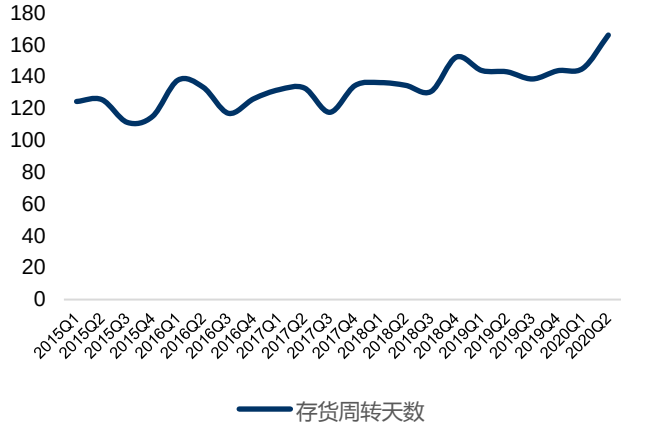
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图5：半导体行业销售额同比增长、环比持平，十亿美元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 德州仪器存货周转天数有所提高



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn