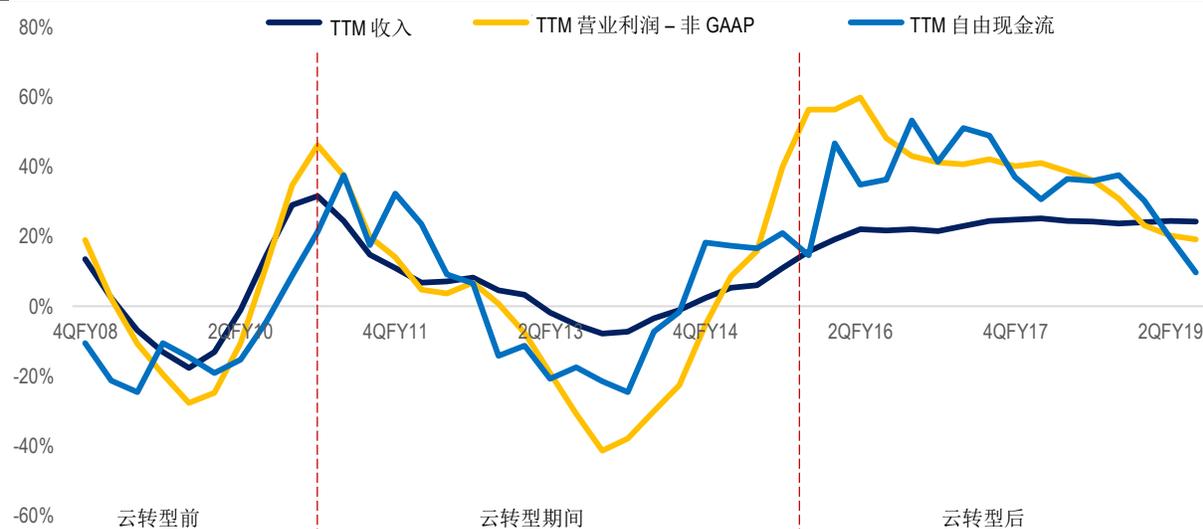




## Adobe – 云转型的标杆 ( SaaS )

图 1: 通过主要财务指标 (TTM 收入、TTM 营业利润和非 GAAP TTM 自由现金流的同比增速) 跟踪 Adobe 云转型的变化



来源: 公司数据, 尚乘研究

在本期中, 我们将从财务和估值的角度讨论云转型给传统软件公司带来的变化 (具体内容请参考英文版本)。尚乘观点: 与云原生公司不同, 传统软件公司通常采用永久授权模式, 在此模式下收入容易受到经济波动和大客户变化的影响。因此, 越来越多的软件公司将业务转向基于云的订阅模式 (SaaS), 以降低业务风险, 提高运营效率。作为云转型的标杆, Adobe 如今已经扭转了在云转型期间利润下滑的局面, 现金流得到增强, 并实现了相当稳定的收入增长。

### 尚乘研究

李小明

+852 3163-3384  
brian.li@amtdgroup.com



### 尚乘研究

李蕾

+852 3163-3383  
michelle.li@amtdgroup.com

## 新闻更新

2019年9月27日

### 阿里云发布新一代 AIoT 智能设备操作系统 AliOS Things 3.0

IoT

阿里巴巴

阿里巴巴发布第三代 AIoT 操作系统 AliOS Things 3.0，采用微内核模式，集成了平头哥最新的芯片架构。AliOS Things 3.0 具备全新开发模式等特性，能够实现智能设备秒级故障定位，比采用传统断点单步模式调试效率提高 80%。同时，它还配备了语音交互 AI 模块，可服务于智能音箱、智能门锁、物流 PDA 等设备。（来源：[Sina](#)）

2019年9月25日

### 阿里发布最新 AI 芯片含光 800

半导体

阿里巴巴

在 9 月 25 日召开的 2019 杭州云栖大会上，阿里巴巴发布自主研发的 AI 芯片——含光 800，它在未来将主要用于云端视觉场景，未来还可应用于医疗影像、自动驾驶等领域。含光 800 芯片在业界标准的 ResNet-50 测试中，推理性能达到 78,563 IPS，比目前业界最好的 AI 芯片性能高 4 倍；能效比 500 IPS/W，是第二名的 3.3 倍。目前基于含光 800 的 AI 云服务正式上线，性价比可提升 100%。（来源：[CNBC](#)）

2019年9月25日

### 亚马逊发布一系列搭载 Alexa 的新产品

人工智能

亚马逊

亚马逊发布了一系列搭载 Alexa 的新产品。本次新发布产品共分为个人电子产品及家电两类，其中个人电子产品包括几款新音箱：Echo Studio、新 Echo、带时钟的 Echo Dot；智能显示器 Echo Show 8，可通过 Alexa 声控的夜灯 Echo Glow，指环 Echo Loop，无线耳塞 Echo Buds，可用语音控制的眼镜 Echo Frames 以及可在房间单独插线使用语音控制的小配件 Echo Flex。家电方面发布了新一代 Alexa Basic 智能烤箱，售价为 249 美金。烤箱新增“扫描烹饪”功能，用户可以通过 Alexa App 烹饪数百种预先包装好的食品。（来源：[Amazon](#)）

2019年9月25日

### 通用汽车计划在 2020 年为其汽车安装亚马逊 Alexa 语音助手

人工智能

通用汽车/亚马逊

通用汽车计划在 2020 年上半年为其汽车整合亚马逊 Alexa 语音助手。通过 Alexa，司机可以进行导航、播放音乐、打电话、控制智能家居设备等。此次升级将应用于 2018 年或之后推出的凯迪拉克、GMC、别克和雪佛兰等车型，因为这些车型已经内嵌有 4G LTE 网络和应用程序框架。旧款车主也可以通过购买 Echo Auto 来享受这项服务。Echo Auto 是一款信用卡大小的设备，售价 50 美元。（来源：[General Motors](#)）

2019年9月24日

### Facebook 收购“读心腕带”公司 CTRL-Labs

人工智能

Facebook

Facebook 宣布将收购脑机初创公司 CTRL-Labs。CTRL-Labs 主要产品为一个腕带，此腕带为一个基于神经介面的输入装置，通过检测用户手腕上单个神经元的活动，并将神经冲动转化为数位信息，进而达到操纵电子装备的目的。根据 Bloomberg，本次并购交易金额预计在 5 亿至 10 亿美金之间，将成为 Facebook 近 5 年来最大的并购交易。（来源：[BBC](#)）

2019年9月24日

### 小米推出了 Mi MIX Alpha 概念机

智能手机

小米

小米发布了其 Mi MIX Alpha 概念机。它将首次搭载 1.08 亿像素的主摄，其感光面积比 4,800 万像素摄像头大 389%。Mi MIX Alpha 配备了首款环绕屏，屏占比超过 180.6%。该环绕屏由中国的维信诺生产，目前只能实现小规模试制。Mi MIX Alpha 预计将于今年 12 月底上市，售价为 19,999 元人民币。（来源：[Xiaomi](#)）

2019年9月24日

### 小米推出了 Mi 9 Pro 5G，搭载最新 MIUI 11 系统

智能手机

小米

小米发布了其第二款 5G 手机 Mi 9 Pro 5G。Mi 9 Pro 5G 采用骁龙 855+处理器，支持 40W 有线快充和 30W 无线快充，这款手机搭载最新的 MIUI 11 系统，具备 Mi Work、Mi Go 等新功能。Mi 9 Pro 5G 全面覆盖中国大陆的主流 5G 频段，包括 N41、N78、N79 频段。这款手机目前已经发售，售价 3,699 元人民币起。（来源：[Xiaomi](#)）

2019年9月23日

### 小米传正研发基于谷歌 Wear OS 的智能手表

可穿戴设备

小米/谷歌

9to5Google 指出，小米可能即将推出使用谷歌 Wear OS 的智能手表。根据 IDC 报道：2Q19，小米可穿戴设备出货量高达 590 万部，市场份额达到 17.3%。如果小米推出基于 Wear OS 的智能手表，将会非常有助于谷歌 Wear OS 的推广。（来源：[9to5google](#)）

2019年9月23日

### 谷歌推出手游和应用订阅服务 Play Pass

智能手机

谷歌

谷歌推出了新的软件订阅服务 Play Pass。用户将被允许使用超过 350 个应用程序和游戏——这些软件将没有广告，也不需要支付任何费用（包括应用内购买）。谷歌将每月添加新的应用程序和游戏。这项服务每月收费 4.99 美元，但在 10 月 10 日之前，用户可以在第一年以每月 1.99 美元的优惠价进行订阅，还将享有为期 10 天的免费试用。与苹果的 Arcade 服务相比，Play Pass 收录的软件都已经在 Google Play 上发行，而 Arcade 只收录独家程序——用户只能通过订阅 Arcade 来获取这些程序。（来源：[Google](#)）

2019年9月23日

### 小米宣布 9 月 25 日在印度发布 Redmi 8A

智能手机

小米

小米于 9 月 25 日在印度首发 Redmi 8A 手机。这款手机配备 6.217 英寸水滴屏，分辨率 720×1520，拥有一块大容量 5,000mAh 电池。Redmi 8A 后置双摄，其中主摄为 1200 万像素，前置一颗 800 万像素的摄像头。首发价格为 6,499 卢比。（来源：[Telecomtalk](#)）

2019年9月20日

### 谷歌将投资 30 亿欧元扩建欧洲数据中心

云计算

谷歌

谷歌计划在未来两年内投资 30 亿欧元，扩建其欧洲数据中心。其中，该公司将在现有的芬兰 Hamina 数据中心追加投资 6 亿欧元，使总投资达到 20 亿欧元。自 2007 年以来，谷歌已在欧洲投资 150 亿欧元，用于建设数字基础设施。除芬兰外，谷歌在欧洲的其他数据中心分别位于荷兰、爱尔兰、比利时和丹麦。（来源：[Reuters](#)）

2019年9月20日

### 小米全屏电视将搭载 12nm 行业最先进芯片

电视

小米

小米电视官微宣布新品小米全屏电视将搭载 Amlogic T972 芯片。这枚芯片是小米电视与 Amlogic 联合研发的芯片，采用 12nm 工艺，是目前最先进的电视芯片，相比上一代整体性能提升 63%，功耗降低 55%。同时此款芯片将使小米全屏电视 Pro 支持 8K 解码，可以观看 8K 视频资源。小米全面屏电视 Pro 提供 43 英寸、55 英寸和 65 英寸三个尺寸，价格为 1,499 元至 3,399 元人民币。（来源：[Gizmochina](#)）

2019年9月19日

### 华为正式推出其高端 Mate 30 系列手机，含有 5G 版本

智能手机

华为

华为正式推出了 Mate 30 和 Mate 30 Pro，后者包括 4G 和 5G 两种版本。Mate 30 起价 3,999 元人民币，而旗舰机型 Mate 30 Pro 起价 5,799 元人民币。Mate 30 系列使用 EMUI 10，该操作系统基于 Android 10 而运作，有黑暗模式和手势控制等新功能。在同一场发布会上，华为还推出了搭载了鸿蒙系统的全新华为智慧屏电视。（来源：[Verge](#)）

2019年9月19日

### 索尼智能音箱上市，IP67 级防水

设备

索尼

索尼日前发布 SRS-XB402M 智能音箱，为索尼首款支持亚马逊 Alexa 语音助手的智能音箱，同时此款音箱 AI 芯片由索尼与联发科顶级定制。此款智能音箱防水等级达到 IP67，还防尘防锈，不仅能通过蓝牙来连接智能手机或其他音源设备，同时还能进一步通过 Wi-Fi 连接到互联网。音箱于印度首发，价格为 24,990 卢比。（来源：[Digit](#)）

2019年9月18日

### 下一款 iPad Pro 或新增 3D ToF 摄像头

设备

苹果

继 iPhone 之后，有媒体报导称 iPad Pro 同样有望首次加入多摄模组。这将使 iPad Pro 具备运用 AR 技术的能力，可用于 3D 定位等。报道称新款 iPad Pro 会在 2020 年 3 月发布，其 ToF 摄像头核心传感器模组将由 LG 电子提供。（来源：[Macrumors](#)）

2019年9月18日

### 三星在印度推出了 Galaxy M30s 和 M10s

智能手机

三星

三星在印度推出了新款 Galaxy M30s 和 M10s，Galaxy M30s 配备了业内领先的 6,000 毫安电池、后置三摄和 AI 游戏助推器，为玩家带来绝佳的游戏体验。Galaxy M10s 则采用了 6.4 英寸的 Infinity V 超级 AMOLED 显示屏、后置双摄，拥有一块 4000 毫安的电池。这两款手机将于 9 月 29 日开始销售，Galaxy M30s 和 M10s 的起价分别为 13,999 印度卢比和 8,999 印度卢比。（来源：[Samsung](#)）

2019年9月17日

### 微软宣布 400 亿股票回购计划

微软

微软近日宣布季度股息为每股 51 美分，相较上个季度增长了 5 美分，增长率达 11%。同时微软表示公司董事会已新批准一项高达 400 亿美元的股票回购计划。此项股票回购计划没有截止日期，也可能随时中止。（来源：[Techcrunch](#)）

2019年9月17日

### 比特大陆发布第三代 AI 芯片 BM1684

半导体

比特大陆

比特大陆发布第三代云端 AI 芯片 BM1684。BM1684 采用台积电 12nm 工艺，实现了低功耗、高性能。这颗芯片集成了高清解码、编码算法，适用于自动驾驶、城市大脑、智能政务、智能安防、智能医疗等 AI 场景。BM1684 将在福州城市大脑项目中首先落地。（来源：[Sina](#)）

2019年9月17日

### 中国云市场 2Q19 同比增长 58%，竞争不断升温

云计算

中国

据 Canalys，2Q19 中国云基础设施服务市场总规模达到 23 亿美元，同比增长 58%。阿里云仍以 43% 的市场份额占据主导地位，高于其后四家公司的总和。腾讯云是第二大云服务提供商，亚马逊云服务（AWS）和百度云紧随其后。本季度腾讯云和百度云增长强劲，增速分别达到 88%、92%。（来源：[Canalys](#)）

2019年9月17日

### Salesforce 推出了制造云和消费品云

云计算

Salesforce

Salesforce 推出了制造云和消费品云，分别面向传统的制造业和消费品公司。这两款新的行业产品旨在统一不同来源的市场数据，帮助公司推动收入增长、提高客户满意度。它们都属于 Salesforce Customer 360 平台的一部分。Salesforce 一直在关注那些正在进行云转型的传统行业公司。除了制造业和消费品业外，该公司还推出了金融、医疗、媒体、非营利组织和零售等其他行业专用的云产品。（来源：[Salesforce](#)）

2019年9月16日

### 甲骨文和 VMware 合作，改善混合云体验

云计算

甲骨文/VMware

甲骨文和 VMware 深化了现有的合作伙伴关系，希望改善客户的混合云体验。甲骨文将推出 Oracle Cloud VMware Solution，允许客户在 Oracle Cloud 基础设施上运行 VMware 的工作负载。甲骨文还将为其运行于 VMware 虚拟环境中的产品提供技术支持，无论是客户自己的本地数据中心、还是甲骨文认证的云环境。这项服务可能会在 2020 年上半年正式上线。（来源：[Oracle](#)）

2019年9月16日

### Vivo NEX 3 5G 版发布

智能手机

Vivo

Vivo 推出了 Vivo NEX 3 系列新机，提供了 4G 和 5G 两个版本，均搭载骁龙 855 Plus 处理器，散热方案采用 vapor chamber 系统。新机配备 4,500mAh 电池，电池支持 44W 超快闪充。4G 版本售价为 4,998 元，5G 版本售价为 5,698 元起步。（Source: [Engadget](#)）

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李小明和李蕾在此证明，（i）本市场评论中表述的任何观点均精确地反映了我们对有关市场、公司及其证券的个人看法；（ii）我们所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接与我们在本市场评论中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘环球市场有限公司的交易相联系。

在本市场评论发布当日，李小明拥有评论中提及到与 Amazon 有关的财务权益。

---

### 尚乘环球市场有限公司

地址：香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 23 楼 - 25 楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

---

## 一般性声明

---

市场评论由尚乘环球市场有限公司（“尚乘”）编制，仅供尚乘的客户参考使用，尚乘不会因接收人收到本市场评论而视其为客户。

**本市场评论仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。**本评论内提到的证券可能在某些地区不能出售。本评论（i）不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或（ii）不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本市场评论不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本市场评论中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本市场评论所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本市场评论提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

市场评论所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布评论当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证市场评论中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据市场评论及内容不承担任何责任或义务。

本市场评论可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：（i）尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本评论所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓（ii）尚乘可以参与或投资市场评论中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；（iii）尚乘可以对在市场评论中提到的发行人提供做市；（iv）尚乘可能曾担任本评论提及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本评论中提及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去 12 个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

**本市场评论所载内容的版权为尚乘所有，未经尚乘环球市场有限公司事先书面授权，本市场评论的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。**

---

---