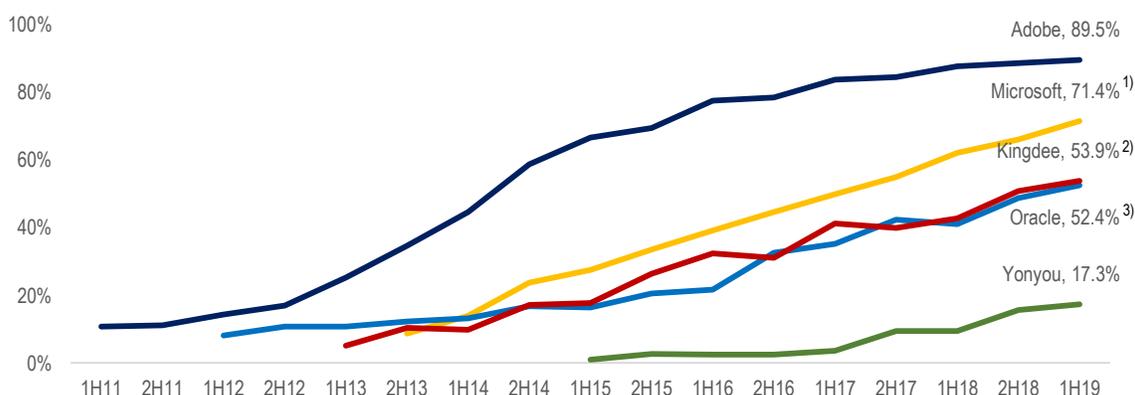




## 金蝶国际 – 云转型的效益尚未完全显现

图 1: 主要软件公司的云转型进程 (SaaS 收入在总体软件收入中的占比)



来源: 公司数据, 尚乘研究

\*注: 1) 微软的软件收入只包含 Office 个人版、Office 商业版和 Dynamics; 2) 金蝶的软件收入不包含安装、维护和其他服务的收入; 3) 甲骨文的软件收入只包含软件授权、SaaS 和 PaaS。

**尚乘观点:** 各传统软件公司的云转型进度因其软件业务类型的不同有所差异。ERP/系统软件将企业各部门系统连接, 优化业务流程, 实现不同部门之间的信息共享, 并且通常同时处理多个用户帐户, 实现部门之间的协同运作。与之相反, 应用软件直接接触终端用户, 通常需要较少的协作。因此, 相比 ERP/系统软件公司, 应用软件公司的云转型更容易实现。Adobe 拥有完美的云转型路径, 其次是微软; 而甲骨文、金蝶和用友等 ERP 公司的进度相对较慢。在本期中, 我们将讨论金蝶的云转型, 由于其软件业务在不同细分中云转型表现不同, 因此云转型所带来的效益尚未完全显现 (具体内容请参考英文版本)。

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

尚乘研究

吴若滢

+852 6215-7838

roy.wu@amtdgroup.com

## 新闻更新

2019年10月25日

半导体

英特尔

### 英特尔 3Q19 表现亮眼，微处理器持续短缺

英特尔公布 3Q19 总收入为 192 亿美元，环比增长 16.3%、同比持平，高于 180 亿美元的一致预期。客户端计算事业部收入为 97 亿美元，环比增长 9.8%、同比下降 5.1%；数据中心事业部的收入为 64 亿美元，环比增长 28.1%、同比增长 4.0%；物联网事业部的收入为 10 亿美元，环比增长 1.9%、同比增长 9.4%；非易失性存储器解决方案事业部收入 13 亿美元，环比增长 37.2%、同比增长 19.3%；可编程解决方案事业部收入为 5.07 亿美元，环比增长 3.7%、同比增长 2.2%。非 GAAP 准则下，毛利率为 60.4%，环比下降 119 个基点；每股收益为 1.42 美元，比市场预期高 0.18 美元。管理层称，出于对第四季度加征关税的担忧，中国企业进行产能备货，产生了 2 亿美元的提前订单。此外公司还公布，将在未来 15 至 18 个月内完成新一轮 200 亿美元的股票回购。基于 3Q 业绩的强劲表现，英特尔将全年收入指引从上一季度的 695 亿美元上调到 710 亿美元，预计全年每股收益为 4.6 美元，资本支出为 160 亿美元。（来源：[Intel](#)）

**尚乘观点：**尽管第三季度业绩亮眼，英特尔自身的微处理器短缺还是会给予 AMD、英伟达等竞争对手可乘之机。在英特尔推出自己的 10nm 芯片之前，AMD 就已经开始向 7nm 制程工艺进军，并不断从英特尔手中夺取市场份额。为此，英特尔表示明年将增加资本支出，计划将 14nm 和 10nm 初制晶圆的产能提高 25%。另一方面，在产品推广期间，10nm 制程的良品率将给毛利率带来压力。据管理层，已有 18 款采用冰湖处理器的笔记本电脑已经发售，预计 2019 年一共将推出 30 款。

2019年10月24日

云计算

微软

### 微软 1QFY20 业绩稳健，拿下 100 亿美元 JEDI 合同

微软发布 1QFY20 财报，业绩稳健。收入同比增长 14%，达到 331 亿美元。其中，智能云业务收入为 108 亿美元（同比增长 26.6%），生产力与业务流程业务收入 110 亿美元（同比增长 13.4%），更多个人计算事业部收入 111 亿美元（同比增长 3.6%）。整体营业利润率同比大幅提升 415 个基点，达到 38.4%，这得益于经营杠杆的改善——S&M 从 FY4Q19 的 14.7% 下降到 1QFY20 的 13.1%。调整后每股收益为 1.38 美元，同比增长 21%。管理层预计，下一季度，生产力与业务流程业务将带来 113-115 亿美元的收入，智能云业务收入将为 112.5-114.5 亿美元，总销货成本将为 124.5-126.5 亿美元，对应毛利率为 64.7%。（来源：[Microsoft](#)）

**尚乘观点：**具体而言，1QFY20 商业云的订单同比增长 35% CC，剩余履约义务为 860 亿美元，同比增长 27% CC；商业云收入达到 116 亿美元，同比增长 39% CC，与上季度 42% CC 的按年增速相比有所放缓。其中，Azure 和商用 Office 软件的收入增长均略有放缓，分别从上个季度的 68% YoY CC、34% YoY CC 下降到本季度的 63% YoY CC、28% YoY CC。商业云的毛利率持续改善，从上一季度的 65% 上升到 66%。此外，微软还刚刚赢得了 100 亿美元的 JEDI 云合同。如果 JEDI 合同带来的收入在十年间均匀确认，JEDI 合同只会为 Azure 的年化营收运转率带来 6-7% 的影响（我们估计 Azure 当前的年营收运转率约为 150 亿美元）。但我们认为最重要的是，JEDI 合同未来将使 Azure 占据有利的竞争地位。

2019年10月24日

## 亚马逊 3Q19 业绩报告喜忧参半，资本支出破纪录

电子商务/云计算

亚马逊

亚马逊 3Q19 收入为 699.8 亿美元，同比增长 23.7%，高于市场预期。尽管收入增长强劲，营业利润却从 3Q18 的 37 亿美元下滑到本季度的 32 亿美元，营业利润率也从 6.6% 同比下降为 4.5%。利润率的降低主要是由于“当日达”服务的成本较高。AWS 3Q19 的收入为 90 亿美元，同比增长 34.7%，而 2Q19 收入的同比增速为 37.3%。AWS 的营业利润率也从 2Q19 的 25.3% 下降 20 个基点至 25.1%（来源：[Amazon](#)）

**尚乘观点：**本季度资本支出创新高，达到 47 亿美元，用于建设其第二个总部；公司还新雇佣了约 9.7 万名员工。此外，资本租赁支出在过去 12 个月内增长了 36.3%，于 3Q19 达到 36 亿美元，而 2Q19 和 3Q18 的这一增速分别为 24.0% 和 8.9%——这一指标主要反映对 AWS 技术基础设施的投资。由于资本支出是云业务增长的良好指标，我们预计这些投资未来将会继续助力 AWS 的增长。

2019年10月18日

## 台积电 3Q19 业绩超预期，2020 年资本支出将大幅提升

半导体

台积电

台积电 3Q19 业绩稳健，收入为 2,930 亿元新台币，环比增长 21.6%、同比增长 12.6%，高于 2,820-2,850 亿元新台币的公司目标。毛利率和营业利润率分别为 47.6% 和 36.8%，符合公司指引。净利润为 1,010 亿元新台币，比市场预期高 2%。管理层公布了强劲的 4Q 指引，预计收入为 102-103 亿美元，对应 9% 的环比增长、48-50% 的毛利率和 37-39% 的营业利润率。同时，为了满足市场对 5nm 和 7nm 制程产品的强劲需求，公司还将 2020 年的资本支出提高到 140-150 亿美元。（来源：[TSMC](#)）

**尚乘观点：**就技术节点而言，7nm 产品的收入环比增长了 56%，占 3Q19 总收入的 27%，这主要得益于上一季度智能手机新品的发布。从平台来看，智能手机和 HPC 分别占 3Q19 总收入的 49%、29%。台积电有 15% 的收入来自华为的智能手机产品；但由于谷歌应用程序方面的限制，华为削减了对台积电的订单，这对投资者而言是一个不安因素。不过我们认为，苹果、联发科、AMD 等客户的订单增长将实现产能替代。值得注意的是，AMD 基于台积电 7nm 制程的 Ryzen 3000 系列和新 EPYC Rome 从上季度发布以来，一直在蚕食英特尔的市场份额，这可能会在 2020 年推动台积电 HPC 业务增长。

2019年10月30日

## 苹果发布 AirPods Pro，售价为 249 美元

可穿戴设备

苹果

苹果正式发布 AirPods Pro，此款 AirPods Pro 在原有 AirPods 基础上进行了升级，有更好的音效和隔音效果，定价为 249 美元。在外形上，新款 AirPods Pro 与上一代 AirPods 相似，但是 AirPods Pro 配备了弹性硅胶耳塞，将会更加舒适，隔音效果更强。AirPods Pro 采用苹果公司设计的 H1 芯片，并有 IPX4 级防水功能。AirPods Pro 于 10 月 28 日开始预定，10 月 30 日于店内正式发售。（来源：[Forbes](#)）

2019年10月24日

### 英伟达发布软件开发工具包 Aerial

半导体

英伟达

英伟达发布软件开发工具包 Aerial，用于构建依赖 GPU 内存运行的 5G 无线接入网络（RAN）。电信公司可以利用这套一体化的软件和人工智能模型，优化其 5G 网络。英伟达同时推出了一系列合作计划，以深化其在 5G 和边缘计算领域的角色，部署其人工智能系统：红帽针对 Kubernetes 开发的 OpenShift 平台将协助英伟达构建云原生电信基础设施，以推动 5G 网络的普及；爱立信将分享建设 5G RAN 的经验；微软的 Azure IoT Edge 将帮助为企业客户的边缘设备和 IoT 传感器提供云计算。（来源：[NVIDIA](#)）

2019年10月23日

### 三星正式推出旗舰移动处理器 Exynos 990

半导体

三星

三星发布了新款处理器 Exynos 990。此款处理器采用三星 7nm EUV 工艺，并搭配 Mali-G77 GPU，相比上一代来说，Exynos 990 性能提升 20%。不过 990 处理器未集成 5G 基带，所以可能更适合用于 4G 手机。如果此处理器想要实现 5G 网络，则需要搭配 5G 调制解调器 Exynos Modem 5123。Exynos 990 可最多管理 6 个相机元件，单镜头最高支持 108MP。Exynos 990 和 Exynos Modem 5123 将于今年年底进入批量生产。（来源：[Cnet](#)）

2019年10月23日

### 华为正式发布 Mate X，首发仅在中国

智能手机

华为

华为 Mate X 折叠屏 5G 手机正式发布，目前只在中国地区进行发售。Mate X 起售价为 16,999 元人民币，将于 11 月 15 日开始销售。华为 Mate X 搭载巴龙 5000 芯片和麒麟 980 处理器，支持 55W 超级快充，30 分钟可充电 85%。该手机屏幕展开后是 8 英寸，折叠后则是 6.6 英寸大屏。华为 2019 年已经出货超过 2 亿台手机，较去年提早 64 天。（来源：[Cnet](#)）

2019年10月23日

### 华为发布 5G 工业模组，单片售价 999 元人民币

半导体

华为

华为在深圳新品发布会上发布了华为 5G 工业模组。此款华为 MH5000 是首个单芯全模的 5G 工业模组，售价为 999 元人民币。同时华为 MH5000 支持 2G/3G/4G/5G，以及支持 NSA/SA 双模能力。此款模组下行带宽高达 2Gbps，上行带宽高达 230Mbps。（来源：[Gizchina](#)）

2019年10月22日

### 三星显示器将为 iPhone 11 系列增加 10% 的 OLED 面板出货

模组

三星

三星显示器将为 iPhone 11 系列增加 10% 的 OLED 面板出货量。这意味着其下半年对苹果的总出货量将达到 4,000-5,000 万件。三星显示器第三季度对苹果的出货量为 2,220 万件，其中 9 月的出货量比原定的 690 万件高了 40%。全球 iPhone 的 OLED 面板有超过 90% 来自三星显示器。（来源：[The investors](#)）

2019年10月21日

### 英伟达与微软就智能边缘计算展开合作

云计算

英伟达/微软

英伟达宣布与微软就智能边缘计算开展技术合作。通过整合微软的 Azure 和英伟达的 EGX 平台，两家公司致力于提升从边缘到云端的人工智能计算能力。英伟达的 NVIDIA Metropolis 视频分析应用框架就已针对 Azure 进行了优化。他们希望能帮助各行业更好地管理和利用由零售商店、互联建筑、城市基础设施等产生的大量数据。（来源：[NVIDIA](#)）

---

2019年10月20日

### 苹果正在研发下一代 iPhone SE

智能手机

苹果

LG 正与苹果商谈成为新一代 iPhone SE 的 LCD 屏幕供应商，目前苹果公司正在对其屏幕做最后的考察。根据报道，此款新机将会采用最新 A13 芯片，外形与 iPhone 8 相似，会保留 Home 键，屏幕尺寸或为 4.7 英寸。新一代 iPhone SE 预计将于 1Q20 底上市。（来源：[Cnet](#)）

---

2019年10月18日

### 腾讯云助力广东省发展数字政务

云计算

腾讯

广东省的移动政务服务平台“粤省事”推出一年以来，实名注册用户已经突破 1,900 万名。这个平台依托腾讯云和微信建立，实现了 654 项服务的“零跑动”，计划于今年内实现广东 21 个地级市的全覆盖。在过去的三年中，腾讯云的项目在全国 22 个省份落地，数字政务领域的业务实现了 25 倍的增长。（来源：[Sina](#)）

---

2019年10月18日

### 三星 Galaxy A90 5G 手机正式于中国发布

智能手机

三星

三星正式发布了国行 Galaxy A90 5G 手机，这是三星 A 系列第一款 5G 手机，搭载 6.7 英寸 Super AMOLED 水滴屏，3200 万像素自拍镜头，支持屏下指纹和人脸识别。同时此款手机后置三摄，其中主摄像头为 4800 万像素，内建骁龙 855 芯片。这款手机售价为 4,499 元人民币。（来源：[Gsmarena](#)）

---

2019年10月17日

### 华为海思将对外出售 4G 通信 IoT 芯片巴龙 711

半导体

华为海思

华为海思宣布将开始向物联网行业出售其华为海思 LTE Cat4 平台巴龙 711。这是华为首次对外出售自研芯片。这款芯片发布于 2014 年，累计对华为供货约 1 亿套。巴龙 711 套片包括基带芯片 Hi2152、射频芯片 Hi6361 和电源管理芯片 Hi6559。巴龙 711 支持 LTE-FDD/LTE-TDD/WCDMA/GSM 多模制式，适用于监控摄像头、自动售货机和智能储物柜等需要稳定的互联网连接的物联网产品。（来源：[Huawei](#)）

---

2019年10月17日

### AI专家，Kaldi的创造者 Daniel Povey 将加入小米

人工智能

小米

美国语音识别领域专家 Daniel Povey 将加入小米，他曾主导开发了语音识别工具库 Kaldi。他将在今年早些时候抵达中国，并将招聘一支小团队，开发新一代的 PyTorch-y Kaldi。小米在 2017 年推出了自己的智能语音助手小爱同学，这款智能音箱的全球出货量已经超过 1,000 万台。（来源：[Medium](#)）

2019年10月17日

### 中国联通 2019 年 5G 基站建设任务完成过半

5G/基础设施

中国联通

中国联通公布，其今年计划建设的 5 万个 5G 基站中，已经完成并开通 2.8 万个。中国联通目前正在各个城市调测 5G。考虑到和中国电信的共享计划，公司预计在 5G 正式开通后，联通的 5G 信号覆盖范围将得以翻倍。（来源：[Sina](#)）

2019年10月17日

### 三星下一代可折叠手机的屏幕材质将采用超薄柔性玻璃

智能手机

三星

三星的下一代可折叠手机将放弃透明聚酰亚胺解决方案，转而采用超薄柔性玻璃（UTG）作为外层玻璃材料。该公司希望能减少柔性面板上沿着铰链形成的折痕。三星显示器已开始为其生产可折叠显示器，而 DOWOO INSYS 也正在制造首批 UTG 面板。这款代号为 Bloom 的智能手机预计将于 1H20 上市。（来源：[ETnews](#)）

2019年10月16日

### 华为发布 5G 全系列解决方案

5G/基础设施

华为

华为发布最新 5G 全系列解决方案。第三代 5G M-MIMO 是 5G 移动网络的建网标配。通过采纳 7nm 芯片平台和新型复合材料，新款 5G M-MIMO 实现了行业最大的 400MHz 带宽，可在任何频谱场景下部署。华为还发布了最新的 5G 全系列全场景产品解决方案，以及业内首个无线算法创新框架和自动驾驶移动网络。（来源：[Huawei](#)）

2019年10月15日

### 8月日本 PCB 产量同比减少 18.5%

组件

印刷电路板

日本电子回路工业会公布，8月日本印刷电路板（PCB）产量为 93.3 万平方米，同比下降 18.5%，创今年最大减幅，也是连续第九月呈现下滑趋势。PCB 产值萎缩 7.7%至 355.98 亿日元。其中，硬板产量为 70.4 万平方米，同比下滑 14.6%；软板同比下滑 37.1%至 15.4 万平方米，连续第 27 个月萎缩。模组基板是唯一实现产值增长的品类，同比增长 10.5%至 96.68 亿日元。（来源：[CSIA](#)）

2019年10月15日

## 谷歌于发布会上发布一系列新产品

设备

谷歌

谷歌近期发布一系列新产品，其中包括智能手机 Google Pixel 4 和 Pixel 4XL，售价为 799-999 美元；搭载第八代英特尔处理器的笔记本电脑 Pixelbook Go，售价为 649-1399 美元；无线耳机 Pixel Buds，售价为 179 美元；Google Nest Mini，售价 49 美元；Nest Wi-Fi，售价 269-349 美元；以及 Nest Aware 家庭订阅服务计划，每个月月费为 6-12 美元。游戏串流服务 Google Stadia 也将于 11 月 19 日正式上市。（来源：[CNBC](#)）

---

2019年10月15日

## Google 停止 Daydream VR 平台的实验

虚拟现实

谷歌

谷歌结束了 Daydream VR 平台的实验和开发。公司已经正式宣告新手机 Pixel 4 将停止对 Daydream 的支持，同时也将停止出售 Daydream 相关产品。此项计划谷歌已酝酿一段时日，在早前发布的 Pixel 3a 和 Pixel 3a XL 两款手机同样不支持 Daydream。Hulu 在上个月也宣布停止了对 Daydream 的支持。同时谷歌也取消了焦点故事中的 VR 功能，并下架了 Daydream 两款观看影视的应用软件。（来源：[Theverge](#)）

---

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李小明、李蕾和吴若滢在此证明，（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。**

---

---