



全球智能手机市场 - 新一轮周期早期阶段的不确定性

图 1: 全球智能手机出货量与同比增速



来源: IDC, 尚乘研究

尚乘观点: 据 IDC, 4Q19 全球智能手机出货量为 3.688 亿台, 同比下降 1.2%。总体的下滑有部分原因是上季度中国市场出货量增长缓慢, 消费者可能在等待更平价的 5G 智能机问世。今年 1 月, 目前最便宜的 5G 智能手机 Redmi K30 5G 正式发售, 起售价不到 2,000 元人民币。厂商提供具有竞争力的价格会推动 5G 智能手机的普及, 我们认为, 智能手机市场无疑正在进入受 5G 驱动的新一轮周期。但总体来看, 今年全球智能手机出货量的增长仍面临挑战。近期中国的公共卫生形势可能导致中国的出货量继续下滑; 另一方面, 这也可能给全球智能手机供应链带来一些不确定性。

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

2020年1月30日

电子商务/云计算

IaaS

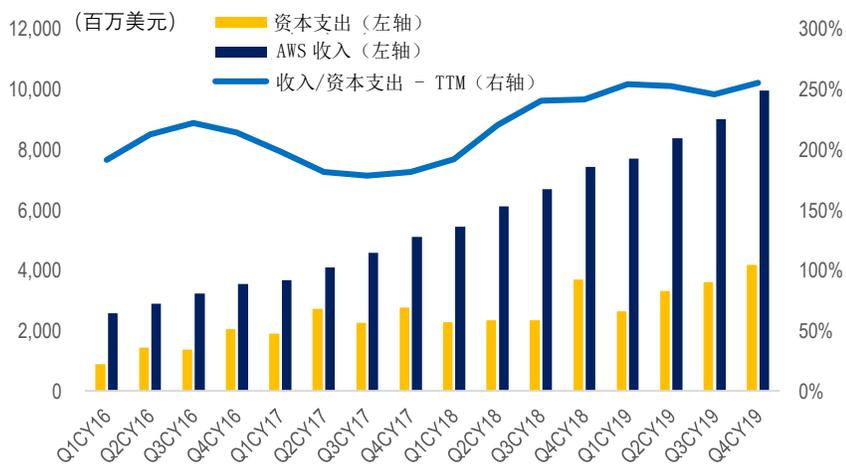
亚马逊

业绩全面超出预期 – AWS 仍然是云计算的领头羊

亚马逊 4Q19 收入强劲，达 874.4 亿美元，同比增长 20.8%，超出市场预期，也超过了 865 亿美元的指引区间上限。北美市场对收入增长做出了巨大贡献，得益于 11 月中旬以来亮眼的假日业绩，该市场收入同比增长 21.6%，至 536.7 亿美元。国际业务收入 238.1 亿美元，同比增长 14.3%。AWS 本季度表现强劲，收入达到 99.5 亿美元，同比增长 35%；营业利润率提高 1 个百分点，至 26.1%。总体而言，该公司的营业利润为 38.8 亿美元，高于市场预期；GAAP 准则下的每股收益也远高于预期的 4.11 美元，为 6.47 美元。下个季度，净销售额预期将达到 690 亿美元至 730 亿美元，意味着同比增长 16%至 22%，营业利润预计在 30 亿美元至 42 亿美元之间。（来源：[Amazon](#)）

尚乘观点：我们看到 AWS 在云竞争中仍然占据重要地位。AWS 销售额在 2019 年增长了 37%，到 2019 年底的年营收运营率为 400 亿美元。销售增长主要反映了客户使用量的增加，尽管增加带来的好处有部分被价格变化抵消。价格变化在很大程度上是因为 AWS 一直致力于降低对客户的收费。在 2019 年的 re:Invent 大会上，AWS 发布了 New Graviton 2 处理器，旨在提升云计算的性价比。在资本支出方面，主要表现在过去 12 个月内，对 AWS 技术基础设施投资的资本租赁增长了 29.3%，在 4Q19 达到 42 亿美元。我们预计，不断增加的投资将继续推动 AWS 的增长。

图 2: AWS 收入 vs 资本支出



来源：亚马逊，尚乘研究预测

2020年1月29日

云计算

IaaS/SaaS

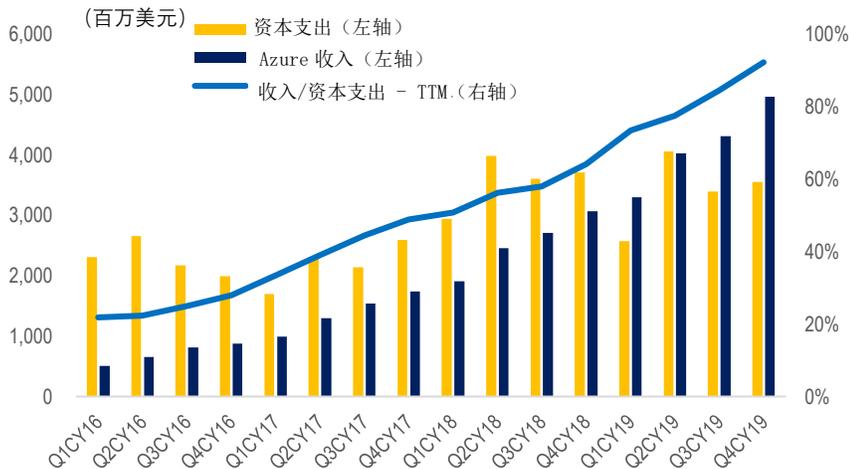
微软

业绩超出预期 - Azure 的杠杆效应正在显现

微软报告了2020财年第二季度的稳定业绩。其中，收入同比增长13.7%至369亿美元。按部门划分，在 Azure 和产品升级周期（Win 7 & Server 2008）的推动下，智能云收入达到119亿美元，同比增长26.6%。生产力和业务流程收入同比增长17.1%至118亿美元，MPC收入达到132亿美元，同比增长1.7%。毛利率为66.5%，同比增长5个百分点，经营利润率扩大至37.6%，这归因于更高的毛利率和经营杠杆。调整后每股收益为1.51美元，同比增长37.2%，高于预期。对于下一季度，管理层预计生产力和业务流程收入在115-117亿美元之间，智能云收入在118.5-120.5亿美元之间。总体销售成本和费用预计在110.5-112.5亿美元和112-113亿美元之间，意味着毛利率介于64.6%-67.8%和营业利润率介于34.8%-35.4%。（来源：[Microsoft](#)）

尚乘观点：商业云促使该季度的收入和净利润都有了两位数的增长。商业云收入为125亿美元，比去年同期增长39%（41% CC）。在 Azure 毛利率实质性提高的再次推动下，商业云的毛利率同比增长5个百分点至67%，足以抵消向 Azure 的转移的销售收入。在所有客户的消费业务强劲增长的推动下，Azure 收入增速同比增长62%（64% CC），高于市场预期。我们估计，Azure 的年收入运行率接近200亿美元。鉴于其目前的资本支出为35亿美元（不包括融资租赁），资本支出将继续推动 Azure 的增长，我们认为运营杠杆将有助于提高利润率。

图 3: Azure 收入 vs 资本支出



来源：微软，尚乘研究预测

2020年1月28日

智能手机

苹果

苹果 F1Q20 业绩创新高

苹果 F1Q20 的收入和利润均创下历史新高。总收入达到 918 亿美元，同比增长 8.9%。其中，iPhone 带来的收入为 560 亿美元，同比增长 7.6%，较 F4Q19 的 9.2% 的同比降幅有明显改善；来自可穿戴设备、家用产品及配件的收入强劲增长至 100 亿美元，同比增长 37.0%；来自于服务的收入达到 127 亿美元，同比增速创新高，达 16.9%；来自于 iPad 和 Mac 的收入分别为 60 亿美元和 72 亿美元，同比分别减少 11.2% 和 3.5%。尽管受到 60 个基点的外汇负面影响，但得益于杠杆和良好的产品组合，毛利率达 38.4%，环比增长 40 个基点。产品和服务毛利率分别为 34.2% 和 64.4%，较上一季度分别提高 260 个基点和 30 个基点。净利润为 222 亿美元，每股收益为 4.99 美元，同比分别增长 11.4% 和 19.3%。考虑到新型冠状病毒的影响，下一季度的总收入指引区间扩大在 630 亿至 670 亿美元之间，毛利率预计在 38% 到 39% 之间。（来源：[Apple](#)）

尚乘观点：亮点有：1) 强劲的 iPhone 销售：根据 IDC 的数据，iPhone 在 4Q19 以 7,380 万的出货量高居榜首，同比增长 7.9%。去年 12 月的每周销量排行中，iPhone 11 都位列第一，在许多发达市场实现了两位数的销量增长，这要归功于新机型电池续航更长、相机系统升级；2) 可穿戴设备供不应求：上个季度，由于 Apple Watch 和 AirPods 的用户需求都非常强劲，苹果经历了产品短缺。值得一提的是，Apple Watch 目前正在渗透新的客户群，75% 的销售额来自于新客户；3) 强劲的服务增长：管理层强调，设备的活跃安装基数目前已超过 15 亿，在过去 12 个月里增加了逾 1 亿。苹果的目标是继续发展其生态系统。苹果现在有超过 4.18 亿的付费订阅用户，比一年前增加了 1.2 亿，希望在 2020 年年底前达到 6 亿；4) 现金充足、回购强劲：上季度末，苹果的净现金增至 990 亿美元。与此同时，苹果在去年 12 月的这个季度向股东返还了近 250 亿美元，包括 200 亿美元的股票回购和 35 亿美元的股息。

2020年1月28日

半导体

AMD

AMD 第四季度业绩良好，2020 年展望稳健

2019 年第四季度，AMD 的总收入为 21.3 亿美元，环比增长 18.1%、同比增长 49.9%，超出市场预期。这一增长主要来自计算和图形事业部，收入达 16.6 亿美元，环比增长 30.3%、同比增长 68.6%。2019 年新推出的 Ryzen 处理器的采用率大幅提高，推动销售增长。企业、嵌入式和半定制部门收入为 4.65 亿美元，环比下降 11.4%、同比上升 7.4%，未达到市场预期。非 GAAP 准则下的毛利率为 44.7%，季度环比增长 1.4 个百分点，非 GAAP 准则下的每股收益为 0.32 美元，超出预期。另一方面，资产负债表有所改善，净现金头寸是 2006 年第三季度以来的最高值。在所有业务的强劲推动下，AMD 预计 2020 年全年收入将增长 28-30%。第一季度的毛利率指引在 46%，全年毛利率预计将为 45%，这是因为利润率较低的游戏机的销量有望在第二季度回升。（来源：[AMD](#)）

尚乘观点：强劲的 2020 业绩展望包括：1) 个人电脑：随着新产品的推出（1Q20 推出适用于笔记本电脑的 Ryzen 4000、2H20 发布 7 纳米制程的 Zen 3），在本次 PC 升级周期和主要竞争对手产能短缺的影响下，我们预计 2020 年其计算和图形事业部的业绩将稳步增长；2) 服务器：随着云转型进程的加快，第 2 代 EPYC 处理器在主要云客户中的普及率明显提高；3) 游戏机：半定制业务正在进入新一轮周期，公司预计在游戏机销量将在第二季度回升。然而，风险依然存在。虽然 AMD 在 2019 年获得了 PC/服务器市场的份额，但在 2020 年仍然面临与英特尔的激烈竞争。

2020年1月23日

英特尔业绩超预期，1Q20 前景强劲

半导体

英特尔

英特尔公布 2019 年第四季度收入强劲，环比增长 5.3%、同比增长 8.3%，达 202 亿美元，超过 192 亿美元的一致预期。由于云需求激增 48%，数据中心事业部成为总业绩增长的最大推动力，部门收入环比增长 13.0%、同比增长 18.8%，至 72 亿美元。客户端计算事业部收入为 100 亿美元，环比增长 3.1%、同比增长 1.9%。物联网事业部收入为 9 亿美元，环比下降 8.5%、同比增长 12.7%。非易失性存储器解决方案事业部收入为 12 亿美元，环比下降 5.7%、同比增长 9.9%。非 GAAP 准则下毛利率为 60.1%，环比下降 0.3 个百分点。在股票回购（第四季度为 35 亿美元）的推动下，非 GAAP 准则下每股收益为 1.52 美元，同比增长 19.2%，比市场预期高出 0.27 美元。展望 2020 年，公司全年收入指引为 735 亿美元（同比增长 2%），预计每股收益为 5.00 美元（同比增长 3%），资本支出将为 170 亿美元。特别地，在 2020 年第一季度，收入预期同比增长 18%至 190 亿美元（数据中心事业部同比增长 25%），每股收益预期同比增长 46%至 1.30 美元。（来源：[Intel](#)）

尚乘观点：英特尔提供了乐观的第一季度指引，因此我们认为短期内，Windows 10 更新升级周期将推动销售增长。从长远来看，云计算和人工智能是公司的增长主题，英特尔正在投资发展一个强大的人工智能产品组合。另一方面，2020 年，充满挑战的 PC 市场和来自 AMD 的竞争压力继续成为英特尔经营的不利条件；同时，从 14 纳米到 10 纳米再到 7 纳米的快速变革也会给毛利率带来压力。

2020年1月16日

台积电第四季度业绩超预期，2020 展望向好

半导体

台积电

台积电公布了稳健的第四季度业绩。收入达到 3,170 亿新台币，环比增长 8.3%、同比增长 9.5%，超出公司第三季度给出的业绩指引。增长主要受到高端智能手机和使用 7 纳米技术的 HPC 相关应用驱动。毛利率和营业利润率分别环比上升 2.6 和 2.4 个百分点，达到 50.2%和 39.2%，高于市场预期，这是由于外汇的不利因素被产能利用率的提升所抵消。净利润为 1,160 亿新台币，高于市场预期。尽管移动设备具有季节性，管理层仍对 2020 年第一季度给出了稳健的业务指引，预计收入将在 102 亿至 103 亿美元之间，这意味着公司的季度环比降幅中点仅为 1%。毛利率/营业利润率预期在 48.5%-50.5%/37.5%-39.5%。（来源：[TSMC](#)）

尚乘观点：台积电 2020 年的资本预算在 150 亿至 160 亿美元之间，这意味着产能将增加 5%左右，以满足客户的强劲需求。在平台方面，该公司预计智能手机和 HPC 将同比增长 20%以上，物联网和汽车将以 15%左右的速度增长。在技术节点方面，2019 年 7 纳米的收入占总收入的 27%，公司预计到 2020 年 5 纳米的收入将占到晶圆收入的 10%左右。不过，今年下半年 5 纳米制程将对利润率产生稀释影响。此外，地缘政治仍令人担忧。台积电目前预测的数字没有考虑到最低限额规则的收紧和变化。

2020年1月29日

三星 2020 年将使用 EUV 设备生产 DRAM

半导体

三星

三星电子预计将在 2020 年底或 2021 年初左右首度使用 EUV 微影设备，生产新一代 10 纳米 DRAM（1z）或 1a DRAM。三星于 2019 年 3 月宣布研发出业内首款 1z DRAM，原本计划于 2019 年下半年开始量产。三星正在测试运用 EUV 微影设备生产 1y 和 1x DRAM。公司希望能简化芯片制造过程，增强竞争力，拉大与 SK 海力士和美光科技的差距。（来源：[BusinessKorea](#)）

2020年1月24日

中国 5G 商用开局良好

5G/基础设施

中国 5G 商用开局良好。根据工信部的数据，到 2019 年底，中国已建成超过 13 万个 5G 基站，5G 智能手机的出货量达到了 1,377 万台。在 5G 应用方面，除了 20%用于人际交流外，80%则应用于物联网领域，如汽车互联网和工业互联网。中国将继续投资于 5G 网络的建设，特别是 SA 独立架构的发展，以最优优化 5G 性能。（来源：[Xinhuanet](#)）

2020年1月23日

京东方 2020 年柔性 AMOLED 出货量有望大幅提升

面板

京东方

京东方表示，公司柔性 AMOLED 产线运营良好，随着公司柔性 AMOLED 产能的整体释放，将陆续导入更多品牌客户。公司柔性 AMOLED 客户结构将更加丰富，2020 年公司柔性 AMOLED 出货量目标有望大幅提升。京东方 2019 年全球 AMOLED 智能手机面板发货量市场份额（4.0%）仅次于三星显示（85.2%）。京东方 2019 年 AMOLED 智能机面板出货约 1800 万片，同比增长 343.9%，市场份额为 4.0%，同比增长 3%。（来源：[Sina](#)）

2020年1月22日

苹果并未放弃屏下指纹：新专利再次浮出水面

模组

苹果

苹果公司一项新专利详细说明了具有 OLED 屏幕的设备如何能够在显示器活动区域任何一点上提供类似触摸 ID 的功能。苹果公司在美国专利第 10, 541, 280 号中表示，这种有机发光二极管（OLED）显示屏可以进行光学触摸感应和用户识别。使用屏下指纹也利于苹果在 iPhone 上实现真正的全面屏技术。（来源：[Mydrivers](#)）

2020年1月22日

搭载 AMD Ryzen 的笔记本电脑出货量占日本市场的 24.3%

半导体

AMD/英特尔

根据 BCN 的数据，截至 2019 年 12 月 23 日，搭载 AMD Ryzen 的笔记本电脑出货量已占日本总出货量的 24.3%。英特尔仍以 75.4%的份额主导着笔记本电脑 CPU 市场。而在 2019 年 1 月，搭载 Ryzen 的笔记本电脑仅占日本市场的 1.2%。在平均售价方面，搭载英特尔处理器的笔记本电脑平均售价为 12.5 万日元，而 AMD 笔记本电脑的平均售价仅 10.8 万日元。AMD 销量的提升要归因于英特尔 2019 年的全年缺货，以及 Ryzen 性价比的提高。（来源：[Smalltechnews](#)）

2020年1月21日

Gartner 预测 2020 年全球设备出货量将增长 0.9%

设备

据 Gartner 预测，2020 年全球设备（个人电脑、平板电脑和手机）出货量总计将达到 21.6 亿台。2019 年的出货量为 21.5 亿台，增长 0.9%YoY。全球手机市场有望在 2020 年增长 1.7%。2019 年智能手机出货量疲软，同比下降 2%。但预计 2020 年智能手机出货量将实现增长，尤其是在大中华地区和亚太新兴市场。（来源：[Gartner](#)）

2020 年 1 月 21 日

英特尔 DG2 独立显卡或用台积电 7nm 工艺：2022 年或将推出

半导体

英特尔

英特尔 DG2 独立显卡目前正在研发中，顾及成本和产能，预计将采用台积电 7nm 工艺代工而非第二代 7nm+ EUV 工艺。根据业界消息，Intel DG2 独立显卡将于 2022 年正式发布。值得注意的是，Intel DG2 独立显卡可能用的并不是英特尔自己的 7nm 制程，而是采用台积电的 7nm 工艺。（来源：[Techweb](#)）

2020 年 1 月 20 日

高通发布三款新的面向 4G 智能手机的骁龙处理器

半导体

高通

高通发布三款新的面向 4G 智能手机的骁龙处理器骁龙 720G、662 和 460，以满足持续存在的对 4G 智能手机的需求。三款处理器均配有 Wi-Fi 6、集成蓝牙 5.1，并且是第一批支持印度导航（NavIC）卫星定位系统的处理器，还搭载了高通人工智能引擎 AI Engine 和高通传感器中枢 Sensing Hub，带来全新升级的 AI 用户体验，涵盖了图像、语音助理等。1) 骁龙 720G 基于 8 纳米制程，配备 Snapdragon Elite Gaming，可以提供超凡游戏和娱乐体验。2) 骁龙 662 首次在骁龙 6 系中实现了对三摄像头及平滑变焦的支持。3) 骁龙 460 首次在骁龙 4 系中引入 CPU 性能内核以及新的 GPU 架构，分别实现了 70% 和 60% 的性能提升。（来源：[Qualcomm](#)）

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。
