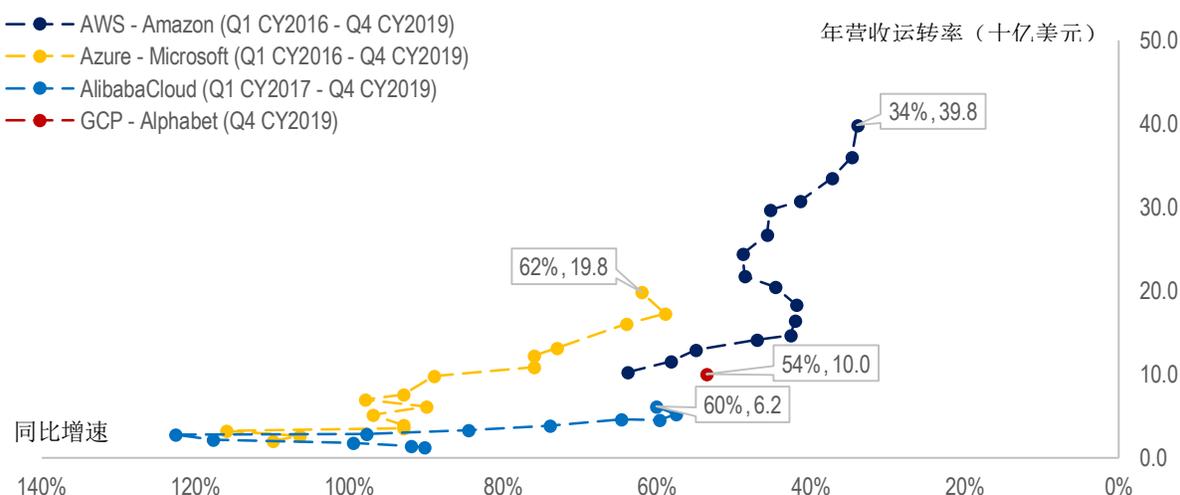




云计算 (IaaS) - 增速 vs 规模

图 1: 年营收运转率 vs 同比增速



来源: 公司数据, 尚乘研究预测

尚乘观点: 主要 IaaS 提供商均发布了最新业绩。AWS 仍以 398 亿美元的年营收运转率 (同比增长 34%) 领跑市场, 其次是 Azure、GCP (包含 G Suite) 和阿里云, Q4 CY2019 的年营收运转率分别为 198 亿美元 (同比增长 62%)、100 亿美元 (同比增长 54%) 和 62 亿美元 (同比增长 60%)。从上面的增长曲线可以看出, 自 AWS 的年营收运转率超过 150 亿美元后, 其增长速度一直保持在 30-40% 之间。如今, Azure 的年营收运转率也已踏入了这个区间, 不过其增速更快。公司往往要在增速和规模之间权衡, 但我们认为, 投资组合的深度和广度的扩大可以帮助企业获得更陡峭的增长曲线。

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 3163-3242
roy.wu@amtdgroup.com

2020年2月12日

SaaS/电子商务

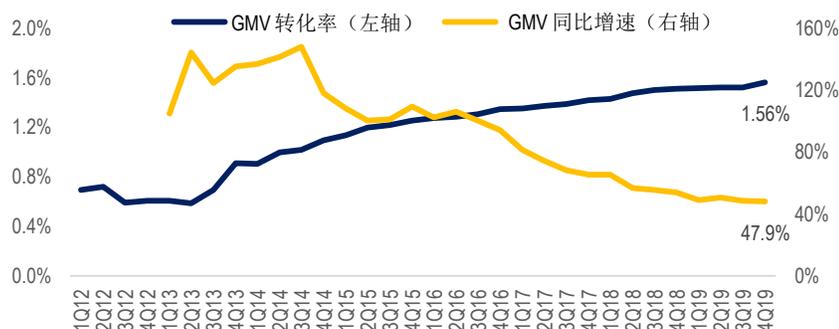
Shopify

收入增长强劲，但获客能力下降

Shopify 公布了强劲的第四季度业绩表现。收入达 5.05 亿美元，比上一季度增长 29.3%，同比增长 46.9%。非 GAAP 准则下，营业收入为 2,370 万美元，营业利润率为 4.7%，上一季度为 2.3%，去年同期为 5.8%。下一季度，管理层预计收入在 4.4 亿美元至 4.46 亿美元之间，调整后的经营亏损在 3,000 万美元至 3,400 万美元之间。2020 年全年的收入指导区间为 21.3 亿美元至 21.6 亿美元，调整后的经营亏损在 2,000 万美元之间。2020 年，资本支出预计为 8000 万美元。（来源：[Shopify](#)）

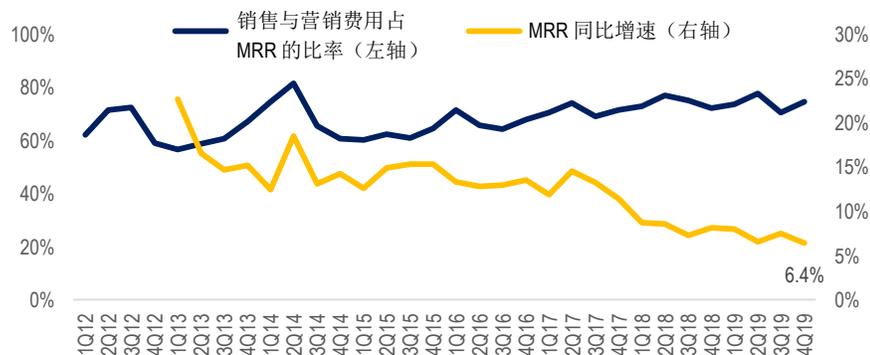
尚乘观点：收入增长强劲的主要原因是商家 GMV 的变现能力进一步增强。第四季度总 GMV 同比增长 47.9% 至 206 亿美元，转化率提高至 1.56%。除了 Shopify Payments（第四季度的 GMV 渗透率提高到 43%）和 Shopify Capital 之类的既定解决方案外，新收购的 6 River Systems（整合式解决方案）将为公司提供新的收入来源。另一方面，相比于 2018 年第四季度 Shopify Plus（月费较高）对 MRR 的贡献为 25%，2019 年第四季度 Shopify Plus 对 MRR 的贡献已经上升到 27%，但总 MRR 增长率同比下降至 6.4%。可以看出，以 S&M/MRR 的值来衡量，获客能力一直在下降。我们认为，随着对 GMV 货币化的投资增加，这可能不利于未来的利润率增长。

图 2：GMV 同比增速，GMV 转化率



来源：公司数据，尚乘研究

图 3：MRR 同比增速，销售与营销费用占 MRR 的比率



来源：公司数据，尚乘研究

2020年2月13日

半导体

英伟达

英伟达数据中心业务强劲，推动业绩超预期

英伟达第四季度的营收和每股收益均超过市场预期。得益于数据中心业务的强劲表现，公司总收入达到 31.1 亿美元，环比增长 3.0%、同比增长 40.8%，领先市场预期 5%。调整后毛利率为 65.4%，而上一季度和去年同期的这一指标分别为 64.1%和 56.0%。非 GAAP 准则下的每股收益为 1.89 美元，大大高于普遍预期的 1.65 美元。考虑到冠状病毒的潜在影响，管理层将第一季度收入预期下调 1 亿美元，至 30 亿美元（正负波动 2%），并将对调整后毛利率的预期调整为 65.4%（上下波动 50 个基点）。（来源：[NVIDIA](#)）

尚乘观点：数据中心业务收入为 9.68 亿美元，环比增长 33.3%、同比增长 42.6%，增长强劲。去年，人工智能（包括深度推荐系统、自然语言理解、会话人工智能）领域涌现了大量突破，人工智能工作负载的不断加大为英伟达的训练和推理产品带来了巨大需求。此外，物流、零售和仓储等垂直行业的人工智能，以及最近被大量讨论的边缘人工智能，也都是增长的重要驱动力。在游戏业务方面，英伟达公布收入为 14.9 亿美元，同比增长 56.3%、环比下降 10.1%。管理层认为新冠病毒可能将抑制中国游戏市场的需求，对第一季度的业务发展产生不利影响，也因此下调了对第一季度业绩的预期。

2020年2月7日

半导体

联发科

稳定的第四季度业绩和基于新冠疫情的 2020 年第一季度的指引

联发科发布了稳定的第四季度业绩。总收入为 647 亿新台币，比上一季度下降 3.7%，同比增长 6.3%，比市场预期高 1%。毛利率为 42.5%，比上一季度增长 0.4 个百分点，同比增长 3.6 个百分点。营业收入为新台币 62 亿元，比上一季度下降 11.4%，同比增长 61.7%。营业利润率为 9.6%，上一季度为 10.5%，去年同期为 6.3%。2019 年的每股收益为新台币 14.69 元，而 2018 年为新台币 13.26 元。2020 年第一季度的收入指引为新台币 502 亿元至新台币 550 亿元，较上一季度下降 7%至 15%，同比提高 4%至 14%。毛利率可保持在 42%（+/- 1.5%），运营费用比率预计为 34.5%（+/- 1.5%）。（来源：[MediaTek](#)）

尚乘观点：管理层预计 2020 年全球 5G 智能手机出货总量将在 1.7 亿至 2 亿部左右。对于联发科，销量旺季将在第二季度末开始，一直持续到下半年。因此，新型冠状病毒疫情对 5G 业务的影响有限。旗舰级 5G 芯片 Dimensity 1000 已开始发货，中端 Dimensity 800 将于第二季度发货，SoC 预计将在第三季度中后期交付。在 5G 的整个生命周期中，管理层的目标是攻下 40%的可触及市场（SAM）份额。另一方面，尽管移动电话部门的毛利润仍低于公司的平均水平，但由于 5G 将于今年下半年推出，综合毛利率将会有所改善。总体而言，收入增长将受到包括 5G，ASIC 和汽车在内的新产品的驱动，这些新产品预计将贡献 2020 年总收入的 15%。此外，2 月 10 日，联发科宣布 1 月份的销售净额为新台币 198 亿元，较去年同期减少 10.3 亿元，同比增长 22.0%。

2020年2月5日

全新的 5G 策略使高通业绩超出预期

半导体

高通

高通公司公布的 2020 年第一季度非 GAAP 准则总收入为 50.6 亿美元，比上一季度增长 5.3%，同比增长 5.0%。非 GAAP 准则每股收益为 0.99 美元，超出市场预期普遍预期的 0.14 美元。在 5G, RF 前端和邻近平台的 QCT 表现的强劲推动下，QCT 的 MSM 出货量达到 1.55 亿次，收入达到 36 亿美元。EBT 利润率为 13%，高于其指导区间的上限。QTL 收入为 14 亿美元，比上一季度增长 21.2%，同比增长 37.9%，EBT 利润率为 72%。高通公司公布的第二财季的指导，预计收入为 49 亿美元至 57 亿美元之间，非 GAAP 准则每股收益为 0.80 美元至 0.95 美元。（来源：[Qualcomm](#)）

尚乘观点：在 QCT 上，全新的 RF 内容捆绑销售的 5G 策略为收入做出了可观的贡献，因为它大大提高了 ASP（或每个 MSM 的收入）。对于第二财季的指导，收入指导的中点预计增长 16%，管理层预计出货量为 1.25 亿至 1.45 亿，环比下降 13%。在当前 5G 发展初期的高端和高端产品组合支持下，第二季度，QCT 的 EBT 利润率有望扩大至 15%-17%。我们认为，当公司最终进入中低端市场时，运营杠杆的提高将抵消其对利润率的不利影响。QTL 保持稳定。高通公司目前拥有 80 多个 5G 许可证持有者，高于去年 11 月的 75 个，其中包括在第一季度与中国 OEM 达成的两项关键协议。总体而言，管理层预计到 2020 年全球将有 17.5 亿至 18.5 亿台设备，其中包括 1.75 亿至 2.25 亿个 5G 设备。

2020年2月18日

受新冠疫情影响，苹果宣布无法完成下季营收目标

智能手机

苹果

2月18日，苹果宣布，由于新型冠状病毒的爆发，预计今年3月份财季（2020财年 Q2）将无法实现收入目标。苹果公司称，iPhone 是苹果的主要收入来源，虽然中国各地开始复工，但是恢复正常状态的速度比预期要慢，疫情已限制了在全球销售的 iPhone 的生产，并抑制了中国市场对该公司产品的需求。（来源：[Sina](#)）

2020年2月17日

美国有意阻止台积电等向华为供货

半导体

华为/台积电

据报道，目前美国正试图切断中国获取关键半导体技术的管道。特朗普政府正考虑对中国采取新的贸易举措，通过调整相关规定允许商务部要求世界各地的芯片企业在获得许可的情况下，才能使用美国设备生产供应给华为的芯片。该举措阻止了台湾台积电等企业向华为提供芯片，对华为及台积电构成打击。目前台积电是华为旗下海思半导体的主要芯片供应商。（来源：[WSJ](#)）

2020年2月14日

苹果 5G 版 iPhone/iPad Pro 下半年发布 搭载 5nm A14 芯片

设备

苹果

据称，苹果计划在 2020 年下半年发布其首款支持 5G 技术的 iPhone 和 iPad Pro 机型，这也意味着从今年开始，苹果要全力发展 5G，并试图在这一领域获得更多的份额。报告显示，这些设备将搭载基于 5nm 的 A14 芯片（iPad Pro 有望搭载 A14X），支持 mmWave 和 6GHz 以下频率组合。预计苹果的 5G iPhone 将使用骁龙 X55 调制解调器，不过报告未提及 5G iPad Pro 将使用哪种调制解调器，极有可能是三星和联发科的方案。（来源：[Mydrivers](#)）

2020年2月14日

亚马逊和谷歌主导智能音箱市场

设备

2月14日，数据机构 Strategy Analytics 的最新数据显示，在全球范围内，智能音箱的赢家依然是亚马逊和谷歌，中国的百度，阿里，小米依靠价格优势在出货量上占优势，苹果的 HomePod 仅在第六的位置。亚马逊在 2019 年第四季度是全球第一大智能音箱供应商，出货量 1580 万，占据 28.3% 的市场份额；谷歌以 1390 万的出货量占据 24.9% 的市场份额，位居第二；中国品牌百度、阿里巴巴和小米紧随其后。（来源：[CNBeta](#)）

2020年2月13日

小米推出 5G 旗舰机小米 10 系列及三款新产品

智能手机

小米

小米推出高端智能手机小米 10 Pro 和小米 10。小米 10 系列首发高通的 5G 旗舰处理器骁龙 865，采用最新的 Wi-Fi 6 技术，最大传输速度比 Wi-Fi 5 提升了 2.7 倍。这两款手机均配备 6.67 英寸的 AMOLED 曲面屏，前置摄像头采用超小孔挖设计；后置四摄，包括一个 108MP 的主摄，可录制 8K 超高清视频。小米 10 的起售价为 3,999 元人民币，而小米 10 Pro 的起售价为 4,999 元人民币。

在同场发布会上，小米还推出了另外三款新产品：

- 1) 小米 AIoT 路由器 AX3600：这是小米首款支持 Wi-Fi 6、搭载高通平台的路由器。该路由器可提供高达 3,000 Mbps 的连接速度，售价为 599 元人民币。
- 2) 小米 GaN 充电器 Type-C 65W：采用新型半导体材料氮化镓（GaN），体积比小米笔记本标配的适配器减小约 48%，可在 45 分钟内充满小米 10 Pro，售价 149 元人民币。
- 3) 小米无线充蓝牙音箱：内置无线充电功能，支持 Qi 无线充电协议，售价 249 元。（来源：[Xiaomi](#)）

2020年2月13日

博通全球首发 Wi-Fi 6E 芯片，下一代手机将搭载

半导体

博通

据报道，当地时间周四（2月13日），博通宣布推出全球首款用于移动设备的 Wi-Fi 6E 芯片 BCM4389，该芯片扩展了 Wi-Fi 6 标准，支持即将投入使用的 6GHz 频段，将应用于下一代智能手机、VR 和 AR 头戴设备。新的 6GHz 频段预计将于 2020 年在美国投入使用，届时将会有多款支持 6GHz 的设备投入使用。（来源：[PCWorld](#)）

2020年2月11日

中国发放 5G 室内频段许可

5G/基础设施

工信部向中国电信、中国联通和中国广播网发放了牌照，以共享 3,300 - 3,400MHz 频谱，用于 5G 室内覆盖。这是我国首次同时将公众移动通信频率资源许可给多家企业共同使用。三家企业将共同开发、共享 5G 室内接入网络，以降低成本、提高效率。（来源：[Xinhuanet](#)）

2020年2月11日

华为 Mate 30 Pro 在英国发布：无谷歌 GMS，售价 8117 元

智能手机

华为

去年华为发布了 Mate 30 Pro 手机，但在海外市场的上市却经历了一个漫长的过程，现在这款没有预装 Google 服务的安卓旗舰终于登陆了英国市场。华为宣布，Mate 30 Pro 手机将于 2 月 20 日在 Carphone Warehouse 独家发售，价格为 899 英镑（约合人民币 8117 元）。华为 Mate 30 Pro 仅拥有太空银版本，并且只有 4G 版本。（来源：[AndriodCentral](#)）

2020年2月10日

台积电收入连续六月破千亿台币

半导体

台积电

台积电公布，2020年1月收入达1,036.8亿元新台币，环比增长0.4%、同比增长32.8%，营收连续第六个月超过千亿。预计第一季度营收在102亿-103亿美元之间，毛利率在48.5%-50.5%之间。台积电表示，新冠病毒并未导致订单减少。公司预测5G手机将拥有强劲需求，计划投入67.4亿美元用于建造更多生产设施、提高生产力。台积电将从今年年中开始生产5纳米芯片，搭载于苹果、华为等品牌的5G手机。（来源：[TSMC](#)）

2020年2月10日

Facebook 4000 万美元收购英国计算机视觉公司 Scape

人工智能

Facebook

据报道，Facebook已经收购了英国的计算机视觉初创公司Scape Technologies。这笔交易的金额可能在4000万美元左右，Facebook目前拥有该公司75%以上的股份。同时，Scape董事会中的其他两家风投代表的职位已被两名Facebook高管取代。Scape目前的产品是使用“可视化定位服务”来开发比GPS提供的定位精度更高的应用程序，希望开发出使任何相机都能理解其周围环境的APP。（来源：[Techcrunch](#)）

2020年2月10日

AMD 发布工作站显卡 Radeon Pro W5500

半导体

AMD

AMD发布工作站显卡Radeon Pro W5500，面向设计师、工程师。Radeon Pro W5500基于AMD RDNA架构和7纳米制程，有22个计算单元和1,408个流处理器，多线程工作流性能可达竞品的10倍。该显卡为2D和3D设计应用提供了卓越的电源效率和领导性能，使专业人士能够更好地可视化并与他们的设计实时交互。该产品将于2020年2月中旬在各大零售商上架，售价399美元。AMD同时推出了Radeon Pro W5500M GPU。（来源：[AMD](#)）

2020年2月8日

2019 年全球显示器面板出货量同比下降 5.2%

面板

2019年全球显示器面板出货量1.4亿片，同比下降5.2%，出货面积同比基本持平。出货量排名前五的公司为京东方、LG显示、友达、群创和三星显示，分别为3450万片、3150万片、2560万片、2360万片及1620万片；出货面积排名前五的公司为LG显示、京东方、友达、群创和三星显示，分别为510万平方米、500万平方米、400万平方米、330万平方米和320万平方米。2020年全球显示器面板规划量达到1.67亿片。（来源：[Sigmaintell](#)）

2020年2月8日

新款 iPhone 原定于 3 月的发布可能会被推迟

智能手机

苹果/富士康

苹果原计划于3月发布新款iPhone，但鉴于中国新冠肺炎疫情，产品可能会延迟问世。由于工厂有较高的新冠病毒感染风险，iPhone主要供应商富士康原定于2月10日恢复生产的计划受阻，重启日期仍然未知。富士康已经将内部收入增长预期从至多5%下调到3%以下。iPad供应商仁宝电子也推迟了复工计划。由于iPhone、尤其是iPhone 11的库存不断降低，停工期的延长可能会导致苹果面临库存短缺。（来源：[NikkiAsianReview](#)）

2020年2月7日

OPPO Find X2 将于 2 月 22 日发布

智能手机

OPPO

OPPO Find X2 将在 2 月 22 日发布。这款手机将配备 6.5 英寸 QHD+OLED 曲面屏，采用 65W Super VOOC 快充。OPPO Find X2 是 OPPO 首款搭载骁龙 865 芯片组的机型，拥有定制的 M1 协处理器，支持双模 5G。相机或将配备最新的索尼 IMX689 和 IMX708 传感器，具有高速自动对焦功能。起步价可能超过 5,000 元人民币。（来源：[Android Authority](#)）

2020年2月6日

全新 Apple TV 4K 或将发布 配 A12 芯片

电视

苹果

2月7日消息，苹果开始新一轮软件测试，有开发者在 tvOS 13.4 中找到了代号为 T1125 的全新 Apple TV 硬件。目前不清楚下一代 Apple TV 有哪些新功能，不过这款硬件基于 arm64e 架构，与 A12 和 A13 仿生芯片架构相同。目前的 Apple TV 搭载的是 A10 Fusion 芯片，最大支持 4K 分辨率、HDR。（来源：[Sina](#)）

2020年2月5日

亚马逊助力品牌方定制专属 Alexa 新技能“TTS”

人工智能

亚马逊

亚马逊2月5日宣布，该公司将与品牌方展开合作，以帮助其定制自己的 Alexa 新技能，比如 TTS（文本转语音）。据悉，Alexa 的品牌定制语音服务，是通过 Amazon Polly 语音合成平台提供的。现在，亚马逊正在提供基于网络的中性 TTS 技术，以根据品牌方与亚马逊的合作，挑选特型演员的声音来录制和定制语音。（来源：[Sohu](#)）

2020年2月4日

甲骨文开放 5 个新云区域，成为首个在沙特有数据中心的公有云厂商

云计算

甲骨文

甲骨文于 2 月 4 日透露，5 个新的云区域已经开放并且开始运营，其中包括一个位于吉达的新区域，这也让甲骨文成为第一家在沙特阿拉伯提供数据中心的公有云基础设施厂商，其他地区包括墨尔本、大阪、蒙特利尔和阿姆斯特丹。甲骨文表示，目标是最终在美国国家至少运营两个云区域。甲骨文计划于今年晚些时候在沙特阿拉伯开设第二个云区域，并在阿拉伯联合酋长国开设另外两个云区域。（来源：[Cloudpro](#)）

2020年2月4日

Realme 或推首款智能电视，价格疑有惊喜，月底见

电视

Realme

近日 Realme 的首席营销官弗朗西斯·王（Francis Wang）表示，realme 将在今年的 MWC 上推出旗下首款智能电视，该电视将以印度为主要的销售市场，并结合印度的发展环境进行定价，由此看来，该电视在预算价格上或将有惊喜。此外，realme 的首款智能手环也即将面世，并将在今年 2 月 24 日举行的 MWC 之前发布。（来源：[Ofweek](#)）

2020年1月30日

西部数据与铠侠发布 BiCS5 3D NAND 技术

半导体

西部数据

西部数据与铠侠成功开发第五代 3D NAND 技术 BiCS5。BiCS5 基于 TLC 和 QLC 技术构建而成，具备 112 层垂直存储能力；相比 BiCS4，每片晶圆的存储容量增加了高达 40%，I/O 性能比 BiCS4 提升了 50%。BiCS5 可应用于车联网、移动设备和人工智能等。（来源：[Western Digital](#)）

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 market 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。
