

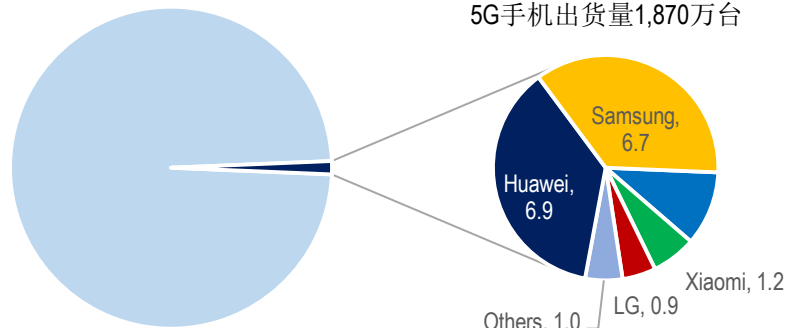


5G 手机的增长 - 来自芯片厂商的助力

图 1: 主要厂家 2019 年的 5G 手机出货量

手机出货总量达到14.13亿台

5G手机出货量1,870万台



来源: Strategy Analytics, 尚乘研究

尚乘观点: “5G 元年”伴随着新冠疫情的爆发而到来了。GSMA 取消了原定于 2 月开展的世界移动通信大会(MWC2020), 人们对于智能手机供应链中断的担忧也越来越严重。但我们认为, 芯片制造商已经推出许多可供 5G 使用的芯片, 以及手机厂商对大力推动 5G 产品的决心可以减弱新冠疫情的负面影响。5G 设备出货量预计将在今年下半年爬升。根据 Strategy Analytics 的数据, 2019 年全球 5G 智能手机出货量达到 1,870 万台。其中, 华为以 690 万台的总出货量位居榜首, 其次是三星 670 万台, Vivo 200 万台, 小米 120 万台和 LG 90 万台。展望 2020 年, Strategy Analytics 预测全球 5G 智能手机出货量将达到 1.99 亿, 而 5G 手机渗透率将从 2019 年的 1% 增长到 2020 年的 15%。另外, 主要 5G 芯片制造商, 联发科和高通分别在最新的盈利预测中披露了他们对 2020 年 5G 出货量的预测, 分别在 1.7 亿-2 亿台以及 1.75 亿-2.25 亿台 (具体内容请参阅英文版本)。

尚乘研究
李小明
+852 3163-3384
brian.li@amtdgroup.com



尚乘研究
吴雨鹤
+852 3163-3220
halsey.wu@amtdgroup.com

尚乘研究
冯琰琰
+852 3163-3231
yanyan.feng@amtdgroup.com

2020年2月28日

云计算/SaaS

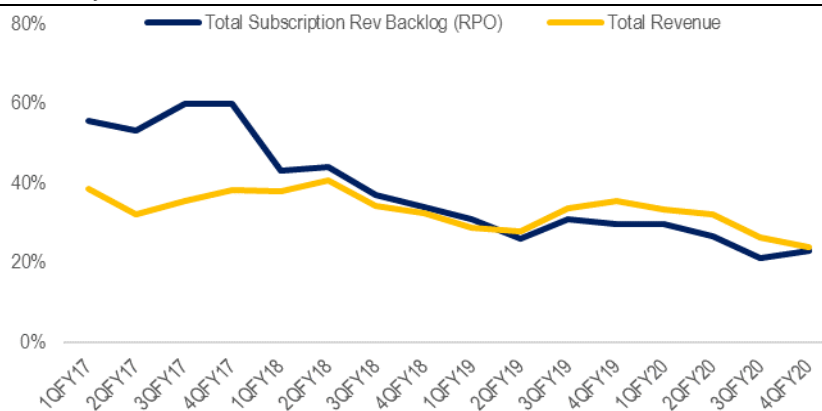
Workday

HCM 和 FINS 推动 Workday 第四季度业绩强劲增长

Workday 公布了强劲的第四季度业绩，这受益于 HCM 和 FINS 的突出表现。第四季度总营收为 9.76 亿美元，同比增长 23.8%，其中，订购收入为 8.40 亿美元，同比增长 24.7%。在健康的新增和稳定的续约（净留存率再次超过 100%）的驱动下，未确认的收入同比增长 23.0% 至 82.9 亿美元；其中，有 54.8 亿美元的收入将在接下来的两年内确认，同比增长 22.6%。公司预计，2021 年订购收入的区间在 37.55 亿美元-37.70 亿美元之间，非 GAAP 准则下的营业利润率为 14.5%。（来源: [Workday](#)）

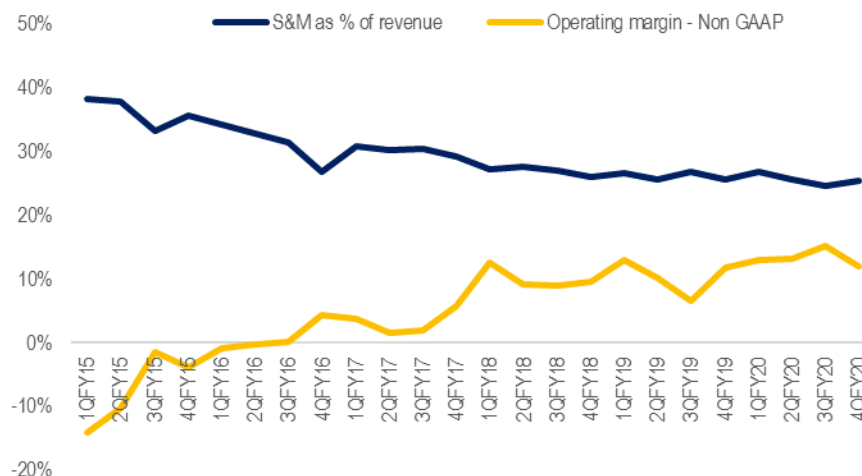
尚乘观点: HCM 在本季度增长仍然强劲，新增了 11 家《财富》500 强客户。目前，HCM 拥有 45% 的《财富》500 强客户和 60% 的 50 强客户。随着 HCM 业务的不断成熟，该公司正在寻找中型企业领域的其他增长机会。另一方面，随着 HCM 和 FINS 产品间的协同效应的不断增强，FINS 可能成为 Workday 的另外一个增长点。

图 2: Workday 未确认的订购收入和总营收的同比增幅



来源：公司数据，尚乘研究；注释：FY20 截至于 2020 年 1 月 31 日

图 3: Workday 的销售费用占总营收的比例，以及营业利润率(非 GAAP 准则下)



来源：公司数据，尚乘研究；注释：FY20 截至于 2020 年 1 月 31 日

2020年2月26日

云计算/SaaS

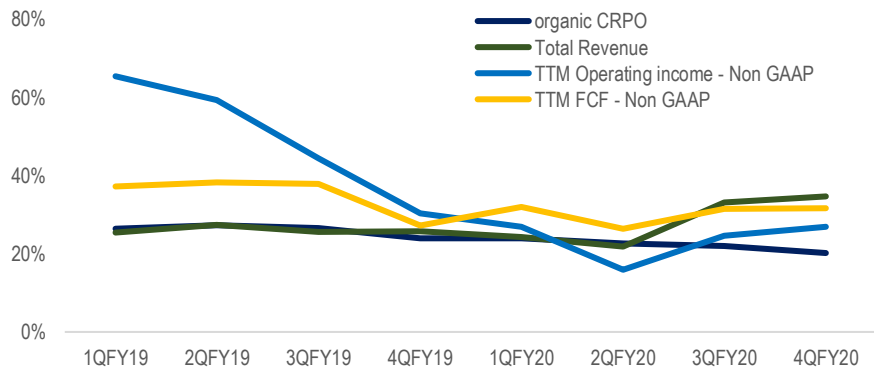
Salesforce

第四季度业绩强劲，预计达到 2024 收入目标预期

Salesforce 报告了强劲的第四季度业绩。未交付订单总额 (CRPO) 为 150 亿美元, 同比增长 27%CC。剔除 Tableau 和.org 约 7 亿美元的贡献外, 自身业务未支付订单总额同比增长 20%CC 至 143 亿美元。第四季度总收入为 48.5 亿美元, 同比增长 34%CC (自身业务同比增长 22%)。非 GAAP 营业利润率为 15.4%, 比去年同期下降 110 个 bps, 这是由于今年 Dreamforce 在第四季度举办而非去年的第三季度, 以及对 Tableau 和其他投资的整合。得益于充足的账面现金, 第四季度的自由现金流量为 15 亿美元, 同比增长 29%。对于下一季度, CRPO 预计同比增长 23-24%, 总收入预计达到 48.75 至 48.85 亿美元。2021 年全年运营现金流的指导增长速度为 20%。(来源: [Salesforce](#))

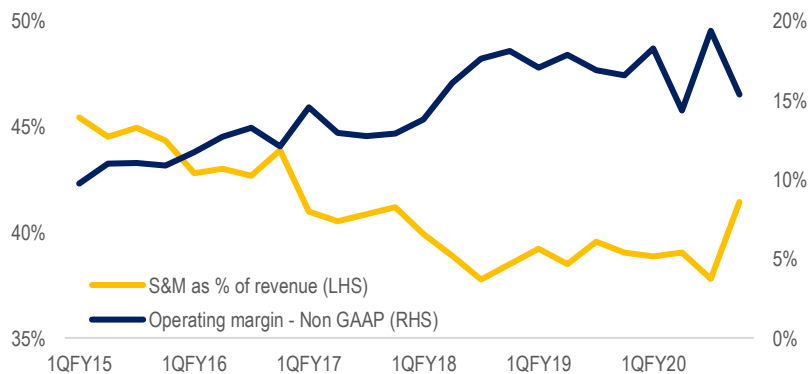
尚乘观点: 投资者总是质疑 salesforce 的兼并收购战略, 因为被收购的公司往往不便宜, 且并购整合成本高。但是, Salesforce 始终能够将每次收购的公司都融合到 Salesforce 系统中来降低成本, 并加速内部收入增长。最近收购的 MuleSoft 第三季度同比增长 77%, 高于其独立时期 60% 的同比增速, 和另外收购 Tableau 也是用来增强其本身的 Customer 360 产品。此外, Salesforce 还在第四季度收购了 Vlocity 来拓展产品矩阵。该交易预计将在 2021 年第二季度完成, 对 2021 年的收入贡献约为 5,000 万美元。总体而言, 我们认为 Salesforce 在 2024 年仍有望以 20% 的年复合增长率实现 340 亿美元-350 亿美元的收入目标。但是, 基思·布莱克 (Keith Block) 在 Salesforce 任职 7 年后卸任联席首席执行官的职务可能对公司构成执行上的风险。

图 4: Salesforce 的内生剩余履约义务(CRPO) cc, 收入, 营业利润(TTM)和自由现金流(TTM)同比增速



来源: 公司数据, 尚乘研究; 注释: FY20 截至于 2020 年 1 月 31 日

图 5: Salesforce 的支出占总收入的比例和营业利润率 (非 GAAP 准则下)



来源: 公司数据, 尚乘研究; 注释: FY20 截至于 2020 年 1 月 31 日

2020年2月27日

微软发布业绩预警，Windows、Surface等业务将无法达到营收指引

云计算

微软

微软2月27日盘后发布业绩预警，称疫情将造成公司Windows等业务将无法达到此前给出的营收指引。微软表示，由于供应链恢复正常运营的速度低于预期，Windows OEM和Surface受到的负面影响比以前预期的要大，因此，2020财年第三季度More Personal Computing部门不会达到此前的指引，第三季度指引的所有其他部分均保持不变。此前，微软对第三财季More Personal Computing部门的营收指引在107.5亿美元至111.5亿美元之间。（来源：[WSJ](#)）

2020年2月27日

日本PCB产额连12缩；软板掉4成、创9个月来最大减幅

组件

PCB

日本电子回路工业会(JPCA)最新数据指出，2019年12月份日本印刷电路板(PCB)产量较去年同月下滑16.6%至97.3万平方公尺，连续第13个月呈现下滑；产额萎缩7.9%至362.63亿日元，连续第12个月呈现下滑。

就种类来看，12月份日本硬板(Rigid PCB)产量较去年同月下滑8.7%至75.9万平方公尺，连续第13个月陷入萎缩；产额下滑6.8%至244.20亿日元，连续第10个月下滑。软板(Flexible PCB)产量骤减43.0%至14.9万平方公尺，连续第31个月萎缩；产额减少38.2%至27.43亿日元，连续第17个月呈现下滑、创9个月来最大减幅。模组基板(Module Substrates)产量下滑11.1%至6.5万平方公尺，连续第7个月呈现下滑；产额成长4.3%至91.0亿日元，连续第2个月呈现增长。

（来源：[Moore](#)）

2020年2月26日

AMD新发两款嵌入式锐龙：6W功耗创新低、供到2030年

半导体

AMD

2月26日，AMD宣布，锐龙R1000系列嵌入式处理器增加两款新品，主打超低功耗，TDP(热设计功耗)最低只有6W，最高也不过10W。两款新品，一个是“锐龙R1305G”，双核心四线程，主频1.5-2.8GHz，集成Vega 3 GPU，频率1.0GHz，热设计功耗标准8W，可调至10W。另一个是“锐龙1102G”，双核心双线程，该家族中唯一不支持多线程技术的，主频进一步降至1.2-2.6GHz，但依然集成Vega3 1.0GHz，热设计功耗来到了区区6W，也支持在BIOS中自行配置。（来源：[AMD](#)）

2020年2月26日

谷歌宣布今年扩张计划：要在美投资百亿美元建园区和数据中心

云计算

谷歌

2月26日，谷歌宣布了2020年的扩张计划，承诺将在美国各地的办公室和数据中心投资超过100亿美元。新的投资将集中在马萨诸塞州，纽约州和俄亥俄州等11个州。在截至12月31日的第四季度报告中，该公司的总成本支出猛增了19%，达到368.1亿美元。（来源：[Reuters](#)）

2020年2月26日

智能手机

苹果

2019年 iPhone XR 出货量全球第一 卖出 4630 万台

Omdia 发布的《智能手机型号市场跟踪》报告显示，2019年，苹果的 iPhone XR 在全球智能手机市场占据了半壁江山，出货量紧随其后的是当年 9 月份推出的最新款 iPhone 11。根据报告中的统计数据，2019 年全年，iPhone XR 的出货量约为 4630 万部，高于最新款 iPhone 11 的出货量。Omdia 称，iPhone 11 作为苹果公司推出的最新款“经济适用型”iPhone，自 9 月份发布后，总出货量为 3730 万部。（来源：[Omdia](#)）

2020年2月26日

云计算/SaaS

Salesforce

Salesforce 宣布收购云服务商 Vlocity，作价 13.3 亿美元

客户关系管理(CRM) 软件服务提供商 Salesforce 宣布以 13.3 亿美元的价格收购云服务和移动软件服务商 Vlocity，预计该交易将在 2021 财年第二季度完成。Salesforce 表示，Vlocity 的功能集将继续增强和补充 Salesforce 的行业功能和产品知识，开放基于 Salesforce 平台的新行业功能，并为客户提供更多工具和专家指导以进行数字化转型。此外，Salesforce 还宣布，该公司联合首席执行官 Keith Block 辞职，Marc Benioff 将担任唯一的首席执行官。（来源：[Techcrunch](#)）

2020年2月25日

智能手机

Vivo

iQOO 3 5G 手机发布，起售价 3598 元

2月25日，iQOO 通过网络发布会正式发布 iQOO 3 5G。此款手机采用 6.44 英寸分辨率为 1080×2400 Super AMOLED 挖孔屏，搭载骁龙 865（支持 SA、NSA 双模 5G）以及 UFS 3.1 高速闪存，全系标配 LPDDR5 运行内存。起售价为 3598 元（6GB+128GB 版）。（来源：[Vivo](#)）

2020年2月25日

半导体

高通

Redmi K30 Pro 3月发布：弹出全面屏+骁龙 865

2月25日，Redmi 预告 K30 Pro 将于 3 月份正式发布。K30 Pro 采用 OLED 全屏显示，搭载高通骁龙 865 旗舰平台，支持 SA、NSA 双模 5G，有望配备 LPDDR5 内存及 UFS 3.0 闪存，后置主摄可能是索尼 IMX686（6400 万像素），支持超级快充。（来源：[Androidheadlines](#)）

2020年2月24日

半导体

英特尔

英特尔推出 10nm 5G 基站芯片，以及新一代 Xeon 处理器

2月24日，英特尔对外发布了首款用于无线 5G 基站的 10nm 芯片 Atom P5900，以及用于数据中心的第二代至强(Xeon)处理器。Atom P5900 是一款具高度整合性的基站芯片，结合了英特尔的 Tremont Atom 内核和一系列硬件加速器，满足了 5G 所需的高带宽和低延时。英特尔还推出了全新第 2 代 Xeon 可扩展处理器，与上一代相比，新款 Xeon 处理器平均可提供 1.36 倍的效能提升，和 1.42 倍的价格比提升。（来源：[Intel](#)）

2020年2月24日

智能手机

华为

华为举行线上发布会：发布二代折叠机 Mate Xs、MatePad Pro 5G 等产品

北京时间2月24日21:00，华为终端“5G全场景”系列发布会召开，余承东公布了华为2019年业绩，华为全年营收达到了8500亿元人民币，同比增长18%。手机业务保持了全球出货量第二，一共出货2.4亿台手机，同比增长16.8%。笔记本、可穿戴设备、无线耳机也都同比分别增长200%、170%和200%。此外，截止到2020年的一月份，华为5G智能手机的出货量突破了1000万台。

- **第二代折叠屏手机 Mate Xs**：采用华为首创的鹰翼折叠设计，搭载990 5G SoC，这颗芯片采用7nm+ EUV工艺制程，是业内最小的5G手机芯片方案，也是目前晶体管数最多、功能最完整、复杂度最高的5G SoC。Mate Xs 售价2499欧元，约合人民币19000元
- **MatePad Pro 5G 平板**：全球首款全面屏平板，搭载麒麟990 5G芯片，配备7250mAh大容量电池，标配40W超级快充。MatePad Pro分为多个版本：WiFi版，4G和5G三种。WiFi版本定价549欧元起，4G版本定价599欧元起，5G版本799欧元起，将于4月发售
- **MateBook X Pro 笔记本**：新款采用了最新的10代酷睿i7处理器，频率可达4.8GHz。屏幕升级为LTPS触控显示屏，分辨率可达3K级别。起售价1499欧元，约合人民币11400元，将于今年4月份上市
- **两款 Wi-Fi 6+ 路由器**：推出支持Wi-Fi 6+技术的华为AX3系列和华为5G CPE Pro 2两款路由器。华为Wi-Fi 6+路由器搭载了华为自研的凌霄650芯片，而另一款Wi-Fi 6+芯片麒麟W650将用于华为手机等终端设备。华为还表示支持Wi-Fi 6+技术的手机，首款将花落P40上
- **5G 工业模组 MH5000**：华为5G工业模组源于华为的5G基带芯片巴龙5000，支持双模5G，是国内首款核心器件自主可控的5G工业模组。价格为999人民币
- **HMS Core 4.0 与 App Gallery 生态**：HMS Core 4.0开放更多开发套件，并发布HUAWEI QuickApp，能够在1GB的空间中容纳2000个App。此外，华为宣布将提供10亿美元启动耀星计划，支持全球开发者加入HMS生态系统

(来源：[Huawei](#))

2020年2月20日

半导体

三星

三星 6nm、7nm EUV 生产线正式开始量产

2月20日，三星宣布其位于韩国华城的V1工厂已开始批量生产基于EUV（极紫外）光刻工艺的6nm和7nm芯片。根据三星的计划，到2020年底，V1生产线的累计总投资将达到60亿美元，预计7nm及以下工艺节点的总产能将比2019年增长三倍，目前的计划是在第一季度开始交付其基于6nm和7nm的移动芯片。V1生产线于2018年2月破土动工，并于2019年下半年开始测试晶圆生产，其第一批产品将于今年第一季度交付给客户。(来源：[SAMmobile](#))

2020年2月20日

半导体

AMD

AMD 的 7nm Zen2 架构详解：64 核制造成本降低 50%

从去年的锐龙3000处理器发布以来，AMD凭借7nm Zen2架构在桌面、服务器及笔记本市场上风光无两。单是在核心数上，AMD可以做到64核128线程，是行业竞争对手的两倍，然而售价还不到对手的一半。在AMD的Zen2架构中，AMD在原来MCM多芯片设计上再进一步，改用了chiplets小芯片设计，简单来说就是将CPU核心与IO核心分离，分别使用不同的工艺，前者是台积电7nm工艺，后者是GF 14/12nm工艺。(来源：[NotebookCheck](#))

2020年2月19日

谷歌云收购主机应用迁移商 Cornerstone Technology

云计算

谷歌

2月19日谷歌云宣布其已收购 Cornerstone Technology 以帮助用户迁移主机负荷，收购条款细节并未披露。Cornerstone Technology 1989年成立于荷兰，通过自动化流程帮助公司进行主机数据迁移，同时能协助转换语言及数据库，帮助客户实现基础设施和应用的现代化。（来源：[GoogleCloud](#)）

2020年2月18日

高通发布第三代 5G 基带骁龙 X60：首发 5nm、全面聚合

半导体

高通

2月18日，高通宣布推出第三代 5G 调制解调器到天线的解决方案——骁龙 X60 5G 调制解调器及射频系统（以下简称“骁龙 X60”）。据悉，骁龙 X60 采用全球首个 5 纳米 5G 基带，是全球首个支持聚合全部主要频段及其组合的 5G 调制解调器及射频系统，包括毫米波和 6GHz 以下的 FDD 和 TDD 频段，为运营商利用碎片化频谱资源提升 5G 性能提供最高灵活性。（来源：[AnandTech](#)）

2020年2月17日

协议显示苹果需在未来四年采购高通 5G 基带：骁龙 X55 打头阵

智能手机

苹果

美国国际贸易委员会（ITC）的文件公布，苹果在未来 4 年里继续采用高通的 5G 芯片。苹果要在 2020 年 6 月 1 日到 2021 年 5 月 31 日使用 X55 基带，2021 年 6 月 1 日到 2022 年 5 月 31 日使用 X60，2022 年 6 月 1 日到 2024 年 5 月 31 日使用 X65 或者 X70。但这也坐实了苹果今年的 5G iPhone 将使用高通基带 X55 的事实，其后继产品将依次使用 Snapdragon X60、Snapdragon X65、Snapdragon X70 调制解调器。（来源：[NotebookCheck](#)）

重要声明

分析师声明

我们，李小明，吴雨鹤和冯琰琰在此证明，（i）本市场评论中表达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。

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。
