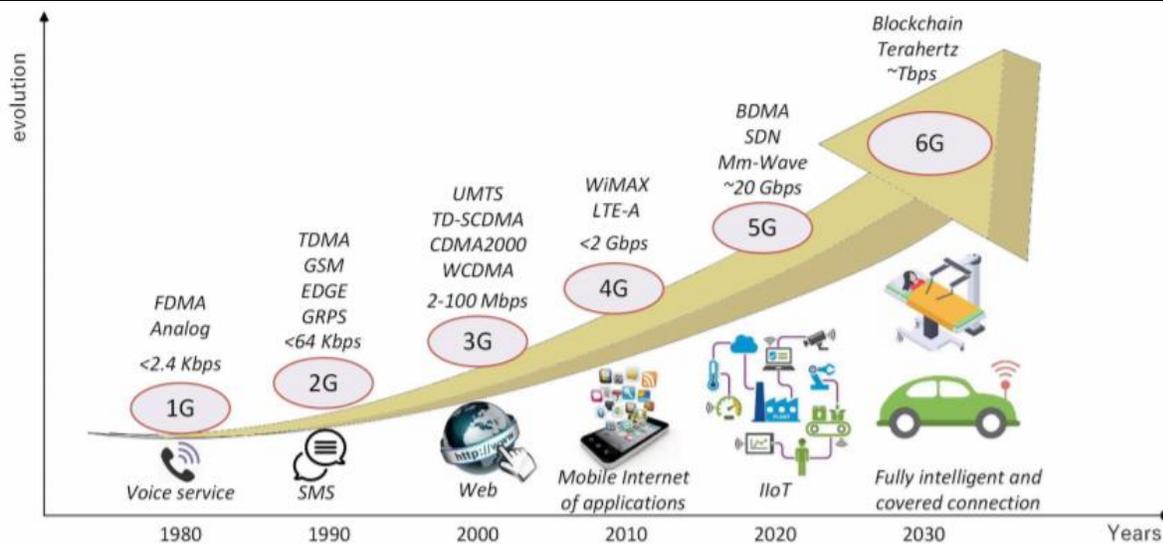




## 6G 网络：预计到 2030 年实现商业化

图 1: 移动无线系统的演进史



来源: IEEE Access, 尚乘研究

**尚乘观点:** 7月14日,三星发布了一份名为“下一代超连接体验”的白皮书,凸显了公司对建设下一代通信系统-6G的雄心,内容涉及6G相关技术研发、社会趋势分析、新服务、需求、候选技术以及预期的标准化时间表。相较于5G通过地面基站结构来实现广泛连接,6G目标之一是通过集成卫星通信网络和水下通信覆盖全球,6G将借助海陆空3D集成通信,太赫兹通信等新技术加快在区块链,智能物联网,AR/VR等领域的部署。此外,据三星预计,6G标准的完成和商业化最早可能于2028年实现,大规模商业化可能于2030年左右实现。

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  
韩冬雪  
+852 3163 3231  
alyssa.han@amtdgroup.com

2020年7月23日

云

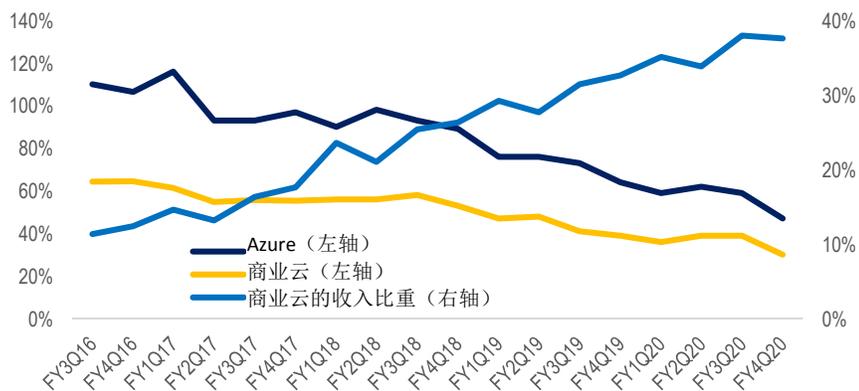
微软

### 第四季度云收入增速放缓，但长期增长潜力保持不变

微软发布了2020财年四季度的业绩。收入同比增长12.8%至380亿美元，比市场预期高4%。MPC部门收入同比强劲增长14.5%，而与云相关的业务增速放缓。商业云和Azure同比增速分别从上一季度的39%/59%降至第四季度的30%/47%。毛利率环比下降110个百分点至67.6%，这主要是由于低利率的MPC业务在收入中比重上升。Non-GAAP准则下每股收益为1.46美元，同比增长7%。2021年，公司预计总收入中值为356亿美元（同比增长8%）。受益于延长固定资产折旧年限的新规则，商业云的毛利率将提高。主营业务总成本和总费用的指引分别为107.5-109.5亿美元和107-108亿美元。（来源：[Microsoft](#)）

**尚乘观点：**尽管本季度云收入增长减缓，我们看到微软的长期增长潜力仍保持不变。商业云的收入首次超过500亿美元（同比增长36%），根据我们的估算，本季度Azure的年营收运转率接近240亿美元。商业云订阅收入健康增长，同比增幅从上季度的7%提升到12%。未确认的订阅收入（RPO）同比增长23%至1,070亿美元，这主要是Azure强劲的需求所驱动的。得益于健康的云业务的账单收入和确认，该公司本季度的营运现金流/自由现金流分别达到了187亿美元（同比增长16%）/139亿美元（同比增长13%）。此外，微软预计资本支出将与上一季度持平，以支持未来的增长。不利的一面是，COVID-19疫情的影响下，中小企业的弱势将持续存在，这主要影响Office和Windows代工生产。

图2: 微软商业云收入增幅（同比YoY）及其收入贡献



来源：公司数据，尚乘研究，2020财年第四季度截至2020年6月30日

图3: 微软自由现金流（TTM）增幅，同比



来源：公司数据，尚乘研究，2020财年第四季度截至2020年6月30日

2020年7月24日

半导体

英特尔

## 第二季度业绩强劲，但 7nm 产品的延期带来未来的不确定性

英特尔发布了强劲的二季度业绩。收入达到 197 亿美元，同比增长 19.5%，远高于其一季度 185 亿美元的指导，这主要是由于 COVID-19 影响下，与移动产品和数据中心基础设施有关的非典型季节性需求的增长。DCG 是最大的驱动因素，收入同比强劲增长 42.8% 至 71 亿美元。CCG 的收入为 95 亿美元，同比增长 7.4%。Non-GAAP 准则下毛利率为 54.8%，低于一季度 56.0% 的指导，这是由于 10nm 收入比重的上升，但其利润率低于之前的 14nm 产品。得益于支出效率，营业利率为 31%，同比持平。Non-GAAP 准则下每股收益为 1.23 美元，比第一季度的指导价格高出 0.13 美元。展望下一季度，收入和 Non-GAAP 准则下每股收益的指引分别为 182 亿美元和 1.10 美元。2020 年全年收入预计将达到 750 亿美元，毛利率为 58%，这是由于 10nm 产品的加速，每股收益预计将达到 4.85 美元，低于第一季度的预期。（来源：[Intel](#)）

**尚乘观点：**尽管英特尔二季度业绩强劲，但由于良率不足，7nm 量产时间将推迟 6 个月，英特尔股价跳水。在当前 10nm 工艺延期两年发布后，7nm 的延期使得英特尔在芯片制造的长期竞争力受到质疑。英特尔表示，他们正在为第一个 7nm GPU 产品（Ponte Vecchio）寻求代工厂（如台积电），以规避进度的不确定性。在 CPU 方面，我们认为 Intel 的 7nm 延期可能带来主要竞争对手 AMD 市场份额的提升。在台积电的帮助下，AMD 加速推出了 7nm 产品，以对抗英特尔目前的 10nm 产品。2020 年第一季度，AMD 占据了 PC/服务器市场 17%/10% 的市场份额。但是，英特尔下一代 7nm PC CPU（Meteor Lake）将会推迟到 2022 年末或 2023 年初发布，而服务器 CPU（Meteor Lake）最早会在 2023 年底发布。

2020年7月16日

半导体

台积电

## 台积电第二季度净利润超预期并上调全年展望

尽管面临宏观环境的挑战，台积电在第二季度仍然取得了强劲的业绩。收入达到新台币 3,110 亿元，与上一季度持平，同比增长 28.9%，处于第一季度公司指导目标的上限。持续的 5G 基础架构部署和 HPC 产品抵消了其他平台的不足。HPC 收入贡献从上季度的 30% 上升到第二季度的 33%。毛利率环比增长 1.2 个百分点至 53%，主要得益于利用率的持续提高和库存估值的调整，但新台币升值有不利影响。营业利润率上升 0.8 个百分点至 42.2%，净利润为 1,210 亿新台币，高出市场预期 10%。（来源：[TSMC](#)）

**尚乘观点：**尽管未来宏观环境存在不确定性，但管理层已将全年收入指导提高至同比增长 20%（相较于之前的 14%-20%），基于：1) 5G 渗透率预计提高至 15%-20%；2) HPC 相关的需求强劲；3) 7nm/5nm 的先进技术推动其业务增长高于半导体行业平均水平。在技术节点方面，公司表示，5nm 预计将在 2020 年晶圆收入中贡献 8% 的比重，而之前的指导为 10%，我们认为这主要是受华为订单的负面影响。2020 年全年的毛利率指引为 50-52%，这主要是由于下半年 5nm 产能的爬坡。另一方面，台积电将 2020 年的资本支出预算提高至 160-170 亿美元（去年为 150-160 亿美元），以满足 5nm 需求的持续增长；与此同时，3nm 的研发也按照之前的计划进行中，预计 2022 年下半年实现量产。

2020年7月23日

### 联发科发布 5G 处理器天玑 720，瞄准入门级 5G 手机市场

半导体

联发科

联发科发布了全新的天玑 720 5G SoC，采用台积电 7nm 制程工艺打造，支持 Sub 6GHz 频段的 5G 网络，SA/NSA 双模。联发科表示，天玑 700 系列针对的是“普及型 5G 中端移动设备”，未来将搭载于 1,000 元左右的入门级 5G 机型上，华为、小米、OPPO 等手机厂商均会采用。（来源：[AndroidAuthority](#)）

2020年7月23日

### 日本半导体设备销量 6 月大增 31%，达 1,804 亿日元

半导体

日本

日本半导体制造装置协会（SEAJ）发布数据称，6 月的日本造半导体制造设备的销售额同比增长 31.1%，达到 1,804 亿日元，这是因为在推进半导体国产化的中国市场上，大型半导体厂商的投资仍然强劲。从地区来看，中国大陆、中国台湾和韩国预计将在 2020 年成为创收主力。中国大陆在晶圆厂和内存行业的大量支出，有望让其在 2020 年和 2021 年跃升至半导体设备总支出的首位。（来源：[Eeworld](#)）

2020年7月22日

### Salesforce 关闭人工智能语音服务爱因斯坦语音助手和语音技能

云/SaaS

Salesforce

Salesforce 将关闭其两项人工智能语音服务-爱因斯坦语音助手和语音技能-以将资源转移到新发布的 Salesforce Anywhere 应用程序。这两款产品首次亮相还不到两年，Salesforce 就淘汰了它们。然而，更伟大的爱因斯坦人工智能平台不会消失，Salesforce 将继续发布更新和添加新功能。（来源：[Cloudpro](#)）

2020年7月22日

### 红米 Note 10 将搭载联发科天玑 820

智能手机

小米

AI benchmark 显示，红米 Note 10 搭载的是联发科天玑 820 芯片，与中国独发的小米 10X 5G 和红米 10X Pro 5G 芯片相同。（来源：[Gizmochina](#)）

2020年7月21日

### 一加 Nord 印度发布，售价 24,999 卢比（人民币 2,335 元）

智能手机

一加

一加 Nord 智能手机已经在印度发布，搭载骁龙 765G 芯片，6.44 英寸 AMOLED 显示屏，后置四摄和前置双摄，是一款 5G 手机。一加 Nord 在印度的售价为 24,999 卢比（约人民币 2,335 元）。（来源：[91mobiles](#)）

2020年7月21日

### iPhone 12 或将全系支持双模 5G 网络，2021 年推出单模版

智能手机

苹果

苹果 2020 年的 iPhone 产品线将首次支持 5G，并且所有版本均支持毫米波和 Sub-6GHz 的双模 5G 网络。DigiTimes 表示，由于目前全球 5G 市场部分地区优先选择开发毫米波和 Sub-6GHz 中的一种 5G 网络制式，因此单模版 5G iPhone 最快能在 2021 年上半年到来。（来源：[DigiTimes](#)）

2020年7月21日

### 京东方将首次为华为提供 on-cell OLED 面板，用于 Mate 40

面板

京东方/华为

京东方将首次向华为供应 on-cell OLED 面板，其触控传感器嵌入面板中，预计该机将有两个版本：一个标准版和一个 Pro 版。京东方将是 Mate 40 标准版的 on-cell OLED 面板的独家供应商，并且将与三星显示器和 LG 显示器共同为 Mate 40 Pro 提供面板。（来源：[Gizmochina](#)）

2020年7月15日

### 小米显示器首次进军欧洲，34 寸曲面屏售价 399 欧元

面板

小米

小米显示器进军欧洲市场，这次在欧洲登场的小米显示器是一款 34 寸曲面电竞显示器。该款显示器屏幕比例为 21:9，支持 144Hz 刷新率，曲率 1500R，分辨率为 3440x1440，121% sRGB 色域覆盖。该款显示器售价 399 欧元。（来源：[Xiaomi](#)）

2020年7月15日

### 谷歌向印度信实工业投资 45 亿美元共同研发平价 5G 智能手机

智能手机

谷歌/信实工业

谷歌以 45 亿美元收购印度信实工业数字服务部门约 7.7% 的股份。这家公司该部门是印度最大的运营商。谷歌和 Reliance Jio 平台将联合研发基于 Android 操作系统的入门级平价智能手机，智能手机将支持谷歌播放器和 5G。（来源：[Techcrunch](#)）

2020年7月15日

### 阿里云发布第三代神龙云服务器

云

阿里云

阿里云宣布推出第三代神龙云服务器，与上一代相比，第三代神龙云服务器的综合性能提升高达 160%，比目前全球最顶级云服务器还要快 30% 以上，整体算力全球最强。第三代神龙云服务器产品家族提供了最多 208 核、最大 6TB 内存，云盘 IOPS 高达 100 万、网络转发高达 2400 万、网络带宽高达 100G，支持 CPU、GPU、NPU、FPGA 等多种计算形态，具备 3 分钟交付 50 万核 vCPU 的极速扩容能力，是云原生的最佳载体。（来源：[AliCloud](#)）

2020年7月14日

### Realme 推出 C11 入门级智能手机，售价 7499 卢比(约人民币 697 元)

智能手机

真我

Realme C11 已在印度发布，搭配 2GB 内存和 32GB 存储空间，售价为 7499 卢比(约人民币 697 元)。这款最新的 Realme 入门级智能手机采用双摄，配备联发科 Helio G35 芯片。（来源：[Indiatoday](#)）

2020年7月13日

### 微软与三星联手共同开拓智能家居业务

云

微软/三星

三星和微软宣布了一项全球合作，旨在通过利用微软的 Azure IoT 平台和云服务以及韩国公司的智能设备来“数字化转变”房地产和物业管理行业。此次联合进军智能家居市场将把包括其 Digital Twins 技术和 Microsoft Dynamics 365 现场服务在内的微软数字平台整合在一起，以汇总和分析从位于相互连接的智能传感器处收集的 IoT 数据建筑物周围，以及集成的三星智能家电，HVAC 系统和智能电视。（来源：[Microsoft](#)）

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李小明、吴雨鹤和韩冬雪在此证明，（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。

### 公司披露

尚乘环球市场有限公司在过去 12 个月内与小米集团及/或其附属公司有投资银行业务关系。

---

### 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。

研究报告所载的资料，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。如果本研究报告所述或提出的任何观点、预测，预报或估计发生任何变化或随后变得不准确、或尚乘撤消对该公司的研究，尚乘并无责任更新、修改或更正本研究报告的任何部分，或以其他方式通知接收方。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研究报告中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据研究报告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。

---

---