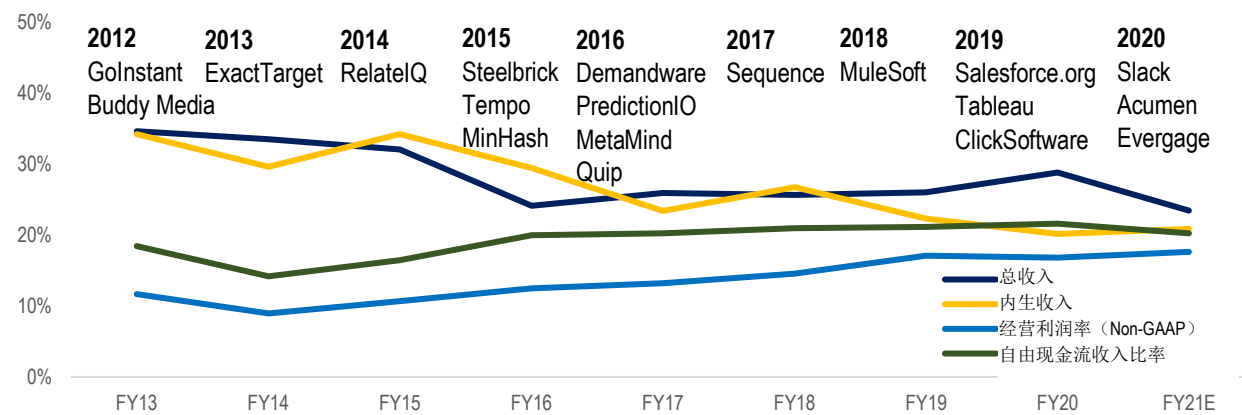




Salesforce — 战略并购推动长期增长

图 1: Salesforce 总收入/内生收入同比增幅, 经营利润率 (Non-GAAP), 自由现金流收入比率和主要兼并收购



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

尚乘观点: CRM 是一个成熟的细分市场。在面对来自微软、甲骨文和 SAP 等传统巨头的激烈竞争, Salesforce 仍然能够保持增长及领先地位, 我们认为, 这主要归功于其成功的“技术+产品”的战略并购策略。具体来说, 技术收购能够使其在短时间内获得研发能力, 比如社交媒体, 人工智能&大数据; 产品收购可以帮助它以高灵活性来满足旺盛的需求。这是一个成功的 SaaS 商业模式。一方面, 收购促进了内生增长, 另一方面, 协同成本效益也持续提高了公司的经营杠杆, 带来的强劲现金流更有利于新的收购。目前, Salesforce 的收入增幅保持在 20%以上, 调整后营业利润率接近 20%。根据公司最新指引, 2021/22 财年总收入预计分别同比增长 23%和 21%, 2021 财年经营现金流和自由现金流指引分别为同比增长 12%-13%和 15%-16%, 资本支出占总收入的比重约为 3%。

(Salesforce Q3FY21 业绩简述请参阅英文版本)

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

2020年12月2日

SaaS

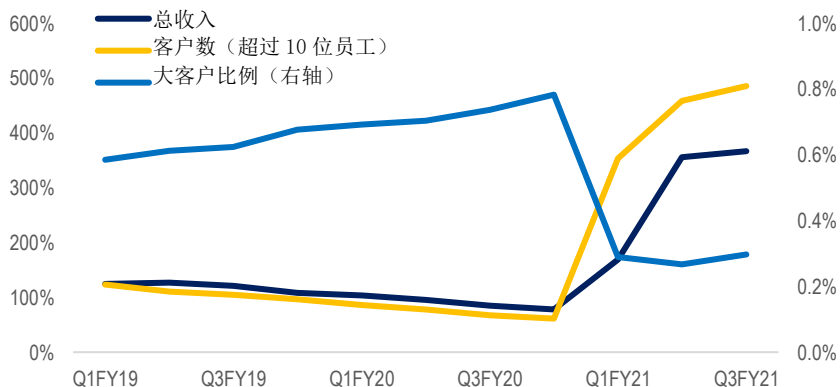
Zoom

三季度业绩超预期，上调收入指引

Zoom发布了强劲的第三季度业绩。总收入大幅增长至7.772亿美元，同比增幅连续第二个季度超过350%，这主要是因为来自新客户的订阅量的提升，贡献了营收增长的81%。第三季度Zoom拥有员工人数超过10人的客户新增了6.35万个，共计43.37万个，同比增长485%。Non-GAAP下毛利率为68.2%（去年三季度为82.9%，今年二季度为72.3%），主要是由于免费服务的用户比重在上升。Non-GAAP下经营利润率保持在36.8%，这体现了收入高速增长下经营杠杆的提升。Non-GAAP下每股收益为0.99美元，高于预期0.25美元。鉴于其强劲的发展态势，公司上调了2021财年全年的收入指引，从第二季度的23.7亿美元-23.9亿美元上调至25.7亿美元-25.8亿美元，即收入同比增长314%。Non-GAAP下经营利润预计在8.65亿美元-8.70亿美元之间。（来源：[Zoom](#)）

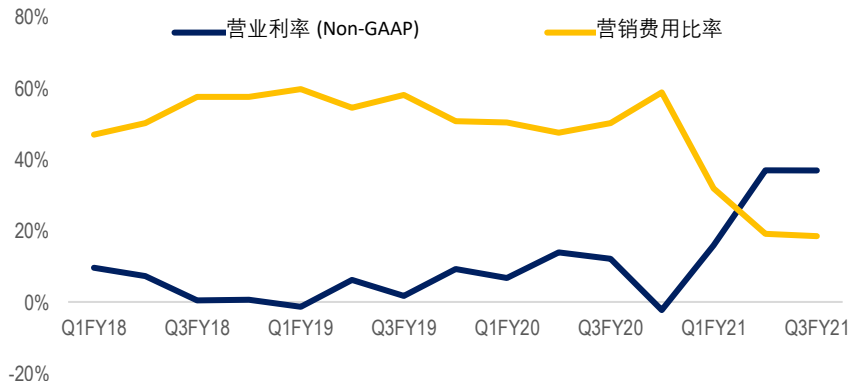
尚乘观点：Zoom极大地受益于COVID-19带来的远程工作加速化发展的趋势。更重要的是，客户总数的快速增长和大客户比例的急剧下降体现了Zoom的目标市场已经发生结构性改变。我们认为，Zoom已经进入了空间更大的大众市场，并获得了新的增长动力。另一方面，收入的持续高速增长扩大了经营杠杆，大幅提高了公司的盈利能力。

图 2: Zoom 的客户数（超过 10 位员工）增幅 vs 收入增幅，同比，和大客户比例



来源：公司数据，尚乘研究；注：Q3FY21 截至 2020 年 10 月 31 日

图 3: Zoom 经营利润率 (Non-GAAP) 和营销费用比率



来源：公司数据，尚乘研究；注：Q3FY21 截至 2020 年 10 月 31 日

2020 年 12 月 5 日

组件/传感器

三星

三星或在开发 6 亿像素的相机传感器

随着 4K 和 8K 视频录制日益流行，三星或正在开发 600MP 传感器（ISOCELL 600MP 传感器）。这种更大的传感器可在不影响质量的前提下缩放视频。目前，仍然需要一段时间才能使该传感器适配于三星手机。（来源：[Gsmarena](#)）

2020 年 12 月 4 日

半导体

英伟达

英伟达 RTX30 系列显卡缺货

英伟达解释 RTX 30 库存短缺的问题主要由于晶圆短缺导致。在组件和材料方面还有其他问题，这使情况变得相当复杂。英伟达表示，他们在本季度继续进行提高供应量，预计第四季度的整体游戏带来的需求依然超过供应量。（来源：[Hexus](#)）

2020 年 12 月 3 日

半导体

三星

三星 Exynos2100 将首发于 Galaxy S21 系列

三星旗舰芯片组 Exynos 2100 将搭载于 Galaxy S21 系列。该 SoC 使用三星的 5nm EUV 工艺制造，将具有一个全新的 Cortex-X1 CPU 内核，三个 Cortex-A78 CPU 内核，四个 Cortex-A55 CPU 内核以及 Mali-G78 GPU。新型 Exynos 将是比前几代产品更省电的芯片，从而延长了电池寿命。（来源：[Samsung](#)）

2020 年 12 月 3 日

云计算

亚马逊

亚马逊 EC2 将采用英特尔旗下 Habana Gaudi 加速器

亚马逊宣布弹性计算云（EC2）实例将采用 8 个英特尔旗下的 Habana® Gaudi® 加速器。在机器学习工作负载方面的性价比，该实例较目前采用的 GPU 高 40%。Habana Labs 的 Gaudi 加速器，专门设计用于训练人工智能模型，基于 Gaudi 加速器的 EC2 实例，是诸如自然语言处理、检测与分类、推荐及个性化等深度学习训练工作负载的理想应用。（来源：[Businesswire](#)）

2020 年 12 月 2 日

云计算

谷歌

谷歌收购 Actifio，以增强其云服务

谷歌宣布将收购数据管理和灾难恢复供应商公司 Actifio，收购完成后，Actifio 将会并入 Google Cloud。Actifio 的业务连续性解决方案将帮助谷歌云客户防止由于外部威胁、网络故障、人为错误和其他干扰造成的数据丢失和停机。（来源：[Google](#)）

2020 年 12 月 2 日

半导体

英特尔/台积电

英特尔考虑将 7nm 芯片、Atom 和 Xeon 处理器交由台积电代工

英特尔正在考虑将 7nm 芯片的生产业务外包给台积电，但英特尔仍然是生产大部分芯片的集成设备制造商（IDM）。其 7nm 芯片原定于 2021 年四季度推出，但由于制造工艺的问题，公司不得不将其推迟到 2023 年发布。此外，英特尔或将找台积电代工 Atom 和 Xeon 芯片。（来源：[Taiwannews](#)）

2020年12月2日

智能手机

高通/小米

高通发布骁龙 888，小米 11 将是首款搭载该芯片的手机

高通推出基于 5nm 制程的骁龙 888 5G 旗舰移动平台，其集成的第三代 5G 调制解调器及射频系统——骁龙 X60 支持 5G Sub-6GHz 载波聚合和毫米波。小米 Mi 11 将是首款搭载 Snapdragon 888 的智能手机。小米 11 主相机是通过四合一转换的 50MP 拍摄器，而长焦镜头是 12MP 的快照器。该旗舰产品预计在本月底推出。（来源：[Qualcomm](#)）

2020年12月1日

云计算

亚马逊

亚马逊宣布推出全新的 AI 训练芯片 AWS Trainium

AWS 宣布推出全新的 AI 训练芯片 AWS Trainium，这是该公司用于训练机器学习模型的下一代定制芯片。通过对 TensorFlow、PyTorch 和 MXNet 提供支持，该公司希望带来比任何竞争对手都更高的性能表现。此外 Trainium 还可作为一个 EC2 实例，在 AWS 的 SageMaker 机器学习平台上使用，基于这些定制芯片的新实例将于 2021 上半年推出。（来源：[Techcrunch](#)）

2020年11月30日

5G

爱立信

爱立信预计今年 5G 用户将达到 2.2 亿

爱立信预计到 2020 年年底，全球 5G 用户数达到 2.2 亿。增长的主要原因是中国的 5G 快速普及，达到了其移动用户的 11%。该报告估计，到今年年底，5G 网络将覆盖全球超过 10 亿人口。到 2026 年，全球 60% 的人口将获得 5G 覆盖，5G 用户将达到 35 亿。（来源：[Ericsson](#)）

2020年11月30日

软件

微软

Windows 10 有望运行安卓软件

微软研发了名为“Project Latte”的新项目，Windows 10 可能很快就能运行安卓软件。通过将该软件打包为 MSIX 并允许开发人员将其提交到微软商店，该软件将允许应用程序开发人员几乎不需要更改代码将安卓应用程序安装到 Windows 10。据报道，该项目最早将于明年亮相。（来源：[Digitimes](#)）

2020年11月30日

云计算

英特尔/谷歌

英特尔与谷歌联手简化混合云和多云的部署

英特尔宣布了和谷歌的合作，旨在简化企业现使用的自我管理式硬件所采用和部署的云优先业务模型的能力。两家公司共同开发了针对目前普遍使用的“裸机上的 Anthos”解决方案进行的优化参考体系，可以帮助客户加快企业内的混合云和多云部署进程。（来源：[Intel](#)）

2020年11月30日

云计算

亚马逊/Zoom

亚马逊与 Zoom 建立战略合作关系

亚马逊宣布 Zoom 选择 AWS 作为其首选的云提供商。这项长期合作加深了两家公司之间的合作关系，使 Zoom 能够在全球领先的云上迅速扩展业务。此外，AWS 和 Zoom 正在合作为 Zoom 的企业用户开发新的解决方案，从而利用 AWS 的广度和深度将 Zoom 服务与亚马逊设备和功能集成在一起。（来源：[Businesswire](#)）

2020年11月27日

AI/SaaS

ServiceNow

ServiceNow 将收购 Element AI，交易价格约 5 亿美元

ServiceNow 宣布已签署协议收购 Element AI。Element AI 有助于 ServiceNow 实现构建世界上最智能的工作流平台。通过此次收购，ServiceNow 将在加拿大创建 AI 创新中心，在 Now Platform 中加速以客户为中心的 AI 创新。具体条款没有透露，据悉交易价格约为 5 亿美元。（来源：[ServiceNow](#)）

2020年11月26日

智能手机

小米

红米发布 Note9 系列三款手机，起售价 999 元人民币

小米旗下红米手机发布 Note 9 Pro、Note 9 和 Note 9 4G 三款产品，起售价分别是 1599 元、1299 元和 999 元。红米 Note 9 Pro 首发高通骁龙 750G 芯片，搭载 1 亿像素相机。Redmi Note 9 搭载的是天玑 800U 5G 处理器，Note 9 4G 搭载骁龙 662 处理器，二者均配置 4800 万三摄组合。（来源：[Xiaomi](#)）

2020年11月25日

半导体

苹果/高通

骁龙 X55 5G 处理器成为 iPhone 12 最高成本零件

iPhone 12 和 iPhone 12 Pro 上造价最贵的零件是高通 X55 5G 调制解调器，价格为 90 美元。而台积电生产的 A14 Bionic 处理器价格仅为 40 美元，相距明显。由三星和 LG 制造的 OLED 显示屏是 iPhone12 机型中第二昂贵的内部显示屏，价格为 70 美元。内置 RAM 和闪存是其他部件之一，据报道它们分别花费 12.8 美元、19.2 美元。（来源：[Nikkei](#)）

2020年11月23日

半导体

台积电

台积电南京 12 英寸晶圆厂的月产能达到 20,000 片

台积电南京晶圆厂的月产能已达到 20,000 片，与晶圆代工厂先前设定的目标相符。该晶圆厂使用代工厂 12nm 和 16nm FinFET 制造工艺生产芯片。台积电称在南京 12 英寸晶圆厂尚无具体的产能扩张计划。（来源：[Digitimes](#)）

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。

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。
