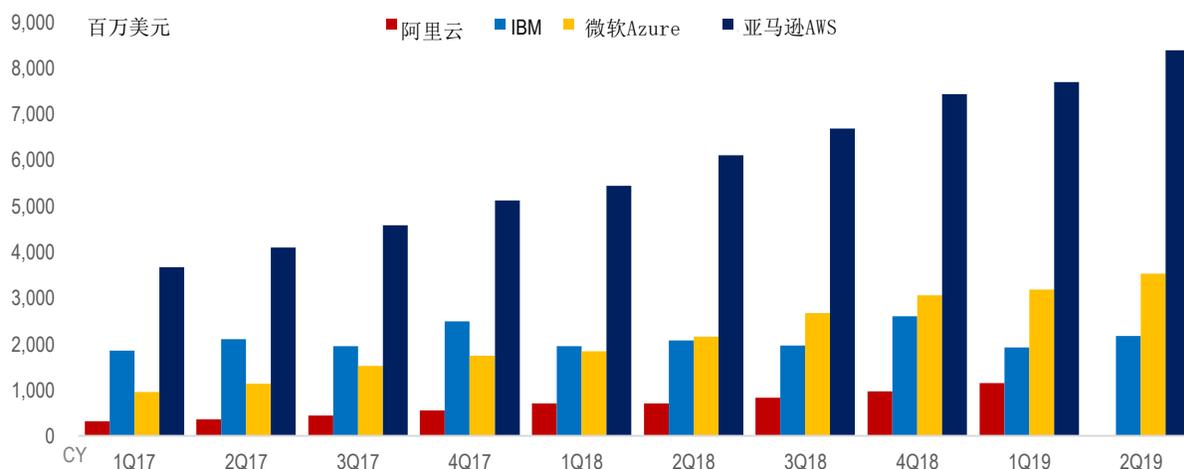




## 云计算

图 1: 主要云计算提供商收入



资料来源: 公司数据, 尚乘研究估算

**尚乘评论:** 主要云计算提供商披露了最新一季的业绩表现。在收入方面, 亚马逊依然是云计算市场的领头羊。AWS 公布 2Q19 的收入为 83.8 亿美元, 同比增长 37%。考虑到亚马逊的规模, 我们认为这样的增速是稳健的。AWS 的年营收运转率 (annual revenue run rate) 将达到 330 亿美元, 比上季度的年营收运转率增长了 90 亿美元, 这是其有史以来第二大的增长, 仅次于 4Q18。AWS 的主要竞争对手微软的 Azure 2QCY19 收入增长强劲, 同比提高 64%, 根据我们的估算, 其年营收运转率超过 130 亿美元。云业务规模较小的谷歌在本季财报会议中分享了云平台的财务数据, 当前其云业务年营收运转率为 80 亿美元, 相比该公司 2018 年初所公布的 40 亿美元增长明显。

尚乘研究

李小明

+852 3163-3384

brian.li@amtdgroup.com



尚乘研究

李蕾

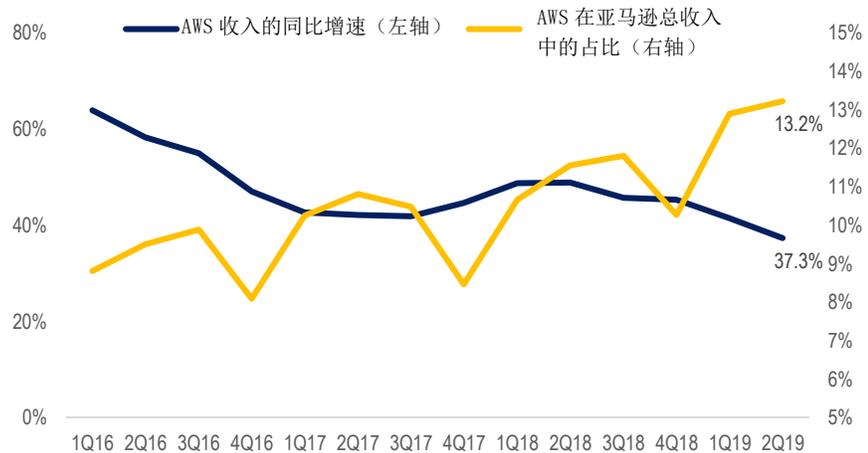
+852 3163-3383

michelle.li@amtdgroup.com

### AWS——亚马逊发展的重要动力，也是云市场中最全面的服务提供商

AWS 在云计算市场中享有先发优势。虽然本季度收入增长率降至 37.3%，但在收入绝对值上，AWS 还是实现了稳健的增长。云业务在总收入中的占比不断提高，2Q19 AWS 的收入为 83.8 亿美元，占亚马逊总收入的 13%。

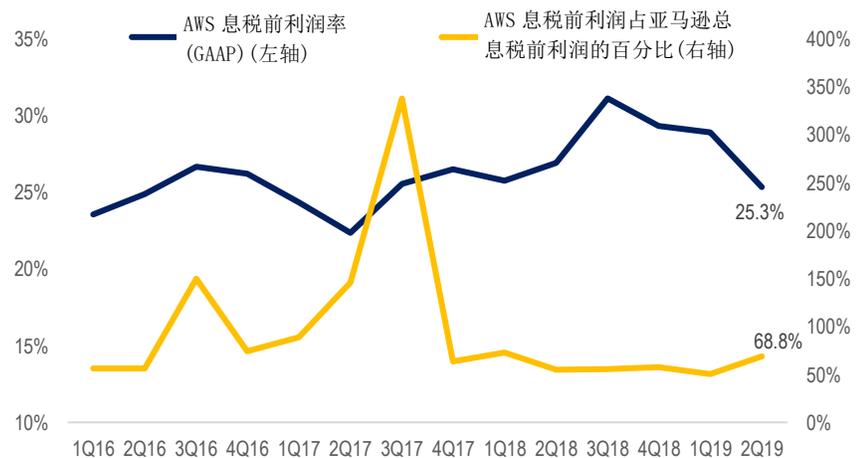
图 2：AWS 收入的同比增速（左轴）和在亚马逊总收入中的占比（右轴）



资料来源：公司数据，尚乘研究

另一方面，在过去几年中，AWS 的营业利润利润率保持稳定。由于 2019 年销售和营销人员以及对基础设施投资的增加，本季度，AWS 的利润率略降至 25.3%，同比、环比分别降低了 159、358 个基点。然而，AWS 的营业利润仍然达到了 21.2 亿美元，在亚马逊的总营业利润中占比达 52%，在亚马逊的利润增长中扮演了很重要的角色。作为云市场中最全面的服务提供商，为用户提供最广泛的产品和服务，与此同时，受益于规模经济效应，AWS 不断降价以获得更多市场份额。鉴于许多行业仍然处于云迁移的早期阶段，我们认为 AWS 仍有很大的发展空间。

图 3：AWS 的营业利润率（GAAP）变化趋势（左轴）和 AWS 营业利润占亚马逊总营业利润的百分比（右轴）



资料来源：公司数据，尚乘研究

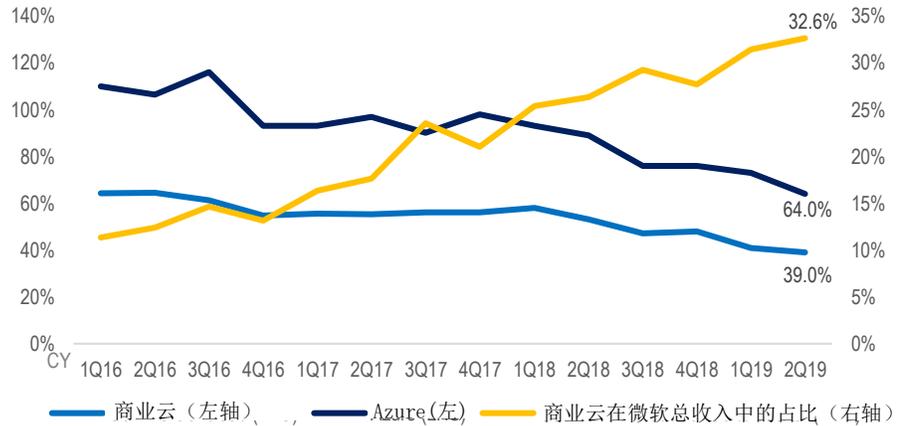
云计算

微软

### 微软——成功实现云转型，混合云的领导者

在收入方面，微软在云市场中排名第二。与专注于 IaaS/PaaS 的 AWS 不同，微软深入地参与了云计算的全部三个层面（IaaS、PaaS 和 SaaS）：Azure 是提供 IaaS 和 PaaS 产品的企业级云计算平台，Office 365 提供基于 SaaS 的办公解决方案，Dynamics 365 则是一个结合了 ERP 和 CRM 企业系统的云托管 SaaS 平台。自 2015 年从传统软件向云转型以来，商业云\*已经成为了微软发展的主要动力。上季度，商业云\*收入增长强劲，达 110 亿美元，同比增长 39%，在微软总收入中占比达到 32.6%，历史新高。

图 4：微软商业云/Azure 收入同比增速（左轴）和商业云收入在微软总收入中的占比（右轴）

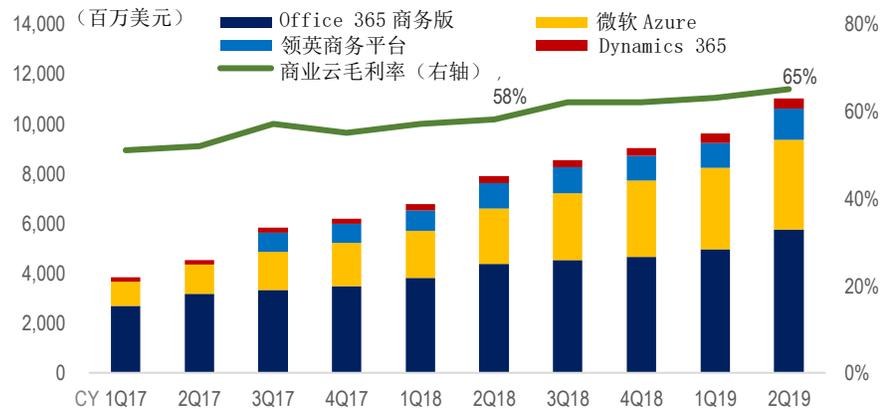


资料来源：公司数据，尚乘研究

\*注释：商业云包括商用 Office 365，Azure，LinkedIn 的商业部分，Dynamics 365 和其他云性质业务

与此同时，由于规模的扩大和 Azure 毛利率的实质性提升，商业云\*2QCY19 的毛利率同比上升 600 个基点至 65%。对商业云\*而言，Azure 已经成为了收入增长的主要动力，而 Office 365 商业版仍然在商业云\*中占据重要比重。除了公共云之外，相比其他云提供商，微软在混合云上具有竞争优势，这得益于其现有的客户关系以及在本地数据中心上的经验。从长期来看，我们认为不断扩大的潜在云市场以及在混合云上的差异化优势将继续驱动微软的增长。

图 5：微软商业云\*收入（左轴）细分和毛利率（右轴）



资料来源：公司数据，尚乘研究估算

\*注释：商业云包括商用 Office 365，Azure，LinkedIn 的商业部分，Dynamics 365 和其他云性质业务

2019年8月1日

半导体

AMD

### AMD 2Q19 收入符合预期，但 3Q19 指引低于预期

AMD 公布 2Q19 总收入为 15.3 亿美元，环比增长 20.4%、同比减少 12.8%，略高于市场预期。计算和图形事业部收入为 9.4 亿美元，环比增长 13.1%、同比减少 13.4%。环比增长的主要原因来自于 GPU 销售额的提高。企业、嵌入式和半定制部门的营业额为 5.91 亿美元，环比增长 34.0%、同比减少 11.8%。环比的增长主要得益于半定制产品和 EPYC（霄龙）处理器销量的提高。毛利率为 41%，环比持平、同比增长 4 个百分点；非 GAAP 准则下的每股收益为 0.08 美元，符合预期。AMD 预计 3Q 收入区间的中点将为 18 亿美元，比市场预估低 8%；预计非 GAAP 准则下的 3Q 毛利率将提升至 43%，全年毛利率将达到 42%。（来源：[AMD](#)）

**尚乘评论：**3Q 前景疲软的主要原因是该公司下调了对游戏机业务的估计。AMD 为 PS4 和 Xbox One 游戏机提供半定制芯片，但这两款游戏机都比预计更早地迈入了夕阳期。不过，AMD 和三星在 6 月宣布了一项多年的战略合作伙伴关系，这将帮助超微的显卡产品进军移动市场。另外，管理层认为三星所带来的收入将对毛利率有所改善。

2019年8月1日

半导体

高通

### 高通 F4Q 业绩指引不佳

高通公布 F3Q19 总收入为 96 亿美元。剔除与苹果达成的 47 亿美元和解协议，非 GAAP 准则下的收入达到 49 亿美元，环比持平、同比下降 13%。基于 1.56 亿的 MSM 出货量，半导体业务（QCT）F3Q 的收入达到了 36 亿美元，环比下降 4.2%、同比下降 12.7%，税前利润率为 14%。技术许可业务（QTL）F3Q 的收入为 13 亿美元，其中包括华为 1.5 亿美元的专利费用，税前利润率为 70%。非 GAAP 准则下的每股收益为 0.80 美元，环比增长 4%，这得益于诉讼费用减少的速度快于预期。同时，高通公布了较弱的 F4Q 业绩指引，预计收入区间在 43-51 亿美元之间，而非 GAAP 每股收益区间为 0.65-0.75 美元。（来源：[Qualcomm](#)）

**尚乘评论：**管理层预计，未来一到两个季度仍将面对阻力，我们认为原因包括：1) 近期手机需求仍然低迷；2) 华为禁令使其重新聚焦国内市场，将不断从其竞争对手、也是高通的重要客户手中抢夺市场份额；3) 三星和华为将使用它们的 5G 内部解决方案。另一方面，积极因素有：1) FTC 裁决后，许可业务依然有效，并继续执行；2) DOJ 要求暂缓高通反垄断裁决；3) 上季度以来，有超过 155 个 5G 设计方案被推出或正在开发中，相比上季度数量翻倍，而这些方案均采用了高通的 5G sub-6GHz 和毫米波的射频解决方案；4) 公司和腾讯达成了战略合作，将共同开发 5G 游戏。总体来说，虽然短期需求受阻，我们仍然认为高通在即将到来的 5G 时代中具有上升潜力。

2019年8月1日

## 村田制作所 1Q 营业利润超预期

组件

村田制作所

村田制作所 1QF19 营业利润达到 626 亿日元，同比增长 29%，超出 IFIS 预期。稳健的表现得益于稳定的 MLCC 价格、汽车行业对 MLCC 的稳定需求以及 MetroCirc 生产力的提升。MLCC 产品的总收入为 1.377 亿日元，同比增长 8.9%；模组收入为 9,520 万日元，同比增长 10.1%。村田的全年营业利润指引维持在 2,200 亿日元不变。（来源：[Murata](#)）

**尚乘评论：**展望 2Q，美国高端智能手机销售额的增长预计将推动利润的提高。但由于智能手机销量前景的不确定性，我们认为这会给公司带来挑战。

2019年7月31日

## 苹果 F3Q19 业绩超预期，大中华区业务复苏

智能手机

苹果

苹果 F3Q19 总收入为 538 亿美元，同比增长 1%。其中，iPhone 收入为 260 亿美元（同比下降 12%），iPad 收入为 50 亿美元（同比增长 8%），Mac 收入为 58 亿美元（同比增长 11%），可穿戴设备、家居和配件收入为 55 亿美元（同比增长 48%），而来自于服务的收入为 115 亿美元（同比增长 13%）。毛利率为 37.6%，符合市场预期。产品业务毛利率从 F3Q18 的 32.8% 减少到 30.4%，而服务业务毛利率从 F3Q18 的 51.0% 显著提升到 64.1%。每股收益为 2.18 美元，超出市场预期。预计 F4Q19 的收入区间为 610-640 亿美元，毛利率预计在 37.5-38.5%。（来源：[Apple](#)）

**尚乘评论：**大中华区市场复苏，收入同比下降由 F1Q 的 27% 收窄至 F3Q 的 4.1%，这主要归功于增值税税率的调整和苹果积极的定价策略。占总收入的 10% 的可穿戴设备、家居和配件本季度增长强劲，收入同比提高 48%，已经成为苹果增长的新驱动力。服务业务收入增速放缓至 13%，但随着 Apple Card、TV+、Apple Arcade 游戏订阅服务等新服务的推出，服务业务收入增速有望回升。本季度，苹果发布了 iOS13 以及一系列软件更新，预计将于 2019 年秋季正式与消费者见面。此外，苹果本季度向股东发放了超过 210 亿美元，其中包括 170 亿美元的公开市场回购和 36 亿美元的分红。

2019年7月31日

## 联发科 2Q19 业绩表现超预期，毛利率改善

半导体

联发科

联发科公布 2Q19 总收入为 616 亿元新台币，环比增长 16.8%、同比增长 1.8%。毛利率为 41.9%，比市场预期高 90 个基点，这主要受到了 TV SoC 产品和利润率较高的 Helio P90 的推动。净利润达到新台币 65 亿元，超出市场预期。公司发布 3Q 业绩指引，预计收入区间在 653-702 亿元新台币（环比增长 10-15%），毛利率区间在 40-43%。（来源：[MediaTek](#)）

**尚乘评论：**随着 Helio P90 销量的增加，以及新推出的 Helio P65 和 G90 对平均售价的提振，我们认为下半年智能手机芯片组业务将延续上半年的强劲势头。然而，仍然存在一些担忧：1）华为发力中国市场，从其竞争对手、亦即联发科的重要客户手中抢夺市场份额；2）联发科从 3Q 开始提供首款 5G SoC 的样品，1Q20 才开始量产，因此可能错过今年早些时候的第一波 5G 需求。

2019年7月25日

## 2Q19 表现亮眼，英特尔重新上调全年业绩指引

半导体

英特尔

英特尔公布 2Q19 总收入为 165 亿美元，环比增长 2.8%、同比减少 2.7%，超出市场预期。客户端计算事业部收入为 88 亿美元，环比增长 3.0%、同比增长 1.3%；数据中心事业部收入为 50 亿美元，环比增长 1.7%、同比下降 10.2%；物联网事业部收入为 12 亿美元，环比增长 8.4%、同比增长 12%；非易失性存储器解决方案事业部收入为 9.4 亿美元，环比增长 2.7%、同比下降 12.9%；可编程解决方案事业部收入为 4.89 亿美元，环比增长 0.6%、同比下降 5.4%。非 GAAP 准则下，毛利率为 61.6%，高于市场预期 210 个基点；每股收益为 0.17 美元，超过市场预期。2Q 业绩表现强于预期，这得益于客户对以 PC 为中心和以数据为中心的更高性能产品的需求。基于此，英特尔将全年收入预期上调 5 亿美元至 695 亿美元，非 GAAP 每股收益上调至 4.40 美元。（来源：[Intel](#)）

**尚乘评论：**尽管上调了全年指引，管理层对下半年仍持谨慎态度，并表示 2Q 的优秀表现与下半年订单的提前出货不无关系。AMD 仍然是英特尔的一大竞争对手，其 7nm 产品将与英特尔的 10nm 在同一市场上直接竞争。英特尔的首款 10nm 冰湖 PC 处理器已于 6 月开始出货，其服务器处理器则计划在 1H20 开始出货。与此同时，AMD 已经开始出货用于台式机的 7nm 处理器，其服务器处理器预计将比英特尔更早出货。同时，由于英特尔将在 4Q 开始生产 10nm 产品，毛利率将有所下降。但另一方面，英特尔决定退出 5G 智能手机业务，将其出售给苹果，我们认为这将有助于为公司降低成本和费用。

2019年7月31日

## 日月光投控 2Q19 盈利 26.9 亿元新台币，环比增长 32%

半导体

日月光

日月光投控公布 2Q19 营业收入为 907.4 亿元新台币，同比增长 7%；税后净利润为 26.9 亿元新台币，环比增长 32%，但同比减少 77%。公司预计随着消费性电子产品旺季的到来，下半年电子代工服务（EMS）和封装测试与材料业务带来的营收将分别环比增长 40-50%、15-18%；且随着半导体产业的发展，系统级封装（SiP）的年营收有望超过 1 亿美元的目标。（来源：[Sina](#)）

2019年7月30日

## 夏普和 JDI 合作开发折叠屏手机

智能手机

夏普/JDI

夏普和面板制造商 JDI 合作，共同开发折叠屏智能手机向内凹折的 in-folding 技术，产品已进入测试阶段。这款折叠屏手机除了日本外，还将面向大中华区市场，计划于明年问世。（来源：[Sohu](#)）

2019年7月29日

## 中国铁塔已在北京交付 7,292 个 5G 基站

5G/基础设施

中国铁塔

据北京发布，截至 6 月底，中国铁塔已在北京向三家运营商交付 7,292 个 5G 基站。这些 5G 基站主要覆盖城市核心区、冬奥会相关园区、世园会园区、北京大兴国际机场及其他热点区域。中国移动和中国电信表示，到今年年底北京 5G 基站将超过 8,000 个，将实现五环内及郊区城区 5G 信号在室外的连续覆盖，明年起将加快五环外重点区域的信号覆盖。（来源：[Sina](#)）

2019年7月26日

### 美国拒绝对来自中国的 Apple Mac Pro 零件豁免关税

组件

苹果

美国总统特朗普表示，政府不会对中国制造的 Mac Pro 电脑零件给予苹果关税减免。后来他补充说，他认为该公司可以在德克萨斯州建造一座工厂。苹果于6月宣布将把其 Mac Pro 生产线迁至中国，并于7月18日向美国贸易代表办公室申请对包括 Mac Pro 电脑零件在内的15件零件免除25%的关税。公众意见征询期于8月1日结束。（来源：[Reuters](#)）

2019年7月26日

### 腾讯进军日本云市场，瞄准游戏业务

云服务

腾讯

腾讯正在将其业务范围扩展到日本的云计算市场，这是其拓展海外市场、以保持高增长的战略的一部分。根据 IDC 的数据，日本的云市场预计将从2018年的6,688亿日元增长到2023年的1.69万亿日元。腾讯将专注于为日本的游戏和视频分享服务提供商托管数据，这也是其在中国的业务强项——中国视频分享平台百强中，有超过80%是腾讯云服务的客户。目前腾讯已与英国公司 Colt 数据中心服务合作，在日本建立基地以保障终端用户个人信息的安全。（来源：[NikkeiAsianReview](#)）

2019年7月25日

### 三星 Galaxy Fold 改良完成，预计将于9月推出

智能手机

三星

三星宣布已解决首款折叠屏手机 Galaxy Fold 的屏幕问题，计划在9月正式上市。这款手机原本应在4月推出，但因为很多测试用户反映该设备容易被打破，三星推迟了发行时间。设备故障的原因通常是用户不懂得如何使用手机，或外部的碎片进入铰链。因此三星将 Infinity Flex 屏幕的顶部保护层延伸至外边框，并加入多项强化设计，更好地保护手机、使外部碎片不能进入机身。Galaxy Fold 的售价为1,980美元。（来源：[Samsung](#)）

2019年7月22日

### 2019年手机3D感测用VCSEL市场产值将达11.39亿美元

模组

苹果

三星

索尼

TrendForce LED 研究发布最新红外线感测市场报告，认为手机3D感测进入市场成长期，预估2019年手机3D感测用VCSEL市场产值有望成长至11.39亿美元。2019年除了苹果的iPhone全面搭载3D脸部识别外，三星、华为与索尼也计划在下半年的旗舰机中搭载后镜头3D感测。到2020年，预计将有近10款高端手机采用3D感测方案，且部分手机将在前后摄都采用这一方案，进一步提升VCSEL产值。（来源：[Trendforce](#)）

2019年7月22日

### 苹果申请 MR 耳机专利

混合现实

苹果

苹果已经提交了一项关于混合现实（MR）系统的专利申请，包括头戴式显示器和结合 AR 和 VR 的控制器。该申请提交于今年 3 月，于 7 月被公开。这款耳机将配备多个传感器，并提供“用虚拟内容增强的用户环境的 3D 虚拟视图”。据称，这款耳机将配有 8K 显示器。这个项目代号为 T288，可能在 2020 年发布。（来源：[CNet](#)）

---

2019年7月22日

### 华为 2019 年计划出货 2.7 亿部手机

智能手机

华为

苹果

CEO 任正非表示，华为计划在 2019 年出货 2.7 亿部手机。2018 年，华为和苹果全年智能手机出货量差距约为 280 万台，据 IDC 数据，是有史以来的最低点。新的计划出货量明显高于华为原本的 20% 增长目标，如果达成，华为将超过苹果，成为全球第二大手机制造商。2018 年华为的出货量约为 2.06 亿部。（来源：[Yahoo](#)）

---

2019年7月22日

### 微软将对马斯克的 OpenAI 投资 10 亿美元

AI/云服务

微软

OpenAI

由 Elon Musk 参与创建的人工智能（AI）研究公司 OpenAI 和微软宣布在通用人工智能（AGI）领域展开新的合作——相比 AI，AGI 能解决更复杂的问题。作为合作的一部分，微软将对 OpenAI 投资 10 亿美元。两家公司将联合开发新的 Azure AI 超级计算技术。微软将成为 OpenAI 的独家云服务提供商，并帮助该公司将 AGI 技术商业化。（来源：[CNBC](#)）

---

2019年7月18日

### 大立光宣布退出车用镜头市场

组件

大立光

据报道，全球光学镜头霸主大立光已决定停止生产、开发其经营了五年的车用镜头模组。原因可能包括：1) 车用镜头种类繁多而单批次产量少，导致生产成本较高；2) 和手机镜头相比，技术要求较低，因此进入门槛较低；3) 大立光没有定价权。大立光将集中发展手机镜头，计划于明年推出业内首款 108MP 高阶镜头。（来源：[Digitimes](#)）

---

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我们，李小明和李蕾在此证明，（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。**

---

---