

2019年03月26日

计算机

## 苹果连推多款云产品,全面发力云业务

■事件:北京时间3月26日,苹果在Apple Park发布Apple News+、Apple Card、Apple Arcade、Apple TV+四款新产品。

■点评:全面发力云业务。苹果很早就重视云业务。在其收入拆分中,Service项是很重要的一个部分。根据10-Q计算得出,Apple FY2018 Service收入达到了397亿美元。本次发布的产品表明苹果在全面发力云业务,Apple News+、Apple Arcade、Apple TV+在严肃新闻、电子游戏、影音娱乐方面形成了极强的内容矩阵,因此其对消费者的黏性将大大增强。

■云业务将成为苹果下一个增长点。苹果未来的发展将来自于其云业务(Service)。通过提供全方位的富有竞争力的内容产品及云服务,苹果可以将消费者牢牢锁定在自己的生态系统中,并且ARPU(=ASP / years + Subscriptions)也可以得到可观提升。考虑到云业务的毛利率比硬件业务更高,苹果EPS的提升空间比收入更大。

■云逻辑全面兑现。2018年,美股收益率前100的公司中,43%属于科技板块,其中绝大部分都与云计算有关,包括Amazon、Adobe、Salesforce、VMware、Workday、ServiceNow、Autodesk等知名企业。进入2019年,云计算公司表现依旧亮眼,Microsoft、Twilio、Salesforce、Workday、Veeva、ServiceNow等企业创出历史新高。

■投资建议:持续推荐广联达、浪潮信息、金蝶国际(HK)、用友网络、中科曙光、泛微网络、天源迪科等。

■风险提示:云发展不及预期。

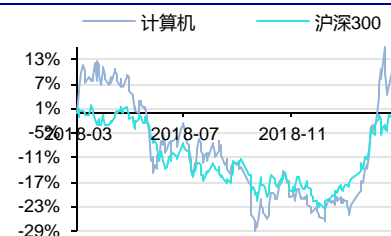
行业快报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
000977 浪潮信息	30.00	买入-A
002410 广联达	30.00	买入-A
603039 泛微网络	80.00	买入-A
600588 用友网络	39.00	买入-A
603019 中科曙光	65.00	买入-A
300047 天源迪科	17.00	买入-A
0268 (HK) 金蝶国际		

### 行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	2.43	-9.21	1.67
绝对收益	4.01	15.47	-1.86

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

黄净

报告联系人

huangjing2@essence.com.cn

### 相关报告

水大鱼大,精彩无限——医疗信息化行业报告总起篇 2019-03-24

招行加码 Fintech,银行业打响科技军备竞赛——计算机行业周报(3月23日) 2019-03-23

人工智能再迎重磅政策催化:中央深改组通过《关于促进人工智能和实体经济深度融合的指导意见》 2019-03-20

布局一季报高预增——计算机行业周报(3月17日) 2019-03-17

315 再曝食品安全隐患,溯源技术有望成为刚需应用 2019-03-16

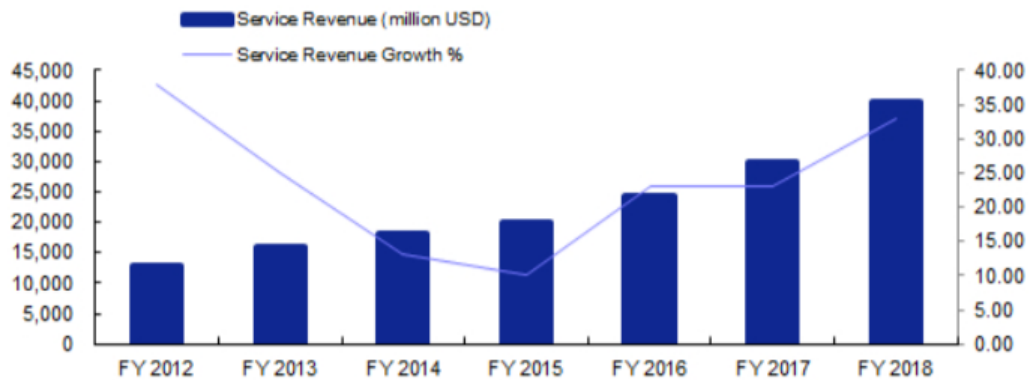
## 事件：

北京时间 3 月 26 日，苹果在 Apple Park 发布 Apple News+、Apple Card、Apple Arcade、Apple TV+ 四款新产品。Apple News+ 月订阅费 9.99 美元，支持 300+ 杂志的订阅，几乎可以找到所有美国的主流杂志；Apple Card 则是 Apple 与 Goldman Sachs、MasterCard 合作推出的非实体信用卡，通过 NFC 进行交易；Apple Arcade 拥有超过 100 款游戏，众多知名游戏制作人参与其中，并且可以跨平台；Apple TV+ 在集成包括 HBO、ShowTime 在内的 150+ 流媒体平台以内容的同时，还投入 10 亿美元支持原创内容，并拉来了众多演艺界明星为苹果站台。

## 点评：

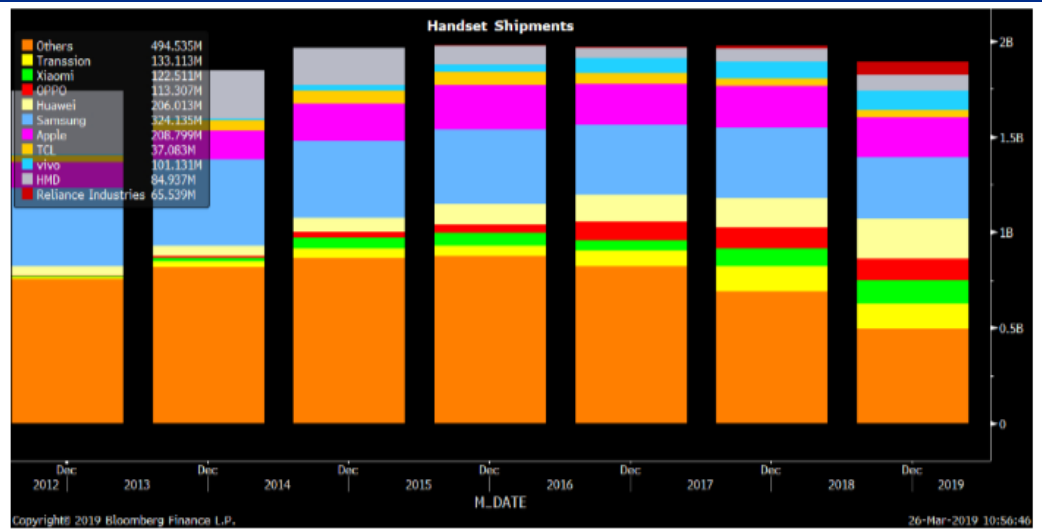
**全面发力云业务。** 苹果很早就重视云业务。在其收入拆分中，Service 项是很重要的一个部分。苹果 Service 统计口径包括数字内容(Digital Contents, 包括 iTunes Store, Apple Store, Mac App Store、TV App Store、Book Store、Apple Music 等)、Apple Care、Apple Pay、授权、其他厂商使用地图/Siri/iCloud 的费用。根据 10-Q 计算得出，Apple FY2018 Service 收入达到了 397 亿美元。我们注意到，苹果 Service Revenue 的增速仍然在快速上升，从 FY2017 的+23% 提升到 FY2018 的+33%，上升了高达 1000bps，这与 Apple 陷入困境的硬件业务形成了鲜明的对比。本次发布的产品表明苹果在全面发力云业务，Apple News+、Apple Arcade、Apple TV+ 在严肃新闻、电子游戏、影音娱乐方面形成了极强的内容矩阵，因此其对消费者的黏性将大大增强。

图 1：Apple Service 收入及其增速情况



资料来源：彭博，安信证券研究中心

图 2：全球手机出货量

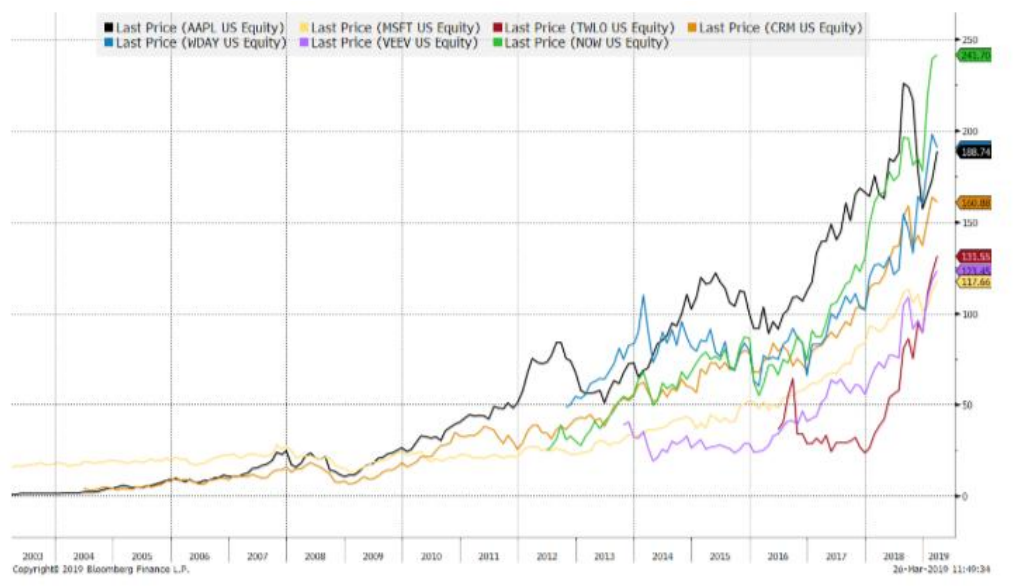


资料来源：IDC, Bloomberg, 安信证券研究中心

云业务将成为苹果下一个增长点。我们认为，苹果的传统硬件业务已经到达了发展的顶峰，一方面，移动互联网的渗透率在苹果的目标市场中已经到了高位，另一方面，Apple 面临着华为、三星等厂商的强力竞争，整个市场进入血腥的存量用户争夺阶段，因此，苹果传统硬件业务提供的收入增量较为有限。苹果未来的发展将来自于其云业务（Service）。通过提供全方位的富有竞争力的内容产品及云服务，苹果可以将消费者牢牢锁定在自己的生态系统中，并且 ARPU (=ASP / years + Subscriptions) 也可以得到可观提升。考虑到云业务的毛利率比硬件业务更高，苹果 EPS 的提升空间比收入更大。

云逻辑全面兑现。2018 年，美股收益率前 100 的公司中，43%属于科技板块，其中绝大部分都与云计算有关，包括 Amazon、Adobe、Salesforce、VMware、Workday、ServiceNow、Autodesk 等知名企业。进入 2019 年，云计算公司表现依旧亮眼，Microsoft、Twilio、Salesforce、Workday、Veeva、SeviceNow 等企业创出历史新高！成熟市场云逻辑全面兑现！

图 3：云计算公司股价常牛，屡创新高



资料来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

**投资建议：**作为全市场研究云计算最早最深入的团队，安信计算机早在前年就对云计算进行了梳理，指出云计算是计算机板块的核心主线，并在去年旗帜鲜明地指出 2018 年是中国云计算产业的拐点。同年，我们先于市场提出云计算是中国 IT 产业国产化的突破口。在 2019 年的年度策略中 (<https://dwz.cn/IMlx4mVX>)，我们指出，基于云计算的产业互联网将是今年重要的投资机会。我们不只扎根国内，还放眼海外，对美股 8 家顶级云计算公司进行了研究 (<http://t.cn/EcX2gpG>)，深入分析了转云公司、原生云公司的不同发展路径及成熟市场对云公司的估值情况。我们认为，云的浪潮只是刚刚开始，其不可阻挡的趋势仍将持续下去！持续推荐广联达、浪潮信息、金蝶国际 (HK)、用友网络、中科曙光、泛微网络、天源迪科等。

**风险提示：**云发展不及预期。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	北京联系人	温鹏	010-83321350
姜东亚		010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
姜雪		010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
王帅		010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
夏坤		15210845461	xiakun@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034