行业专题

行业研究

证券研究报告

推荐（维持）

风险评级：中风险

云计算专题报告之三

云巨头&上游芯片 Q2 业绩出炉，继续看好国内云计算发展

2020 年 8 月 24 日

陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22110619
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340119020010
电话：0769-23320059
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **海外巨头 Q2 云业务高增，在手订单充足后续逐步释放。**海外三大云计算巨头的云业务收入延续 Q1 增长的态势，Q2 环比增速较 Q1 均有所提升。具体来看，亚马逊、微软、谷歌云业务收入同比分别增长 28.96%、17.38%和 43.19%，环比分别增长 5.76%、8.88%和 8.28%，环比增速较 Q1 分别提升了 3.10、5.41 和 2.04 个百分点。资本开支方面，亚马逊 Q2 同比增长 109.40%，主要用于物流的建设投入；微软同比增长 17.11%，主要投向不断发展的云业务；谷歌同比下滑 12%，主要用于服务器、数据中心以及办公室设施的投资。展望 Q3，三大巨头在手的云业务订单充足，后续有望逐步释放。亚马逊 Q2 AWS 在手订单同比增长 65%、环比增长 21%，且合同的平均期限超过三年。微软云业务的履约合同金额达到 1070 亿美元，同比增长 23%，约 50%的金额将在未来 12 个月中确认。谷歌积压的订单金额为 148 亿美元，其中大部分与谷歌云相关。针对后续资本开支，微软预计 Q3 CAPEX 与上一季度基本持平，谷歌表示今年 CAPEX 将下降，但针对基础设施的投资将与去年的投资额持平，并且服务器的采购花费将超过数据中心的建设支出。

- **阿里云Q2 EBITDA利润率改善，腾讯/阿里CAPEX大幅增长。**腾讯表示，受疫情影响，Q2云项目的交付未完全恢复，但云业务收入仍录得同比及环比增长，主要是互联网公司、公共服务领域客户的云使用量有所增长。阿里Q2云计算业务收入同比、环比分别增长58.53%和1.05%，主要由于公有云及混合云收入实现增长。阿里云计算业务经调整的EBITDA利润率为-3%，较去年同期的-5%进一步改善，预计未来盈利可期。CAPEX方面，腾讯Q2为94.66亿元，同比、环比分别增长117.01%和53.89%；阿里经营性资本开支为134.28亿元，同比、环比分别增长62.74%和245.99%，两大巨头CAPEX增速较Q1均有明显提升，与此前两大巨头官宣将加码科技新基建领域投资的表态相吻合。

- **上游芯片厂商Q2业绩超预期，英特尔预计CSP或在Q4进入消化期。**英特尔Q2数据中心事业群收入同比增长32%，较此前指引的增速提升了7个百分点。其中，DCG业务收入同比增长42.83%，增速继续创近5年新高，主要是云计算、通信服务商需求上升所推动。BMC业务方面，信骅科技Q2营收增速维持高位，4月、5月、6月营收同比分别增长43.39%、85.71%和92.10%。展望H2，英特尔预计Q3云和通信基础设施以及笔电需求仍将强劲，但PC、企业&政府端、IOTG以及Mobileye等需求将有所下降，指引Q3营收为182亿美元，其中数据中心业务事业群、PC业务事业群收入均同比下降5个点左右。全年的话，公司预计营收为750亿美元，其中数据中心事业群收入同增10%，PC业务事业群收入基本持平或略有下降。照此推测，数据中心事业群Q4收入预计下滑超过10%，除了是受IOTG、

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

Mobileye等业务业绩下滑的影响外，公司表示DCG业务收入也有所下降，CSP客户或将在Q4进入消化期，照此推测，CSP厂商的CAPEX或边际走弱。

- **投资策略：维持推荐评级。**海外云计算巨头亚马逊、微软、谷歌Q2云业务延续Q1增长势头，三大巨头在手的云业务订单充足，有望为后续业绩形成支撑。国内云计算巨头腾讯、阿里Q2云业务收入均实现同比及环比增长，其中阿里云计算业务EBITDA利润率进一步收窄至-3%，预计未来盈利可期。对照上游芯片厂商说法，英特尔预计云计算厂商Q3需求仍将强劲，但Q4或开始进入到消化阶段，照此推测，CSP厂商的CAPEX或边际走弱。但我们认为，与海外云巨头相比，国内两大巨头的CAPEX在后续有望进一步增长，主要原因是在科技新基建政策的保驾护航下，阿里、腾讯在Q2分别宣布将在未来投入2千亿元和5千亿元在云计算、数据中心等新基建领域。在此推动下，我们预计国内云计算市场产业链将持续受益，建议关注立足于国内市场的云计算产业链相关标的，如中科曙光、浪潮信息、光环新网、宝信软件、用友网络、广联达等。

- **风险提示：**国际贸易摩擦；疫情反复；政策变化；资本开支不及预期；行业竞争加剧等。

目录

1. 海外巨头 Q2 云业务高增，在手订单充足后续逐步释放.....4
1.1 二季度回顾：线上需求继续释放，云业务收入环比增速提升.....4
1.2 三季度展望：在手订单充足后续业绩有保障，资本开支表态继续分化.....9
2. 阿里云 Q2 EBITDA 利润率改善，腾讯/阿里 CAPEX 大幅增长.....10
2.1 腾讯：疫情影响云项目交付但不改增长趋势，资本开支同比及环比出现大幅增长.....10
2.2 阿里：云业务 EBITDA 利润率进一步改善，经营资本开支同比及环比大幅增长.....11
2.3 阿里、腾讯相继官宣加码新基建投入，Q2 多个大型数据中心开服.....13
3. 上游芯片厂商 Q2 业绩超预期，英特尔预计 CSP 或在 Q4 进入消化期.....16
3.1 英特尔、信骅科技 Q2 业绩增长强劲.....16
3.2 英特尔给出 Q3 及全年业绩指引，预计 CSP 或在 Q4 进入库存消化期.....17
4. 投资策略.....17
5. 风险提示.....18

插图目录

图 1 ：国外疫情新增情况（截至 2020/8/20）.....4
图 2 ：亚马逊营收情况.....5
图 3 ：亚马逊 AWS 营收情况.....5
图 4 ：亚马逊 AWS 营收占比情况.....5
图 5 ：微软营收情况.....6
图 6 ：微软人工智能云业务营收情况.....6
图 7 ：微软人工智能云业务营收占比情况.....6
图 8 ：谷歌营收情况.....7
图 9 ：谷歌云营收情况.....7
图 10 ：谷歌云营收占比情况.....7
图 11 ：海外三大云计算巨头（亚马逊、微软、谷歌）资本开支情况.....7
图 12 ：亚马逊资本开支情况.....8
图 13 ：微软资本开支情况.....9
图 14 ：谷歌资本开支情况.....9
图 15 ：腾讯营收情况.....10
图 16 ：腾讯金融科技及企业服务营收情况.....10
图 17 ：腾讯资本开支情况.....11
图 18 ：阿里巴巴营收情况.....12
图 19 ：阿里巴巴云计算业务营收情况.....12
图 20 ：阿里巴巴云计算业务营收占比情况.....12
图 21 ：阿里巴巴经营资本支出情况.....13
图 22 ：英特尔营收情况.....16
图 23 ：英特尔 DCG 业务营收情况.....16
图 24 ：信骅科技月度经营数据.....16

表格目录

表 1 ：新型基础设施内涵.....13
表 2 ：地方政府新基建推进情况.....13
表 3 ：二季度以来腾讯、阿里云计算及数据中心建设进展（不完全统计）.....15
表 4 ：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2020/8/21）.....17

1. 海外巨头 Q2 云业务高增，在手订单充足后续逐步释放

1.1 二季度回顾：线上需求继续释放，云业务收入环比增速提升

受疫情影响，二季度线上需求继续释放，海外巨头云业务收入环比增速提升。自 2 月底开始，海外疫情加速蔓延，欧洲、中东、北美等地区的新增患者大幅增加。为防止疫情进一步扩散，意大利、西班牙、美国等多个国家相继宣布进入紧急状态，多个城市陆续停工停学，限制非必要的人员流动。受此影响，在线视频、在线游戏、远程办公、远程教学等线上需求在一季度出现集中式爆发，云计算的使用量出现大幅度增长。进入二季度，海外地区疫情有所加剧，远程娱乐、远程办公等需求继续得到释放，海外三大云计算巨头（亚马逊、微软、谷歌）的云业务收入也因此延续一季度增长的态势，二季度环比增速较一季度均有所提升。

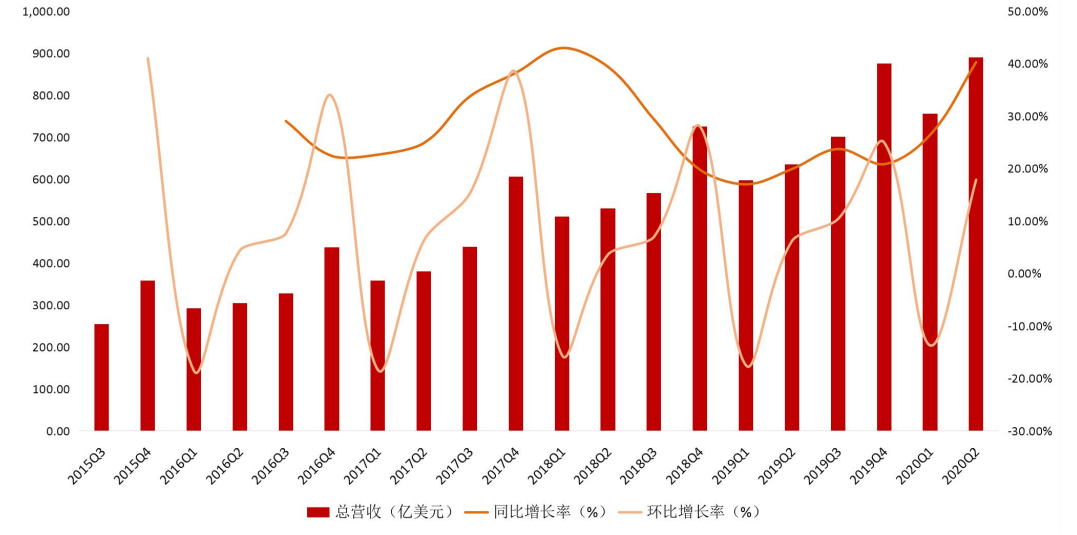
图 1：国外疫情新增情况（截至 2020/8/20）



数据来源：wind，东莞证券研究所

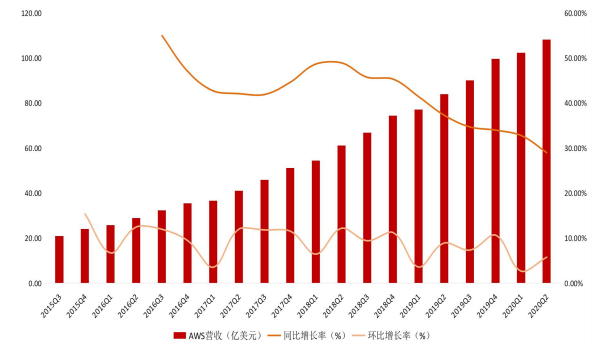
具体来看，亚马逊二季度营业收入达到 889.12 亿美元，同比增长 40.23%。其中，AWS 收入为 108.08 亿美元，同比增长 28.96%，近 5 年来增速首次跌破 30%，主要原因系公司帮助在疫情中面临较大困难的客户，如酒店业、旅行业等公司，缩减其云使用量或对其工作负载进行调整，一定程度上节省了客户的费用，但对公司来说短时间的收入将有一定的影响。环比来看，AWS 二季度收入环比增长 5.76%，较一季度的 2.66%提升了 3.10 个百分点。

图 2：亚马逊营收情况



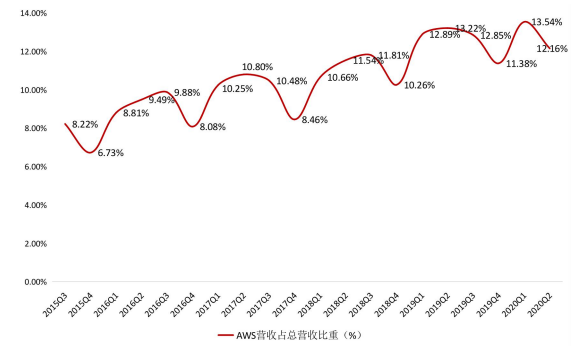
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：亚马逊 AWS 营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

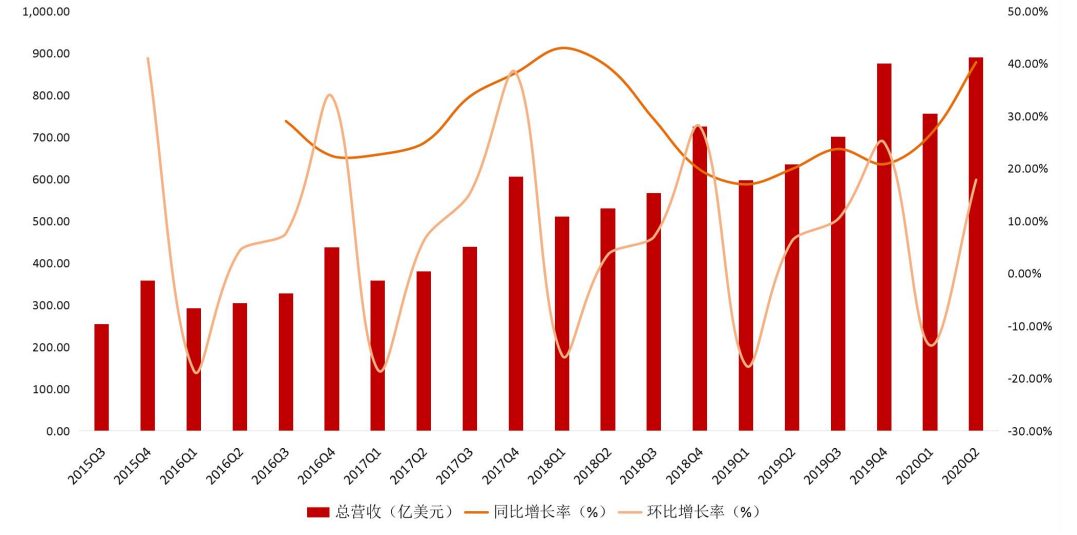
图 4：亚马逊 AWS 营收占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

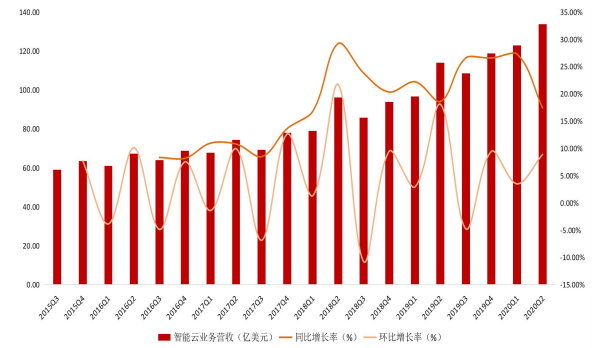
微软二季度人工智能云业务收入超业绩指引。微软二季度营业收入为 380.33 亿美元，同比增长 12.80%。其中，智能云业务收入 133.71 亿美元，超出此前公司业绩指引上限 2.21 亿美元，同比增长 17.38%，环比增长 8.88%，增速较一季度提升了 5.41 个百分点。从人工智能云的细分业务看，服务器产品以及云服务收入同增 19%，主要由 Azure 的强劲增长所驱动，Azure 二季度收入同增 47%；企业服务收入则与去年同期持平。从营收占比来看，二季度智能云业务收入占当期总营收的比例为 35.16%，较一季度提升了 0.09 个百分点。此外，受益远程学习的推动，Office 365 个人订阅用户达到 4270 万人次，较一季度增加 310 万人次。

图 5：微软营收情况



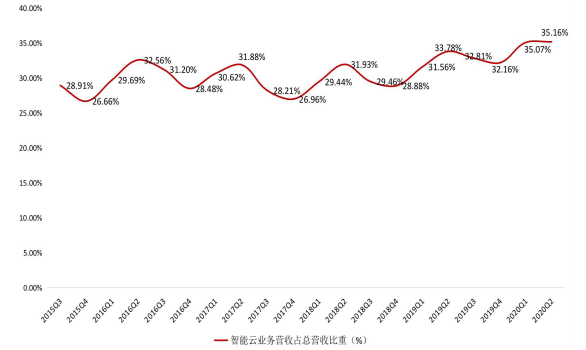
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 6：微软人工智能云业务营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

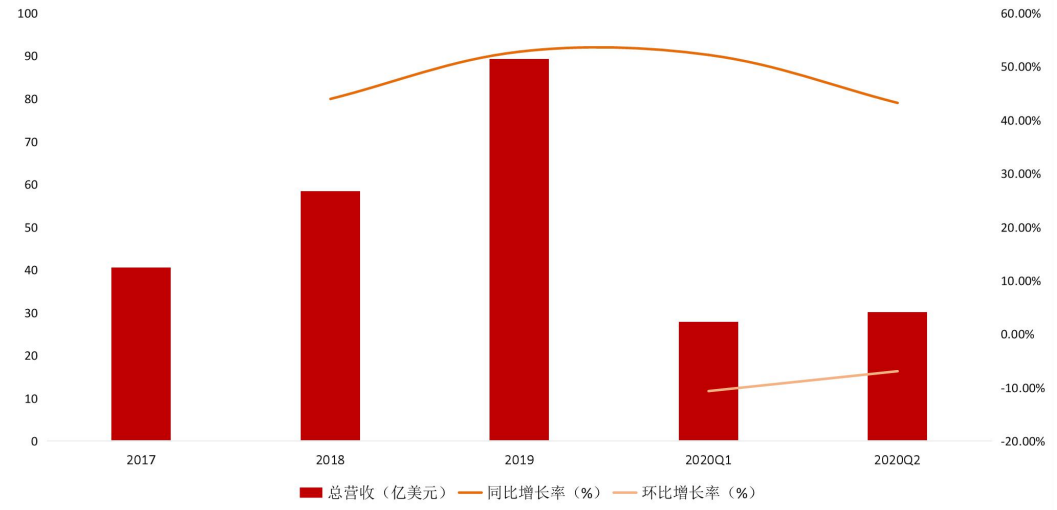
图 7：微软人工智能云业务营收占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

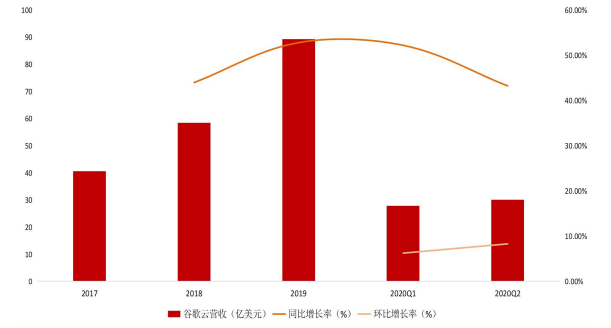
谷歌二季度云业务收入继续强劲增长。谷歌二季度营业收入为 382.97 亿美元，同比下降 1.66%。其中，谷歌云收入达到 30.07 亿美元，同比增长 43.19%，增速较一季度有所下滑，主要系受 G Suite 从去年 4 月开始提价的基数效应所影响。环比来看，谷歌云二季度收入环比增长 8.28%，增速较一季度提升了 2.04 个百分点。从营收占比来看，谷歌云二季度收入占营收比例达到 7.85%，较一季度提升了 1.10 个百分点。管理层表示，G Suite 在疫情期间帮助了数百万企业和组织建立了联系和协助，其中 Google Meet 二季度周参会人数的峰值超过了 6 亿人次。

图 8：谷歌营收情况



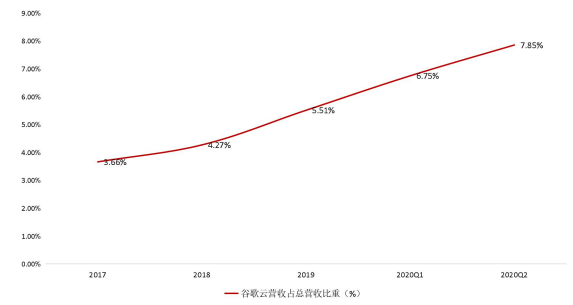
数据来源：wind，东莞证券研究所

图 9：谷歌云营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

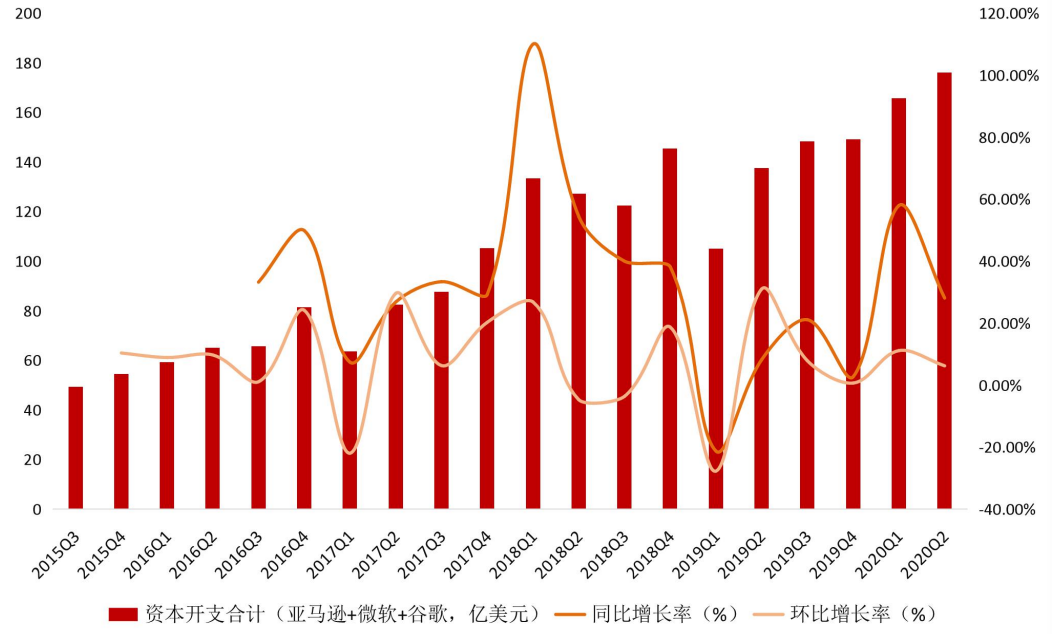
图 10：谷歌云营收占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

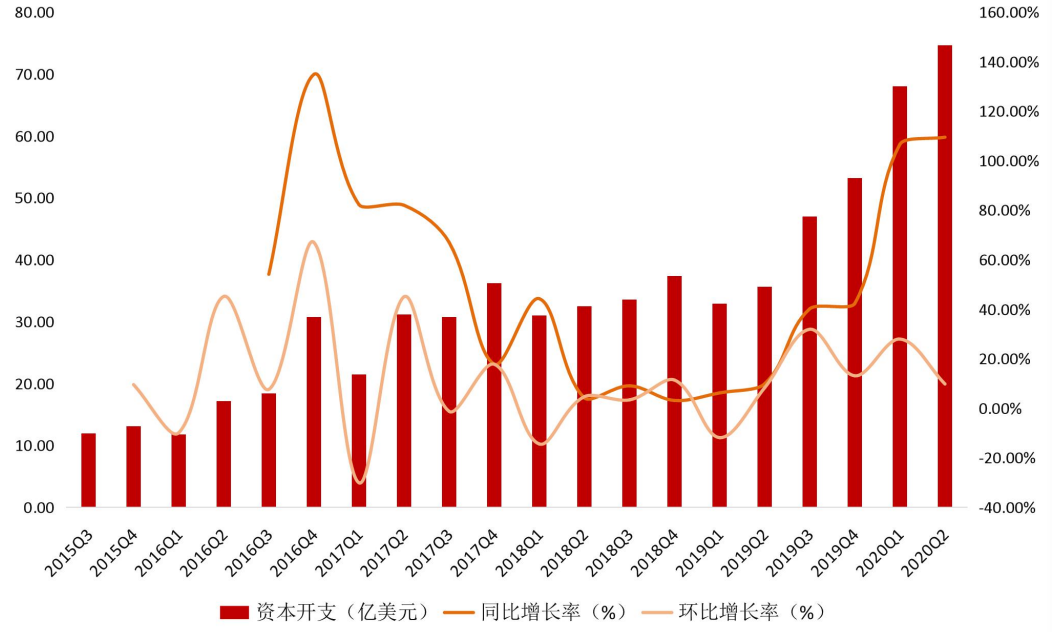
三大巨头资本开支有所分化，亚马逊继续高速增长，谷歌出现下滑。亚马逊、微软、谷歌三大巨头二季度资本开支累计总和达到 175.94 亿美元，同比增长 28.06%，环比增长 6.20%。具体来看，亚马逊二季度资本开支达到 74.59 亿美元，同比大幅增长 109.40%，环比增长 9.77%，主要用于物流的建设投入上。微软二季度资本开支为 47.44 亿美元，同比增长 17.11%，环比增长 25.94%，主要投向不断发展的云业务上，与公司此前在一季度电话会议上表示资本开支在后续将出现实质性的连续增长基本吻合。谷歌二季度资本开支为 53.91 亿美元，主要用于服务器、数据中心以及办公室设施的投资上，从增速来看，谷歌二季度资本开支同比、环比分别下降 12.00%和 10.22%，与公司此前将要降低今年资本开支的表态符合。

图 11：海外三大云计算巨头（亚马逊、微软、谷歌）资本开支情况



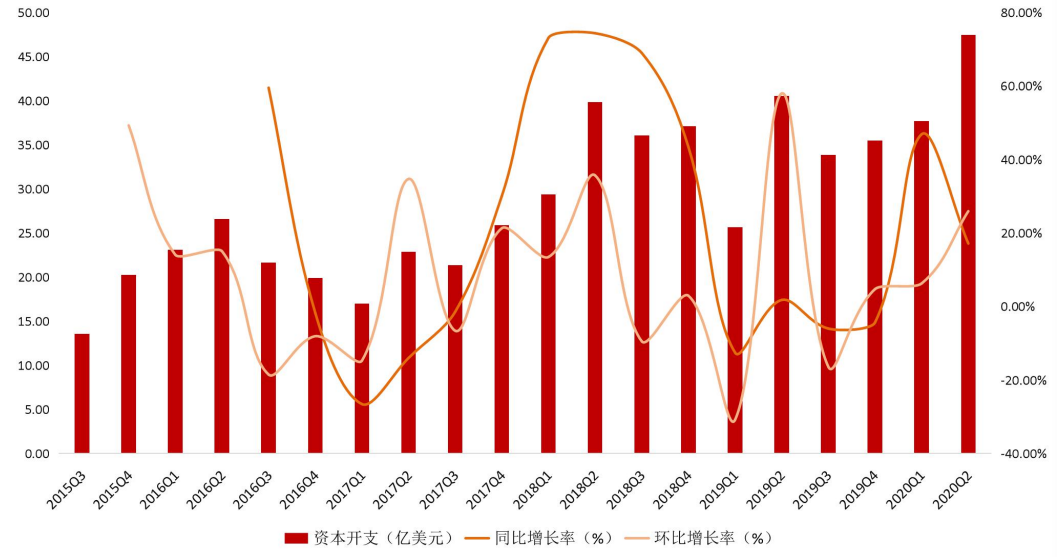
数据来源：Bloomberg，东莞证券研究所

图 12：亚马逊资本开支情况



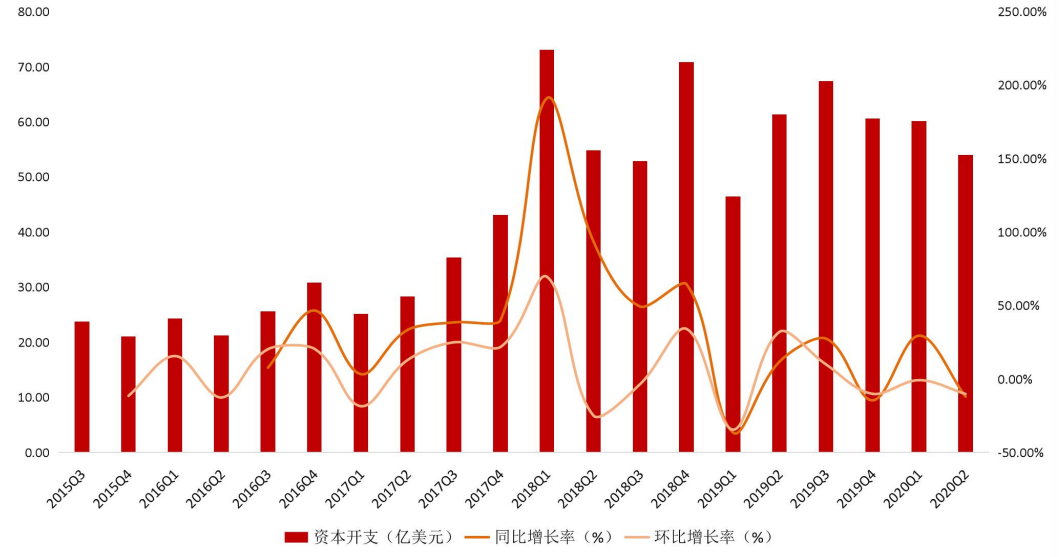
数据来源：Bloomberg，东莞证券研究所

图 13：微软资本开支情况



数据来源：Bloomberg，东莞证券研究所

图 14：谷歌资本开支情况



数据来源：Bloomberg，东莞证券研究所

1.2 三季度展望：在手订单充足后续业绩有保障，资本开支表态继续分化

亚马逊：企业往云端迁移趋势在加速，目前 AWS 在手订单充足。亚马逊管理层在二季度业绩说明会上表示，许多公司逐渐意识到内部的 IT 基础架构并不灵活，特别是面对疫情期间需求下降所造成 IT 资源的浪费。因此，管理层表示，越来越多的公司在往云端迁移，通过上云实现按需付费的模式，将固定成本变成可变成本以节省支出。针对企业加速上云的趋势，我们从管理层披露的订单进一步佐证，亚马逊表示二季度 AWS 在手订单同比增长 65%、环比增长 21%，且合同的平均期限超过三年。另外，管理层给出了三季

度业绩指引，预计 Q3 营业收入为 870 至 930 亿美元，同比增长 24%至 33%，预计营业利润为 20 至 50 亿美元。

微软：履约合同金额达到 1070 亿美元，约 50%的金额将在未来 12 个月确认。微软管理层在二季度业绩说明会上表示，2020 财年在持续的续约以及大型长期的 Azure 合同推动下，云商业订单同比增长 12%，超出管理层预期。受此推动，目前云业务的履约合同金额达到 1070 亿美元，同比增长 23%，同时约 50%的金额将在未来 12 个月中确认。针对三季度的业绩指引，公司预计三季度智能云业务收入为 125.5 至 128 亿美元。

谷歌：明确数字化、协作性两大趋势，积压订单大部分与云业务相关。谷歌管理层在二季度业绩说明会上表示，未来的商业将更加数字化，客户利用谷歌云来达到提高运营效率、降低成本，或者通过数字转型来推动创新的目的；同时，未来的工作将更具协作性，特别是看到疫情时期的居家办公、远程医疗、远程学习等场景对于 G Suite 需求的上升。在手订单方面，截至 Q2，公司积压订单金额为 148 亿美元，其中大部分与谷歌云相关。

微软、谷歌后续资本开支表态延续 Q1 观点，继续出现分化。微软管理层表示资本支出最终的变化会与云计算业务发展相匹配，后续资本开支将继续支持不断增长的云服务需求，并预计三季度资本开支与上一季度基本持平。而谷歌管理层则继续表示，今年资本开支将与去年同期相比会有所下降，主要是放缓了办公设施的采购，但针对基础设施的投资上，会与去年的投资额持平，并且在服务器的采购花费上将超过数据中心的建设支出。

2. 阿里云 Q2 EBITDA 利润率改善，腾讯/阿里 CAPEX 大幅增长

2.1 腾讯：疫情影响云项目交付但不改增长趋势，资本开支同比及环比出现大幅增长

公司二季度总营业收入达到 1148.83 亿元，同比增长 29.34%，环比增长 6.31%。其中，金融科技及企业服务收入 298.62 亿元，同比增长 30.47%，环比增长 12.79%，主要是日均交易量、单笔交易金额增加带动商业支付收入增长，理财平台收入增长，以及公有云消耗量增多带动云服务收入增加所致。

图 15：腾讯营收情况

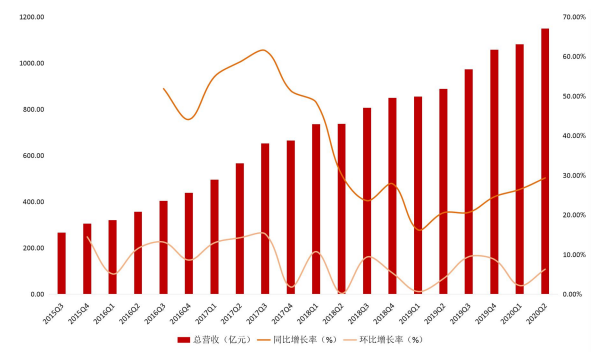
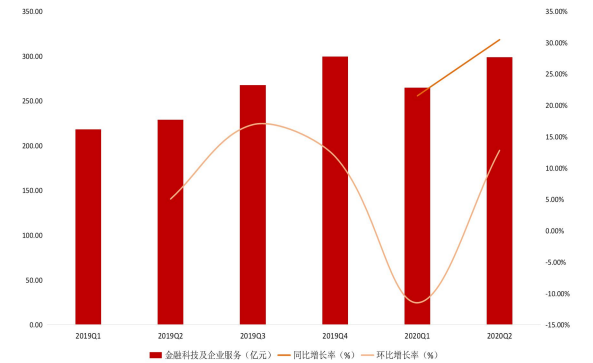


图 16：腾讯金融科技及企业服务营收情况

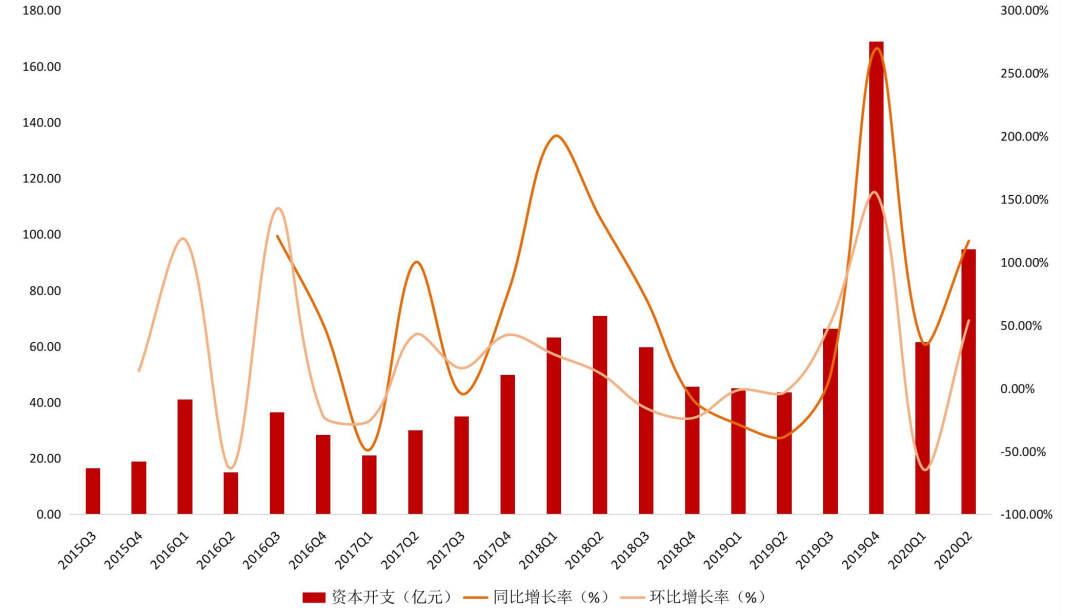


数据来源：wind，东莞证券研究所　　数据来源：wind，东莞证券研究所

公司在业绩说明会上表示，受疫情影响，二季度云项目的交付工作尚未完全恢复，但云业务收入仍然录得同比及环比增长，主要是互联网公司、公共服务领域客户的云使用量有所增长。同时，公司管理层表示，疫情使得消费者接受更多的在线行为并逐渐培养成习惯，企业也需要顺应消费者行为的改变思考如何为在线客户提供服务，同时企业之间也越来越多采用在线协作的办公模式，在这样的趋势之下，公司的云服务和 SaaS 应用将为这样的转变提供重要的支撑。二季度公司与金融机构、公共服务领域客户签订了重大合同，同时进一步扩大了在医疗、教育等垂直领域的业务，后续云收入有望逐步释放。

资本开支方面，公司二季度资本开支达到 94.66 亿元，同比增长 117.01%，增速较一季度提升 80.50 个百分点，环比增长 53.89%，增速较一季度提升 117.43 个百分点。公司表示，二季度资本开支主要是用于服务器采购上，用以支持不断发展的业务。

图 17：腾讯资本开支情况

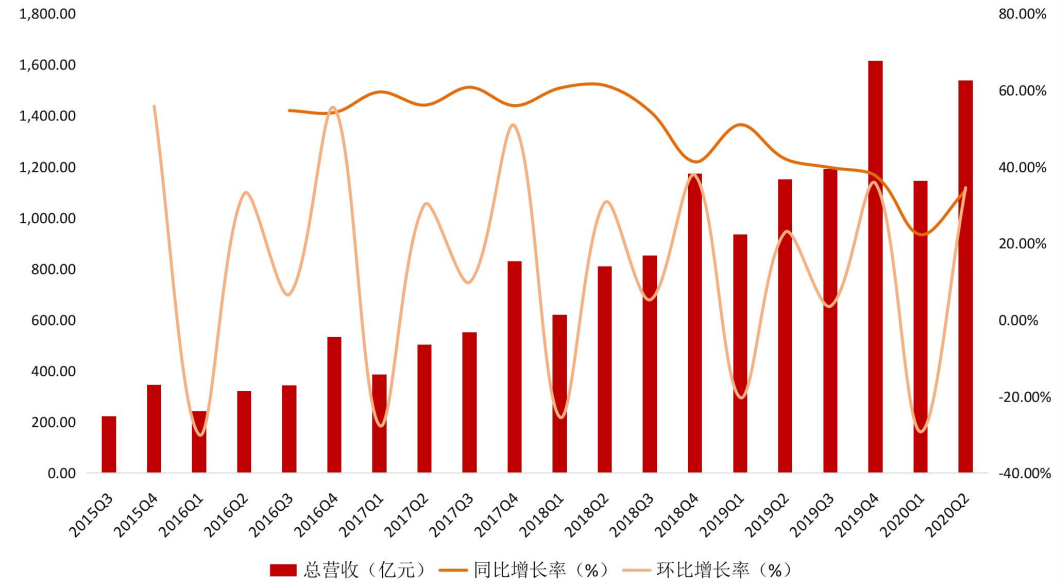


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2.2 阿里：云业务 EBITDA 利润率进一步改善，经营资本开支同比及环比大幅增长

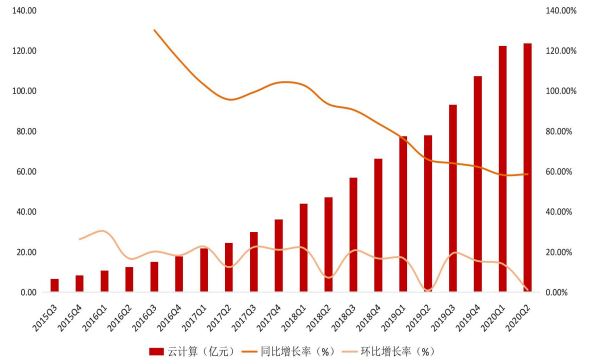
公司二季度总营收为 1537.51 亿元，同比增长 33.78%，环比增长 34.50%。其中，云计算业务营收 123.45 亿元，同比增长 58.53%，环比增长 1.05%，主要由于公有云及混合云收入实现增长，并反映来自每位用户的平均收入增长。从经调整的 EBITDA 利润率来看，云计算业务经调整的 EBITDA 利润率为-3%，较去年同期的-5%进一步改善，预计未来盈利可期。从营收占比来看，云计算业务 Q2 收入占总营收的比重为 8.03%，较 Q1 下滑了 2.66 个百分点。

图 18：阿里巴巴营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 19：阿里巴巴云计算业务营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 20：阿里巴巴云计算业务营收占比情况

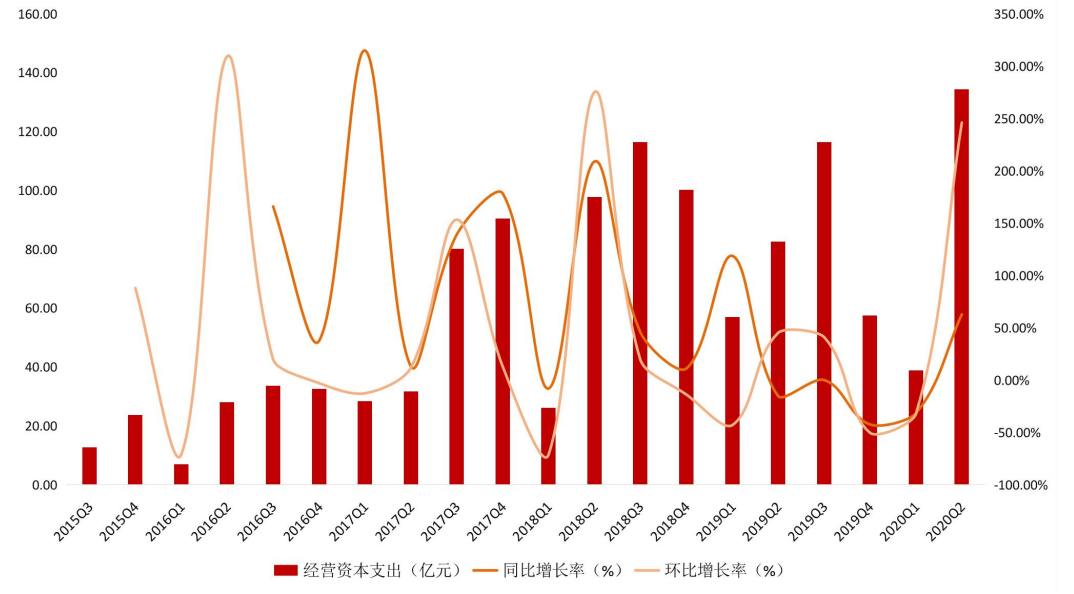


数据来源：wind，东莞证券研究所

公司管理层在业绩说明会上表示，疫情改变了企业的工作方式，加速了对云计算的需求，并认为企业最终都会往云端进行迁移。在行业迁移方面，公司认为互联网企业是最快开始上云的，但近期也看到了包括金融、零售、电力、公用事业等企业加速往云端迁移。展望未来，公司管理层表示，目前我国云计算的市场规模大约在 150 亿美元至 200 亿美元之间，而美国的市场规模是我国的 8 倍，中国市场仍处于起步阶段，根据管理层对客户需求的观察，认为后续我国云计算市场增速将会大幅快于美国市场。

经营资本开支方面，阿里 Q2 达到 134.28 亿元，同比增长 62.74%，增速较一季度提升 94.51 个百分点，环比增长 245.99%，增速较一季度提升了 278.48 个百分点。

图 21：阿里巴巴经营资本支出情况



数据来源：Bloomberg，东莞证券研究所

2.3 阿里、腾讯相继官宣加码新基建投入，Q2 多个大型数据中心开服

最高层会议多次点名新基建。随着国内疫情状况逐步得到控制，政策重心开始从疫情防控转向至恢复正常的经济秩序上，自 2 月底以来，政治局常务会议多次点名新型基础设施，强调要进一步加大新基建的建设力度。4 月 20 日，发改委对新基建所涉及的内容进行全面解读，主要包括主要包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三大领域。其中，云计算作为新技术基础设施、数据中心作为算力基础设施被纳入信息基础设施范畴。随着高层会议定调落地，各地积极推进包括云计算在内的新型基础设施建设，其中，广东、河南、山东、重庆、上海等地区陆续发布云计算、数据中心的支持性政策。

表 1：新型基础设施内涵

种类	内涵
信息基础设施	主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如，以 5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。
融合基础设施	主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，比如，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。
创新基础设施	主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施，比如，重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。

资料来源：互联网公开资料，东莞证券研究所

表 2：地方政府新基建推进情况

时间	地点	政策	内容
2020/3/31	广东	-	工信厅副厅长杨鹏飞表示，预计 2020 年广东以 5G 和数据中心为代表的新型信息基础设施投资将超过 500 亿元。

2020/3/31	河南	-	加大建设投入，加快推进 5G、数据中心等新型基础设施建设。加快推进中原数据基地二期、中国移动（河南）数据中心二期、中国移动（河南郑州）数据中心一期等项目建设，2020 年计划新增机架 9000 个、新增带宽 13.9T，持续提升云计算、大数据服务支撑能力，助力河南建设国家大数据综合试验区。
2020/3/23	山东	关于山东省数字基础设施建设的指导意见	加快数据中心高水平建设，推动云计算、边缘计算、高性能计算协同发展，促进数据中心空间集聚、规模发展、存算均衡、节能降耗，提升人工智能、区块链等应用场景支撑能力，全力打造“中国算谷”。
2020/4/4	重庆	-	2020 年首轮新型基础设施建设项目集中开工。其中，涉及新基建重大项目 22 个，涵盖 5G 网络、数据中心、人工智能等众多领域，总投资 815 亿元。这次集中开工的项目中，数据中心项目就有 5 个，总投资超 65 亿元，包括腾讯西部云计算数据中心二期项目、中国华录·重庆数据湖产业园等。
2020/4/7	河北	河北省数字经济发展规划（2020-2025 年）	要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设，着力提升数字公共服务能力，为推进高质量发展提供强大引擎。
2020/4/13	湖北	关于加快推进重大项目建设着力扩大有效投资的若干意见	要聚焦新型基础设施领域，谋划一批 5G 移动宽带、大数据中心、人工智能超算中心、工业互联网、物联网等项目。
2020/4/16	江西	数字经济发展三年行动计划（2020-2022 年）	统筹规划建设云基础设施，搭建云计算、边缘计算等多元普惠计算设施。加快推进大数据中心项目建设，提升数据的汇聚、处理及服务能力，打造国内领先的公共云计算平台。
2020/4/20	上海	中国（上海）自由贸易试验区临港新片区通信基础设施专项规划（2020-2025）	现有数据中心的机架数量远远无法满足新片区发展新兴业务所需的数据计算和存储需求。到 2025 年期末，互联网云计算数据中心机架规模达 9 万架，边缘计算机房规模达 7 个。
2020/5/7	上海	-	上海市经信委副主任张建明表示，明年一季度前，上海将新增 6 万数据中心机架供给，直接投资约 120 亿元，将带动投资超过 380 亿元。
2020/5/12	济南	政府工作报告	济南要建设量子保密“齐鲁干线”，依托 E 级超算、高性能服务器、云计算装备等优势资源，大力构建数字产业生态，加快打造“中国算谷”。
2020/6/29	深圳	深圳市数字经济产业创新发展实施方案（征求意见稿）	深圳计划到 2022 年，全市数字经济产业增加值突破 2400 亿元，年均增速 15%左右。《实施方案》列出了 12 大重点扶持领域，包括大数据产业、云计算产业、区块链产业、金融科技产业等。
2020/7/31	河北	河北省大数据产业创新发展提升行动计划（2020-2022 年）	到 2022 年，全省大数据相关业务收入突破 1000 亿元。行动计划提出，建设承德、张家口、廊坊等三个国家新型工业化产业示范基地，建设工业、农业、教育、交通、文化旅游、生态环境等六大行业大数据中心。
2020/8/13	上海	上海市新型基础设施建设项目贴息管理指导意见	鼓励合作银行建立上海市新型基础设施建设优惠利率信贷资金，总规模达到 1000 亿元以上，重点支持 5G、物联网等领域。

资料来源：互联网公开资料，财联社，东莞证券研究所

阿里未来 3 年在新基建领域投入 2 千亿元。4 月 20 日，阿里云宣布将在未来 3 年内投入

2000 亿元资金，进一步加码云计算投入，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发和数据中心建设。针对数据中心建设上，阿里云在 7 月 31 日率先开通位于南通、杭州和乌兰察布的三座超级数据中心，将新增超百万台服务器。阿里云表示，未来还将在全国建立 10 座以上超级数据中心。

腾讯未来 5 年在新基建领域投入 5 千亿元。5 月 25 日，腾讯宣布将在未来五年将在新基建上投入 5000 亿元，用于云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G 网络、音视频通讯、网络安全、量子计算等多个重点领域。在数据中心方面，腾讯将陆续在全国新建多个百万级服务器规模的大型数据中心，其中腾讯云清远数据中心已经在 7 月 3 日率先开服。

表 3：二季度以来腾讯、阿里云计算及数据中心建设进展（不完全统计）

时间	事件
2020/4/7	腾讯云数据中心二期开工，占地 107 亩，总投资 45 亿元，规划建设服务器规模 10 万余台。
2020/4/12	龙宇燃油发布公告，子公司与阿里云签订关于数据中心业务合作协议。根据目前本项目实际上架进度以及未来预计上架计费情况，按机柜总功率和上柜时间为计费依据，以六年合同服务期综合测算，公司预估合同总金额约人民币 9.64 亿元.
2020/5/13	腾讯云资源管理总监透露，腾讯云未来将新增多个超大型数据中心集群，长远规划部署的服务器都将超过一百万台。其中，首批将在广东、江苏、河北三个省份落地。
2020/5/27	天津腾讯网络技术有限公司摘牌位于天津高新区的 290 亩土地，用于建设大型数据中心。项目总投资 100 亿元，容纳 30 万台服务器。
2020/6/6	腾讯长三角人工智能超算中心及产业基地在松江区举行开工仪式。智能超算中心投资 450+亿，规模将达到长三角第一，全国前三。产业园区将占地 236 亩，拥有办公楼约 5 万方。该中心将承担各种大规模 AI 算法计算、机器学习、图像处理、科学计算和工程计算任务，并以强大的数据处理和存储能力为全社会提供云计算服务。据悉，腾讯超算中心预计于 2021 年底陆续投产。
2020/6/24	腾讯 IDC 数据中心项目在天津滨海高新区渤龙湖科技园开工建设。该项目占地 290 亩，数据中心一期预计在明年 6 月建成并投入使用。项目全部达产后，将容纳 30 万台服务器，年产值可达 38 亿元。
2020/7/3	腾讯清远清新云数据中心正式开服，园区用地面积 400 亩，共有 IT 建筑 8 栋，配套综合楼 1 栋，规划上架 30W 台服务器。
2020/7/10	浙江云数据中心项目在杭州拱墅区杭钢半山基地开工。该项目由杭钢股份与阿里巴巴合作共建，总投资 158 亿元。用地面积 310 亩，项目共建设 10 栋数据中心楼，可容纳 10800 个机柜，共计 20 万台服务器。
2020/7/16	科华恒盛发布公告，与腾讯云签订《腾讯定制化数据中心合作协议》。就其部分地区数据中心的建设签订了年度框架协议，公司根据协议约定建设并交付机房，IDC 机房服务期十年。服务期内预估总金额约为 11.7 亿。
2020/7/30	阿里数据中心张北数据中心 2A3 基础设施建设项目主体结构封顶，预计明年投入运营。张北数据中心项目总投资 60 亿元，总占地 200 亩，建设容量 10 万台服务器。
2020/7/31	阿里云宣布位于南通、杭州和乌兰察布的三座超级数据中心正式落成，将新增超百万台服务器辐射京津冀、长三角、粤港澳三大经济带。
2020/8/16	阿里巴巴注册京西公司，在张家口发展数据中心。

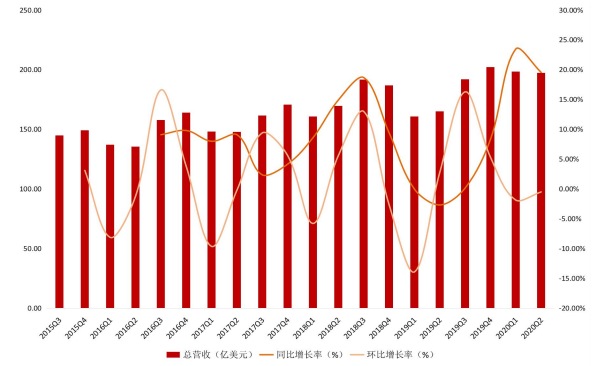
资料来源：互联网公开资料，IDC 圈，东莞证券研究所

3. 上游芯片厂商 Q2 业绩超预期，英特尔预计 CSP 或在 Q4 进入消化期

3.1 英特尔、信骅科技 Q2 业绩增长强劲

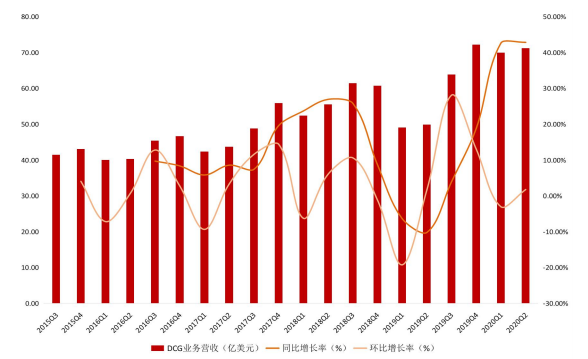
英特尔二季度数据中心事业群收入超预期。英特尔二季度营业收入为 197.28 亿美元，同比增长 19.53%。其中，数据中心业务事业群收入 102 亿美元，同比增长 32%，较此前指引的 25%增速提升了 7 个百分点。DCG 业务收入 71.17 亿美元，同比增长 42.83%，增速继续创近 5 年新高，主要是云计算、通信服务商需求上升所推动。

图 22：英特尔营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

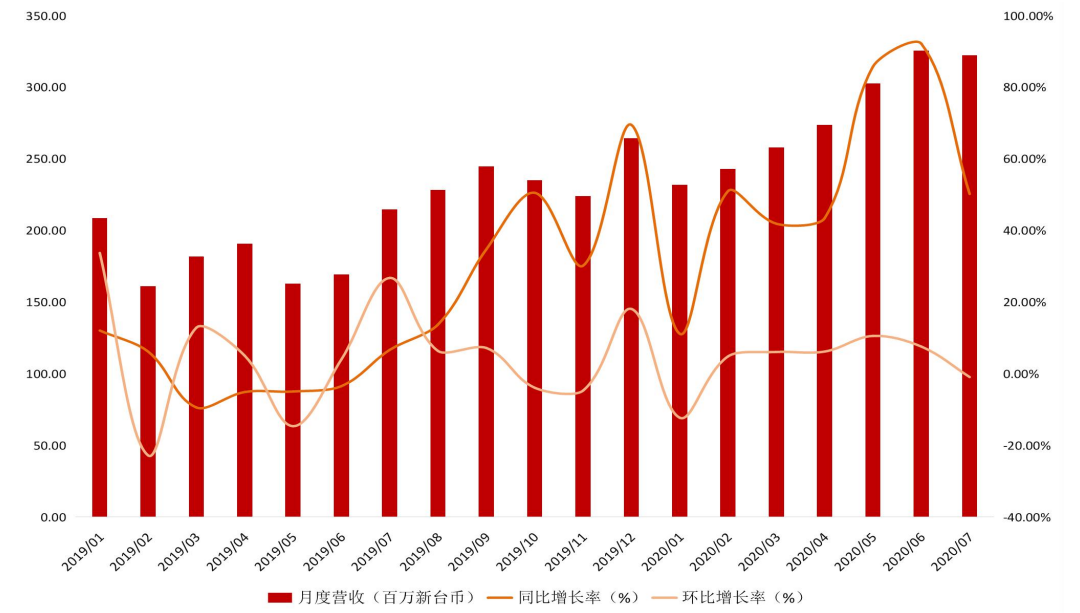
图 23：英特尔 DCG 业务营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

信骅科技二季度营收增速维持高位，但 7 月增速明显放缓。BMC 芯片龙头信骅科技 2020 年 4 月、5 月、6 月营收分别达到 2.74、3.02 和 3.25 亿新台币，同比分别增长 43.39%、85.71%和 92.10%，二季度延续一季度强劲增长的趋势。7 月份，信骅科技营业收入为 3.22 亿新台币，同比增长 50.15%，增速虽然维持高位，但较 6 月的增速出现明显下滑。环比来看，信骅科技 7 月营收环比下降 0.95%，系连续 5 个月环比增速为正后首月转负。

图 24：信骅科技月度经营数据



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

3.2 英特尔给出 Q3 及全年业绩指引，预计 CSP 或在 Q4 进入库存消化期

英特尔指引三季度营收有所下滑，预计三季度云和通信基础设施以及笔电需求仍将强劲。公司在二季度业绩说明会上指引三季度营业收入为 182 亿美元，较 19Q3 的 191.90 亿美元下降 5.16%，其中数据中心业务事业群、PC 业务事业群收入均同比下降 5 个点左右。公司预计三季度云和通信基础设施以及笔记本电脑将继续保持强劲增长势头，但 PC、企业&政府端、IOTG 以及 Mobileye 等需求将有所下降。

同时，英特尔给出全年业绩指引，预计 CSP 或在 Q4 进入库存消化阶段。英特尔预计全年收入 750 亿美元，同比增长 4%，其中数据中心事业群收入同增 10%，PC 业务事业群收入基本持平或略有下降。照此推测，英特尔数据中心事业群四季度收入预计下滑超过 10%（2020Q1、2020Q2 数据中心事业群收入分别同增 33%和 32%）。公司表示，除了受 IOTG、Mobileye 等业务业绩下滑影响外，DCG 业务收入也有所下降。

DCG 业务下滑的原因一方面是云计算厂商在上半年以及预计即将来临的 Q3 进行显著的云扩展之后，或将在 Q4 进入到消化期，照此推测，云计算厂商后续的资本开支或出现边际减弱的迹象。另一方面，公司表示，无论是企业&政府，或是通信服务商端的收入增速将在二季度后出现下滑。除此之外，公司表示 DCG 业务下半年竞争环境进一步激烈。

4. 投资策略

维持推荐评级。海外云计算巨头亚马逊、微软、谷歌 Q2 云业务延续 Q1 增长势头，三大巨头在手的云业务订单充足，有望为后续业绩形成支撑。国内云计算巨头腾讯、阿里 Q2 云业务收入均实现同比及环比增长，其中阿里云计算业务 EBITDA 利润率进一步收窄至-3%，预计未来盈利可期。对照上游芯片厂商说法，英特尔预计云计算厂商 Q3 需求仍将强劲，但 Q4 或开始进入到消化阶段，照此推测，CSP 厂商的 CAPEX 或边际走弱。但我们认为，与海外云巨头相比，国内两大巨头的 CAPEX 在后续有望进一步增长，主要原因是在科技新基建政策的保驾护航下，阿里、腾讯在 Q2 分别宣布将在未来投入 2 千亿元和 5 千亿元在云计算、数据中心等新基建领域。在此推动下，我们预计国内云计算市场产业链将持续受益，建议关注立足于国内市场的云计算产业链相关标的。

（1）服务器：中科曙光（603019）、浪潮信息（000977）、紫光股份（000938）；

（2）云基础设施层：光环新网（300383）、宝信软件（600845）、数据港（603881）；

（3）云平台层：用友网络（600588）、紫光股份（000938）；

（4）云应用层：用友网络（600588）、广联达（002410）等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2020/8/21）

代码	名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
603019.SH	中科曙光	45.08	0.66	0.60	0.78	68.30	75.41	58.08	推荐	维持
000977.SZ	浪潮信息	35.78	0.71	0.97	1.08	50.39	36.89	33.13	推荐	维持
300383.SZ	光环新网	26.37	0.54	0.69	0.88	48.83	38.22	29.97	推荐	维持
600845.SH	宝信软件	66.41	0.77	1.03	1.30	86.13	64.25	51.22	推荐	维持
600588.SH	用友网络	42.46	0.48	0.33	0.42	88.46	129.02	101.31	推荐	维持
002410.SZ	广联达	66.30	0.21	0.36	0.57	317.83	185.14	117.32	推荐	维持

资料来源：wind，东莞证券研究所

5. 风险提示

国际贸易摩擦；疫情反复；政策变化；资本开支不及预期；行业竞争加剧等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn