电子

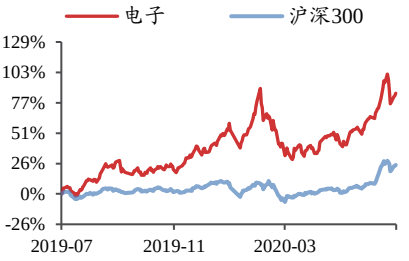
2020 年 07 月 23 日

IBM 营收环比回暖，云服务业务增长迅猛

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-台积电营收盈利稳中有进，上调全年资本支出》-2020.7.21

《行业点评报告-ASML 营收盈利大幅提升，半导体行业逐渐回暖》-2020.7.20

《行业点评报告-Micron 营收盈利超预期，FY2020Q4 展望乐观》-2020.7.16

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

● 2020Q2 营收 181.2 亿美元，同比-5.4%/环比+3.1%

IBM 是全球最大的信息技术和业务解决方案公司。2020Q2 营收 181.2 亿美元，同比-5.4%/环比+3.1%；GAAP 净利润 13.6 亿美元，同比-45%/环比+15.8%；非 GAAP 每股收益 1.77 美元，同比-52.7%/环比-28.6%；非 GAAP 毛利率 48%，同比增长 1.3 个百分点，环比增长 6.4 个百分点；第二季度 IBM 持有现金额为 143 亿美元，同比增加 52 亿美元。公司整体业绩良好，主要原因系：1）IBM 的客户集中于大型企业，疫情期间业务相对稳定；2）IBM 进行业务重组，使用虚拟交付模式、精简销售团队，降低了人力成本。3）客户数字化转型加速，云服务业务增长明显。

● 2020Q2 云计算相关业务稳健增长，服务业务营收下降

2020Q2 营收结构方面，从业务部门来看，云服务业务营收 63 亿美元，同比+31.2%/环比+16.7%，增长迅猛，系客户数字化转型需求旺盛；系统业务（包括大型机）收入为 18.5 亿美元，同比+5.6%/环比+35.4%，系客户对 z15 主机与高性能存储需求增长；云和认知软件业务（包括 Red Hat）营收 57.5 亿美元，同比+1.8%/环比+9.7%，其中 Red Hat 营收环比增长 18%，主因系混合云平台先进性与安全性提升；服务业务营收同比环比均有所下降，其中全球技术服务（GTS）收入 63.2 亿美元，同比下降 7.6%，全球商业服务（GBS）收入 38.9 亿美元，同比下降 6.4%，系签约数量增长被客户端业务量持续下降所抵消。

● 2020Q3 传统产品承压，混合云业务前景广阔，云服务市场份额仍较小

受疫情影响以及宏观形势的不确定性，2020Q3 可见度受限，IBM 未提供下一季度指引。云计算行业趋势整体向上，而 IBM 的传统技术与业务服务产品面临压力。服务业务方面，GBS 业务势头良好，IBM 预计其将加速增长；系统业务方面，IBM 将在 9 月继续推出 IBM Z 服务器系列产品；云和认知软件业务方面，IBM 在 6 月和 7 月分别收购了 Spanugo 与 WDG Automation，将着重提升混合云的合规性、网络安全能力与自动化功能。在云服务领域，IBM 营收增长较快，但目前市场占有率低，落后于 AWS（亚马逊云平台）和 MS（微软云平台）。

● 混合云黄金时代来临，云计算管理行业迎来新机遇

从市场趋势来看，混合云需求不断攀升；从技术发展趋势看，混合云融合了公有云和私有云，能够适应不同的平台需求，为企业实现高效化、自动化管理提供了有力的技术支撑。据预测，2020 年 90%的大中型企业将利用混合云管理基础设施，预计 2024 年中国企业混合云普及率将达到 70%。中国公司计划在未来五年内积极投资混合云架构，据统计，17%的中国企业已经部署了混合云，国内云计算管理行业已经迎来了新的机遇。

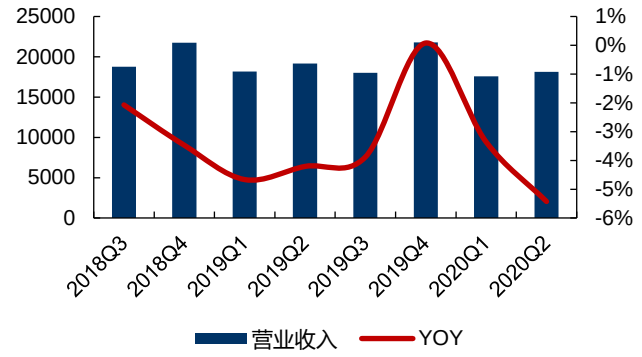
● 风险提示：疫情风险、行业竞争加剧、汇率波动

表 1：IBM2020Q2 财务水平有所改善

百万 USD	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业收入	18756	21760	18182	19161	18028	21777	17571	18121
YOY	-2.07%	-3.47%	-4.67%	-4.21%	-3.88%	0.08%	-3.36%	-5.43%
营业利润	3605	5034	2318.7	3150.6	2169	5268.1	1335	1870
净利润	2694	1951	1591	2498	1672	3669	1175	1361
毛利率	46.93%	49.11%	44.24%	47.4%	46.24%	51.84%	45.09%	48.01%
营业利润率	19.22%	23.13%	12.75%	16.44%	12.03%	24.19%	7.60%	10.32%
净利率	15.99%	19.53%	11.32%	17.34%	11.94%	21.2%	12.66%	8.74%
EBITDA 利润率	25.37%	25.59%	26.51%	25.57%	25.18%	26.69%	25.36%	23.95%

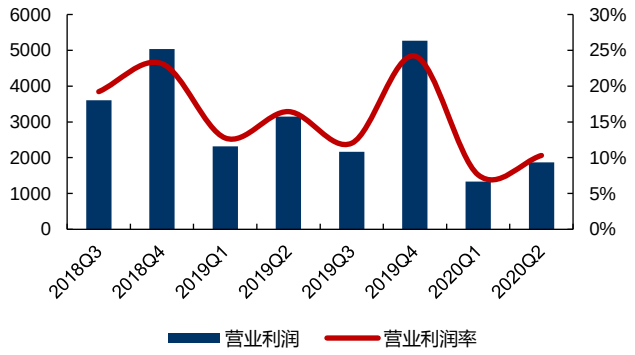
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图1：2020Q2 IBM 营收环比小幅增长，百万美元



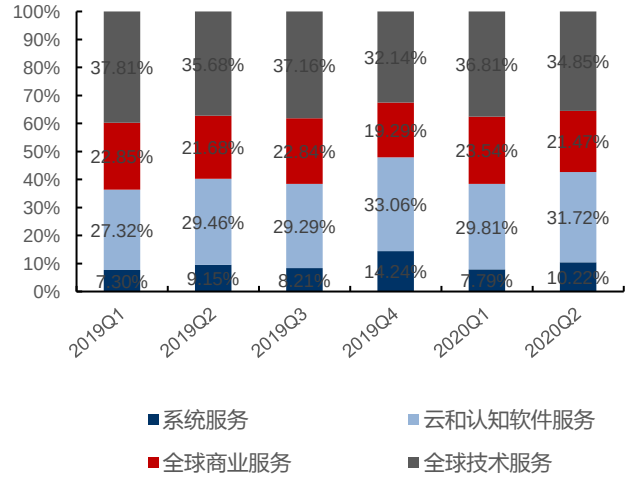
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图2：2020Q2 IBM 盈利水平逐步恢复，百万美元



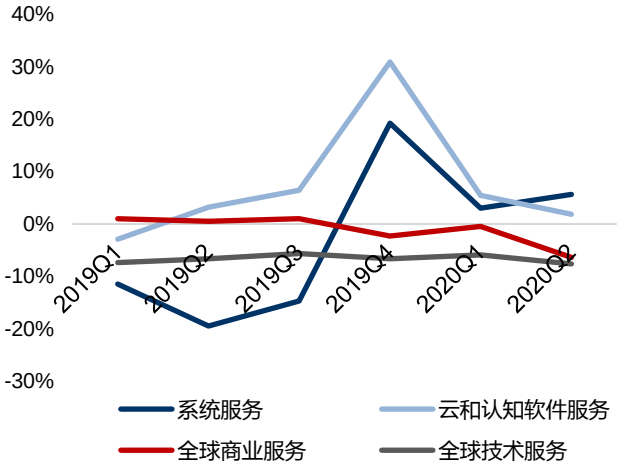
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图3：业务占比稳定，云服务和全球技术服务占前列



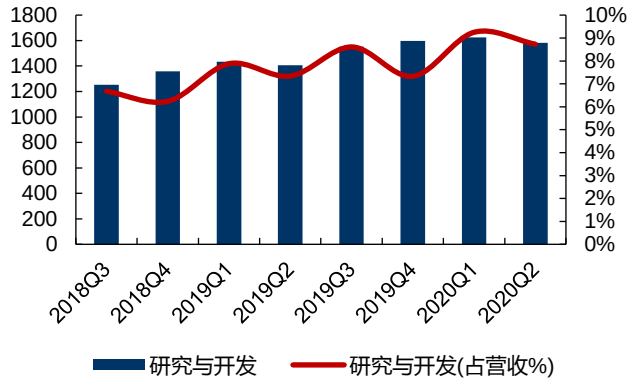
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图4：系统服务和云服务同比增长呈相似趋势



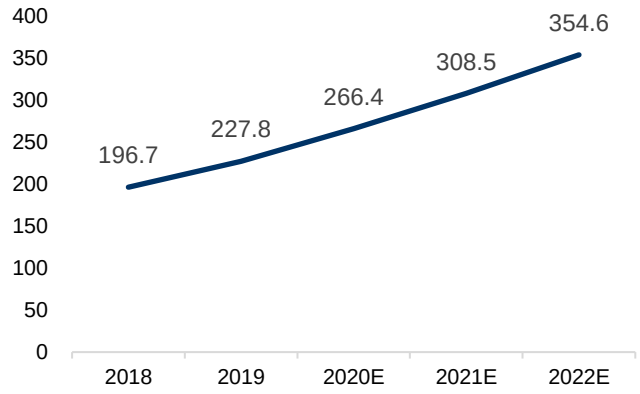
数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图5：研发投入成本逐步上升，百万美元



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图6：全球云服务市场需求预计不断扩大，十亿美元



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn