通信

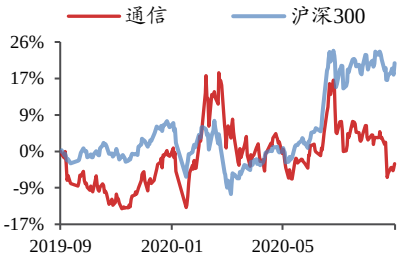
2020 年 09 月 19 日

华为底线思维搏反击，5G 任重道远总向前

——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-全球首创车联网试点落地，车路协同融合更进一步》-2020.9.17

《行业周报-通信十年为一代际，5G 应用部署再加速》-2020.9.13

《行业深度报告-“5G+云”助云游戏爆发，充分必要条件相互促进》-2020.8.24

赵良毕（分析师）
zhaoliangbi@kysec.cn
证书编号：S0790520030005

● 9.15 华为断供生效，“底线思维+狼性文化”双向推进，风雨过后是彩虹

9.15 美国断供华为芯片正式生效，台积电等厂商不再为华为制造、生产芯片，高端芯片方面华为公司全部出路锁死。其实，美国的制裁已不仅限于华为一家公司，也包括和华为、中国国家政策相关的领域。当前，美国对华为的制裁已脱离原先根据某些规则找到理由制裁，而转换为直接制裁，限令趋严已成必然趋势，但美国对华为的打击目的不是将华为“打死”，而是限制其成长性，巩固美国自身在国际上科技、经济等领域的核心地位。虽以一国打一企，美国对华为打压效果仍然有限，2020 年 H1 华为净利润达 417.86 亿美元，华为将秉持“狼性文化”加强公司韧性，拓展 5G 应用场景，延续“底线思维”保证公司持续健康经营。

● 通信侧储备充分，短期内影响较小，长期或影响运营商客户信心

从通信侧看，华为短期受打击程度较小，对中兴等厂家未必存在利好，但长期受非技术性因素影响。主要系目前通信侧芯片储备充足，且芯片性能已能满足市场需求，其次 5G 技术发展可能带来模式改变使核心器件地位存在不确定性，且国内通信设备较成熟，暂不会因去美国化产生新市场空间。但长期来看，美国持续性打压可能影响华为客户的信心和态度，对相关订单、业绩产生不利影响。

● 终端侧高端芯片断供，华为 2C 市场竞争优势缩窄，转向物联网场景

从终端侧看影响较大，华为高端芯片断供，竞争优势缩窄。华为手机高端芯片发展可能性较小，海思因初期产业链预判影响，专注手机芯片某些环节突破，不具备掌控整个产业链的能力。虽中低端芯片供应暂无影响，但中低端手机市场溢价、盈利能力有限，与小米、Oppo 等竞争对手间的性能优势缩小。华为已布局手表、可穿戴设备等对芯片性能要求较低的产品，以扩大公司业务覆盖领域、稳定盈利和溢价能力。同时，开展“南泥湾计划”等公司级策略，美国影响程度较小的产业、产品为资源投放重点方向。

● 5G 静待爆款应用，何妨吟啸且徐行，核心资产仍是投资重点

从公司层面看，美国大选后无论是特朗普，还是拜登上台，对华为所处整个产业形态不会产生颠覆性变化。当前 5G 发展延缓表面是受疫情影响，实际是市场对 5G 应用的质疑，若 2 年内出现 5G 爆款产品，或将重燃市场信心，推荐标的包括中兴通讯（000063）、光环新网（300383）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）、移远通信（603236）、剑桥科技（603083）、中际旭创（300308）、广和通（300638）、仕佳光子（688313）、佳讯飞鸿（300213）、会畅通讯（300578）。受益标的：浪潮信息（000977）、科华恒盛（002335）、海能达（002583）、梦网集团（002123）、中光防雷（300414）。

● 风险提示：5G 建设进度不及预期；美国限令趋严，全球贸易摩擦加剧的风险。

表1：美国对华为限令逐步升级

时间	限制内容
2007-2010 年	华为在美多个收购、投标项目被美国政府干预
2012 年 10 月 8 日	众议院情报委员发布有关华为、中兴设备可能危害美国国家安全的调查报告
2018 年 1 月	在美国政府干预下，华为与美国三家通信运营商 T-Mobile、Sprint、Verizon 终止合作
2018 年 8 月 15 日	特朗普签署美国《2019 年财年国防授权法案》，法案 889 条提出，禁止所有美国政府机构从华为购买设备和服务
2018 年 8 月 23 日	澳大利亚宣布禁止华为参与澳洲 5G 网络基础设施建设，其后新西兰、加拿大、英国纷纷将华为拒之门外
2018 年 12 月 1 日	孟晚舟在加拿大温哥华被捕
2019 年 5 月 15 日	美国以可能造成国家安全泄露为理由，将华为及其关联公司纳入出口黑名单，Google、ARM 等软件、芯片公司暂停与华为合作
2019 年 12 月 16 日	美国国会众议院通过法案，禁止政府从被认为是国家安全威胁的企业购买电信设备
2020 年 6 月前	美国国务卿、副总统访问各国并告诫各国不要与华为达成协议或合同
2020 年 5 月 12 日	美国半导体设备制造商 LAM、AMAT 等公司发出信函，要求中国国内从事军民融合或金品供应集成电路企业，不得用美国清单厂商半导体设备代工生产军用集成电路，同时“无限追溯”机制生效
2020 年 5 月 15 日	美国宣布将华为临时许可延长 90 天，推迟至 2020 年 8 月 13 日 全面限制华为购买采用美国软件和技术生产的半导体，包括处于美国之外，但列入美国商务管制清单中的生产设备，为华为或海思生产代工前需获美国政府许可证，同时给予 120 天缓冲期
2020 年 7 月	美国国务院公布“5G 干净网络”名单，宣称全球 27 家运营商放弃华为、中兴设备
2020 年 8 月 17 日	美国商务部进一步收紧限令，将华为在全球 21 个国家的 38 家子公司列入“实体清单”，同时限制华为作为“买方”、“中间收货人”、“最终收货人”、“最终用户”参与相关交易
2020 年 9 月 15 日	美国对华为禁令生效，高端芯片断供

资料来源：C114、中国经济网、开源证券研究所

表2：相关推荐公司估值表

股票代码	股票名称	股价	EPS(元)			PE（倍）			评级
		（9 月 19 日）	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
000063.SZ	中兴通讯	33.78	1.36	1.76	2.18	24.84	19.19	15.50	买入
300383.SZ	光环新网	24.10	0.66	0.8	1	36.52	30.13	24.10	增持
300502.SZ	新易盛	63.30	1.34	2.14	3.01	47.24	29.58	21.03	买入
002281.SZ	光迅科技	34.25	0.7	0.87	0.99	48.93	39.37	34.60	增持
603083.SH	剑桥科技	21.25	0.31	0.6	1.26	68.55	35.42	16.87	增持
300308.SZ	中际旭创	52.85	1.13	1.56	2.09	46.77	33.88	25.29	买入
603236.SH	移远通信	197.68	1.67	2.67	4.42	118.37	74.04	44.72	增持
300638.SZ	广和通	60.31	2.95	4.37	5.94	20.44	13.80	10.15	买入
688313.SH	仕佳光子	28.85	0.12	0.19	0.42	240.42	151.84	68.69	增持
300213.SZ	佳讯飞鸿	9.09	0.31	0.48	0.75	29.32	18.94	12.12	买入
300578.SZ	会畅通讯	38.20	0.84	1.19	1.54	45.48	32.10	24.81	增持

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R4（中高风险），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