解读美商务部对华为出口限制禁令再次升级

沈岱
科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超
助理分析师
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2020 年 8 月 18 日

华为财务数据摘要

人民币亿	2017A	2018A	2019A
营收	5,985	7,212	8,588
营收增速	15.5%	20.5%	19.1%
毛利率	39.5%	38.6%	37.6%
净利润	475	593	627
净利润增速	28.1%	25.1%	5.6%

资料来源：公司资料、浦银国际

相关报告：

《2H20 科技行业展望：在不确定性中寻找确定性》（2020-06-19）

《华为 2020 年上半年经营业绩解读：上半年消费者业务优于预期，三季度手机需求走弱》（2020-07-15）

事件：2020 年 8 月 17 号晚间，美国商务部再次就华为出口禁令升级，并且额外增加 38 家华为附属或分支机构进入实体清单（Entity List）。（见美国商务部新闻稿）

- 首先，这次美国政府禁令升级的主要方向是加强与华为有关的任何交易的限制。如果某个交易中涉及华为，例如华为是交易物品的买家、中间商或者是最终使用者，那么这笔交易就需要申请许可证。
- 其次，这次新增的 38 家华为附属或分支机构遍布 21 个国家，主要为华为国内外的研究中心，其中不少机构是和华为云相关的研究机构。例如，华为云计算、华为云北京、华为开放实验室苏州、华为开放实验室墨西哥等等。

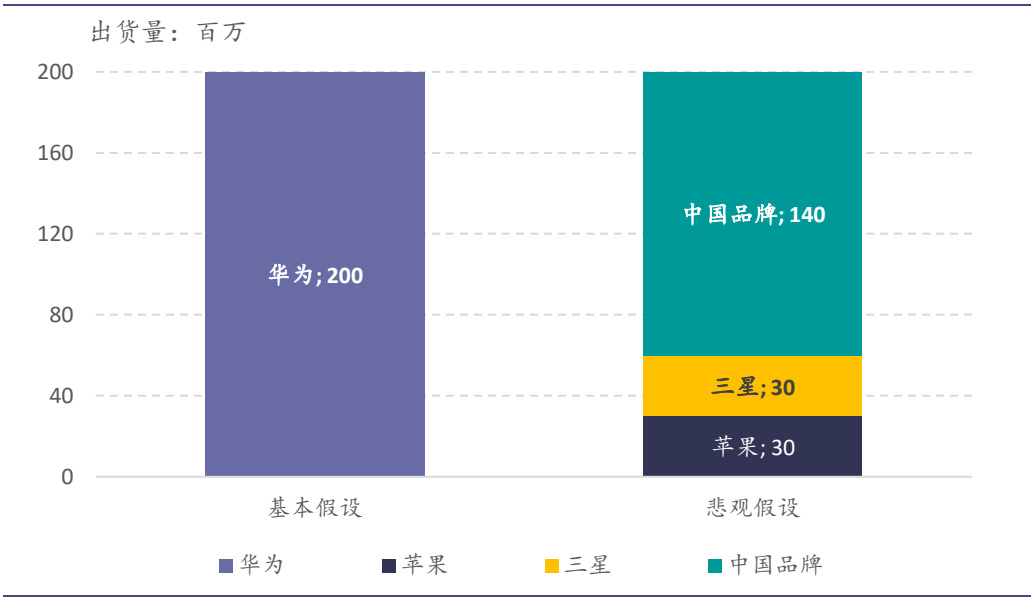
解读：我们认为此次美国商务部的禁令升级可能会影响到华为第三方芯片的购买。之前从渠道调研了解到，华为已经下单联发科购买智能手机芯片，以应对台积电在 9 月中旬之后退出对海思芯片的代工。因此，市场普遍预期，华为的消费者业务，即智能手机业务可以在购买联发科芯片的情形下继续出货。我们认为如果该禁令有效实施，那么华为有可能无法购买第三方的芯片。我们也将持续关注美国商务部针对此禁令的解释和解读。

供应链风险分析：若该禁令跟我们判断一致并实施，我们认为中国的智能手机供应链龙头受到冲击较小。**我们建议供应链龙头公司可以在此机会下逢低布局。**

- 首先，华为在今年 5 月禁令后增加芯片购买下单。我们初步判断，华为芯片库存足够满足今年国内市场的新机发布和出货。因此，整体市场的短期风险有限。
- 其次，我们在下半年展望中也分析了这种极端情况。长期来看，我们认为华为即使完全无法出货智能手机，中国品牌也将会拿下 70%的华为空间，对整体中国品牌出货量影响较小（见图表 1）。
- 最后，对于布局全球六大品牌（华为、OPPO、vivo、小米、苹果、三星）的供应链来说影响更小，虽然，短期内客户订单转移需要时间。

本研究报告由浦银国际控股有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1: 华为悲观情景假设：预计中国其他智能手机品牌会取得 70%华为离场留下的市场空间



资料来源： IDC、Bloomberg、浦银国际预测

图表 2: 中国科技行业主要公司估值

股票代码	公司名称	市值（百万美元）	股价（当地货币）	EPS同比增长			P/E（市盈率）			P/B（市净率）		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
OEM/ODM												
1810-HK	小米	36,748	16.20	6%	33%	23%	34.1	25.6	20.8	3.8	3.3	2.8
285-HK	比亚迪电子	9,434	32.45	284%	-35%	4%	10.9	16.9	16.2	2.8	2.5	2.1
688036-CN	传音控股	11,205	97.23	14%	13%	15%	39.8	35.4	30.7	8.0	6.9	5.9
600745-CN	闻泰科技	25,105	139.99	129%	44%	25%	51.5	35.7	28.5	5.8	5.0	4.1
平均							**34.1**	**28.4**	**24.0**	**5.1**	**4.4**	**3.7**
光学												
2382-HK	舜宇	20,974	148.20	14%	32%	24%	32.2	24.5	19.7	8.9	6.9	5.3
1478-HK	丘钛	1,752	11.58	28%	25%	14%	17.1	13.6	12.0	3.5	2.9	2.4
002456-CN	欧菲光	7,690	19.81	172%	37%	28%	38.1	27.8	21.7	4.8	4.1	3.5
002036-CN	联创电子	1,558	11.64									
002273-CN	水晶光电	2,752	15.69	15%	24%	16%	32.7	26.4	22.7	3.7	3.4	3.0
平均							**30.0**	**23.1**	**19.0**	**5.2**	**4.3**	**3.6**
声学												
2018-HK	瑞声科技	8,857	56.80	-4%	41%	16%	29.4	20.8	18.0	2.9	2.6	2.4
002241-CN	歌尔声学	19,260	41.20	57%	40%	22%	66.3	47.5	38.8	7.5	6.6	5.9
002475-CN	立讯精密	54,196	53.87	40%	37%	26%	52.6	38.5	30.6	13.0	10.0	7.8
平均							**49.5**	**35.6**	**29.1**	**7.8**	**6.4**	**5.4**
电池												
300207-CN	欣旺达	5,877	26.00	-1%	75%	34%	54.5	31.1	23.2	6.2	5.3	4.4
000049-CN	德赛电池	1,697	56.84									
平均							**54.5**	**31.1**	**23.2**	**6.2**	**5.3**	**4.4**
结构件/盖板												
285-HK	比亚迪电子	9,434	32.45	284%	-35%	4%	10.9	16.9	16.2	2.8	2.5	2.1
698-HK	通达集团	376	0.45	-28%	46%	18%	10.1	6.9	5.9	0.4	0.4	0.4
300115-CN	长盈精密	3,152	24.05	389%	36%	23%	54.7	40.3	32.8	4.6	4.1	3.7
300433-CN	蓝思科技	19,874	31.47	52%	21%	18%	35.0	28.9	24.6	5.1	4.4	3.8
平均							**27.7**	**23.2**	**19.8**	**3.2**	**2.9**	**2.5**
射频/天线												
300136-CN	信维通信	8,329	60.05	39%	37%	21%	41.3	30.2	25.0	9.6	7.3	5.7
300433-CN	硕贝德	19,874	31.47	52%	21%	18%	35.0	28.9	24.6	5.1	4.4	3.8
300782-CN	卓胜微	10,660	411.10	74%	38%	37%	84.5	61.2	44.6	33.3	23.3	17.2
平均							**53.6**	**40.1**	**31.4**	**16.0**	**11.7**	**8.9**
半导体												
981-HK	中芯国际	44,521	27.15	13%	-14%	23%	77.6	89.7	72.8	1.9	1.9	1.9
1347-HK	华虹半导体	4,871	29.15	-48%	43%	31%	57.4	40.3	30.7	2.0	2.0	1.8
603160-CN	汇顶科技	13,719	208.43	-14%	21%	23%	46.5	38.6	31.3	11.8	9.4	7.4
603501-CN	韦尔股份	22,854	183.71	342%	54%	41%	71.1	46.3	32.9	15.1	11.5	8.8
603986-CN	兆易创新	14,580	214.99	73%	34%	39%	88.2	65.9	47.3	12.8	11.1	9.9
300661-CN	圣邦股份	7,133	318.60	61%	44%	41%	183.0	126.8	90.1	36.6	29.3	23.1
600584-CN	长电科技	10,882	47.13	544%	41%	15%	127.0	90.0	78.6	5.7	5.5	5.1
601231-CN	环旭电子	7,827	24.91	24%	39%	19%	34.7	25.0	21.0	4.8	4.1	3.5
600745-CN	闻泰科技	25,105	139.99	129%	44%	25%	51.5	35.7	28.5	5.8	5.0	4.1
平均							**81.9**	**62.0**	**48.1**	**10.7**	**8.9**	**7.3**

E=FactSet 普遍预测，数据截至 2020 年 8 月 17 日

资料来源：FactSet、浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼