

华为事件点评：市场悲观情绪下，应理性看待通信行业影响

事件：今日媒体报道华为任正非之女，孟晚舟于加拿大被暂扣。这一突发事件，也让与华为存在业务关系的公司成为市场关注重点。

核心观点

- **华为是 ICT 全产业链公司。**2017 年华为收入 6036 亿元，净利润 475 亿元。公司现有业务，分成 4 大业务线：运营商，企业，消费者及 2017 年新成立的云服务。从收入构成来说，运营商业务仍占比最高，近年来消费者业务（手机等终端）的迅速崛起，目前已经贡献了公司近 39% 的收入。换言之，华为现在是一个全产业链的通信设备公司+部分产业链的电子公司+逐渐成长的云计算公司。华为现有业务，涵盖现有全 ICT 领域。
- **华为对通信行业企业影响有限。**华为在通信行业的地位强势，运营商业务涉及天线-射频-无线设备-传输设备等全产业链。**在通信领域，公司采用以自行采购生产为主+OEM/ODM 代工为辅的消化订单方式，并在部分领域签署排他协议。在通信行业与其深度合作的上市公司较少，华为事件对通信行业上市公司的影响有限。**我们梳理了与华为有直接供应商关系的上市公司、及竞争对手。**竞争对手有：**无线&传输设备-中兴通讯、烽火通信-专网或企业通信：星网锐捷、海能达、紫光股份、东方通信；**供应商：**软件外包服务-中国软件国际；天线射频-武汉凡谷、大富科技、鸿博股份（拟收购弗兰德 30%）；光模块-光迅科技。5G 产业链中通信行业，华为的供应商主要集中在射频器件、PCB 板、光模块三大领域。**经过梳理相关公司业绩占比，其中天线射频领域部分公司依赖华为程度高，或受到影响程度最大。其次为 PCB 领域和光模块。**
- **坚定看好 5G 产业链。**我们认为华为事件短期内会在一定程度上压制市场风险偏好，后续事情的进展有待进一步跟踪。无论结果如何，都不会改变中国 5G 建设的大进程，我们仍然坚定的看好明年 5G 产业链景气度向上。

投资建议与投资标的

- **5G 投资主线：**综合考虑受益时序和业绩弹性，主设备商受益最大，天线和光模块也将显著受益。1) 主设备子板块：受益程度最大，确定性最强，行业竞争格局好。建议关注中兴通讯(000063, 未评级)、烽火通信(600498, 未评级)；2) 天线子板块：技术革新拉动需求增长的确定性强，并且参与者体量小，弹性高。目前虽然振子+滤波器组合的具体方案存在不确定性，但 Massive MIMO 和有源化演进路径清晰，应该积极布局中游天线企业。建议关注通宇通讯(002792, 未评级)；3) 光模块子板块：受益 5G 接入网重构带来光模块需求增长，同时板块受益数通市场高端产品升级换代，景气延续性好。具有良好客户基础且具备芯片自主研发能力和成本控制能力的厂商具备竞争优势。同时建议关注升级换代具有产品代际优势。建议关注光迅科技(002281, 增持)。

风险提示

- 中美贸易摩擦进一步升级；5G 投资进展不及预期；技术演进不及预期



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)
国家/地区 中国/A 股
行业 通信
报告发布日期 2018 年 12 月 06 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **张颖**
021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001
邵进明
021-63325888*3209
shaojinming@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518080002

联系人 **蔡超逸**
021-63325888-3136
caichaoyi@orientsec.com.cn

相关报告

5G 又添新成员，看好 2019 产业链景气度 2018-11-28
拥抱 5G 主题，兼顾云服务确定性成长 2018-11-26
信息消费进入提质时代，数据流量维持高速增长 2018-10-25

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

事件：

今日媒体报道华为任正非之女，孟晚舟于加拿大被暂扣。这一突发事件，也让与华为存在业务关系的公司成为市场关注重点。

点评：

1. 华为是 ICT 全产业链公司

在梳理影响范围之前，有必要先了解下华为这家公司现有的规模及业务。2017 年华为收入 6036 亿元，净利润 475 亿元。

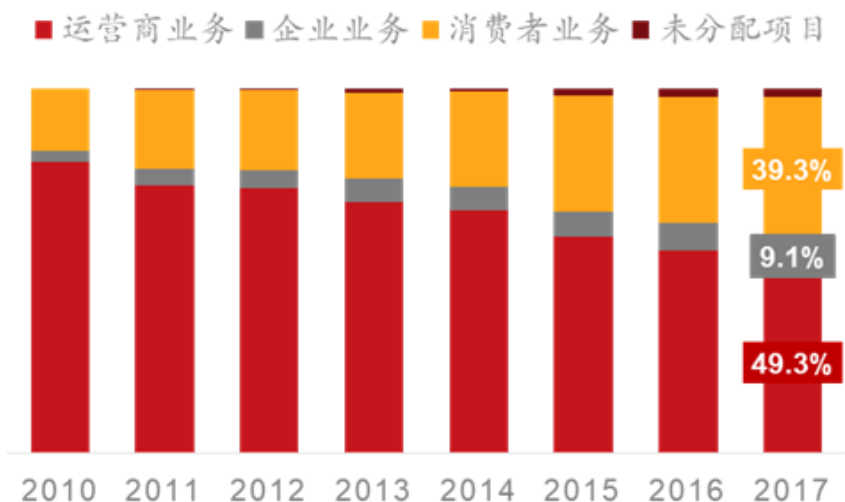
表 1：华为 2017 年营收概况

各项关键财务指标			
收入	6036	总资产	5052
净利润	475	净资产	1756
利润率	7.85%	负债率	65.20%
		ROE	30.00%

数据来源：华为年报，东方证券研究所

公司现有业务，分成 4 大业务线：运营商，企业，消费者及 2017 年新成立的云服务。从收入构成来说，运营商业务仍占比最高，近年来消费者业务（手机等终端）的迅速崛起，目前已经贡献了公司近 39% 的收入。

图 1：华为业务构成占比



数据来源：华为年报，东方证券研究所

换而言之，华为现在是一个全产业链的通信设备公司+部分产业链的电子公司+逐渐成长的云计算公司。华为现有业务，涵盖现有全 ICT 领域。

2. 华为对通信行业企业影响有限

华为在通信行业的地位强势，运营商业务涉及天线-射频-无线设备-传输设备等全产业链。在通信领域，公司采用以自行采购生产为主+OEM/ODM 代工为辅的消化订单方式，并在部分领域签署排他协议。在通信行业与其深度合作的上市公司较少，华为事件对通信行业上市公司的影响有限。

下表梳理了与华为有直接供应商的上市公司、及竞争对手。

表 2：华为通信领域供应商和竞争对手分析

	供应商	竞争对手
无线&传输设备		中兴通讯、烽火通信
专网或企业通信		星网锐捷、海能达、紫光股份、东方通信
软件外包服务	中国软件国际	
天线射频	武汉凡谷、大富科技、鸿博股份（弗兰德）	
光模块	光迅科技	

数据来源：东方证券研究所整理

5G 产业链中通信行业，华为的供应商主要集中在射频器件、PCB 板、光模块三大领域。经过我们的梳理，其中天线射频领域部分公司依赖华为程度高，或受到影响程度最大。其次为 PCB 领域和光模块。

表 3：通信行业华为公司供应商情况

	华为	
	营业收入（亿）	占比
天线射频		
大富科技	7.59	42.66%
*ST 凡谷	8.62	60.50%
鸿博股份 (拟收购弗兰德 30%)	10.38 (净利润 0.72 亿)	—
PCB 领域		
深南电路	12.76	22.44%
沪电股份	9.74	21.05%
光模块		
光迅科技	12.11	26.61%

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：1) 因财报披露信息限制，下游客户收入及占比参考招股说明书或收购预案获得；2) 占比以 2017 年营收占比为主；3) 鸿博股份列示为弗兰德的总营收值，并且最悲观假设弗兰德收入全部来自于华为

3. 坚定看好 5G 产业链

我们认为华为事件短期内会在一定程度上压制市场风险偏好，后续事情的进展有待进一步跟踪。无论结果如何，都不会改变中国 5G 建设的大进程，我们仍然坚定的看好明年 5G 产业链景气度向上。

投资建议：

5G 投资主线：综合考虑受益时序和业绩弹性，主设备商受益最大，天线和光模块也将显著受益。

1) 主设备子板块：受益程度最大，确定性最强，行业竞争格局好。建议关注中兴通讯(000063, 未评级)、烽火通信(600498, 未评级)；

2) 天馈子版块：技术革新拉动需求增长的确性强，并且参与者体量小，弹性高。目前虽然振子+滤波器组合的具体方案存在不确定性，但 Massive MIMO 和有源化演进路径清晰，应该积极布局中游天线企业。建议关注通宇通讯(002792, 未评级)；

3) 光模块子版块：受益 5G 接入网重构带来光模块需求增长，同时板块受益数通市场高端产品升级换代，景气延续性好。具有良好客户基础且具备芯片自主研发能力和成本控制能力的厂商具备竞争优势。同时建议关注升级换代具有产品代际优势。建议关注光迅科技(002281, 增持)。

风险提示：

中美贸易摩擦进一步升级；5G 投资进展不及预期；技术演进不及预期

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

