

IT 硬件与设备
行业重大事件快评
超配

(维持评级)

2019 年 07 月 01 日

华为重获美国供应商供货，供应链有望受益

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980517080002
 证券分析师： 高峰 010-88005310 gaofeng1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980518070004

事项：

6月29日，美国总统特朗普在新闻发布会上表示，允许华为再次购买美国产品，前提是没有重大的国家紧急问题。

评论：

■ 华为禁令事件回顾

我们首先梳理华为事件的前因后果以及市场预期的变化。

19 年年初，华为公布 18 年手机销量 2.08 亿部，在 **2019 年度**的出货量目标设定为 **2.5 亿部**，在 2020 年达到 3 亿部的销量，市场对华为为供应链部分优质企业业绩高增长建立预期，恰逢 2 月市场反弹华为供应链表现突出。

3 月 25 日，华为正式发布 P30 系列产品，产品成为市场热点，并成为爆款。市场对华为供应链预期进一步抬高，**19 年出货量预期达到 2.6~2.7 亿部左右**。大部分华为供应链估值修复至合理位置，部分标的如深南电路、沪电股份、生益科技等创历史新高。

5 月 15 日，特朗普签署一项紧急状态行政令，禁止美国企业使用对国家安全构成风险的企业所生产的电信设备，为禁止美企与中国华为的业务往来做准备。市场悲观预期形成，**下修全年手机出货量至 1.8~2 亿部左右**。华为供应链集体大跌。

5 月 17 日，华为海思总裁何庭波发内部信，致力开放创新，实现科技自立。

5 月 20 日，美国对华为的禁令真正开始影响供货。包括英特尔、赛灵思、高通、博通等开始停止向华为供货，部分组装工厂下修订单，甚至停止代工。**市场悲观情绪放大，出货量已经下修到 1.6~1.7 亿部**，供应链集体大跌，华为的存亡已经成为当时的热门议题。

5 月 21 日，美国官员决定，将对华为的禁令延迟 90 天实施，直到 8 月中旬才会生效。

6 月 2 日，谈判陷入停滞，国务院新闻办公室今日发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，表明中方的政策立场。

6 月 21 日，华为官方宣布截止 5 月底，2019 年度全球发货量已突破 1 亿台，用时 149 天，相比 2018 年缩短了 49 天。伴随着 G20 峰会临近，对中美对话重启的期盼，市场对华为实际出货预期有所转暖，**出货量预期回升到 1.8~2 亿部左右**。

6 月 29 日，特朗普在发布会表示允许华为再次购买美国产品，前提是没有重大的国家紧急问题。至此中美贸易问题迈出新的一步，华为手机端的增长预期，经历了前期“过山车”式的大幅变动，假设后续中美谈判进展不再出现重大挫折，我们认为华为的出货量预期有望回升至 **2.2~2.5 亿部左右**，供应链相关上市公司估值与股价有望大幅修复。

■ 禁令解除提振华为供应链信心，三个角度关注受益标的

我们在前期的深度报告《华为供应链梳理及贸易战影响》中详细梳理了华为消费电子、基站、光通信产品供应链的情况，并统计了消费电子供应链的营收占比情况。在此次美国禁令正式取消后，我们对部分华为核心供应链及华为营收占比相对较大的公司进行营收弹性进行大概估算，并汇总了目前公司的业绩预估及估值情况，得出以下列表。

表 1: 华为核心供应链营收弹性

证券代码	证券简称	18 年营收	华为营收占比	出货量预期提升 20%对应收弹性	出货量预期提升 25%对应收弹性	出货量预期提升 30%对应收弹性	PE (TTM)	当前一致预期业绩对应 19 年 PE	年初以来涨幅 (%)
002475.SZ	立讯精密	358.5	小于 5%	1.0%	1.3%	1.5%	33.9	26.7	76
300602.SZ	飞荣达	13.3	30%左右	6.0%	7.5%	9.0%	46.4	30.9	16
002138.SZ	顺络电子	23.6	15%左右	3.0%	3.8%	4.5%	30.8	23.9	28
603160.SH	汇顶科技	37.2	30%左右	6.0%	7.5%	9.0%	55.7	41.1	76
002916.SZ	深南电路	76.0	25%左右	5.0%	6.3%	7.5%	45.1	37.7	54
002463.SZ	沪电股份	55.0	25%左右	5.0%	6.3%	7.5%	35.5	31.2	92
600745.SH	闻泰科技	173.4	20%左右	4.0%	5.0%	6.0%	131.3	24.8	57
2382.HK	舜宇光学科技	259.3	25%左右	5.0%	6.3%	7.5%	31.1		17
002456.SZ	欧菲光	430.4	20%左右	4.0%	5.0%	6.0%	-19.9	9.2	-15
002241.SZ	歌尔股份	237.5	10%左右	2.0%	2.5%	3.0%	32.5	24.0	31
300735.SZ	光弘科技	16.0	40%左右	8.0%	10.0%	12.0%	23.6	20.0	41
300679.SZ	电连技术	13.4	26%左右	5.2%	6.5%	7.8%	35.9	25.7	33

资料来源:国信证券经济研究所预测

从上表中我们按照出货量预期提升 20%/25%/30%的三档进行营收弹性的预测,建议从以下几个角度关注受益标的:

- 1, 受益弹性最大, 估值合理的滞涨品种: 从这两方面来看, **推荐: 光弘科技、飞荣达**。华为营收占比都在 30%以上业绩改善预期最强, 年初以来涨幅相对不大。19 年估值在 20~30 倍。
- 2, 受益弹性较大, 估值不便宜但业绩确定性强的品种: 从这两方面看, **推荐: 汇顶科技、深南电路、沪电股份**。华为营收占比均在 25%以上, 业绩改善预期相对较强, 年初以来由于业绩爆发估值不便宜, 但是都属于弱市之下各自细分领域确定性最高的品种。
- 3, 受益弹性一般, 但华为业务持续拓展潜力较大的品种: 从这两方面看, **推荐: 立讯精密, 顺络电子**。均是各自领域(消费电子零部件、电感领域)的龙头公司, 华为营收占比虽然不大, 但是具备较强的业务拓展预期, 有望在后续持续提高华为营收比重。同时伴随着业绩的持续增长, 和在各自领域优势的扩大, 估值依然还有提升空间。
- 4, 随着华为禁令的解除, 其他行业或公司潜在受益的品种。AI 和 5G 是下一轮科技革命的核心技术, 也是中国科技产业巨头快速崛起的领域, 安防作为人工智能领域的最重要的落地场景, 已经有一批公司引领全球, 海康、大华、“四小龙”均被美国列入实体管制名单。美国对国内智能安防行业的刻意打压也有望随着中美局势的缓和而化解, 对于国内安防巨头海康、大华而言有望带来海外市场的潜在增长, 目前估值均处于底部, 且年初以来涨幅较小, **重点推荐安防龙头: 海康威视**。

因此综合以上分析, 我们认为华为重获美国供应商供货, 将极大提升华为供应链的信心和出货量预期, 华为供应链有望迎来估值上的修复, 核心推荐为: **光弘科技、飞荣达、汇顶科技、深南电路、沪电股份、立讯精密、顺络电子、海康威视**。

■ 看好华为重获美国供应商供货后, 供应链的业绩弹性与估值修复机会, 维持板块“超配”评级

华为重获美国供应商供货, 短期对相关供应链的业绩有提振作用以及估值修复的机会, 我们认为中国的科技自立之路不会停止, 全球高端核心电子产业链往中国转移的趋势不会改变。中美之间贸易谈判结果的向好, 将有助于世界科技产业重回良性循环轨道, 中国科技巨头将扮演愈发重要的角色。核心推荐为: **光弘科技、飞荣达、汇顶科技、深南电路、沪电股份、立讯精密、顺络电子、海康威视**。维持板块“超配”评级。

风险提示

- 一, 中美贸易谈判再次陷入不利情况, 并因此带来美国供应商供货不确定性。
- 二, 国内经济下行压力增大, 创新乏力, 影响下游需求从而导致出货量不达预期。
- 三, 行业竞争加剧, 产业链转移与重构, 产能过剩带来的盈利能力下滑。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2018
300735	光弘科技	买入	17.08	1.12	1.5	1.74	15.3	11.4	9.8	4.3
300602	飞荣达	买入	25.88	1.33	1.96	2.63	19.5	13.2	9.8	6.9
603160	汇顶科技	买入	138.80	3.38	4.1	4.6	41.1	33.9	30.2	15.4
002916	深南电路	买入	101.92	3.4	4.59	6.21	30.0	22.2	16.4	9.3
002463	沪电股份	买入	13.62	0.56	0.68	0.81	24.3	20.0	16.8	5.9
002475	立讯精密	买入	24.79	0.98	1.25	1.57	25.3	19.8	15.8	6.6
002138	顺络电子	买入	17.58	0.71	0.97	1.27	24.8	18.1	13.8	3.3
002415	海康威视	买入	27.58	1.48	1.85	2.3	18.6	14.9	12.0	6.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《行业重大事件快评：华为 Mate20X 获得首张 5G 入网许可证，5G 终端渗透提速》 ——2019-06-26
- 《半导体行业动态跟踪：华为海思：如何走出具有中国特色的高端芯片突围之路》 ——2019-06-24
- 《电子行业 2019 半年度投资策略：纵览科技金字塔，迎接 5G 新机遇》 ——2019-06-20
- 《电子行业 5 月份投资策略及 18 年报 19 年一季报总结：盈利企稳回升，头部公司优势扩大》 ——2019-05-13
- 《电子行业 4 月份投资策略：看多硬核科技，抱紧优质个股》 ——2019-04-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032