

2019-07-31 星期三

国元国际研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-2151 9178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

重要事件：华为发布 2019 年上半年财报

2019 年上半年，华为实现销售收入 4013 亿人民币，同比增长 23.2%，净利润率 8.7%。其中：

- 1) **运营业务收入**为 1465 亿元。无线网络、光传输、数据通信、IT 等生产发货情况总体平稳。目前，华为已获得 50 个 5G 商用合同，累计发货超过 15 万个基站。
- 2) **企业业务收入**为 316 亿元。华为不断强化云、AI、企业园区、数据中心、物联网、智能计算等 ICT 技术和解决方案，持续获得政府及公共事业、金融、交通、能源、汽车等行业客户的信任。
- 3) **消费者业务收入**为 2208 亿元。智能手机发货量（含荣耀）达到 1.18 亿台，同比增长 24%，平板、PC、可穿戴设备发货量也实现了健康、快速增长。全场景智慧生态能力建设初具规模，华为终端云服务生态全球注册开发者已超过 80 万，汇聚了全球 5 亿用户。

点评：

1、华为 2 季度收入增速仅 13%，美国影响因素显现

华为在美国重重打压之下，于 2019 年上半年仍取得 23.2% 的收入增长，殊为不易。考虑到今年 1 季度 39% 的增速，可见自 5 月 16 日被美国列入实体清单之后，华为的销售确实受到了比较大的影响。

图 1：华为 2018 与 2019 年上半年增速对比（亿元人民币）

	Q1	Q2	H1
2018	1293	1964	3257
2019	1797	2216	4013
增速	39%	13%	23%

数据来源：华为，国元国际

2、供应链调整初见成效，核心业务不受影响

华为董事长梁华表示：自 5 月 16 日之后，公司按产品对供应链进行了梳理。对受到影响的主力产品进行了包括采用改版等方式的调整，目前运营业务的供应漏洞基本已经补全。公司在手 50 个 5G 合同，有 11 个是 5 月 16 日之后承接的。

3、鸿蒙系统的推出节奏仍不确定

关于鸿蒙系统的定位，梁华董事长表示：鸿蒙系统主要用于操作自动驾驶、远程医疗等这些提供低时延的业务，在手机领域，华为还是把开放的安卓操作系统和安卓生态作为首选。对于华为即将发布的新机型是继

续使用安卓系统还是采用其他方案，主要取决于美国商务部。

4、观点：核心能力不断加强，手机系统是短期博弈焦点

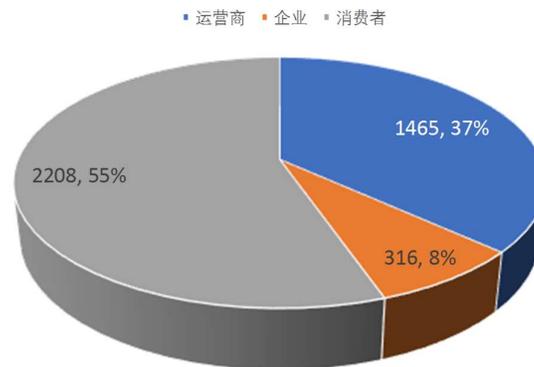
华为 2019 年计划投入研发费用 1200 亿，技术进步的步伐并未因外部打压而放缓。目前看，占华为一半收入的运营商业务和企业业务在供应链层面面临的重大负面影响的风险比较小。

最大的不确定性来自智能手机业务。梁华董事长表示 G20 峰会后美国已经解禁的只是不太重要的部件，关键零部件（包括安卓系统）仍未解禁。

手机操作系统是短期博弈的焦点。

一方面，智能手机业务已成为华为最重要的收入来源。其规模增速直接影响到华为持续研发的能力；

图 2：华为 2019 年上半年收入结构



数据来源：华为，国元国际

另一方面，中国智能手机是一个 10 亿量级的巨大市场，而华为手机拥有巨大影响力。市场调研机构 Canalys 7 月 30 日发布的中国智能手机市场 2019 年二季度报告显示：在其他手机品牌出货量全部同比下滑的情况下，华为 2019 年二季度智能手机出货量 3730 万台，比排在第二的 OPPO 出货量的两倍还多，出货量逆势同比大增 31%，市场占有率达到 38.2%。如果谷歌公司遵从美国政府禁令不再与华为合作，使得华为不得不推出自研的鸿蒙系统，华为固然将损失掉很大的国际市场份额，而谷歌也将可能损失掉数以亿计的中国客户。一旦鸿蒙系统在中国站稳脚跟并发展出完整的生态，谷歌有失去整个中国市场的风险。是否要将如此巨大的市场拱手让出，对谷歌而言也绝对不会是容易做出的决定。

综上，华为体系在短期内体现出巨大的韧性，美国政府企图速胜的目标已经失败。而中长期的发展，一方面取决于华为自身的努力，更多的可能要依靠我国全社会整体产业集群的突破。

投资评级定义和免责条款

投资评级：

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-15%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,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。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
电话: (852) 37696888
传真: (852) 37696999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>