

通信行业

Flex 与华为合作破裂，EMS 国产替代在即

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-08-21

核心观点:

● 伟创力与华为合作破裂事件梳理

2019 年 5 月 16 日，BIS 将华为列入“实体清单”。5 月 17 日，伟创力宣布停止与华为一切合作往来，并扣押已生产、待发货的成品及半成品。随后两个月内，双方多轮谈判未果。7 月 25 日，华为确认从伟创力处撤出产能。8 月 5 日，华为向伟创力发去律师函，要求其赔偿数亿元人民币，涉及收入误工、材料浪费、设备更换等方面的损失。

● 伟创力为全球 EMS 巨头，产业布局遍及全球

伟创力在全球 EMS 供应商排名中位列第三位，生产基地遍布全球，研发团队和生产制造能力领先，行业涉猎广泛，下游客户阵容优质。伟创力进入中国市场三十余载，与华为合作时间超过十年。合作破裂之前，伟创力曾是华为主要的 EMS 供应商之一，主要为手机和 5G 基站产品代工，2018 年华为贡献收入约占其总营收的 10%。

● EMS 格局一超多强，本土龙头崛起有望

委托生产的外包模式催生出专业从事 EMS 的代工企业，其背后的逻辑是全球电子产业专业化分工的持续延伸。随着下游应用领域的拓展和代工模式的普及，全球 EMS 市场仍处于快速发展的阶段。中国是全球智能终端最大的生产、制造与消费市场，客观上为本土厂商预设了足够高的市场空间。

● 华为终止与伟创力合作，国产替代有望迎来契机

伟创力曾是华为重要的美国合作厂商，合作破裂对伟创力业务打击沉重。合作终止令华为产品的 OEM 厂商出现空缺，原本交由伟创力代工的业务，逐步由国内制造商承接。此次事件为国内 OEM 厂商创造了进入华为供应链的良好契机，产业链的国产替代有望成为未来的发展趋势。

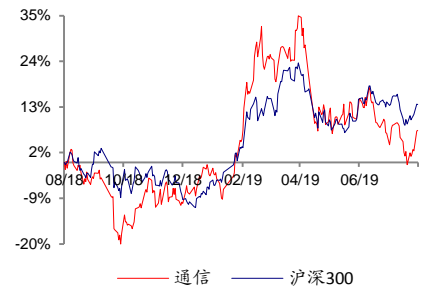
● 投资建议

华为与伟创力的终止合作，在客观上为国内电子产业代工厂商提供了良好的国产替代发展机遇。我们看好深耕 EMS 的国内代工企业，随着全球电子产业专业化分工的持续延伸，代工厂商的工艺水平趋向优化。国内专业从事 EMS 的相关标的：深科技（000021.SZ）、光弘科技（300735.SZ）和比亚迪电子（00285.HK）。

● 风险提示

5G 建设进度不及预期的风险；行业景气度下滑的风险；国际贸易形势变化风险。

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



SFC CE No. BOI544



021-60750532

xuxingjun@gf.com.cn

相关研究:

通信行业第 33 周周报:联通 2019-08-18

谋求共建共享，华为美国临时贸易许可证或再获 90 天延期

通信行业第 32 周周报:中移 2019-08-11

动表示全年 5G 投资预计为

240 亿，华为发布鸿蒙 OS

通信行业第 31 周周报:华为 2019-08-04

举办上半年业绩发布会，ICT

发货稳定、5G 全球领先

联系人: 谢淑颖 0755-82792502

xieshuying@gf.com.cn

目录索引

事件梳理	4
伟创力为全球 EMS 巨头，产业布局遍及全球	4
EMS 行业一超多强，本土龙头崛起有望	5
华为终止与伟创力合作，国产替代有望迎来契机	7
投资建议	7
风险提示	8

图表索引

图 1: 伟创力在中国的园区布局.....	5
图 2: EMS 涵盖的生产环节	6
图 3: EMS 和 ODM 全球营收规模预测 (单位: 亿美元)	6
表 1: 全球 TOP50EMS 企业部分排行	6

事件梳理

5月16日，美国商务部工业与安全局（BIS）将华为列入“实体清单”，禁止美企向华为出售相关技术和产品，旨在切断美国对华为的供应链。

5月17日，伟创力响应美国政府号召，宣布对华为产品停工，停止与华为一切合作往来，并扣押价值约为4亿元待发货的成品及半成品。

随后两个月内，双方多轮谈判未果，直至6月中旬，伟创力方面才同意将华为物料及设备陆续归还，但条件是将这些物料及设备转运给一个不属于美国“实体清单”涉及到的华为及其68家关联企业的第三方，而且中间产生的一切费用由华为承担。

7月25日，华为确认从伟创力处撤出产能。

8月5日，华为向伟创力发去律师函，要求其赔偿数亿元人民币，涉及收入误工、材料浪费、设备更换等方面的损失。

8月8日，伟创力在回应“扣押华为物资”一事的公开信中表示，对近期的贸易状况影响到与重要客户华为的关系深感遗憾，盼望今后继续建设性的合作。

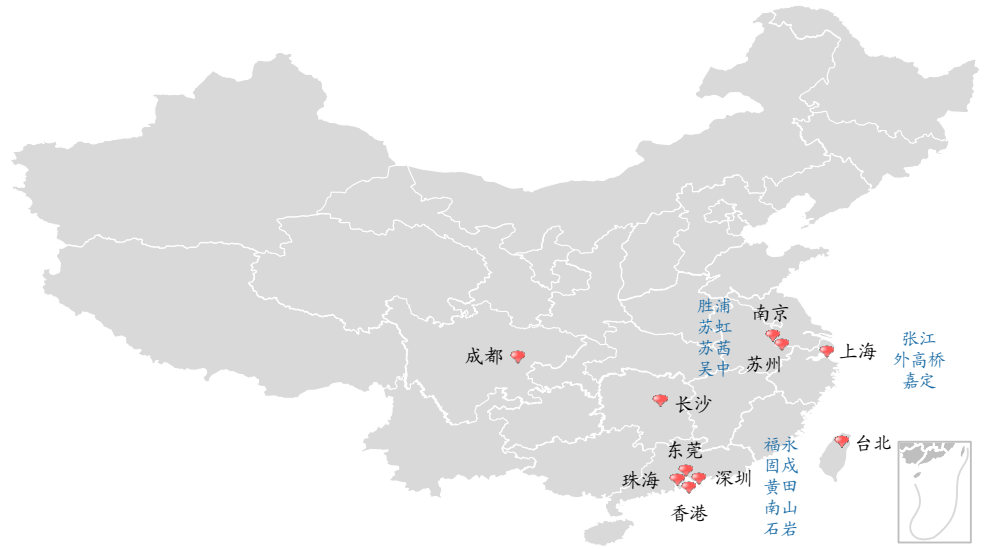
伟创力为全球 EMS 巨头，产业布局遍及全球

伟创力公司成立于1969年，是一家总部设在美国和新加坡，并在纳斯达克上市的跨国企业。根据2018年MMI披露的数据，伟创力在全球EMS供应商排名中位列第三位。

生产基地遍布全球，研发团队和生产制造能力领先。伟创力公司下属工厂分布在全球5个洲29个国家，目前员工超20万名，其中有50%来自中国。公司重视研发工作，设计师和工程师占总员工数的10%。伟创力产品生产制造能力突出，产品从设计到生产的每个步骤直接和各地工厂进行对接，接受严格的检验和试用，大大缩短产品开发周期并节约成本，为客户提供优质的产品和服务。

伟创力1987年进入中国市场，并在中国拥有超过1000万平方英尺的生产面积，包括工业及产业园区、生产基地、研发和创新中心等，遍布19个区域。伟创力在我国珠海、深圳、长沙等地均设有工厂，其中伟创力珠海园区是其全球最大的工业基地。

图 1：伟创力在国内主要的园区布局



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

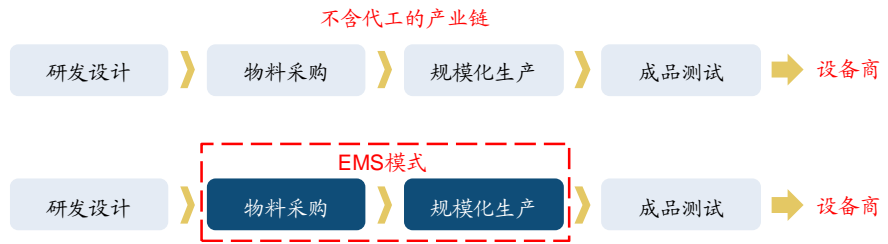
行业涉猎广泛，下游客户阵容优质。伟创力的全球客户超过1000家，从传统行业的汽车、建筑、医疗保健到新兴产业的人工智能和可穿戴式设备，分布于不同行业，主要客户包括微软、戴尔、爱立信、富士通、西门子、惠普、摩托罗拉、阿尔卡特、思科系统、诺基亚、华为等。

合作破裂之前，伟创力是华为主要的EMS供应商之一。伟创力曾是华为的核心供应商，2018年华为贡献收入约占其总营收的10%。伟创力与华为合作时间超过十年，是华为的OEM供应商中合作水平排名前五的核心供应商，2018年伟创力获得了华为颁发的最佳交付奖。伟创力主要为华为的手机和5G基站等产品代工，其中伟创力长沙工厂主要负责手机产品组装业务，包括华为P30在内的多款旗舰机。

EMS 行业一超多强，本土龙头崛起有望

电子信息制造服务（EMS）诞生于全球电子制造产业的持续专业化分工。电子产品的生产流程涵盖研发设计、零部件采购、规模化制造、成品测试四大流程，通讯及电子品牌商专注于研发设计及营销等高附加值领域，有意愿将低附加值生产制造流程导外。委托生产的外包模式催生出专业从事EMS的代工企业，代工厂商的技术能力随着EMS模式的普及也趋向优化，其背后的逻辑是产业专业化分工在全球电子产业的持续延伸。

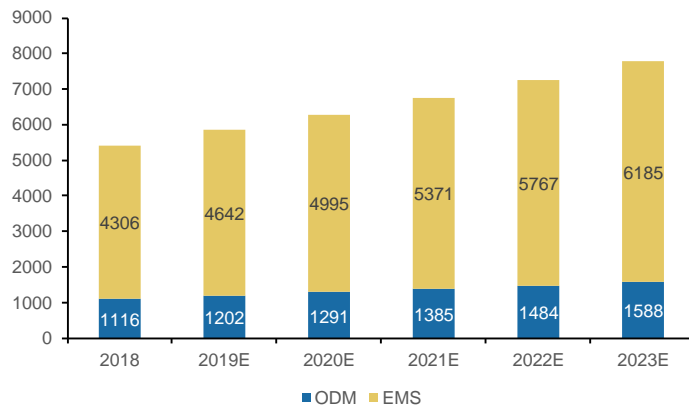
图 2: EMS涵盖的生产环节



数据来源: 广发证券发展研究中心

全球EMS市场处于快速发展阶段, 未来增长空间依然广阔。根据New Venture Research的预测, 2019年全球EMS市场营收规模有望达到4642亿美元, 2023年增长至6185亿美元, 年复合增速高达7.44%。随着下游应用领域的拓展和代工模式的普及, 全球EMS市场仍处于快速发展的阶段。

图 3: EMS和ODM全球营收规模预测 (单位: 亿美元)



数据来源: New Venture Research, 广发证券发展研究中心

全球EMS产业集中度较高, 呈现一超多强局面, 伟创力位居第三位。从营收规模来看, 鸿海精密是全球第一大EMS企业, 全球份额占比超过30%, 遥遥领先其他ESM厂商。全球Top10的EMS厂商主要来自中国台湾和美国, 包括和硕、伟创力(美国)、捷普(美国)、纬创等。包括鸿海在内的全球Top10 EMS企业合计份额超过50%, 其余EMS厂商份额较小, 普遍在1%以下, 分布在中国、东南亚和欧洲等地。

表 1: 全球TOP50EMS企业部分排行

排名	公司	总部所在	2018 营收 (亿元)
1	鸿海	中国台湾	10704
2	和硕	中国台湾	2709
3	伟创力	美国	1599
4	捷普	美国	1507

5	伟创	中国台湾	1798
.....			
9	环旭电子	中国上海	335

数据来源: Manufacturing Market Insider, Wind, 广发证券发展研究中心

中国是全球智能终端最大的生产、制造与消费市场，本土EMS产业有望崛起。中国大陆拥有庞大的人口红利、友好的产业政策、优良的基础设施建设，在发展EMS产业方面具有全球难匹的优势。全球前十的EMS企业鸿海、伟创力、捷普等均已在中国大陆设立工厂，与中国国产手机厂商一道，共同将中国大陆打造成全球最大的电子终端生产和消费市场，客观上为本土厂商预设了足够高的成长空间。

华为终止与伟创力合作，国产替代有望迎来契机

伟创力曾是华为重要的美国合作厂商，合作破裂对伟创力业务打击沉重。伟创力与华为合作已超十年，是华为的代工合作伙伴中合作水平排名前五的核心供应商。根据彭博社的数据显示，伟创力是从华为获取营收最多的美国厂商，仅在2018年度，伟创力就从华为获得了约25亿美元的营收，约占其总营收的10%。双方合作破裂后，伟创力失去了华为的大量订单，业绩受到巨大影响。根据伟创力第一季度的财报，公司当季营收61.76亿美元，同比下滑3.48%；净利润4487.2万美元，同比下滑61.32%。

合作终止令华为产品的OEM厂商出现空缺，国产替代有望成为未来趋势。在华为与伟创力合作终止之后，原本交由伟创力代工的业务，逐步由国内制造商承接，包括华为的终端业务手机、笔记本、平板等产品和基站代工。根据财新网公布的新闻，长沙伟创力工厂二期项目已被国产代工厂商比亚迪接手。与美国的贸易争端波及华为供应链，但也为国内代工厂商创造了进入华为供应链的良好契机，产业链的国产替代有望成为未来的发展趋势。

投资建议

华为与伟创力的终止合作，在客观上为国内电子产业代工厂商提供了良好的国产替代发展机遇。我们看好深耕EMS的国内代工企业，随着全球电子产业专业化分工的持续延伸，代工厂商的工艺水平趋向优化。国内专业从事EMS的相关标的：**深科技（000021.SZ）**、**光弘科技（300735.SZ）**和**比亚迪电子（00285.HK）**。

深科技是目前全球排名第13位的EMS企业，公司通过内生外延完成了多元化、全球化的业务布局，生产制造实力雄厚。公司与华为合作持续深入，连续获得华为“优秀质量奖”和“最佳质量合作伙伴”，也和**华勤**、**Vivo**两大客户建立合作关系。目前，公司东莞和惠州生产基地主要负责通信和消费电子产品的代工。

光弘科技是一家专业从事消费电子类、网络通讯类、汽车电子类等电子产品的EMS企业，公司整体制造能力和服务水平居于全球领先地位。公司系华为核心供应商，

服务领域主要为通信及消费电子产品，曾获得“华为最佳合作伙伴”和“华为现场改善一等奖”等荣誉。公司通信及消费电子类产品主要由惠州总部生产，目前光弘科技惠州总部二期正处投资建设阶段，投产后公司产能将进一步释放。

比亚迪电子是全球最具综合竞争力的手机部件及组装服务供货商之一，通过垂直整合的一站式经营模式，为国内外手机制造商提供整机设计、部件生产到整机组装的一站式服务。比亚迪电子旗下主要客户包括三星、华为、OPPO、VIVO等主流智能手机厂家，目前在深圳、惠州、天津以及印度、匈牙利、罗马尼亚等地设有生产线。

风险提示

5G建设进度不及预期的风险；行业景气度下滑的风险；国际贸易形势变化风险。

广发证券电子元器件和半导体研究小组

- 许兴军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：资深分析师，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究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。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。