

计算机行业

华为拟退鲲鹏整机市场，生态建设加大力度

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-09-20

核心观点:

● 华为拟适当时机退出鲲鹏整机市场，专注鲲鹏服务器生态

据腾讯科技频道报道，9月19日第四届华为全联接大会，搭载华为自研的鲲鹏处理器具有诸多技术亮点。会后，华为智能计算业务部总裁马海旭表示，“在条件成熟的情况下，华为会退出基于泰山服务器的整机市场”，“从而更好地构建鲲鹏（基于 ARM）生态。”

据新浪财经报道，“华为智能计算业务总裁马海旭表示，华为基于 X86 芯片的服务器与 Intel 的合作并没有停止，目前在芯片方面仍有持续的合作。”

华为还邀请武汉深之度科技有限公司 CTO 张磊，就深度操作系统和华为鲲鹏的合作进行了介绍。

● ARM+Linux 服务器生态存在机会，成熟仍需时间考验

a) 从其他 ARM 服务器芯片厂商历史情况看，鲲鹏生态建设，应当是长期而艰巨的过程。

b) 退出整机制造，一是有助于吸引更多外界资源共同建设，有利于远期产业链价值的均衡分布，二也分散减少了华为自身的投资风险。

c) 此次华为宣布聚焦鲲鹏生态建设，从底层根源上正式启动了 IT 系统国产化的建设塑造，有长期意义。

● 实体清单影响仍存，部分竞争厂商份额有望扩大

A) 由于华为仍然处于美方“实体清单”上，受到诸多限制，且 19 年上半年报告显示其包括服务器业务在内的“智能计算”业务同比下滑 24%，市场份额预计有可能萎缩，A 股公司浪潮信息、紫光股份等的服务器份额有望相应扩大。此外，为了建设鲲鹏体系，华为必然长期耗费巨大资源和精力，其 X86 服务器的重视程度可能会相对削弱。

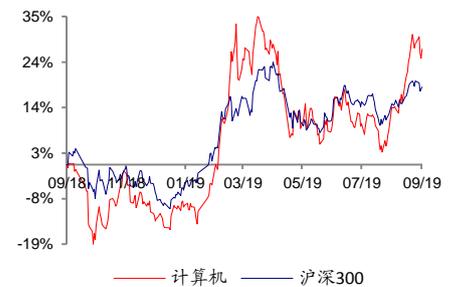
b) 在党政军办公体系，至少短期难以撼动既有的龙芯/飞腾/兆芯+麒麟/中科方德的体系。

c) 对于应用厂商，由于 ARM 生态建设刚刚起步，产品落地需要时间，因此在可预见的将来没有太多影响。

● 风险提示

ARM 相关软件生态发展速度可能不及预期。部分芯片及基础软件在部分市场可能与华为形成一定程度的竞争关系；

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

计算机行业:基本面中期趋势 2019-09-15

积极, 外部环境尚可

计算机行业:三要素齐备, 流动性 2019-09-07

性和风险偏好预料驱动行业

表现

联系人:

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒生电子	600570	CNY	80.17	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	71.58	57.26	230.78	97.85	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	15.75	2019/09/17	买入	17.18	0.25	0.31	63.00	50.81	60.20	47.03	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	16.63	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	44.95	33.94	41.20	30.59	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	25.85	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	37.46	25.85	17.76	13.10	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	41.03	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	78.90	65.13	92.64	68.04	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

华为拟适当时机退出鲲鹏整机市场，专注鲲鹏生态

事件：

据腾讯科技频道报道，9月19日，在第四届华为全联接大会上，华为正式推出了鲲鹏主板，其搭载华为自研的鲲鹏处理器。会后，华为智能计算业务部总裁马海旭在接受采访时表示，“在条件成熟的情况下，华为会退出基于泰山服务器的整机市场，专注于做板卡、模组，不与服务器厂商竞争，从而更好地构建鲲鹏（基于ARM）生态。”

据新浪财经报道，“华为智能计算机业务总裁马海旭表示，华为基于X86芯片的服务器与Intel的合作并没有停止，目前在芯片方面仍有持续的合作。”

大会上，华为还邀请武汉深之度科技有限公司CTO张磊，就深度操作系统和与鲲鹏的合作进行了介绍。（来源：华为全连接大会官网）

（1）据腾讯科技频道报道，鲲鹏处理器及服务器具有诸多技术亮点：

➤ 处理器性能提升25%、可靠性提升15%、能效提升15%。

➤ 鲲鹏主板有台式机主板和服务器主板两种形态。

（2）据腾讯科技频道报道，华为已与部分整机厂商展开合作，并进一步开放参考设计，有望加速整机厂商导入速度。

➤ 华为已与同方电脑等展开合作。同方股份首席运营官会议期间透露，今年年初与华为进行接触，拿到了鲲鹏主板的样品。

➤ 鲲鹏主板内置了BMC芯片和BIOS软件，华为将开放主板接口规范和设备管理规范。为了提升整机设计效率和质量，华为还提供机箱、散热、供电、背板等参考设计指南。

➤ 此外，华为提供内存，硬盘，网卡，操作系统等软硬件兼容性列表，解决软硬件基础生态配套需求。

合作伙伴可以基于鲲鹏主板和整机参考设计，快速开发出自有品牌的服务器和台式机产品。

ARM+Linux 服务器生态存在机会，成熟仍需时间考验

虽然据报道，华为基于X86芯片的服务器与Intel的合作并没有停止，但由于华为仍然处于美方“实体清单”上，受到诸多限制，据华为公布的2019年上半年报告，其包括服务器在内的“智能计算”业务同比下滑24%。

长期以来，在桌面和服务器领域，由于Intel、AMD等厂商的X86处理器芯片（CPU）具有海量的应用软件生态基础，X86 CPU成为桌面端和服务器CPU市场的事实标准。

受益于智能手机产业链的高速发展，华为作为头部厂商具有丰富的手机ARM CPU设计经验及安卓底层的Linux软件应用及优化经验。

云营收约17亿欧元，同比增长40%。而金蝶云2019年中报云收入仅约5.5亿人民币。

- 在南方电网的深圳供电局的案例上，是以输电线路巡检等新应用为案例的，更为核心的业务系统没有提到。行业的垂直领域替代仍然需要时间来验证。
- 据ITHOME报道，此前关于鸿蒙生态，19年8月华为曾提到将10亿人民币的耀星计划额度提高到10亿美元，其中8亿美元用于支持海外开发者，构建华为海外生态。据驱动中国报道，19年7月，华为轮值董事长徐直军在鲲鹏计算产业发展峰会上表示，华为计划在未来五年内投资30亿元来发展鲲鹏产业生态，但此次关于鲲鹏生态，尚未提及生态建设投入金额上的变化。

综上：

- a) 鲲鹏生态建设，应当是长期而艰巨的过程。
- b) 退出整机制造，一是有助于吸引更多外界资源共同建设，有利于远期产业链价值的均衡分布，二也分散减少了华为自身的投资风险。
- c) 此次华为宣布聚焦鲲鹏生态建设，从底层根源上正式启动了IT系统国产化的建设塑造，有长期意义。

对A股公司的影响：

- a) 由于华为仍然处于美方“实体清单”上，受到诸多限制，且19年上半年报告显示其包括服务器业务在内的“智能计算”业务同比下滑24%，确实受到一定影响，市场份额预计有可能萎缩，A股公司浪潮信息、紫光股份等的服务器份额有望相应扩大。此外为了建设鲲鹏体系，华为必然长期耗费巨大资源和精力，其X86服务器的重视程度可能会相对削弱。
- b) 在党政军办公体系，至少短期难以撼动既有的龙芯/飞腾/兆芯+麒麟/中科方德的体系。
 - 从18-19中央采购协议供货入围情况看，国产芯片服务器，除了龙芯、飞腾、申威、兆芯四家外，还有华为、海光、宏芯三家服务器芯片供应商。（来源：中央政府采购网）
 - 其中服务器入围产品数最多的飞腾CPU平台（16款），同时也是厂商数量最多的（14家）。入围产品数（11款）、厂商数（10家）第二的是龙芯，第三是申威（9款产品，7家厂商。）。而新进入这一市场的海光（6款产品，1家厂商）和华为（5款，2家厂商）数量最少。（来源：中央政府采购网）
- c) 对于应用厂商，由于ARM生态建设刚刚起步，产品落地需要时间，因此在可预见的将来没有太多影响。

风险提示

- ARM相关软件生态发展进程可能不及预期。
- 部分芯片及基础软件公司在特定市场有与华为形成一定程度的竞争关系的可能。

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：资深分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：资深分析师，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 钱砾：研究助理，东南大学信息工程学士、生物医学工程医学电子影像方向硕士，先后在电子信息行业和医疗影像设备行业工作超过6年，2017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。