

2020 年 04 月 01 日

严峻考验下的逆势增长，持续布局全场景智慧生活产品

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：

华为公司于 2020 年 3 月 31 日发布其 2019 年财报。公司实现销售收入 8588 亿元人民币，同比+19.1%，净利润 627 亿元，同比+5.6%。

评论：

■ 严峻考验下的逆势增长

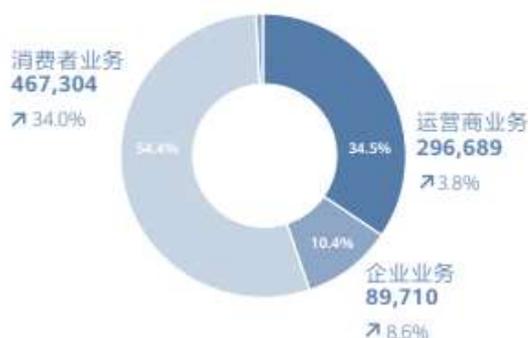
2019 年华为经历了前所未有的、全方位的严峻考验，全年实现销售收入 8588 亿人民币，同比增长 19.1%；实现净利润 627 亿人民币；经营性现金流 914 亿人民币。从细分业务来看，运营业务收入 2966 亿元，同比+3.8%；企业业务 897 亿元，同比+8.6%；消费者业务 4673 亿元，同比+34%；其他业务 51.3 亿元，同比+30.6%。

图 1：19 年华为各业务营收情况

(人民币百万元)	2019年	2018年	同比变动
运营业务	296,689	285,830	3.8%
企业业务	89,710	82,592	8.6%
消费者业务	467,304	348,852	34.0%
其他	5,130	3,928	30.6%
合计	858,833	721,202	19.1%

资料来源：华为，国信证券经济研究所整理

图 2：19 年华为各业务占比情况



资料来源：华为，国信证券经济研究所整理

从地区销售收入来看，受益于国内 5G 网络建设开展，手机渠道下沉，以及企业业务抓住数字化与智能化转型机遇，提升场景化的解决方案能力，中国市场实现销售收入人民币 5067.33 亿元，同比增长 36.2%。亚太地区受一些国家运营商市场投资周期波动、消费者业务不能使用 GMS 生态的影响，实现销售收入人民币 705.33 亿元，同比下滑 13.9%。

图 3：19 年华为各地区营收同比变化情况

(人民币百万元)	2019年	2018年	同比变动
中国	506,733	372,162	36.2%
欧洲中东非洲	206,007	204,536	0.7%
亚太	70,533	81,918	(13.9)%
美洲	52,478	47,885	9.6%
其他	23,082	14,701	57.0%
总计	858,833	721,202	19.1%

资料来源:华为, 国信证券经济研究所整理

图 4：19 年华为各地区营收占比情况



资料来源:华为, 国信证券经济研究所整理

■ 研发费用持续增长，推动无处不在的连接，使能无所不及的智能

19 年公司研发费用支出 1317 亿元人民币，占全年收入的 15.3%。从事研究与开发的人员约 9.6 万名，约占公司总人数的 49%，近十年累计投入的研发费用超过人民币 6000 亿元。华为是全球最大的专利持有企业之一，截至 2019 年底，全球共持有有效授权专利 85,000 多件，90%以上专利为发明专利。

公司围绕个人、家庭和组织的三大场景，实现人与人、人与物以及物与物的万物互联。应对数据的爆炸式增长，华为让云无处不在，让智能无所不及。

■ 聚焦全场景智慧生活战略，终端业务多头并进

2019 年，华为消费者业务坚持“1+8+N”（1 代表手机，8 代表平板电脑、PC、VR 设备、可穿戴设备、智慧屏、智慧音频、智能音箱、车机，N 代表泛 IoT 设备）全场景智慧生活战略，以鸿蒙操作系统和 HiAI 为核心驱动力，支持 HiLink 智能家居生态和 HMS（华为终端云服务，Huawei Mobile Services）服务生态的协同创新，升级软硬件用户体验。

在智能手机领域，2019 年，华为（含荣耀）智能手机发货量超过 2.4 亿台，同比增长超过 16%，其中 5G 手机发货量超过 690 万台。根据市场研究机构 IDC 和 Strategy Analytics 的报告分别显示，智能手机（含荣耀）市场份额达到 17.6%，稳居全球前二，5G 手机市场份额全球第一。2019 年，华为 Mate 和 P 系列旗舰手机发货超过 4400 万台，同比增长 53%。PC 发货量同比增长超过 200%。2019 年第三和第四季度，华为平板中国市场份额超越苹果位居第一。智能穿戴业务发货量同比增长 170%；智能音频发货量同比增长超过 200%。

2019 年发布的华为和荣耀智慧屏，将大屏设备在全场景智慧化时代全新升级为智慧交互中心。华为 VR Glass 则重构 VR 形态，华为消费者业务积极构建全场景终端芯片、操作系统和云服务基础能力，全场景产品竞争力和用户体验大幅提升。

■ 投资建议：持续看好华为产业链投资机遇，维持行业“超配”评级。

华为在中国的生产活动已经全面恢复，中国在疫情控制后加快推进 5G 的建设，芯片也并不会成为真正制约华为的因素，虽然 2020 年将是华为更加艰难的一年，但也是国内供应链替代机遇的关键之年。疫情之后，5G 手机换机潮将是确定性的需求，华为等国内品牌随着产品性能以及品牌力的提升，将是市场的有利竞争者。

看好华为 2020 年华为供应链成长机遇，继续推荐：立讯精密、歌尔股份、长信科技、工业富联、蓝思科技、信维通信、欧菲光、鹏鼎控股、东山精密、京东方 A、顺路电子、电联技术、光弘科技、飞荣达等公司，维持板块“超配”评级。

■ 风险提示

1、宏观经济波动、贸易保护主义、传染疫情等系统性风险导致下游需求低于预期；2、供应链企业管理不善导致业绩低于预期；3、汇率风险等系统性风险。

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
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
002475.SZ	立讯精密	买入	38.16	0.88	1.2	1.57	43.36	31.83	24.29	13.17
002241.SZ	歌尔股份	买入	16.41	0.41	0.6	0.79	40.02	27.29	20.81	3.5
300088.SZ	长信科技	买入	8.52	0.37	0.5	0.62	23.03	17.17	13.83	4.27
300136.SZ	信维通信	买入	34.32	1.04	1.49	1.96	32.89	23.04	17.48	9.03
600183.SH	生益科技	买入	26.47	0.66	0.83	1	40.11	31.92	26.4	6.82
002916.SZ	深南电路	买入	197.42	3.66	4.93	6.26	53.94	40.05	31.52	13.96
300602.SZ	飞荣达	买入	45.78	1.19	1.7	2.11	38.47	26.86	21.66	12.22
300679.SZ	电连技术	买入	34.33	0.74	1.06	1.59	46.39	32.51	21.62	2.88
002138.SZ	顺络电子	买入	20.21	0.5	0.71	0.91	40.42	28.4	22.19	3.69
300661.SZ	圣邦股份	买入	268.36	1.7	2.52	3.51	157.65	106.35	76.55	24.93
603160.SH	汇顶科技	买入	260.78	3.68	6.22	7.35	70.86	41.95	35.5	28.95
603986.SH	兆易创新	买入	242.01	2.02	3.19	4.24	119.81	75.96	57.06	14.87

数据来源：wind 一致预测、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

《半导体行业专题系列研究十六：大陆晶圆制造崛起及国家大基金二期助力，半导体设备及材料企业迎来投资契机》——2020-03-23

《2020年3月投资策略：精选优质大赛道，寻找确定性及低预期方向》——2020-03-09

《半导体专题研究系列十三：存储芯片的价格周期拐点已经出现》——2020-02-24

《2月大尺寸面板价格点评：供需紧张加剧，大尺寸面板价格加速上涨》——2020-02-24

《电子行业-半导体专题研究系列八：正在崛起的中国半导体设备》——2020-02-10

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±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±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