

通信

2021年08月11日

华为 2021H1 业绩虽降犹荣，ICT 竞争风起云涌

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

赵良毕（分析师）

戴晶晶（联系人）

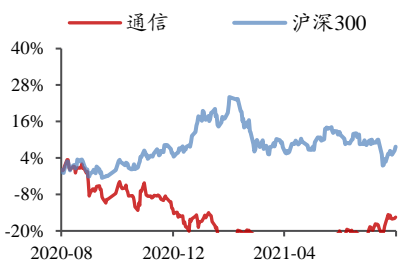
zhaoliangbi@kysec.cn

daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790520030005

证书编号：S0790120040005

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-短期机构持仓通信低估，中长期业绩估值有望双升》-2021.8.9

《行业周报-物联网时代加速到来，5G建设带动应用发展》-2021.8.8

《行业周报-运营商收入高增提振通信估值，静待5G应用开花》-2021.7.25

● 华为发布半年报，在美国打压下业绩表现实属不易，ICT 竞争格局风起云涌

近期华为对外发布 2021 年上半年经营业绩：2021 年上半年华为实现销售收入 3,204 亿元人民币，净利润率 9.8%。其中，运营商业务收入为 1,369 亿元人民币，较 2020 年同期 1596 亿元下滑 14.3%；企业业务收入为 429 亿元人民币，较 2020 年的 363 亿元上涨 18.1%，表现优异；消费者业务收入为 1,357 亿元人民币，较 2020 年同期的 2,558 亿元下滑了 47%，影响较大。受美国严厉制裁让华为的各项业务受到了不同程度的影响，华为作为 ICT 产品与解决方案的领头羊承受着较大的竞争压力，未来整个 ICT 竞争格局预计会有所变化，同时相关公司有望抢占一定的市场而受益。

● 消费者业务竞争格局有望集中度再提升，5G 消费终端行业发展向上态势不变

美国多轮制裁让华为没有办法继续迭代海思芯片，外采芯片也受影响，缺芯越演越烈，导致华为不得不放弃部分消费者业务，从半年报可以看出以手机为核心的消费者业务影响最为明显。2021 年 H1 华为有限地发布了几款手机，但产能受限严重，手机出货量持续下降。根据咨询调研机构 Omdia 7 月公布的预调研数据，华为上半年手机出货量同比下降 67% 到 2450 万台，相比而言小米在 2021 年第一季度和上半年的出货量中均首次位居全球第二，Q2 出货 4990 万台，仅次于三星的 5730 万台，2021H1 出货量 9940 万台，仅次于三星的 1.33 亿台。消费者业务侧的小米手机出货量的提升一定程度的表明了消费者业务竞争格局集中度再提升趋势，叠加工信部明确表示在 2023 年末 5G 终端的普及率达到 40% 要求，5G 消费终端行业高景气度有望延续。

● ICT 行业格局生变，优选估值合理、业绩边际改善标的

受益于国内 5G 行业应用以及智慧城市、智慧+、互联网+等不断普及，华为业务板块中企业业务是华为上半年收入唯一增长的板块，其中服务器、路由器等各项业务仍然面临各项不确定性。华为的企业业务绝大部分均基于鲲鹏生态，仍然受限于美国制裁，其路由器、服务器等业务依然受影响严重，如果未来制裁持续，其他 ICT 厂商有望抢占一定的 ICT 市场份额，带来业绩的边际改善。

推荐标的：竞争格局改善带来 5G 主设备商业绩释放的中兴通讯 (000063)、手机出货量提升至全球第二并强势布局智能汽车的小米集团 (1810)、国内领先的 ICT (信息和通信技术) 应用方案提供商星网锐捷 (002396)。

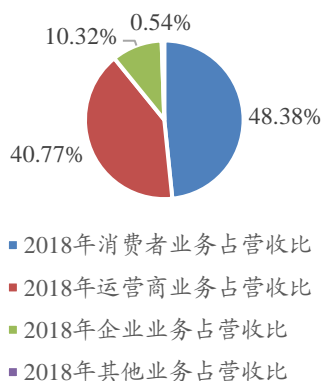
受益标的：全球服务器龙头浪潮信息 (000977)、企业级 IT 服务细分领域市场排名国内第一、全球第二的紫光股份 (000938)。

风险提示：中美贸易摩擦升级带来通信估值的下挫；上游芯片不足带来作为中游的通信板块业绩不达预期。

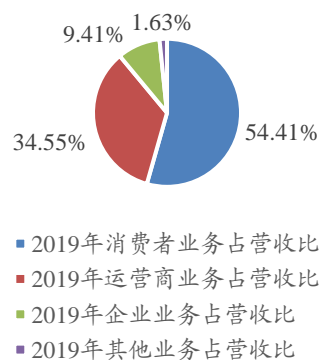
表1: 受美国制裁影响, 华为 2021H1 业绩负增长

项目 (单位: 亿元)	2018 年	2019H1	2019 年	2020H1	2020 年	2021H1
营业收入	7212	4013	8,588	4,540	8914	3,204
YOY	+19.50%	+23.20%	+19.10%	+13.10%	+3.80%	-29.43%
其中: 消费者业务	3489	2208	4673	2,558	4829	1,357
YOY	+45.10%	-	+34.00%	+15.85%	+3.30%	-46.95%
运营商业务	2940	1465	2967	1,596	3026	1,369
YOY	-1.28%	-	+3.80%	+8.94%	+0.20%	-14.30%
企业业务	744	316	808	363	1003	429
YOY	+23.80%	-	+8.60%	+14.87%	+24.14%	+18.10%
净利润	593	349	627	418	646	314
YOY	+25.10%	-23.43%	+5.60%	+19.63%	+3.20%	-24.82%
研发投入	1015	-	1317	-	1419	-
研发投入占营收比	14.07%	-	15.34%	-	15.92%	-

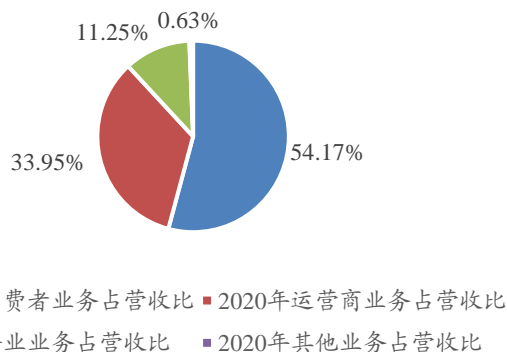
数据来源: Wind、开源证券研究所

图1: 2018 年消费者业务占营收比为 48.38%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 2019 年消费者业务占营收比为 54.41%


数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 2020 年消费者业务占营收比为 54.17%


数据来源: Wind、开源证券研究所

表2: 相关推荐公司估值表

股票代码	股票名称	股价	EPS(元)			PE (倍)			评级
		(8月10日)	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
1810.HK	小米集团-W	23.1	1.11	1.33	1.6	20.81	17.37	14.44	买入
000063.SZ	中兴通讯	39.9	1.37	1.73	2.15	29.12	23.06	18.56	买入
002396.SZ	星网锐捷	23.9	1.58	2	-	15.13	11.95	-	买入

数据来源: Wind、开源证券研究所 (汇率使用 2021 年 8 月 10 日: 1HKD=0.84RMB)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn