



证券研究报告·上市公司动态

指纹识别带动天线龙头二次腾飞

天线龙头推出新的手机配件配套方案

公司主营业务为无线通信终端天线的研发、生产和销售，产品包括手机天线、笔记本电脑天线，以及无线 AP 天线等。公司为培育新的经济增长点，在生产无线充电设备之后又进军集成电路封装和手机摄像头模组封装等新领域。

手机天线业务带动公司全年业绩高速增长

公司 2014 年前三季度实现营业总收入和净利润大幅增长，LDS 手机天线放量是业绩增长主要贡献。2014 年 LDS 天线产量大幅提高，月出货量 200-250 万套，随着 4G 手机天线订单增多，LDS 月产量正逐渐增加。

公司 NFC 天线月产量 15 万左右，并有逐渐上升的趋势；4G 天线月出货量百万支以上。随着 4G 等基站频率改变，手机天线市场空间越来越大。公司将在做好天线的基础之上，拓展机壳一体化，目前已有 80 多台机壳设备，实现机壳一体化之后可以大幅提高公司销售收入。历年四季度都是公司的业绩高点，我们预计公司全年业绩将实现高速增长。

指纹识别若进展顺利公司营收将翻番

6 月份科阳光电 3D 设备完成安装并调试完毕，预计 4 季度可以实现小批量量产。昆山凯尔指纹识别模组进展顺利，公司将原有丰富天线客户资源转变为指纹识别模组等新产品客户，目前公司产品已经进入国内中兴、魅族等多家国内智能手机厂商测评，我们预计年底之前公司将明确订单，乐观判断 2015 年年初即可供货，可以实现全年盈利。

目前国内手机厂的指纹识别模块单价在 50-75 元，我们预计随着指纹识别技术的成熟和销量的提高，模组单价将下降到 40 元左右。按照 25-35% 的渗透率计算，国内指纹识别模组市场规模将在 40-56 亿元。保守假设公司在国内市场份额占比 25%，那么最迟 2016 年指纹识别模组将为公司贡献收入 10-14 亿元。如果指纹识别产品良率顺利提高，那么 2016 年公司规模将翻番，PE 将低于 30 倍。

盈利预测

我们预计 15、16 年指纹识别模组将为公司贡献收入 10-14 亿元。14 年业绩仍然主要依靠天线业务，LDS 新产品升级提高公司手机天线的售价，4G 和移动支付专用天线为公司拓展新的市场，机壳一体化可以大幅提高公司销售收入。因为看好公司未来新业务的发展，我们将公司评级调高为“买入”，暂时维持公司盈利预测，14-16 年 EPS 分别为 0.32、0.47 和 0.78 元。

风险提示

3D 封装、指纹识别模组良率提升缓慢，出货量低于预期

请参阅最后一页的重要声明

硕贝德 (300322)

调高

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

徐荃子

xuquanzi@csc.com.cn

010-85156326

执业证书编号：S1440512070016

发布日期：2014 年 11 月 13 日

当前股价：21.85 元

目标价格 6 个月：25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	11.71/7.70	19.79/7.25	103.58/86.31
12 月最高/最低价 (元)			36.6/11.82
总股本 (万股)			22511.80
流通 A 股 (万股)			10799.00
总市值 (亿元)			49.19
流通市值 (亿元)			23.60
近 3 月日均成交量 (万)			630.99
主要股东			
惠州市金海贸易有限公司			33.84%

股价表现



相关研究报告

- 14.10.23 天线支撑全年业绩高速增长 3D 封装等新业务起步
- 14.07.14 LDS 产能释放 4G、NFC 促进业绩增长
- 13.03.28 智能终端和移动支付带来发展契机

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



天线龙头推出新的手机配件配套方案

公司主营业务为无线通信终端天线的研发、生产和销售，产品包括手机天线、笔记本电脑天线，以及无线 AP 天线等。主要客户为 TCL、宇龙、联想、中兴、三星等国内外知名通信设备厂商。公司为培育新的经济增长点，在生产无线充电设备之后又进军集成电路封装和手机摄像头模组封装等新领域。

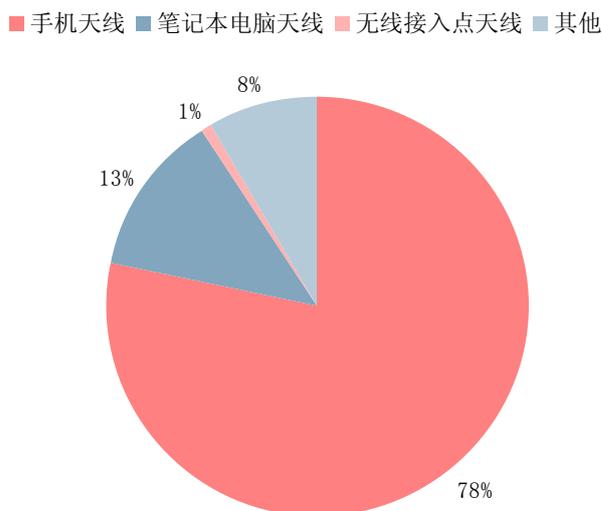
公司 2014 年前三季度实现营业总收入 5.93 亿元，比去年同期增长 82.43%；归属于上市公司普通股股东的净利润 4377.65 万元，比去年同期增长 109.07%。手机天线业务仍为公司贡献主要业绩。

图 1：公司三季度净利润同比翻倍增长



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 2：手机天线为公司主要收入来源



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

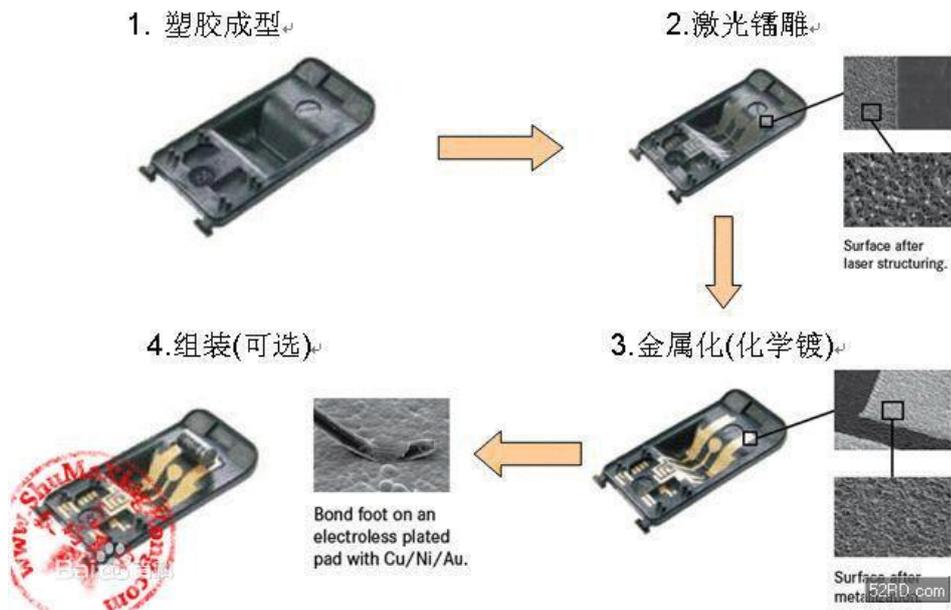
手机天线业务带动公司全年业绩高增长

LDS 天线升级

公司手机天线工艺主要有弹片、FPC、LDS 等。其中：FPC 天线占全部手机天线产量的 60-70%，LDS 占比 15% 以上，弹片占比 10% 左右。LDS 天线价格方面比传统天线高，每套价格 5-6 元。而 FPC 每支均价 1 元左右，弹片每支均价 0.5-0.6 元。

LDS 天线性能稳定，一致性好，精度高，耐用、少维护；因为是将天线辐射在手机外壳上，避免了手机内部元器件的干扰，保证了手机的信号。同时也增强了手机的空间的利用率，让智能手机的机身能够达到一定程度的纤薄。因此 LDS 是目前手机天线最优异的工艺。2014 年 LDS 天线产量大幅提高，月出货量 200-250 万套，随着 4G 手机天线订单增多，LDS 月产量正逐渐增加。LDS 放量是公司 2014 年前三季度收入、利润同比大幅上涨的主要原因。

图 3：LDS 天线镭雕成型性能优异



资料来源：中信建投证券研究发展部

公司手机天线主要客户包括 TCL、宇龙、联想、中兴、三星、酷派等国内外知名通信设备厂商，除联想之外其他五家前三季度收入贡献同比均有较大增长，主要客户销售份额进一步扩大，带动公司订单持续增长。LDS 天线毛利率在 30-40% 之间，其对弹片和 FPC 的逐渐替代使得公司天线整体毛利率有所提升。

NFC、4G 带动

NFC 天线起量

中国电信、中国移动要求 3G/4G 手机全部机型将逐步配备 NFC 功能，中国联通要求 2000 元以上机型基本



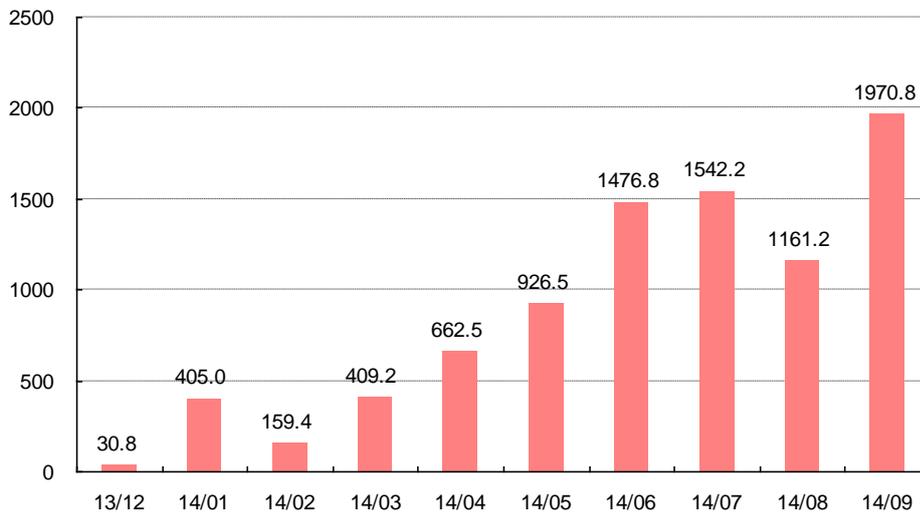
全部具备 NFC 功能。2014 年 MTPS 平台建成，建设银行、中信银行、光大银行、中国银联、中国移动等 7 家机构的企业 TSM 已系统级接入运行。上海地铁支持刷 NFC 手机，北京公交、地铁、便利店已全面支持 NFC 手机。NFC 的大规模推广条件逐渐成熟。

公司早在 2012 年就开始生产 NFC 手机天线，生产设备和生产工艺完善，目前公司 NFC 天线月产量 15 万左右，每支价格 7-8 元。2014 年 NFC 天线销售从 4、5 月份开始起量，并有逐渐上升的趋势，下半年销售情况将好于上半年。

4G 打开手机天线空间

4G 手机主要使用性能较高的 LDS 天线，公司 4G 天线月出货量百万支以上。与普通天线相比，4G 手机天线价格提高 30%。随着 4G 等基站频率改变，手机天线市场空间越来越大。

图 4：2014 年以来 4G 手机出货量大幅增长



资料来源：工信部，中信建投证券研究发展部

公司将在做好天线的基础之上，围绕天线一体化拓展产品链条，如机壳一体化等。公司目前已有 80 多台机壳设备，预计下半年可以量产，实现机壳一体化之后可以大幅提高公司销售收入。公司机壳一体化进程顺利，放量后有望降低成本。历年四季度都是公司的业绩高点，我们预计公司全年业绩将实现高增长。

指纹识别若进展顺利公司营收将翻番

指纹识别产业链

2013 年苹果率先采用指纹识别技术，Touch ID 的成功引起了其它终端品牌厂商效仿，三星、HTC、华为、魅族等大品牌厂纷纷将指纹识别功能引入其高端机型中，而苹果也在其 iPad 系列新产品中搭载指纹识别模块。简单来说，指纹识别模组一般主要由芯片、蓝宝石、金属环、软板、载板等组成。

图 5：手机指纹识别模组构成



资料来源：中信建投证券研究发展部

因此，指纹识别芯片的产业链也可以分为两大部分，一部分为芯片传感器电路方案和算法设计，另一大重要环节就是指纹识别芯片传感器的制造、封装以及模组制造。

(1) 芯片设计环节国内主要有汇顶科技、思立微、敦泰、集创北方、比亚迪微电子等公司；

(2) 芯片制造环节主要有中芯国际、台积电等大型晶圆制造厂；

(3) 封装环节根据传感器方案不同有不同的封装工艺，如按压式蓝宝石方案采用晶圆级封装，主要用到深刻蚀、打线工艺，由国内华天科技、晶方科技、长电科技封装，硕贝德科阳的 3D 封装也属于此种工艺；

(4) 模组制造与摄像头模组有相近之处，目前欧菲光、硕贝德等已积极布局。在封装与模组整合的趋势下，封装环节（华天科技、晶方科技等）、模组环节（欧菲光等）有互相渗透的趋势。

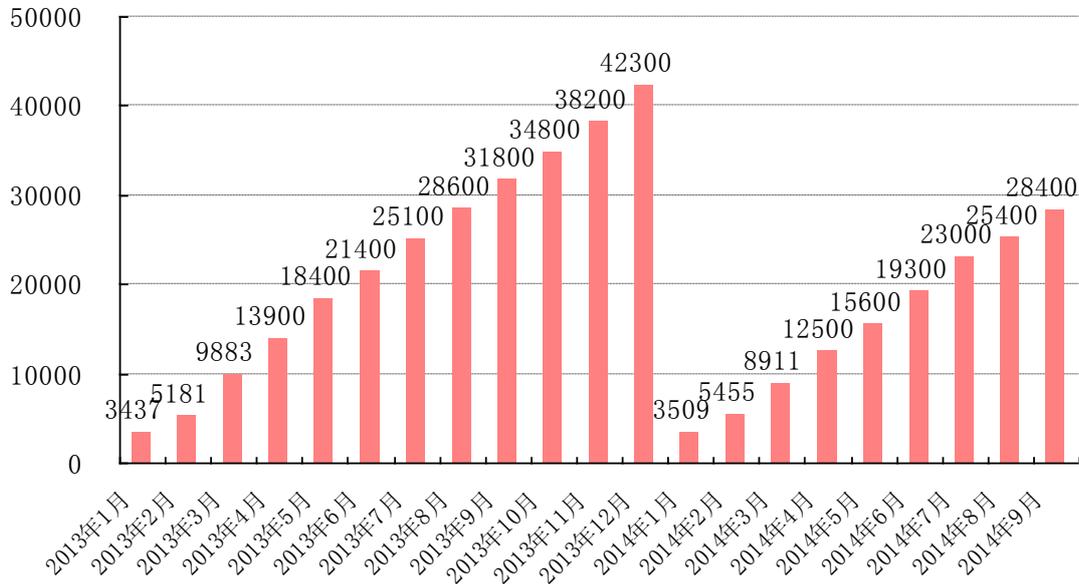
国内指纹识别市场空间预测

目前苹果指纹识别模块单价为 11-14 美元（按汇率 6.15 计算单价为 68-86 元人民币），国内手机厂的指纹识别模块单价在 50-75 元。我们预计随着指纹识别技术的成熟和销量的提高，模组单价将有所下降，国内智能手机指纹识别模组单价预计在 40 元左右。

从 1-9 月国内智能手机出货量情况来看，与 2013 年前三季度相比略有下降，因此我们在此假设未来两年国内智能手机出货量年均下降 5%，那么 2014、2015 年国内智能手机总量仍可维持在 4 亿部。按照 25-35% 的渗透率计算，国内指纹识别模组市场规模将在 40-56 亿元。



图 6：2014 年国内智能手机出货量累计值（万部）



资料来源：工信部，证券研究发展部

硕贝德指纹识别业务进展顺利

公司 2013 年收购科阳光电和凯尔光电，进军指纹识别产业。三季度公司对科阳光电和惠州凯尔分别增资 5000 万元，持股比例提升至 66.63% 和 100%，为 3D 封装、摄像头模组、指纹识别等新业务发展做好准备。

6 月份科阳光电 3D 设备完成安装并调试完毕，预计 4 季度可以实现小批量量产，由于前期投入较大，费用较高，科阳上半年亏损 1 千万以内。

公司昆山凯尔指纹识别模组进展顺利，公司将原有丰富天线客户资源转变为指纹识别模组等新产品客户，目前公司产品已经进入国内中兴、魅族等多家国内智能手机厂商测评，我们预计年底之前公司将有明确订单，乐观判断 2015 年年初即可供货，可以实现全年盈利。保守假设公司在国内市场份额占比 25%，那么最迟 2016 年指纹识别模组将为公司贡献收入 10-14 亿元。我们预测 2014 年公司营业总收入在 9 亿元左右，如果指纹识别产品良率顺利提高，那么 2016 年公司规模将翻番，PE 将低于 30 倍。

无线充电将随可穿戴设备发展

公司是最早加入无线充电联盟（WPC）的会员之一。公司无线充电技术标准采用电磁感应模式，是目前主流的无线充电模式。公司无线充电技术、设备完善，产品已推向市场，中兴等多家国内龙头手机制造商均为公司无线充电客户。

随着 Apple Watch、通用汽车对无线充电的认可和使用，使得无线充电市场再次升温。我们认为随着可穿戴设备的发展，无插口的无线充电将成为未来主流，届时公司无线充电产品市场将快速爆发。



盈利预测

公司作为国内天线龙头，在提升手机天线盈利能力的同时，积极为公司培养新的增长点，成功进军集成电路封装和指纹识别模组等新领域。公司将原有丰富天线客户资源转变为指纹识别模组等新产品客户，产品已经进入国内中兴、魅族等多家国内智能手机厂商测评，我们预计 2015、2016 年指纹识别模组将为公司贡献收入 10-14 亿元。2014 年业绩仍然主要依靠天线业务，LDS 新产品升级提高公司手机天线的售价，4G 和移动支付专用天线为公司拓展新的市场，机壳一体化可以大幅提高公司销售收入。因为看好公司未来新业务的发展，我们将公司评级调高为“买入”，暂时维持公司盈利预测，2014-2016 年 EPS 分别为 0.32、0.47 和 0.78 元。

风险提示：3D 封装、指纹识别模组良率提升缓慢，出货量低于预期

预测和比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万）	503.73	919.31	1338.52	2533.82
营业收入增长率	38.18%	82.50%	45.60%	89.30%
EBITDA（百万）	63.80	104.55	151.66	250.88
EBITDA 增长率	9.45%	63.87%	45.06%	65.42%
净利润（百万）	38.11	71.11	104.80	174.14
净利润增长率	-10.28%	86.59%	47.37%	66.16%
ROE	6.56%	11.18%	14.20%	19.17%
EPS（元）	0.34	0.32	0.47	0.78
P/E	45.07	62.14	42.17	25.38
P/B	3.25	7.52	6.41	5.15
EV/EBITDA	25.97	43.11	30.79	20.40



分析师介绍

武超则：通信行业分析师，法学硕士。行业研究经验三年，专注于移动互联网、移动转售等通信服务领域研究。2013年《新财富》最佳分析师通信第一名团队成员，2013年《水晶球》最佳分析师通信第二名团队成员，2014年《第一财经》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

徐荃子：中国人民大学管理学博士、技术经济学硕士，行业研究经验4年。2013年《新财富》最佳分析师通信第一名团队成员，2013年《水晶球》最佳分析师通信第二名团队成员，2014年《第一财经》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622