

证券研究报告·上市公司简评

指纹识别产业链爆发势不可挡

事件：

魅族近日发布最新旗舰机 MX4 pro，配备指纹识别功能，切采用国内厂商汇顶解决方案，我们认为国产手机将大规模配备指纹识别功能呢个，2015 年产业链大爆发为大概率事件！硕贝德为国内目前唯一一家能够确定批量供货，且有确定订单的企业，将大幅增厚业绩。

简评：

指纹识别产业链爆发势不可挡

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。

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 45 元左右。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 30 元左右。

请参阅最后一页的重要声明

硕贝德 (300322)

维持

买入

徐荃子

xuquanzi@csc.com.cn

010-85156326

执业证书编号：S1440512070016

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

发布日期：2014 年 11 月 21 日

当前股价：23.40 元

目标价格 6 个月：35 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
15.04/10.28	23.42/14.18	126.42/114.59

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) 52.68

流通市值 (亿元) 25.27

近 3 月日均成交量 (万) 585.47

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

- 14.11.13 指纹识别带动天线龙头二次腾飞
天线支撑全年业绩高速增长 3D 封装等新业务起步
- 14.10.23

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

14.07.14 产能释放 4G、NFC 推进业绩增长



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 30-42 亿元。

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。

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。目前魅族等国内手机厂商开始使用指纹识别，公司已经接到部分订单，目前主要为汇顶配套模组。汇顶具有滑动式和按压式两种制式的指纹识别技术专利，目前国内厂商中汇顶是走得最快的，基本领先于对手一年左右的时间。公司目前与汇顶一对一独家合作。公司指纹识别模组满产产能为 200 万套/月，良率在 95% 左右。预计明年惠州将新建产能 300 万套/月，并逐渐成为模组业务的中心。

据了解，除华为之外，中兴、魅族、联想等智能手机龙头企业也在进行指纹识别方案的实验和产品测试，我们预计 2015 年将是指纹识别爆发的一年，NFC 的推广也会带动对指纹识别的需求。保守假设公司在国内市场份额占比 25%，那么 2015-2016 年指纹识别模组将为公司贡献毛利 2.5-3.5 亿元。如果指纹识别产品良率顺利提高，那么 2015 年公司规模将翻番，PE 将低于 30 倍。

先进封装业务发挥协调效应

6 月份科阳光电 3D 设备完成安装并调试完毕，满产产能为 6000 片/月，目前在做摄像头封装，科阳摄像头封装拥有良好客户群——中兴、海信、龙旗、TCL 等。指纹识别芯片封装明年有望批量出货，届时科阳的封装与凯尔的模组一起将发挥协同效应，为公司带来更大收益。

由于前期投入较大，费用较高，2014 年科阳全年亏损 1500-2000 万，如果封装进展顺利，2015 年将实现盈利。

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，产品已经进入国内魅族等多家智能手机供货商测评，我们预计 2015、2016 年指纹识别模组将为公司贡献毛利 2.5-3.5 亿元。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”，2014-2016 年 EPS 分别为 0.32、0.75 和 1.20 元。目标价 35 元，强烈推荐！

风险提示：3D 封装良率提升、指纹识别模组出货量低于预期



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