

2010-07-13

电子/磁卡、芯片卡等制造

公司研究 / 更新报告

恒宝股份 (002104)

“WIFI-SD” 卡打开新的广阔成长空间

增持/ 维持评级

股价：RMB17.29

分析师

关海燕
SAC 执业证书编号:S1000210010265
guanhy@lhzq.com

联系人

李欣
0755-82125064 lixinsz@lhzq.com
王小松
SAC 执业证书编号:S1000209110223
0755-82125054 wangxs@lhzq.com

● 事件

公司今日发布公告,与中科龙泽信息科技有限公司签署了战略合作协议和无线宽带及智能移动存储技术联合实验室组建协议,将合作进行 **MIC 产品** (即智能移动存储设备) 的应用开发、市场拓展和产品销售。

双方建立了战略合作伙伴关系,将共同致力于推动MIC 系列产品在中国通信行业 and 全球通信行业的规模应用; 组建实验室的任务是完成MIC 系列产品的行业应用开发和产业化工作。

● 观点: MIC 即 “WIFI-SD” 卡为公司打开新的广阔成长空间。

根据公司公告和我们对相关技术的了解,我们认为,公司的 MIC 产品集成了 WIFI 和闪存功能,即 “WIFI-SD” 卡,具备独立的高速无线宽带接入能力 (WIFI)。

在国外,“WIFI-SD” 卡在手机、PDA、GPS、相机等终端已有应用,技术和应用上,已经有一些成熟的方案。而在我国,受政策限制,WIFI 长期没有在手机领域得到推广。2009 年 8 月,工信部已对 WIFI 放行。

目前国内三大运营商正在加快 WLAN 热点覆盖,用户对 WLAN 业务热情不断升温。公司与中科龙泽此次合作即瞄准了国内巨大的存量无 WIFI 功能手机用户,具有开创性的意义,将为公司打开新的广阔成长空间。

我国自主制定的 WIFI 标准 WAPI 已经投入应用,09 年 8 月份,工信部明确 WAPI 功能的手机可入网检测并获进网许可证,而据我们了解,中科龙泽的产品支持 WAPI 国标,因此产品推广不存在标准障碍。

我们估算国内 “WIFI-SD” 卡的整体市场规模约在 50 亿元左右。基于公司的市场地位以及在运营商中的市场份额,恒宝股份有望分享 13.3 亿元的市场规模。如果按照 3 年的市场存续期计算,恒宝股份每年的潜在市场规模在 3-4 个亿左右。

WIFI-SD 卡的价格有下降的可能,并且,运营商推进 WIFI 建设的进度存在一定不确定性,因此产品的潜在市场规模有低于我们预测值的风险。

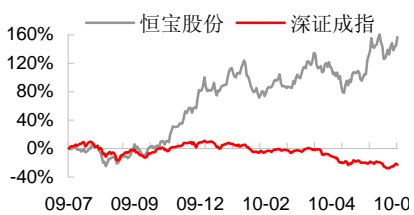
相关研究

- 《Wi-Fi 和 Femtocell 将加速 3G 应用发展》 10/05/06
- 《EMV 迁移进程加快》 09/10/12
- 《看好公司中长期愿景》 09/08/16
- 《智能卡行业面临拐点 公司将迎来高速增长期》 09/05/09
- 《MI 芯片卡破解: 智能卡行业和金融机具行业蕴涵较大发展机会》 09/04/27

基础数据

总股本 (百万股)	441
流通 A 股 (百万股)	308
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	5333

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	425.1	108.3	559.5	757.1	971.8
(+/-%)	13.5	13.1	31.6	35.3	28.4
归属母公司净利润(百万元)	93.8	16.9	147.6	203.1	247.2
(+/-%)	15.6	15.8	57.3	37.6	21.7
EPS(元)	0.32	0.06	0.50	0.69	0.84
P/E(倍)	54.0	75.3	34.6	25.1	20.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

WIFI 大规模推广正当其时

目前三大移动运营商开始大力推广 WIFI 业务。此时，公司与中科龙泽合作进入 WIFI 领域正当其时。

WLAN (Wi-Fi) 较 3G 网络而言，具有传输带宽高、网络建设成本低的绝对优势。

“WLAN+3G”组网可通过优势互补实现低成本高速率的网络覆盖。国内三大运营商已开始规模部署 WLAN、开展“WLAN+3G”网络接入服务，与移动终端应用形成互动，这将有效解决 3G 流量瓶颈和资费问题，以满足用户与日俱增的高速率、低资费、多流量无线上网需求。

中国电信 WIFI 业务情况

中国电信是最早进行 Wi-Fi “热点” (WIFI 信号发射机，相当于“基站”) 建设的，将通过“CDMA2000+Wi-Fi”战略布局全业务运营，充分利用已有固网优势。

表格 1、中国电信的 Wi-Fi 业务情况

分类	内容
热点数量或分布	现有 8 万公共热点和 300 万支持 Wi-Fi/WAPI 功能的家庭网关；计划 2010 年公共热点的数量提高到 13-15 万个，覆盖上海、杭州、南京、武汉、南昌等全国近 30 个城市。
业务	1、CDMA+WLAN 融合的宽带接入业务，通过客户端一键即可实现 3G 和 Wi-Fi 上网的便捷切换。 2、从公众领域向行业领域渗透，已完成全国高校 WLAN 网络的覆盖建设，南方各省和北方大部分省市的高校校园 WLAN 可用率达到 100%。
资费	1、对 3G 无线宽带各类套餐用户，通过 WLAN 上网后产生的时长和流量，将按 3G 无线宽带同等资费在原套餐中扣除。 2、对中国电信的 e8、e9 套餐用户可使用家庭宽带账号直接上网，并享受套餐内所包含的无线宽带上网时长； 3、中国电信的移动电话用户可在无线宽带页面上获取动态密码，也可通过 10000 号申请静态密码进行上网，每分钟按 0.10 元收费，费用可在当月手机套餐所包含的上网时长中进行抵扣。

资料来源：公司网站、互联网、华泰联合证券研究所整理；注：上述资费各地区可能会有差异。

中国电信是运营商中 Wi-Fi 后台建设最完善的。中国电信已于 2009 年 6 月启动了 31 个省公司核心网改造项目，目的就在于使核心网层面能够实现对 CDMA+Wi-Fi (C+W) 的统一认证和统一计费支持，对 C+W 用户数据、承载业务的统一管理控制，而中国联通和中国移动的 Wi-Fi 热点还是独立存在，未能和已有的 2G/3G 网络进行结。

中国移动 WIFI 业务情况

中国移动也已启动“WLAN” (即 WIFI 网络) 战略，开始进行 WLAN 建设。

表格 2、中国移动的 Wi-Fi 业务情况

分类	内容
热点数量或分布	2009 年中期，中移动已开始招标 WLAN 建设，计划建设 11 万个

业务	WLAN 热点；其近日又开始一轮设备招标。 在全国 31 个省 200 多个城市开通了 WLAN 无线上网宽带业务，为用户提供全国漫游的贴身服务。WLAN 覆盖了写字楼、酒店、机场等商务热点地区。中国移动用户只需开通一卡多号(万众)业务，即可在全香港内享受免费的无线 Wi-Fi 上网。
资费	WLAN 标准资费 0.05 元/分钟；三个包月套餐：30 元/15 小时、月，50 元/40 小时、月，100 元/200 小时、月。

资料来源：公司网站、互联网、华泰联合证券研究所整理；注：上述资费各地区可能会有差异。

中国联通 WIFI 业务情况

中国联通的 Wi-Fi 热点主要来自原中国网通，在北方市场占绝对优势，目前在全国范围内加快了建设进度，计划年内招标建设 7 万个热点。

表格 3、中国联通的 Wi-Fi 业务情况

分类	内容
热点数量或分布	现已有 2-3 万个热点，覆盖了全国主要城市，在北方市场占绝对优势。已明确要求各省分公司加大 Wi-Fi 覆盖建设，计划今年内招标新建 7 万个。
业务	为客户提供 ADSL+WLAN、LAN+WLAN 等组合宽带接入方式。
资费	与 3G 资费相同。

资料来源：公司网站、互联网、华泰联合证券研究所整理；注：上述资费各地区可能会有差异。

强强联手，打通产业链

中科龙泽、长电科技、恒宝股份强强联手，打通产业链

长电科技今年 3 月份发布公告称，与中科龙泽签订协议，利用公司的 SIP 封测技术优势，共同开发 MIC 产品。我们经过分析比对认为，恒宝股份、长电科技极有可能分别与中科龙泽就同一产品（WIFI-SD 卡）的不同环节进行合作。

中科龙泽的优势在于 SOC（系统级芯片）的开发，以及应用方案；长电科技在 SIP（系统级封装）领域具有一系列的技术和工艺积累，并已经在若干产品上成功应用了 SIP 工艺；恒宝股份与运营商有良好的合作关系，在产品的个人化开发、行业应用、市场推广、销售渠道方面有明显的优势。我们认为，三家如果联合承担 WIFI-SD 卡项目，无疑能够实现优势互补，最大限度的降低风险。

技术成熟，与电信签订合作协议

我们在中科龙泽的网站上得知，公司已经开发成功第一代导入级产品 MIC Lite E100，是全球首款商用级 microSD WIFI 网卡。该款产品具有以下主要特点：无需改动现有手机硬件和操作系统；采用 microSD 卡槽做为物理接口，易于安装；傻瓜式无线网络管理客户端；支持点对点连接（AD-HOC）；等等。该款产品支持的无线接入带宽达 54M，对于在线视频和网络游戏等需要高带宽、大流量的应用领域，具有明显优势。我们认为，随着中科龙泽对现有技术的不断提升，WIFI-SD 卡产品将能够保持其技术上的竞争力。

中科龙泽与中国电信在 2009 年 11 月签订了合作协议，未来五年，中国电信将依托公司集成电路和软件技术，以“宽带智能移动存储控制 SOC 芯片及 MIC 设备”等领域为切入点，合作研发新型终端业务承载平台。

潜在市场规模达 50 亿元

工信部 2009 年 8 月份，已对 Wi-Fi 变相解禁，凡是兼容 WAPI 标准的手机均可检测入网。此后，主流品牌才逐步推出带有 Wi-Fi 功能的手机，因此我们估算目前国内行货手机绝大部分不具有 Wi-Fi 功能。

就近期来看，SD-Wi-Fi 主要用于存量移动用户中不具有 Wi-Fi 功能的高端手机，特别是智能手机，例如中国联通几十万的 iPhone 用户。

我们估算整体市场规模在 50 亿元左右，恒宝股份有望分享 13.3 亿元的市场份额。如果按照 3 年的市场存续期计算，恒宝股份每年的潜在市场规模在 3-4 个亿左右。长期来看，SD Wi-Fi 卡的价格有下降的可能，产品的潜在市场规模有可能低于我们的预测。

表格 4、市场规模测算

	中国电信	中国联通	中国移动	合计
移动用户数 (万户)	7150.00	15528.70	54898.20	77576.90
手机存量 (万部)	7150.00	15528.70	54898.20	77576.90
假设人均手机持有量 (部)	1	1	1	
中高端手机总量 (不含智能手机) (万部)	2145.00	4658.61	16469.46	23273.07
假设中高端手机占比	30%	30%	30%	
智能手机总量 (万部)	357.50	776.44	2744.91	3878.85
假设智能手机占比	5%	5%	5%	
中高端手机潜在需求 (万块)	214.50	232.93	823.47	1270.90
假设潜在需求占比	10%	5%	5%	
智能手机潜在需求 (万块)	178.75	232.93	823.47	1235.15
假设潜在需求比例	50%	30%	30%	
SD Wi-Fi 卡潜在需求量 (万块)	393.25	465.86	1646.95	2506.06
SD Wi-Fi 卡潜在市场规模 (万元)	78650.00	93172.20	329389.2	501211.4
假设每块价格 (元)	200	200	200	
恒宝股份潜在市场规模	39325	27951.66	65877.84	133154.5
假设恒宝股份市场份额	50%	30%	20%	

资料来源：华泰联合证券研究所整理估算

附录

MIC 卡介绍

MIC 即智能移动存储设备 Mobile Internet Card，智能移动存储 SoC 芯片集成了 32 位高性能 CPU、安全协处理器、SD/USB 高速接口、Flash 控制器等 30 多个 IP，还包含了一套多任务嵌入式实时操作系统，以及创新的嵌入式网络服务器。芯片最终以 SD 卡为产品形态，采用先进的 SIP 封装技术，在极小的面积上集成包括天线、无线宽带接入模块、大容量闪存等器件，开发了创新的智能移动存储设备。

MIC 系列产品具备优异的业务承载能力、强大的数据安全性能,以及独立的高速无线宽带接入能力,同时支持基于用户身份的业务运营管理。从而为新型移动互联网业务提供从终端到系统的业务承载和运营支撑方案。MIC 系列产品打破了电信运营商在业务发展过程中对传统终端的依赖,为其提高一个全新的移动数据业务承载平台。

与普通 SD 卡仅仅具有存储功能不同, MIC 产品仅仅是借用了 SD 卡的封装形态,其内容已经极大的扩展了。从工艺的区别上将,首先是封装工艺上升到了 SIP (系统级封装) 水平,即将控制芯片、天线、无限宽带接入模块、闪存构成的系统进行封装,而不仅仅是内存条的封装;同时,控制芯片也较为复杂,使用到了以 32 位 CPU 为核心的 SOC (系统级芯片),其中包括了安全协处理器、接口、Flash 控制器等 30 多个 IP 模块。

WIFI/WAPI 简介

WIFI

Wi-Fi 全称 Wireless Fidelity, 中文译为“无线相容认证”,是一种可以将个人电脑、手持设备等终端以无线方式互相连接的技术。它是由“Wi-Fi 联盟”(Wireless Ethernet Compatibility Alliance, WECA)所发布的业界术语。Wi-Fi 最初只是对 IEEE 802.11b 标准的别称。随着技术不断进步,逐渐出现了 802.11a、802.11b、802.11g、802.11n 等 4 个标准。现在 Wi-Fi 一般作为 IEEE 802.11 标准的统称。

Wi-Fi 传输速率最高可达 450Mbps,在开放性区域,通讯距离可达 305 米;在封闭性区域,通讯距离为 76 米到 122 米。

Wi-Fi 的各个版本均使用 2.4GHz 或 5GHz 频段,是不需要政府授权使用的频段。但是在演进过程中,Wi-Fi 的传输速率不断提高,功能更加强大,安全性更高。

WAPI

WAPI (WLAN Authentication and Privacy Infrastructure),即无线局域网鉴别与保密基础结构,它是针对 IEEE802.11 中 WEP 协议安全问题,在中国无线局域网国家标准 GB15629.11 中提出的 WLAN 安全解决方案,是中国自主制定的 WLAN 标准。它的主要特点是采用基于公钥密码体系的证书机制,真正实现了移动终端 (MT) 与无线接入点 (AP) 间双向鉴别。2006 年 3 月 7 日,WAPI 产业联盟正式成立。

目前 WAPI 产业链已相当成熟,足以支撑 WAPI 标准的商用。2009 年 11 月,全球网络通信芯片大厂博通(Broadcom)已表示,博通无线解决方案已支持中国 WAPI 标准;据 WAPI 产业联盟数据,截止 2009 年 9 月 28 日,正式通过测试的 WAPI 手机已逾 30 款,其中不乏主流品牌:如诺基亚、摩托罗拉、三星、多普达等。2009 年 11 月,WAPI 产业联盟透露,中国移动、中国电信和中国联通将 WAPI 确立为 WLAN 设备入围招标的 A 类必测项目。

2009 年 8 月份,工信部明确凡是加装 WAPI 功能的手机可入网检测并获进网许可证,原则是这类手机在有 WAPI 网络时可以使用 WAPI 接入,而搜索不到 WAPI 时,则可通过 Wi-Fi 进行无线网络接入。该政策再加速推动 WAPI 应用的同时,也表明政府已变相解禁了手机 Wi-Fi 应用。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com