

大市導航

傳媒：可關注教育佈局較成熟的A股標的

近期中概股、港股中教育板塊出現了一定階段的整體行情。我們認為此次板塊行情主要基於三個方面的原因，投資中概股及港股的資金有所增加，民促法修訂案落地，教育板塊進入高速整合期，海外上市的國內教育個股發展成熟質地較好，正受益行業集中度提高保持高增速。對比之後我們認為，佈局初步成熟的A股教育標的也將逐步在業績上有所表現，值得期待。建議關注相關標的：世紀鼎利、威創股份、立思辰、開元儀器。

風險提示：行業集中度提升低於預期。

電子元器件：指紋識別迎產業鏈重構新機遇

指紋識別迎來產業新變革。自進入2017年之後，指紋識別行業站到了“產業變革”的時間節點上。在光學式和超聲波式指紋識別技術方案還不夠成熟，既要實現正面隱藏式指紋識別，又不得不採用電容式方案的背景之下，盲孔電容式指紋識別就成為了近期最有前景的under glass方案。我們通過本報告，詳細地分析了領先者匯頂科技的IFS方案和蘋果前後兩代產品細節方面的不同，進而發現，一旦電容式Under Glass成為近期主流，在硬體層面最顯著受益的將是TSV先進封裝和先進玻璃加工，指紋識別龐大的用戶基礎和手機廠商不斷的創新動力，將為先進封裝和蓋板玻璃加工行業帶來巨大的新市場。除了電容式underglass有望成為近期主流外，可以嵌入玻璃的“超薄式”正面玻璃/陶瓷蓋板模組的指紋識別，可以有效提高屏占比，今年也可能被一些旗艦機型採用。要做到超薄，先進的TSV封裝工藝也是不可避免的。

指紋識別行業正發生“大變化”。比較正面、背面和側面這三種不同的方案，還是以蘋果為代表的正面指紋識別方案最受歡迎，從2016年下半年開始，安卓陣營開始“從後向前”遷移；Home鍵易損壞、維修成本高、無法實現高品質防水、外觀不夠美觀、屏占比低等缺點，使得取消Home鍵成為行業發展的大趨勢，因此，正面Underglass隱藏式技術開始獲得關注；另外“超薄式”正面玻璃/陶瓷蓋板指紋模組由於可以提高屏占比，也可能成為近期趨勢之一。

電容式Under Glass和正面玻璃/陶瓷蓋板“超薄式”方案有望成為近期主流。在基於電容式原理的三種隱藏式方案中，相比於Under Cover Glass和In Glass方案而言，盲孔式Under Glass最具有可行性，因為Under Cover Glass超出電容原理極限，In Glass不具備量產條件。而採用盲孔式Under Glass

方案的匯頂 IFS 技術已經成功商用到聯想 ZUK Edge 和華為 P10 手機上，直接帶來防水防塵和一體化蓋板的效果。同時，“超薄式”正面玻璃/陶瓷蓋板指紋模組可以提高屏占比，也可能被一些旗艦機型採用，成為近期重要趨勢之一。

TSV 先進封裝與先進玻璃加工重要性凸顯。在盲孔電容式 Under Glass 方案中，TSV 封裝將取代 wire bonding 成為必然之選，因為 wire bonding 的方式，由於打線有一定的高度，再添加塑封可能會影響信號強度，TSV 就可以解決此問題，使得封裝更薄。與此同時，SiP（系統級封裝）也是晶片小型化封裝的大趨勢。玻璃槽面的平整度、直角的弧度、鏤邊的垂直度對於指紋識別的最終效果影響極大，這對於玻璃加工的要求非常之高。晶片設計和演算法也是識別效果的核心因素。

另外，“超薄式”正面玻璃/陶瓷蓋板指紋模組方案也將使得 TSV 封裝產能更加緊張。

行業“增持”評級，關注優勢企業。近期來看，電容式 Under Glass 方式是大趨勢，建議關注，晶片設計端的匯頂科技（603160），TSV 先進封裝領域的華天科技（002185）、晶方科技（603005），先進玻璃加工領域的星星科技（300256）、藍思科技（300433）。“超薄式”正面玻璃/陶瓷蓋板指紋模組方案也是近期重要趨勢之一，將有利於先進 TSV 封裝行業。

長期來看，光學式方案將為近紅外 LED 光源、RGBIR 濾色片、圖像感測器帶來新機會，超聲波方案將為壓電陶瓷材料、MEMS 製造帶來新機遇。

風險提示：蓋板玻璃盲孔式指紋識別方案進展過慢，用戶體驗不佳，玻璃加工良率過低；國內相關公司缺乏技術競爭力；光學式與超聲波式指紋識別技術成熟度不夠。

紡織與服裝：消費升級系列 II：新時代、新消費、新升級——我國服裝消費的過去、現在及未來

我國服裝消費一直處在升級過程中，歷經五個階段。消費升級並非一個全新的概念，而是遍佈在整個服裝消費的發展歷程中，與當時的經濟基礎、文化背景、宣傳媒介、銷售管道等緊密相連。通過對我國服裝產業發展歷程進行梳理，總結出我國服裝消費大致經歷了五個階段：1）“供給匱乏”階段，追求服裝款型和搭配；2）“標牌消費”階段，品牌認知初體驗；3）“供給爆發”階段，明星+電視廣告+代理為王時代；4）“性價比消費”階段，快時尚、淘品牌快速成長；5）2015 年至今的“去中心化”時代，自媒體流量紅利到來。

多因素驅動本次消費升級進入新階段，呈現品質化、社交化、健康化、個性化、情感化、體驗化的消費特徵，是從“只買貴的”向“只買對的”升級。1）政策層面上，伴隨反腐趨於常態化，中高端消費的限制性因素解除。2）經濟層面上，人均可支配收入及城鎮化比例保持穩步提升態勢。3）社會層面上，中產階級崛起帶動泛 90 後消費新主張，消費特徵的明顯改變。4）技術層面上，移動端崛起、社交媒體快速發展、跨境等多元管道興起，正在帶動媒體、管道的去中心化向品牌去中心化演進，也對消費者的消費理念和行為產生深刻影響。在主力消費人群的受教育水準顯著提升、普

遍崇尚自由、追求獨立和自我價值實現的內部因素，疊加媒體去中心化下資訊不對稱的降低、管道去中心化下的壟斷打破等外部因素的共同作用下，現階段的消費正在由“只買貴的”向“只買對的”方向進行升級。“對”則表現在六個方面：品質化、社交化、健康化、個性化、情感化、體驗化。

未來服裝領域的消費升級方向及投資建議。未來服裝領域的消費升級表現為品牌化升級，場景細分化升級、個性化升級和情感化升級四個方向。

- 1) 品牌化升級。一方面表現為從無牌消費向品牌消費的升級，包含下線城市及部分品類。建議關注管道下沉，品牌知名度較高的男裝龍頭海瀾之家及設計新潮，競爭優勢明顯的時尚休閒品牌太平鳥。另一方面表現為從普通品牌向中高端品牌的升級，建議關注打造中國時尚產業集團的歌力思。
- 2) 場景細分提升品質：運動品牌的二次崛起是場景細分及時尚潮流的共同推動。建議關注打造體育產業化集團的貴人鳥；受益運動時尚崛起的色紡紗，且進行供應鏈整合的華孚色紡。
- 3)

個性化消費覺醒。潮服正在成為流行新風尚，建議關注收購 Ed hardy 的歌力思；產品“潮”化、設計驅動的太平鳥；善於行銷，產品端逐漸發力，聯名知名設計師走近時尚的海瀾之家。4) 社交實現情感認同。基於社交化的粉絲經濟，建議關注收購優舍科技、未來時刻，介入網紅電商領域的華斯股份，打造網紅電商服務平臺的南極電商，以及打造 IP 全產業鏈的美盛文化。

風險提示：終端消費不振、新模式變現不及預期、潮流風格轉變，盜版等。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。