

2022年09月13日

好上好 (001298.SZ)

投资要点

- ◆ 本周四（9月15日）有一家主板上市公司“好上好”询价。
- ◆ **好上好 (001298)**：公司是电子元器件分销商，主要向消费电子、物联网、照明等应用领域的电子产品制造商销售电子元器件，并提供相关产品设计方案和技术支持等服务。公司2019-2021年分别实现营业收入41.19亿元/52.61亿元/68.41亿元，YOY依次为-4.39%/27.71%/30.04%，三年营业收入的年复合增速16.66%；实现归母净利润0.53亿元/1.18亿元/1.86亿元，YOY依次为52.40%/123.49%/57.73%，三年归母净利润的年复合增速75.14%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入36.40亿元，同比增长3.86%；实现归母净利润0.86亿元，同比下降10.44%。根据初步预测，公司2022年1-9月预计实现归母净利润12,202.11至13,138.88万元，变动幅度为-14.13%至-7.54%。
- ① **投资亮点：**1、公司为国内领先的电子元器件经销商，尤其在消费电子、物联网、照明等领域有较高的知名度。公司成立以来深耕电子元器件经销业务，目前在该领域较为领先；2020年《国际电子商情》公布的本土电子元器件分销商排名中公司位列第13名，2020年和2021年，公司均获中国信息产业商会(CIITA)电子元器件应用与供应链分会(ECAS)授予的“副理事长单位”称号、《国际电子商情》颁发的“2019年度全球电子元器件分销商卓越表现奖”等。公司在消费电子、物联网、照明等领域有较强优势，拥有丰富的原厂资源，且获得下游客户的广泛认可；经过多年的积累，公司获取了包括联发科、PI、Nordic、晶晨半导体、圣邦股份在内多家原厂的授权，其中部分主要原厂合作时间超过十年；得到包括小米集团、四川长虹、安克创新、歌尔股份等多家业内知名客户的认可。2、**基于对消费电子、物联网产业需求的深入了解及技术积累，公司逐步拓展自主产品设计制造业务，目前主要产品包括物联网相关产品及TWS蓝牙耳机芯片。**公司于2018年、2020年分别切入物联网产品设计与制造业务、芯片定制业务，目前发展良好。公司物联网板块主要产品包括智能家居产品、物联网无线模组和公网通讯设备等，芯片定制模块产品目前包括TWS蓝牙耳机用智能复位MCU、智能复位和高速通信芯片；报告期内对应业务收入快速增长。公司自主产品在研项目包括智能家居APP“大豆智能”、调光调色蓝牙智能电源、智能门磁、推窗器、智能蓝牙听诊器、智能燃气报警系统及低压马达驱动芯片设计等，未来随着自主产品线逐渐丰富，有望进一步推动公司业绩增长。
- ② **同行业上市公司对比：**公司是国内的电子元器件分销商，主要向消费电子、物联网、照明等应用领域的电子产品制造商销售电子元器件。根据业务的相似性，选取深圳华强、力源信息、英唐智控为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年度同业平均收入规模为132.07亿元，PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为16.78X，销售毛利率为9.81%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均处于同业下游。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

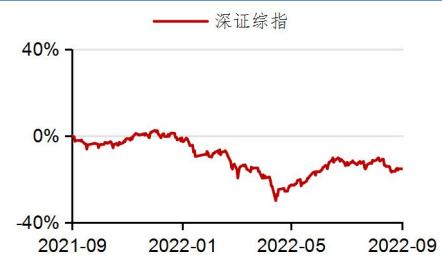
新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	72.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.07	-3.71	-2.2
绝对收益	-7.1	-14.91	-25.75

分析师

 李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	4,119.1	5,260.6	6,840.9
同比增长(%)	-4.39	27.71	30.04
营业利润(百万元)	62.8	135.5	219.8
同比增长(%)	52.75	115.84	62.23
净利润(百万元)	52.9	118.2	186.5
同比增长(%)	52.40	123.49	57.73
每股收益(元)	0.88	1.64	2.59

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、好上好	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2019-2023E 全球半导体销售额及增长率	5
图 6: 2012-2025E 年全球消费电子市场规模与预测 (单位: 亿美元)	6
图 7: 2019-2023E 年全球 LED 照明市场规模 (单位: 亿美元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、好上好

公司是国内的电子元器件分销商，主要向消费电子、物联网、照明等应用领域的电子产品制造商销售电子元器件，并提供相关产品设计方案和技术支持等服务。公司代理的产品主要包括SoC芯片、无线芯片及模块、电源及功率器件、模拟/数字器件、存储器、LED器件、传感器、处理器、光电器件、结构件及被动器件等各类电子元器件，其中以SoC芯片、无线芯片及模块、电源及功率器件、模拟/数字器件、存储器等主动元器件为主。

经过多年的积累，公司获取了联发科、PI、星宸科技、Nordic、恒玄科技、Cirrus Logic、等多家原厂的授权，代理应用于电视、机顶盒、蓝牙耳机、网络摄像头、手机、照明等市场的产品线。公司在消费电子、物联网、照明领域具有较高的市场知名度，得到小米集团、四川长虹、康冠、兆驰股份、华曦达、安克创新等知名客户的认可。公司获得《国际电子商情》“2019年度全球电子元器件分销商卓越表现奖”。2020年和2021年，中国信息产业商会电子元器件应用与供应链分会授予公司“副理事长单位”称号。

(一) 基本财务状况

公司2019-2021年分别实现营业收入41.19亿元/52.61亿元/68.41亿元，YOY依次为-4.39%/27.71%/30.04%，三年营业收入的年复合增速16.66%；实现归母净利润0.53亿元/1.18亿元/1.86亿元，YOY依次为52.40%/123.49%/57.73%，三年归母净利润的年复合增速75.14%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入36.40亿元，同比增长3.86%；实现归母净利润0.86亿元，同比下降10.44%。

2021年，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为电子元器件分销（68.14亿元，99.61%）、物联网产品设计及制造（0.23亿元，0.33%）和芯片定制（431.26万元，0.06%）。报告期内，电子元器件分销是公司主营业务收入的主要来源，销售收入占比维持在99%以上。

图1：公司收入规模及增速变化

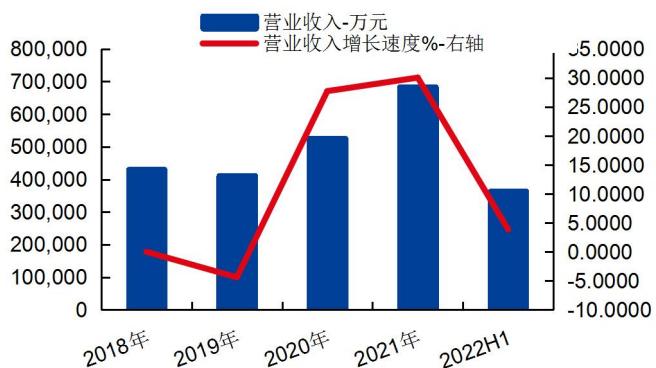


图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

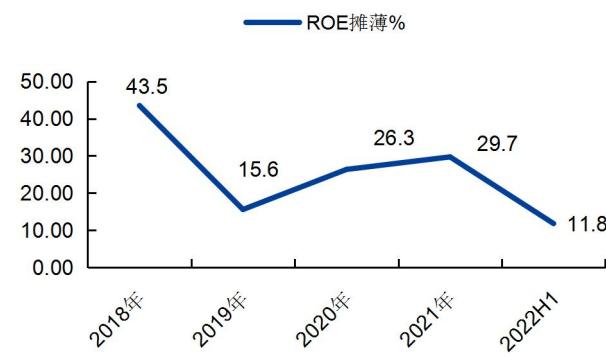
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司是国内的电子元器件分销商，主要向消费电子、物联网、照明等应用领域的电子产品制造商销售电子元器件，并提供产品方案和技术支持，所属行业为电子元器件分销行业。

1、电子元器件分销行业

电子元器件分销商是上游的电子元器件设计制造商和下游的电子产品制造商之间的纽带，是电子元器件产业链上的重要一环。分销商为上下游提供产品推广、方案开发、技术支持、交付服务等，在产业链中起到了不可或缺的作用。近年来，上游电子元器件设计制造行业不断推出新工艺、新功能、新产品，下游应用领域市场规模持续增长，国产芯片产业逐渐崛起，将共同促进电子元器件分销行业的发展。

半导体行业协会 (SIA) 的统计数据显示，2019 年全球半导体行业销售额为 4,121 亿美元。据 Gartner 统计，2020 年全球半导体行业总收入达到 4,498 亿美元，相比 2019 年增长 9.15%。根据 WSTS 预测，2021 年半导体销售额将达 4,690 亿美元，同比增长 4.27%。德邦证券预测 2022 年和 2023 年半导体市场将继续增长，2023 年全球市场规模将达到 5,010 亿美元。

图 5: 2019-2023E 全球半导体销售额及增长率



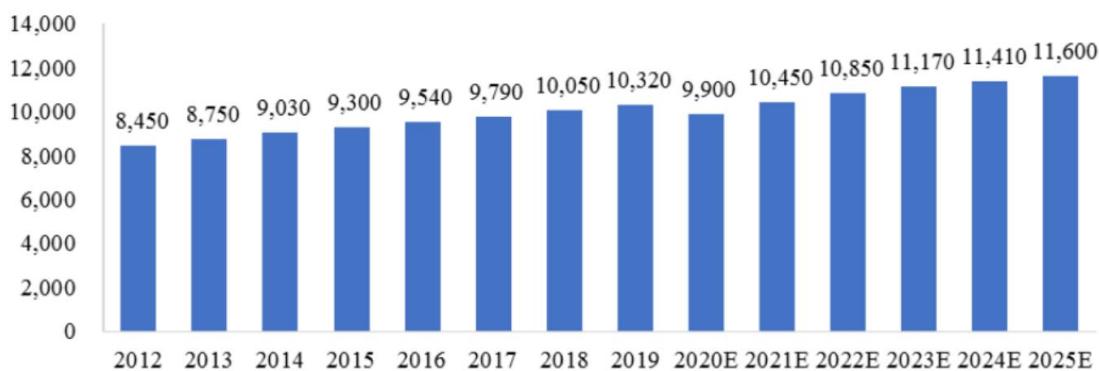
资料来源: 半导体行业协会, Gartner, WSTS, 华金证券研究所

半导体行业每一次进入上升周期主要由下游需求驱动，当下游出现技术升级或产品迭代时，半导体行业将进入上升周期。电子元器件分销行业下游为电子产品制造业，产业链下游应用领域广泛，企业数量众多。

(1) 消费电子领域

2019 年消费电子产品在全球的收入为 10,320 亿美元，Statista 预计 2025 年全球消费电子产品收入将增至 11,600 亿美元。

图 6：2012-2025E 年全球消费电子市场规模与预测（单位：亿美元）



资料来源：Statista，华金证券研究所

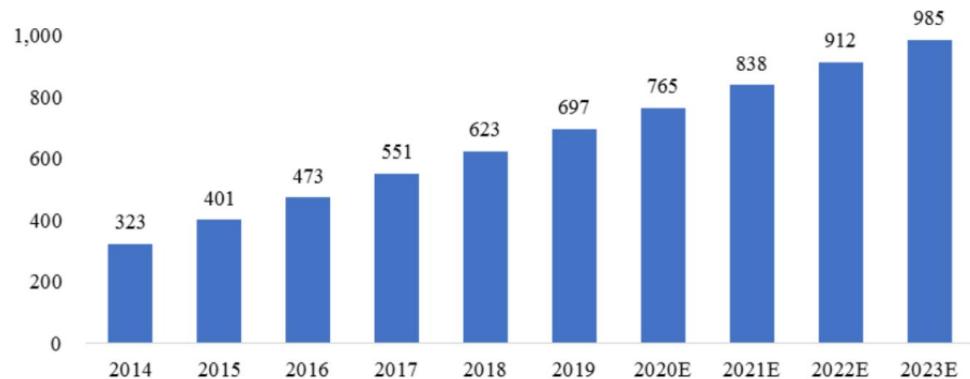
(2) 物联网领域

近年来，全球物联网市场保持高速增长，预计未来物联网市场仍具备巨大的发展空间。根据 GSMA 发布的《The mobile economy 2020 (2020 年移动经济)》报告显示，2019 年全球物联网总连接数达到 120 亿，预计到 2025 年，全球物联网总连接数规模将达到 246 亿，年复合增长率高达 12.71%。2019 年全球物联网的收入为 3,430 亿美元，预计到 2025 年将增长到 1.1 万亿美元，年复合增长率高达 21.44%。我国物联网连接数全球占比高达 30%，2019 年我国的物联网连接数 36.3 亿，其中移动物联网连接数占比较大，已从 2018 年的 6.71 亿增长到 2019 年底的 10.3 亿。到 2025 年，预计我国物联网连接数将达到 80.1 亿，年复合增长率 40.76%。截至 2020 年，我国物联网产业规模突破 1.7 万亿元，十三五期间物联网总体产业规模保持 20% 的年均增长率。

(3) 照明领域

LED 照明是目前最节能的照明解决方案之一，在全球范围内得到广泛应用。住宅及户外应用对 LED 照明的稳定需求仍支撑着 LED 照明市场的增长。可调光 LED 照明不仅改善了房间的氛围，而且将能耗降低到了一个更高的水平。随着环境保护意识的增强和控制能耗的需求，可调光 LED 照明市场保持了快速增长，并有望在未来几年内继续增长。Frost & Sullivan 预测，从 2018 年到 2023 年，全球 LED 照明市场的复合增长率将达到 9.59%，到 2023 年将达到约 985 亿美元。

图 7: 2019-2023E 年全球 LED 照明市场规模 (单位: 亿美元)



资料来源: Frost & Sullivan, 华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司为国内领先的电子元器件经销商，尤其在消费电子、物联网、照明等领域有较高的知名度。公司成立以来深耕电子元器件经销业务，目前在该领域较为领先；2020 年《国际电子商情》公布的本土电子元器件分销商排名中公司位列第 13 名，2020 年和 2021 年，公司均获中国信息产业商会 (CIITA) 电子元器件应用与供应链分会 (ECAS) 授予的“副理事长单位”称号、《国际电子商情》颁发的“2019 年度全球电子元器件分销商卓越表现奖”等。公司在消费电子、物联网、照明等领域有较强优势，拥有丰富的原厂资源，且获得下游客户的广泛认可；经过多年的积累，公司获取了联发科、PI、星宸科技、Nordic、恒玄科技、Cirrus Logic、格科、晶晨半导体、CreeLED、圣邦股份、晶豪等多家原厂的授权，其中部分主要原厂合作时间超过十年；得到小米集团、四川长虹、康冠、安克创新、歌尔股份、爱都科技、视源股份等业内知名客户的认可，报告期内获得 Nordic 颁发的“最佳成长代理商”、江波龙“最佳潜力奖”、Semtech“2022 财务年度最佳成长代理商”等称号。

2、基于对消费电子、物联网产业需求的深入了解及技术积累，公司逐步拓展自主产品设计制造业务，目前主要产品包括物联网相关产品及 TWS 蓝牙耳机芯片。公司于 2018 年、2020 年分别切入物联网产品设计与制造业务、芯片定制业务，目前发展良好。公司物联网板块主要产品包括以智能控制产品为代表的智能家居产品、以蓝牙模块为代表的物联网无线模组和以 4G DTU 模组为代表的公网通讯设备等，芯片定制模块产品目前包括 TWS 蓝牙耳机用智能复位 MCU 及智能复位和高速通信芯片；报告期内对应业务收入快速增长，2019-2021 年物联网板块业务收入年复合增长率达到 173.70%，2021 年芯片定制收入同比增长 309.79%。公司自主产品在研项目包括智能家居 APP “大豆智能”、调光调色蓝牙智能电源、智能门磁、推窗器、智能蓝牙听诊器、智能燃气报警系统及低压马达驱动芯片设计等，未来随着自主产品线逐渐丰富，有望进一步推动公司业绩增长。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、**扩充分销产品线项目**：本项目通过扩大必要的场地和购买设备，扩充消费电子、物联网、照明、工业、通讯、汽车等应用领域的电子元器件产品线，丰富公司的产品种类，优化产品结构，满足日益变化和扩大的下游市场，提升盈利能力。至达产年，公司将新增营业收入 140,543.25 万元。

2、**总部及研发中心建设项目**：本项目通过租赁物业方式实施总部基地及研发中心升级，项目将对相关场地按照需要进行功能分区和装修，为办公室配置办公家具及用品，购置先进的研发工具及配套测试设备，补充专业技术服务、研发设计和运营管理人。

3、**物联网无线模组与智能家居产品设计及制造项目**：本项目通过购置必要的研发和生产设备，补充研发、采购、生产、销售等相关人员，实现公司物联网无线模组及智能家居产品的规模化生产。至达产年，形成年产 1,000 万个物联网无线模组及 300 万件智能家居产品的生产能力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
		(万元)		
1	扩充分销产品线项目	46,924.20	46,924.20	3 年
2	总部及研发中心建设项目	10,821.90	10,821.90	2 年
3	物联网无线模组与智能家居产品设计及制造项目	7,177.47	7,177.47	3 年
4	补充流动资金项目	9,767.22	9,767.22	-
	合计	74,690.79	74,690.79	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 68.41 亿元，同比增长 30.04%；实现归属于母公司净利润 1.86 亿元，同比增长 57.73%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 541,168.78 至 560,848.78 万元，变动幅度为 3.37% 至 7.12%；归属于母公司股东的净利润为 12,202.11 至 13,138.88 万元，变动幅度为 -14.13% 至 -7.54%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 11,939.10 至 12,875.87 万元，变动幅度为 -15.74% 至 -9.13%。

公司是国内的电子元器件分销商，主要向消费电子、物联网、照明等应用领域的电子产品制造商销售电子元器件。根据业务的相似性，选取深圳华强、力源信息、英唐智控为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 132.07 亿元，PE-TTM（剔除异常值/算数平均）为 16.78X，销售毛利率为 9.81%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均处于同业下游。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 推 薄
000062.SZ	深圳华强	138.79	14.32	228.41	39.86%	8.83	41.46%	11.39%	14.34%
300184.SZ	力源信息	56.84	19.24	104.42	0.79%	3.06	117.66%	8.10%	9.36%
300131.SZ	英唐智控	68.80	203.73	63.38	-39.16%	0.29	-89.28%	9.93%	1.94%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入 (亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
001298.SZ	好上好	/	/	68.41	30.04%	1.86	57.73%	5.93%	29.70%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

电子元器件分销业务毛利率变动的风险、产品代理授权被取消或不能续约的风险、上下游合作模式变化风险、下游市场需求下滑的风险、新产品推广和开发风险、经营活动现金流量为负的风险、国际贸易纷争风险、存货减值风险、应收账款回收风险、汇率波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsecurities.com