

核心品类表现亮眼，多项新品快速放量

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 17.6 亿元，同比增长 45.1%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 44.9%；实现扣非净利润 2.4 亿元，同比增长 50.2%。单季度来看，Q4 公司实现营收 4.6 亿元，同比增长 20.6%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比增长 37.4%；实现扣非后归母净利润 0.6 亿元，同比增长 40.2%。
- **核心品类高速增长，新品类快速放量。**分产品来看，公司 2024 年吸尘器/空压机/工业风扇/配件及其他分别实现营收 8.8 亿元/6.5 亿元/0.8 亿元/1.5 亿元，分别同比+35.1%/+49.7%/+142.6%/+72.1%，两大核心品类高速增长主要得益于北美市场核心客户订单增加，此外抛雪机、充气泵等新品类放量带动营收增长；分销售模式来看，品牌授权/ODM/OBM/OEM 分别实现营收 8.7 亿元/8 亿元/0.5 亿元/0.5 亿元，分别同比+67.4%/+28.4%/+21%/+35%。
- **毛利率结构性下降，净利率维持稳定。**2024 年公司毛利率同比减少 1.7pp 至 34.1%，其中吸尘器/空压机/工业风扇/配件及其他毛利率分别为 41%/25.5%/37.9%/28.5%，分别同比+4.2pp/-7.7pp/-5.9pp/-39.9pp，整体毛利率一方面受汇率、海运费波动影响，另一方面也受到产品结构变化影响，其中空压机毛利率下降推测主要系拓展新市场而短期承压。费用率方面，2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 10.5%/4.5%/-1.5%/4.5%，分别同比-1.3pp/+0.2pp/+1.6pp/-1pp。净利率来看，2024 年公司净利率同比持平，为 14.4%。
- **核心品类根基深厚，多项新品打开空间。**公司干湿两用吸尘器与品牌商合作关系持续加深，授权品牌定位提升，改善干湿两用吸尘器盈利能力；小型空压机主要通过 ODM 模式为北美零售商客户代工，零售商自有品牌在北美空压机市场具有较高品牌认可度。抛雪机、充气泵、护理机器人已进入快速放量阶段，构成公司第二增长曲线。
- **盈利预测与投资建议。**公司在干湿两用吸尘器、小型空压机两大核心品类上具有较大渠道优势，新兴品类正处于快速放量进程中。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.73 元、2.22 元、2.85 元，对应 PE 分别为 17、14、11 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；关税政策风险；订单增长或不及预期；汇率波动风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1763.95	2392.87	3036.23	3666.03
增长率	45.05%	35.65%	26.89%	20.74%
归属母公司净利润（百万元）	253.45	315.70	406.28	520.84
增长率	44.94%	24.56%	28.69%	28.20%
每股收益 EPS（元）	1.39	1.73	2.22	2.85
净资产收益率 ROE	17.00%	21.63%	28.38%	37.37%
PE	22	17	14	11
PB	3.70	3.78	3.85	3.95

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn
联系人：方建钊
电话：18428374714
邮箱：fjz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.83
流通 A 股(亿股)	0.48
52 周内股价区间(元)	17.91-47.71
总市值(亿元)	55.11
总资产(亿元)	29.55
每股净资产(元)	8.16

相关研究

目 录

1 清洁工具龙头，多产品助力公司高速增长.....	1
1.1 欧圣电气：深耕北美，稳健增长	1
1.2 股权结构集中，高管团队经验充足	4
2 深度绑定大客户，品牌持续升级.....	5
2.1 干湿吸尘器：品牌授权为主，品牌升级带动渠道变化	5
2.2 小型空压机：ODM 为主，零售商客户决定产品结构	9
3 盈利预测	13
4 风险提示	13
5 附录	14

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：2018-2024 年公司营业收入及增速.....	2
图 3：2018-2024 年公司归母净利润及增速.....	2
图 4：2018-2024 年公司各业务营收（亿元）.....	3
图 5：2018-2024 年公司各业务营收占比.....	3
图 6：2018-2024 年公司各业务毛利率水平.....	3
图 7：2018-2024 年公司各业务毛利润情况（亿元）.....	3
图 8：2018-2024 年公司期间费用率.....	4
图 9：2018-2024 年公司毛利率及归母净利率.....	4
图 10：公司股权结构.....	4
图 11：公司干湿两用吸尘器出口美国销量及占比.....	6
图 12：公司干湿两用吸尘器以品牌授权模式为主.....	7
图 13：公司干湿两用吸尘器分定位销量（万台）.....	9
图 14：公司干湿两用吸尘器分定位均价（元）.....	9
图 15：公司小型空压机出口美加销量及占比.....	10
图 16：公司小型空压机以 ODM 模式为主.....	10
图 17：公司小型空压机分定位销量（万台）.....	12
图 18：公司小型空压机分定位均价（元）.....	12

表 目 录

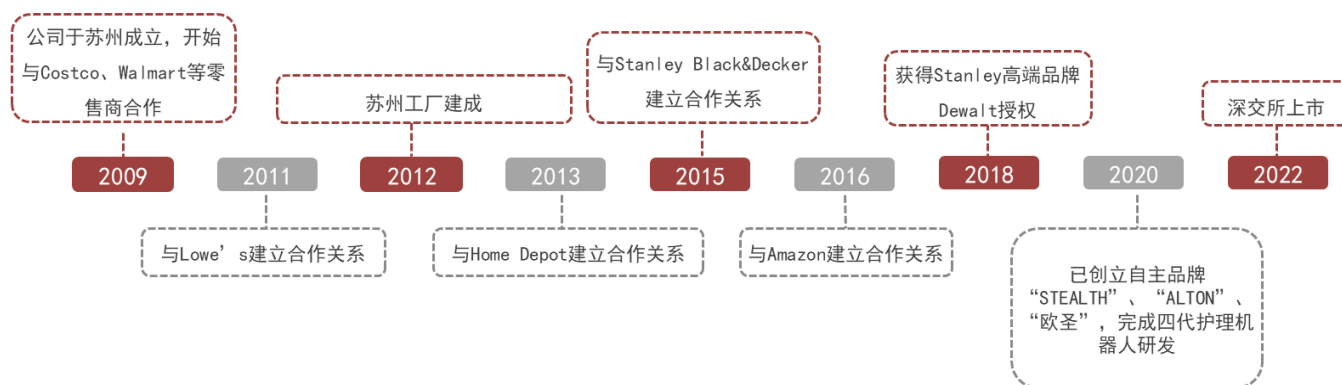
表 1：公司主要产品结构.....	1
表 2：公司子公司业务及定位.....	5
表 3：吸尘器产品分类.....	5
表 4：公司干湿两用吸尘器各销售模式品牌梳理.....	7
表 5：干湿两用吸尘器前五大客户收入及占比情况.....	8
表 6：吸尘器产品定位梳理.....	8
表 7：小型空压机产品分类.....	9
表 8：公司小型空压机各销售模式品牌梳理.....	11
表 9：小型空压机产品定位梳理.....	12
表 10：空压机产品定位梳理.....	12
表 11：分业务收入及毛利率.....	13
表 12：公司董事会成员.....	14
附表：财务预测与估值.....	15

1 清洁工具龙头，多产品助力公司高速增长

1.1 欧圣电气：深耕北美，稳健增长

欧圣电气成立于 2009 年，由美国欧圣工业集团投资成立，主营小型空压机和干湿两用吸尘器的生产，2012 年苏州工厂建成并投产。经过多年的发展，目前公司已成长为国内综合优势领先的空气动力设备和清洁设备制造商，并于 2022 年正式在深圳证券交易所创业板挂牌上市。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

公司目前主要产品为小型空压机、干湿两用吸尘器、家用洗地机和工业风扇，在小型空压机、干湿两用吸尘器细分领域已成为北美出口领军企业，凭借卓越的研发和设计能力、稳定的产品质量和规模化的生产优势，公司与 Lowe's、The Home Depot、Costco、Walmart 等全球一流的家居建材连锁商超建立了稳定的合作关系。除北美以外，公司业务已逐渐拓展到欧洲、南美、澳洲、中东、日韩、东南亚等区域。公司拥有行业内领先的实验设备和产品检测能力，公司实验室已成为获得 Intertek 认可的卫星实验室，是世界知名零售商 The Home Depot 的认可实验室，并且公司获得了 Lowe's 颁发的“最佳供应商奖”和“最佳创新奖”。

表 1：公司主要产品结构

主要产品	产品系列额	工作原理	主要应用领域	2024 营收占比
小型空压机	家用 (150 余种型号)	通过活塞在气缸内的往复运动将机械能转换成气体压力而储存于罐体内，然后通过阀门元件对外提供空气动力	家庭装修装饰、汽车维修等 连接： 气钉枪、充气枪、气动扳手、棘轮扳手等	50%
	商用 (60 余种型号)		建筑、装饰、汽车维修、小型制造加工等 连接： 气钉枪、充气枪、气动扳手、棘轮扳手、黄油枪、喷枪、切割机、砂轮机	
干湿两用吸尘器	家用 (170 余种型号)	通过动叶轮在电机的带动下高速运转，尘桶内的空气被排出，桶内形成一定的负压，桶外空气通过软管向桶内流动吸取尘屑、污水	家庭室内室外清洁、车内清洁等	37.0%
	商用 (30 余种型号)		汽车维修店、酒店、超市等工作场所清洁	
工业风扇	商用 (40 余种型号)	通过风叶的旋转运动驱动空气将机械能转换成空气的动能，形成连	家庭、商场、工厂等建筑物内通风散热	4.3%

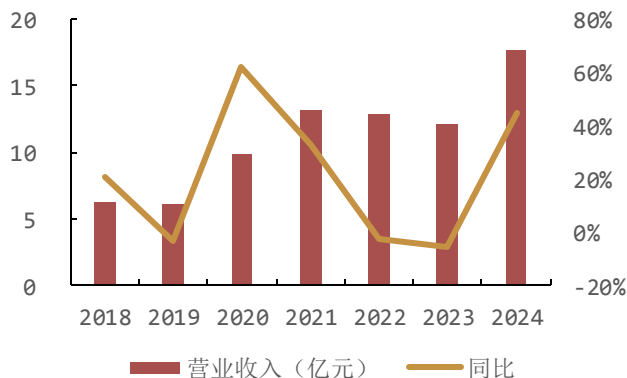
主要产品	产品系列额	工作原理	主要应用领域	2024 营收占比
		续流动的空气以达到散热、通风等目的。		

数据来源：招股说明书，公司公告，西南证券整理

海外需求恢复，公司重回高增轨道。2020 年北美疫情等因素致使欧美居家办公工作习惯兴起，小型空压机和干湿两用吸尘器市场需求较为旺盛，叠加 2020 年以来北美 Shop-Vac Corporation 等制造商关闭部分美国工厂，使得公司等境内制造商出口数量提升，公司 2020 年实现营收 9.9 亿元，同比增长 62.5%。2021 年公司新开发工业风扇产品，此外公司 2020 年末在手订单于 2021 年完成量较大，公司 2021 年实现营收 13.2 亿元，同比增长 32.7%，但因原材料价格上升、美元平均汇率下降、海运费上升等因素，致使归母净利润同比下滑 15.3% 至 1.2 亿元。

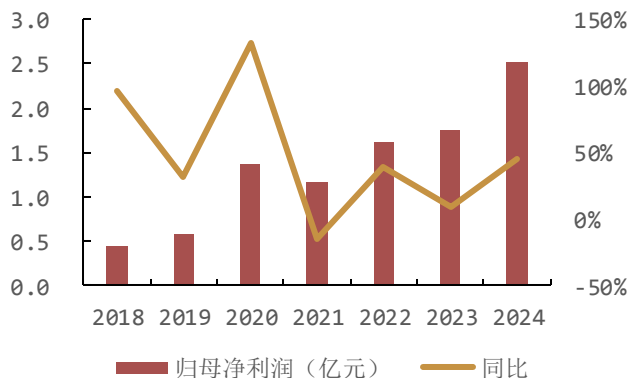
2022 年及 2023 年受宏观经济及美国零售商高库存影响，公司营业收入分别同比下滑 2.4%、5.3%至 12.8 亿元、12.2 亿元。虽然营收有所承压，但公司 2022 年得益于汇兑损益及理财收益影响，归母净利润同比增长 38.8%至 1.6 亿元，2023 年通过毛利率改善实现归母净利润同比增长 8.4%至 1.7 亿元。2024 年来看，海外市场需求有所恢复，叠加公司新订单放量，公司营业收入同比增长 45.1%至 17.6 亿元，归母净利润同比增长 44.6%至 2.5 亿元。

图 2：2018-2024 年公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

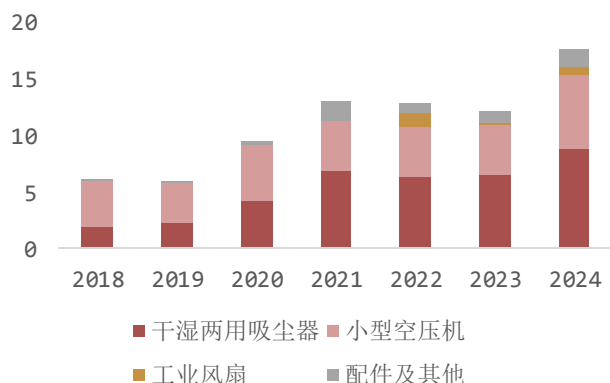
图 3：2018-2024 年公司归母净利润及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

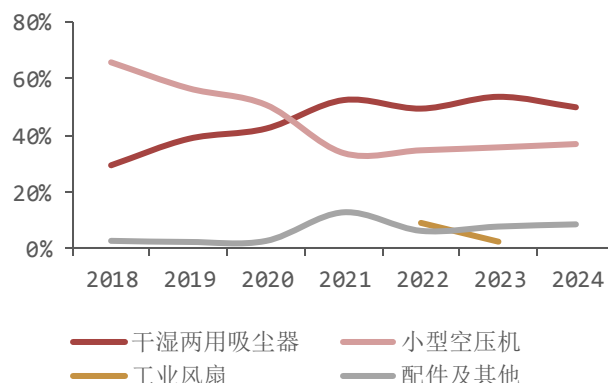
分产品和地区来看，公司主要将干湿两用吸尘器、小型空压机等产品出口至北美、欧洲等境外市场，其中北美为主要出口地（21H1 美国占比 86%，加拿大占比 10%）。近年来，干湿两用吸尘器为公司营收主要增长动力，2018-2024 年复合增长率为 29.6%，空压机营收增速相对较慢，2018-2024 年复合增长率为 7.8%。随着干湿两用吸尘器的营收不断增长，其营收占比自 2018 年的 29.5%提升至 2024 年的 50%，小型空压机营收占比则相对有所下降。

图 4：2018-2024 年公司各业务营收（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

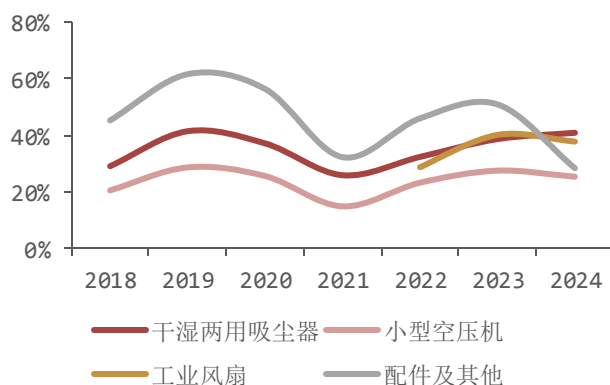
图 5：2018-2024 年公司各业务营收占比



数据来源：公司公告，西南证券整理

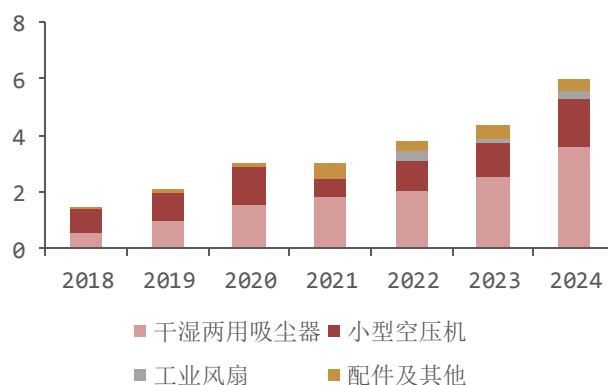
毛利率整体保持稳定，销售模式区别构成毛利率差异。毛利率方面，公司除 2021 年因原材料价格上升、美元平均汇率下降、海运费上升等因素毛利率出现明显承压外，各产品毛利率整体保持稳定。分产品来看，干湿两用吸尘器毛利率水平高于空压机毛利率水平，差值约为 10% 左右，我们认为该毛利率差异主要系销售模式区别所致。干湿两用吸尘器多采用品牌授权模式进行销售（21H1 占比 77.4%），而空压机则主要采用 ODM 模式进行销售（21H1 占比 91.4%），若考虑品牌授权费用、零售渠道场地费等影响后，两大产品盈利能力较为接近。毛利润方面，随着干湿两用吸尘器近几年营收占比的快速增长，其毛利润贡献也实现较好增长，成为公司主要毛利润来源。

图 6：2018-2024 年公司各业务毛利率水平



数据来源：公司公告，西南证券整理

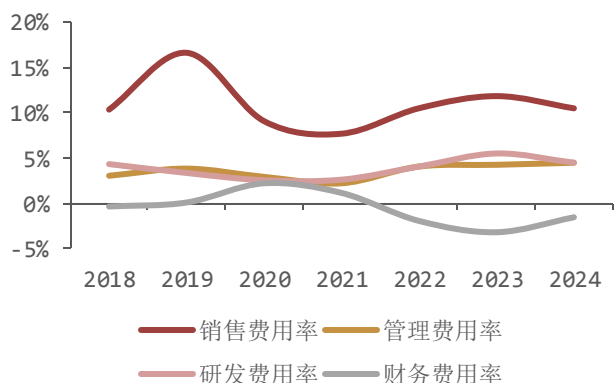
图 7：2018-2024 年公司各业务毛利润情况（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

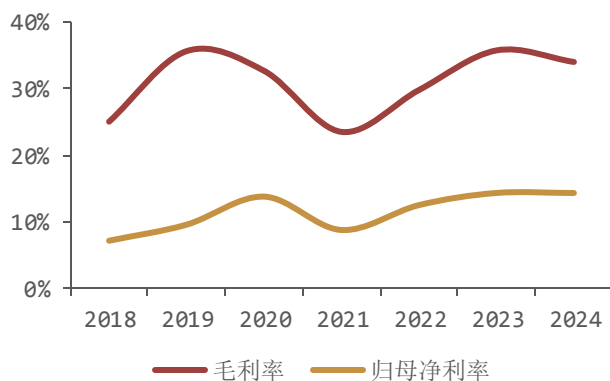
费用率来看，公司管理、研发费用率整体保持平稳，销售费用率有所波动，其中：2018 年 9 月起，公司产品被美国加征 10% 的进口关税，计入销售费用；2019 年 5 月起，关税税率上调至 25%；2020 年根据会计准则规定，将运输费、关税计入营业成本或存货，因此销售费用率有所回落。因此，刨除关税、会计准则变化等影响，公司期间费用率整体保持稳定，净利率主要跟随毛利率上下波动。

图 8：2018-2024 年公司期间费用率



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 9：2018-2024 年公司毛利率及归母净利润率



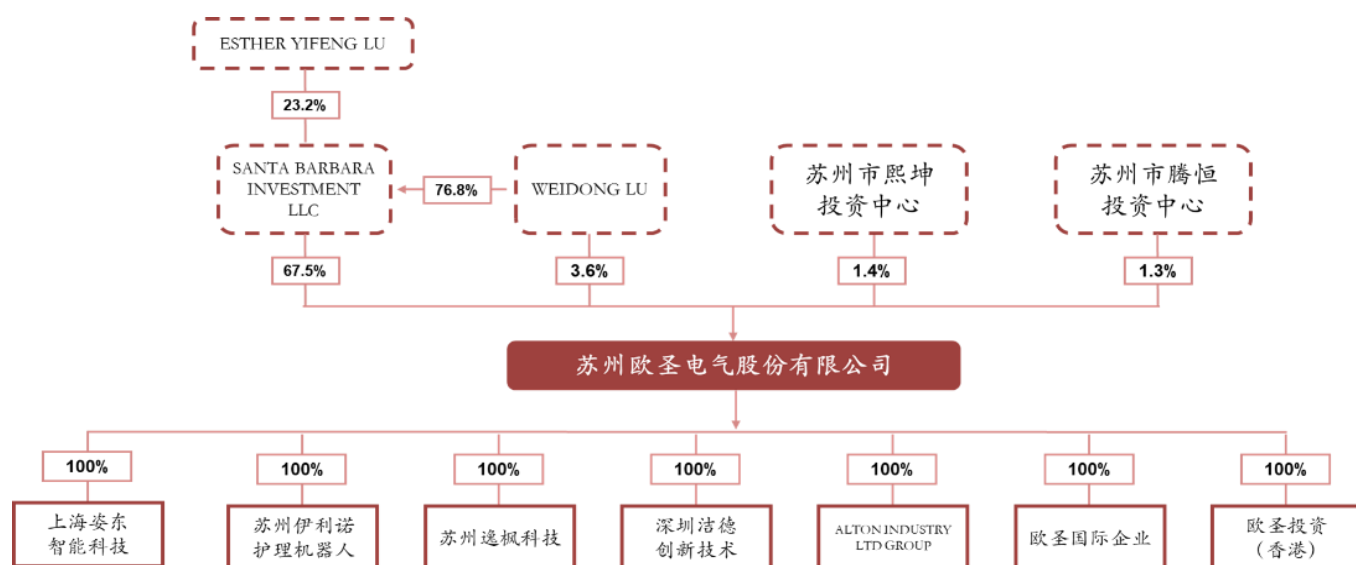
数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 股权结构集中，高管团队经验充足

创始人合计持股 71.1%。公司董事长陆为东先生直接持有公司 3.6%的股权，并通过圣巴巴拉投资持有公司 67.5%的股权，合计持股 71.1%，股权结构集中。此外，苏州熙坤及苏州腾恒投资中心为公司员工持股平台，分别持有公司 1.4%、1.3%的股权。

此外，上市公司主体通过旗下核心子公司开展业务，其中：上海安东主要负责非北美地区的国际客户，主要功能为销售服务平台，目前销售规模相对较小；苏州伊利诺负责护理机器人的销售，为公司新兴业务，正处于业务扩展期；欧圣美国（ALTON INDUSTRY LTD GROUP）和欧圣国际主要负责美国地区的商品销售，其中欧圣美国承担了货物运输的海运费、清关税费、加征关税等，在美国拥有仓库并招聘多位员工，同时负责亚马逊平台销售；深圳洁德主要负责亚马逊平台运营，收入主要来源于向欧圣美国收取服务费。

图 10：公司股权结构



数据来源：wind，西南证券整理

表 2：公司子公司业务及定位

姓名	职务	年龄
上海安东	主要负责发行人非北美地区的国际市场的销售	业务中心
苏州伊利诺	主要负责发行人护理机器人的销售	业务中心
深圳洁德	主要负责发行人线上销售业务	业务中心
欧圣美国	主要负责发行人北美市场中需要经过美国仓库中转客户的销售	业务中心
欧圣国际	主要负责发行人北美市场中无需经过美国仓库中转客户的销售	业务中心
欧圣日本	负责发行人日本市场的销售	业务中心

数据来源：公司公告，西南证券整理

高管团队经验充足。公司董事长陆为东先生同时也是公司创始人，拥有超过 40 年从业经验，为公司核心技术人员，拥有美国国籍，长居美国，具有本土化业务扩展能力。其他董事、副总经理均具有多年从业经验，分别负责研发、销售等业务。总体而言，公司高管团队稳定性强，深耕行业多年，经验充足（见附录）。

2 深度绑定大客户，品牌持续升级

2.1 干湿吸尘器：品牌授权为主，品牌升级带动渠道变化

干湿两用吸尘器以桶式为主，因具有干湿两用、吸力强、过滤能力强、容量大等优势，干湿两用吸尘器可作为高效能的商用和家用吸尘器，除了广泛为洗车房、酒店、超市、写字楼、保洁公司等商业和服务业场所使用，在欧美等发达国家和地区的家庭中使用也越来越普遍，多用于吸水、多角度清洁除尘、高效率过滤粉尘等。

近年来，受人工成本、制造成本等因素影响，干湿两用吸尘器行业中制造链条逐步向发展中国家转移，欧美知名工具制造企业和清洁设备制造企业的业务重心由产品制造转向品牌建设和终端渠道控制，从而转变成品牌商和贸易商。美国、加拿大地区的干湿两用吸尘器市场份额主要由 Shop-Vac Corporation、美国艾默生电气公司、天佑电器（苏州）有限公司、苏州欧圣电气股份有限公司等几家企业以自有品牌、品牌授权、ODM、OEM 等方式生产销售给终端零售商。除了 Shop-Vac Corporation 等少数工具制造企业仍在美国本土生产外，其余大多数行业内知名品牌的拥有者都纷纷选择以中国为代表的发展中国家生产企业通过 OEM、ODM 和品牌授权等经营模式进行生产。

表 3：吸尘器产品分类

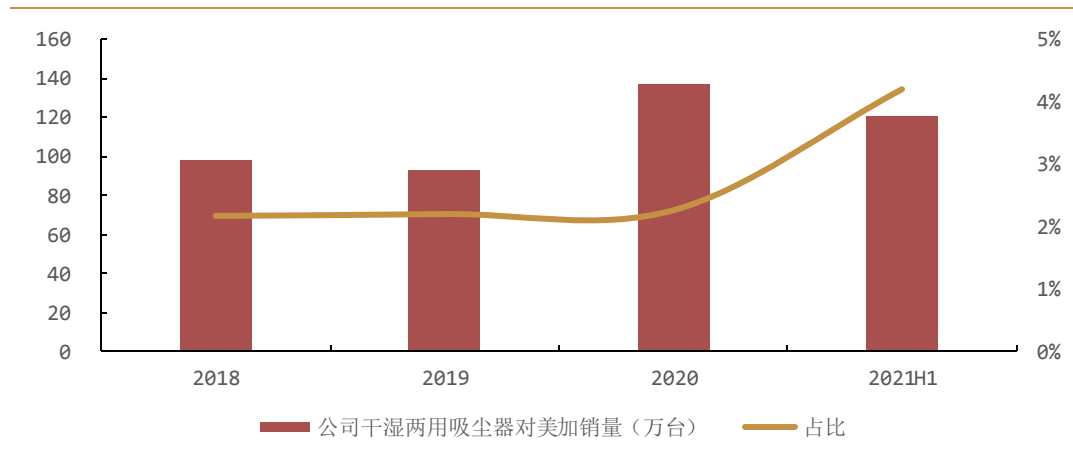
分类	产品类型	产品特点	应用场景	代表企业	图片
工具类 干湿两用 吸尘器	桶式干湿两用 吸尘器	吸尘器容积大、干湿两用、桶式、寿命长、大功率、流量大、以电源式为主、主要清洁干湿垃圾	家庭庭院用工具，装修、洗车商用	Shop-Vac Corporation、 美国艾默生电气公司、 欧圣电气、 天佑电器有限公司、 上海亿力电器有限公司	
家庭地板清洁 吸尘器	手持式 吸尘器	吸尘器容积小、流量小、以电池包为主，主要吸灰吸尘除螨	家用室内地板清洁	Stanley Black&Decker、 创科实业、 莱克电气	

分类	产品类型	产品特点	应用场景	代表企业	图片
	立式吸尘器			戴森电器、 小狗电器、 创科实业、 莱克电气	
	扫地机器人			科沃斯、 石头科技	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司通过 ODM 模式和品牌授权模式占据了一定比例的北美干湿两用吸尘器市场份额。根据中国海关总署信息中心统计，2018-2021H1 期间公司干湿两用吸尘器出口数量占国内吸尘器出口总额的比重约接近 1%左右，其中公司干湿两用吸尘器出口美国和加拿大数量占国内吸尘器出口美国和加拿大总额的比重约在 2%左右。其中 2021H1 因 2020 年年末订单延后至 2021H1 生产交付，占比有所提升。

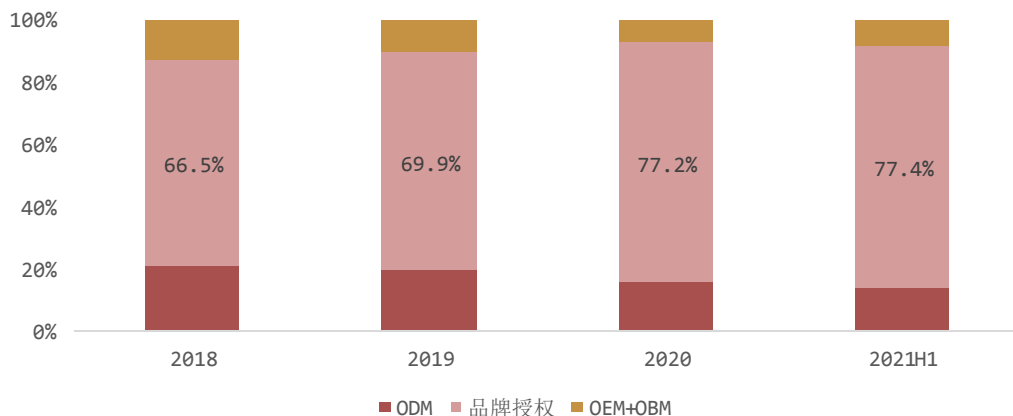
图 11：公司干湿两用吸尘器出口美国销量及占比



数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司干湿两用吸尘器对外销售主要以品牌授权模式为主，主要客户为 Walmart、Costco、Amazon，其中 Walmart 为大型商超零售商、Costco 为会员店零售商、Amazon 为网络平台商，与知名建材类零售商相比，上述零售商没有自有品牌或自有品牌专业影响力一般，通常在其货架或者商城上新其他品牌类产品，因此公司主要向上述零售商销售品牌授权的干湿两用吸尘器产品，此外公司对 Costco 贸易方式为 DDP，在产品定价时需要考虑关税、清关运费、美国当地运费等因素，公司对 Amazon 主要贸易方式为公司负责运输至美国对其销售，需要考虑关税、清关运费、美国当地运费以及亚马逊平台各类费用，因此整体公司品牌授权模式呈现毛利率较高且波动较大、净利率较低的特点。

图 12：公司干湿两用吸尘器以品牌授权模式为主



数据来源：招股说明书，西南证券整理

表 4：公司干湿两用吸尘器各销售模式品牌梳理

分类	21H1 收入占比	品牌/客户	授权方/销售渠道
品牌授权	77.4%	Stanley	Stanley Black&Decker
		Stanley Fatmax	
		Porter Cable	
		Dew alt	
		Black&Decker	
		Craftsman	
ODM	14.1%	Hyper Tough	Walmart
		Husky	The Home Depot
		Anvil	
		Bauer	Harbor Freight Tools
OEM	8.6%	Stanley Black&Decker	
OBM		Stealth	
		Alton	

数据来源：招股说明书，西南证券整理，品牌授权模式主要销售渠道为 Lowe's、Costco、Amazon、Menards、Walmart 等

公司干湿两用吸尘器主要采取品牌授权模式，下游销售客户主要为美国大型零售商，2018-2021H1 期间前五大客户合计营收占比为 70%-80% 水平，集中度高。此外，公司近年来持续进行吸尘器产品品牌升级，带动下游客户内部分额发生变化，其中：

- **Lowe's:** 由于北美疫情等多种因素，公司的同行业竞争对手 Shop-Vac Corporation 关闭了部门美国工厂，公司获得了 Shop-Vac Corporation 在 Lowe's 等客户的干湿两用吸尘器和配件部分市场份额，因而其营业收入在 2020 年实现较好增长。
- **Costco:** 公司对 Costco 销售干湿两用吸尘器逐渐从中端品牌 Porter Cable 转换为高端品牌 Dewalt，同时由于中美贸易摩擦，2019 年公司与 Costco 贸易模式由 FOB 修改为 DDP，境外运保费和关税由公司支付，因此公司销售价格有所上升。

- **Amazon:** 公司于 2016 年与 Amazon 展开合作，得益于近年来公司持续开发亚马逊市场效果显著，同时海外疫情致使亚马逊等电商购物需求增加使得公司对亚马逊销售收入上升较快。
- **Walmart:** Walmart 于 2020 年退出公司前五大客户名单，主要系公司将干湿两用吸尘器产品的定位向高端领域倾斜，公司加大了对 Costco 高附加值的 Dewalt 品牌产品销售，降低了对 Walmart 中端品牌 Stanley 系列产品的销售。

表 5：干湿两用吸尘器前五大客户收入及占比情况

序号	2018		2019		2020		2021H1	
	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)
1	Walmart	6984.8	Walmart	7231.83	Lowe's	10634.8	Lowe's	12328.61
2	Costco	3141.74	Amazon	4053.42	Costco	7880.15	Costco	2980.47
3	Stanley Black&Decker	2089.75	Costco	2921.65	Amazon	7991.21	Walmart	2961.65
4	Amazon	1667.16	Stanley Black&Decker	2308.52	Harbor Freight Tools	5709.96	Harbor Freight Tools	2247.14
5	The Home Depot	867.41	Harbor Freight Tools	1825.76	Stanley Black&Decker	2612.18	Amazon	2195.83
合计占比	79.3%		77.4%		82.7%		71.4%	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

不同品牌产品在设计和定位、质量和性能等方面存在一定差异，公司根据产品的耐用性、使用寿命、性能、使用材料及用户体验等多方面考虑，将对应的品牌划分为高中低端。总体而言，公司中高端产品线主要来自于通过 Stanley Black&Decker 品牌授权的品牌，低端产品线主要是为 Walmart 进行 ODM 代工的 HYPER TOUGH 产品。

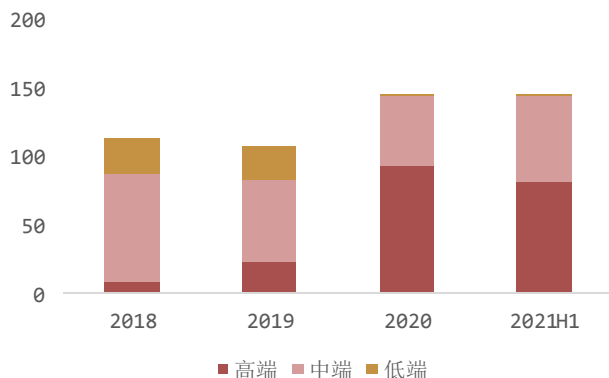
公司通过降低 Walmart 销售的 Stanley 以及 Costco 销售的 Porter Cable 品牌授权，倾斜向高端领域的 Costco 销售的 Dewalt 品牌，实现了干湿两用吸尘器的高端化，中高端销量占比自 2018 年的 76.9% 提升至 2021H1 的 99.7%，中高端产品的均价整体高于低端产品，也具有更高的附加值和利润空间。

表 6：吸尘器产品定位梳理

定位	客户/渠道	品牌	销售模式
高端	Amazon	Dewalt、Stealth	品牌授权
	Costco	Dewalt	品牌授权
	Harbor freight tools	Bauer	ODM
中端	Walmart	Stanley	品牌授权
	Costco	Porter Cable	品牌授权
	Amazon	Stanley	品牌授权
低端	Walmart	HYPER TOUGH	OEM

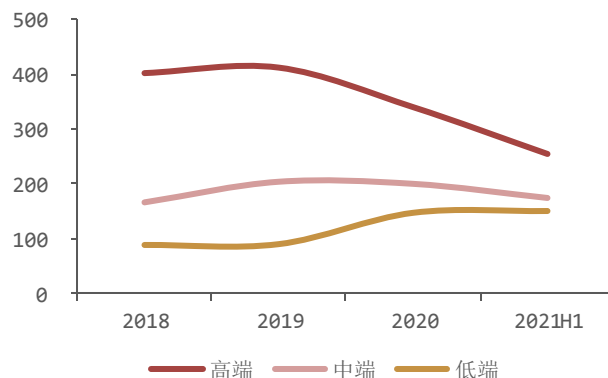
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 13：公司干湿两用吸尘器分定位销量（万台）



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 14：公司干湿两用吸尘器分定位均价（元）



数据来源：招股说明书，西南证券整理

2.2 小型空压机：ODM 为主，零售商客户决定产品结构

公司主要小型空压机产品销售市场主要为美国、加拿大等北美地区，上述地区小型空压机产品主要由创科实业有限公司、Stanley Black&Decker、MAT Holdings.Inc、Makita Corporation、诺爱（上海）压缩机有限公司和发行人等几家企业以自有品牌、品牌授权、ODM、OEM 等方式销售给终端零售商。创科实业有限公司以美国艾默生电气公司品牌 Rigid 和自有品牌占据知名零售商 The Home Depot 部分市场份额；MAT Holdings、Stanley Black&Decker 和 Makita Corporation 以自有品牌占据了部分知名零售商高端专业级空压机市场份额；诺爱（上海）压缩机有限公司、发行人主要通过 ODM、OEM、品牌授权模式向终端零售商销售小型空压机。行业内国内部分其他企业因产品研发设计能力、渠道销售能力有限，很难凭借质量优异的产品进入零售商或品牌商长期合作名录，多通过价格战方式来抢占市场份额，无法参与国际市场竞争。整体而言，北美小型空压机行业企业竞争相对充分并较为集中。

表 7：小型空压机产品分类

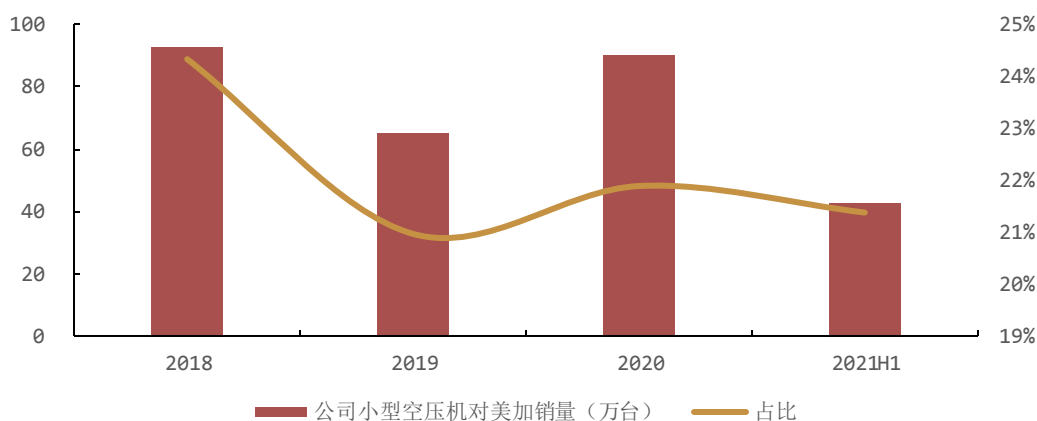
序号	厂商	介绍	品牌
1	MAT Holdings, Inc.	北美专业空压机制造商和品牌商，主要产品为 30 加仑以上大体积空压机，其于 2020 年末收购小型空压机 Campbell Hausfeld 品牌，是北美市场主要生产小型空压机厂商之一	Campbell Hausfeld
2	创科实业有限公司 v	知名工具制造商和品牌商，为 The Home Depot 代工生产 Ridgid（美国艾默生电气公司将 Ridgid 授权给 The Home Depot）品牌系列小型空压机，同时生产销售自有品牌 RYOBI 小型空压机产品，是北美市场主要的生产小型空压机厂商之一	Ridgid、RYOBI
3	Stanley Black&Decker	北美专业工具制造商和品牌商，主要产品定位高端的专业用户，拥有 Dewalt、Craftsman、Bostitch 等自有品牌，主要通过 OEM、品牌授权方式生产经营	Dewalt、Craftsman、Bostitch
4	Makita Corporation	日本知名专业工具制造商和品牌商，拥有自有品牌 Makita，是北美市场主要生产小型空压机厂商之一	Makita
5	诺爱（上海）压缩机有限公司	主要为零售商和品牌制造商代工生产和销售小型空压机产品，同时生产销售自有品牌 Nuair 小型空压机产品，为意大利诺爱集团中国独资公司，是北美市场主要生产小型空压机厂商之一	Nuair

序号	厂商	介绍	品牌
6	苏州欧圣电气股份有限公司	主要通过品牌授权、ODM 为零售商和品牌制造商生产和销售小型空压机产品，包括零售商 Lowe' s 的 Kobalt 品牌、零售商 The Home Depot 的 Husky 品牌、品牌制造商 Stanley Black&Decker 的 Craftsman 品牌，是北美市场主要生产小型空压机厂商之一	Kobalt、Husky、Craftsman

数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司小型空压机出口销售中约有 90% 为 ODM 模式，产品定位大型零售商中高端品牌产品。根据中国海关总署信息中心统计，2018-2021H1 期间公司小型空压机出口数量占国内空压机出口总额的比重均在 5% 以上，其中公司小型空压机出口美国和加拿大数量占国内空压机出口美国和加拿大总额的比重约为 20% 左右。

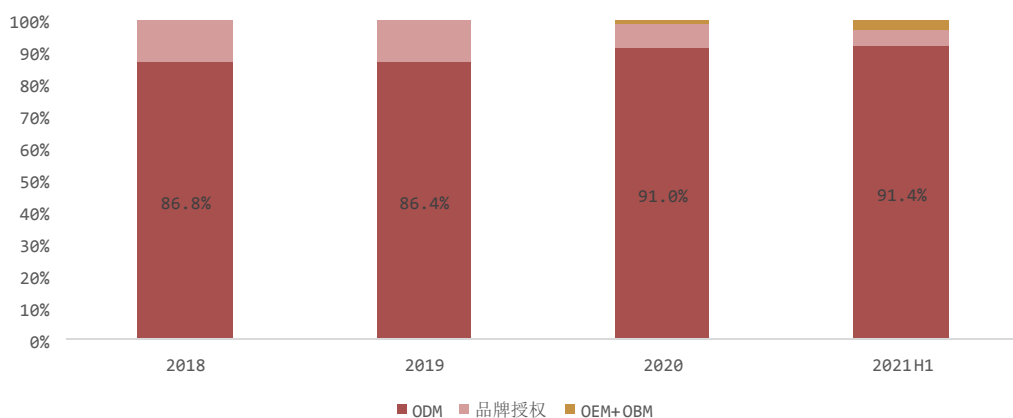
图 15：公司小型空压机出口美加销量及占比



数据来源：招股说明书，西南证券整理

公司小型空压机对外销售主要以 ODM 模式为主，主要客户主要为 Lowe' s、The Home Depot、Harbor Freight Tools，该等客户为知名建材类零售商，通常有自己的工具品牌，公司主要通过 ODM 模式为其品牌进行设计、生产及销售小型空压机，主要贸易方式为出口 FOB 销售，因此产品定价不会考虑海运费、关税、美国当地运费及电商平台交易推广费等不确定因素，整体呈现毛利率稳定、净利率较高的特点。

图 16：公司小型空压机以 ODM 模式为主



数据来源：招股说明书，西南证券整理

表 8：公司小型空压机各销售模式品牌梳理

分类	21H1 收入占比	品牌/客户	授权方/销售渠道
ODM	91.4%	Hyper Tough	Walmart
		Kobalt	Low e's
		Mastercraft	Canadian Tire
		Masterforce	Menards
		Performax	
		ToolShop	
		Husky	The Home Depot
品牌授权	5.0%	Dew alt	Stanley Black&Decker
		Craftsman	
		Quiet Pow er Technology	Briggs&Stratton
OEM	3.6%	-	
OBM		Stealth	
		Alton	

数据来源：招股说明书，西南证券整理，品牌授权模式主要销售渠道为 Lowe's、Costco、Amazon、Menards、Walmart 等

公司小型空压机主要采取 ODM 模式，下游销售客户主要为美国大型零售商，2018-2021H1 期间前五大客户合计营收占比为 85%-90%水平，集中度高，其中：

- **Lowe's:** Lowe's 向公司采购的小型空压机以大加仑静音型空压机为主，产品品质和所用材料要求较高，整体产品附加值高于其他产品。
- **The Home Depot:** The Home Depot 向公司采购的小型空压机产品量大，对公司小型空压机产品议价能力较强，整体单价和利润空间略微低于其他大客户。
- **Canadian Tire Corp:** Canadian Tire Corp 为加拿大地区零售商，产品定位汽车洗护修理，产品品质精细度和需要配置辅材要求低于美国区域家庭庭院 DIY 类产品，产品附加值也相应低于美国区域家庭庭院 DIY 类产品。
- **Menards:** 公司与 Menards 合作产品采用 DDP 模式，公司负责运输，价格相对较高；此外，公司对 Menards 的销售量相对低于公司其他主要客户，虽然小型空压机产品销量偏低，但公司同样需要付出产品开模、打样等成本，因此产品定价存在一定溢价。
- **Walmart:** 公司对 Walmart 销售的产品以 3 加仑 Briggs&Stratton 的品牌授权小型空压机为主，此外公司也为其代工 Hyper Tough 产品，Briggs&Stratton 毛利率高于 Hyper Tough。

表 9：小型空压机产品定位梳理

序号	2018		2019		2020		2021H1	
	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)	客户	收入 (万元)
1	The Home Depot	12333.43	Lowe's	12507.17	The Home Depot	16352.16	Lowe's	10122.89
2	Lowe's	11819.44	The Home Depot	5829.1	Lowe's	15198.25	The Home Depot	5193.51
3	Walmart	6846.03	Canadian Tire Corp.	4757.11	Canadian Tire Corp.	5465.63	Canadian Tire Corp.	2507.46
4	Canadian Tire Corp.	4742.78	Walmart	4211.97	Walmart	4089.56	Menards	2259.9
5	Harbor Freight Tools	2387.56	Menards	3129.68	Menards	2996.84	Walmart	1582.36
合计占比	91.9%		88.0%		87.5%		85.3%	

数据来源：招股说明书，西南证券整理

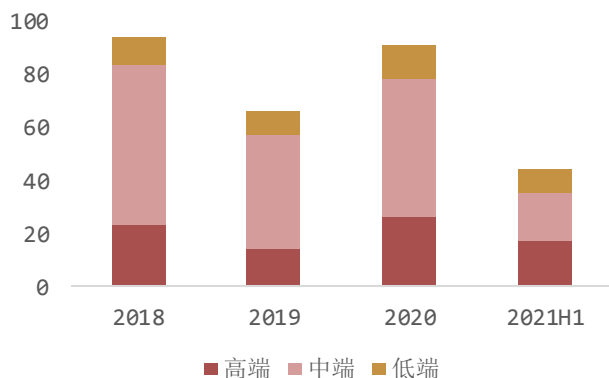
不同于干湿两用吸尘器依靠授权品牌升级影响下游渠道客户结构从而实现高端化，小型空压机主要为渠道客户代工，产品结构变化则来自于下游渠道客户结构的变化，中高端销量占比自 2018 年的 88.6% 降低至 2021H1 的 78.7%。

表 10：空压机产品定位梳理

定位	客户	品牌
高端	Lowe's	Kobalt
	Rolair	Rolair
	Harbor freight tools	McGRAW
中端	Canadian tire corp	Mastercraft
	The Home depot	Husky
	Walmart	BRIGGS&STRATTON
	Menards	Masterforce
低端	Walmart	HYPER TOUGH
	Menards	ToolShop

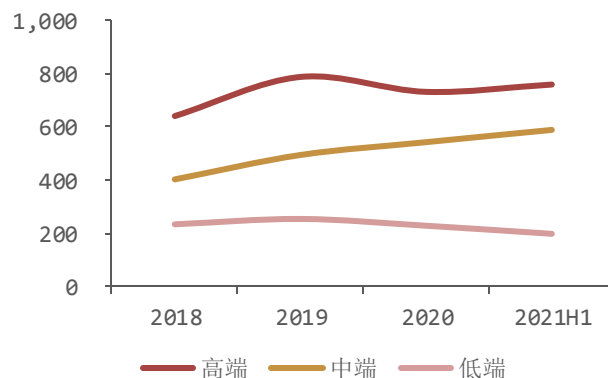
数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 17：公司小型空压机分定位销量（万台）



数据来源：招股说明书，西南证券整理

图 18：公司小型空压机分定位均价（元）



数据来源：招股说明书，西南证券整理

3 盈利预测

关键假设：

假设 1：公司干湿两用吸尘器授权品牌持续升级，带动产品均价提升，假设 2025-2027 年公司两用吸尘器均价分别为 297 元、312 元、327 元。

假设 2：考虑到公司空压机业务在客户内部分额提升，假设 2025-2027 年公司小型空压机销量分别为 149.6 万台、179.5 万台、206.5 万台。

假设 3：随着公司干湿两用吸尘器授权品牌定位提升，盈利能力改善，假设 2025-2027 年公司干湿两用吸尘器毛利率分别为 40%、41%、41%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 11：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	1,763.95	2,392.87	3,036.23	3,666.03
	增速	45.05%	35.65%	26.89%	20.74%
	营业成本	1,163.27	1,596.11	1,975.55	2,352.27
	毛利率	34.05%	33.30%	34.93%	35.84%
干湿两用吸尘器	营业收入	882.34	1116.16	1289.17	1488.99
	增速	35.11%	26.50%	15.50%	15.50%
	营业成本	520.31	669.70	760.61	878.51
	毛利率	41.03%	40.00%	41.00%	41.00%
小型空压机	营业收入	653.05	857.13	1059.41	1254.87
	增速	49.69%	31.25%	23.60%	18.45%
	营业成本	486.56	642.85	773.37	903.51
	毛利率	25.49%	25.00%	27.00%	28.00%
工业风扇	营业收入	75.09	112.64	135.16	148.68
	增速	142.6%	50.00%	20.00%	10.00%
	营业成本	46.64	68.71	82.45	90.69
	毛利率	37.89%	39.00%	39.00%	39.00%
配件及其他	营业收入	153.47	306.94	552.49	773.49
	增速	72.1%	100.00%	80.00%	40.00%
	营业成本	109.77	214.86	359.12	479.56
	毛利率	28.47%	30.00%	35.00%	38.00%

数据来源：Wind，西南证券

公司在干湿两用吸尘器、小型空压机两大核心品类上具有较大渠道优势，新兴品类正处于快速放量进程中。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.73 元、2.22 元、2.85 元，对应 PE 分别为 17、14、11 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

4 风险提示

原材料价格波动风险；关税政策风险；订单增长或不及预期；汇率波动等风险等。

5 附录

表 12：公司董事会成员

姓名	职务	年龄	基本情况
陆为东	创始人、董事长、 总经理	61	美国国籍，硕士学历，曾任安徽省合肥市电子工业公司科员；厦门市东方发展公司经理；历任奥尔登机械五金(上海)有限公司副总经理、总经理；任欧圣美国董事长兼总经理；历任苏州欧圣电气工业有限公司董事长、总经理。
桑树华	董事、副总经理	46	本科学历，曾任宝时得科技(中国)有限公司研发部经理；天佑电器(苏州)有限公司研发部副总经理；苏州欧圣电气工业有限公司研发总监、副总经理；2023 年 4 月至今任公司董事、副总经理、核心技术人员。
陈彩慧	董事、副总经理	46	本科学历、历任钱江摩托集团设计员、销售工程师；力华机电销售工程师；宁波欧圣自动设备有限公司销售经理；苏州欧圣电气工业有限公司销售经理、销售副总监、销售总监、监事；2023 年 4 月至今，任公司董事、副总经理、销售总监。
罗刚	董事会秘书	49	武汉大学金融学研究生学历，曾任宁波华翔电子股份有限公司投资经理；优势资本投资副总监；保集控股集团投资总监；上海电气集团投资总监；2022 年 5 月入职苏州欧圣电气股份有限公司，现任公司董事会秘书、投融资总监。
钱勇	财务负责人	37	工商管理学士，先后在江苏苏农农资连锁集团股份有限公司；玉灿（上海）鞋业有限公司；苏州美盈森环保科技有限公司工作；2018 年 1 月加入苏州欧圣电气股份有限公司，参与公司 IPO 全流程，现任公司财务负责人。
何顺莲	监事、职工代表	39	本科学历，历任深圳北电科技发展有限公司车间组长、车间主任、生产副经理、经理；历任苏州新大地五金制品有限公司部门经理、生产部副总经理；任欧圣有限品质总监、总经办主任；历任公司总经办主任、运营总监、职工代表监事、生产制造中心总监；2018 年 7 月至今任公司职工代表监事，现任马来项目总经理。

数据来源：公司公告，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1763.95	2392.87	3036.23	3666.03	净利润	253.45	315.70	406.28	520.84
营业成本	1163.27	1596.11	1975.55	2352.27	折旧与摊销	19.26	49.81	68.78	75.10
营业税金及附加	9.27	13.58	17.21	20.54	财务费用	-26.62	-6.82	-12.14	-16.23
销售费用	185.45	251.25	333.99	403.26	资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00
管理费用	79.55	191.43	273.26	329.94	经营营运资本变动	123.71	109.92	114.38	91.69
财务费用	-26.62	-6.82	-12.14	-16.23	其他	-1.64	-4.22	-1.54	-2.56
资产减值损失	-0.05	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	368.10	464.40	575.75	668.83
投资收益	5.57	6.00	6.00	6.00	资本支出	-681.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	111.65	6.00	6.00	6.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-569.62	6.00	6.00	6.00
营业利润	284.04	353.32	454.37	582.25	短期借款	228.62	-402.38	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.22	-1.03	-1.01	-1.05	长期借款	61.72	0.00	0.00	0.00
利润总额	282.82	352.29	453.36	581.20	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	29.37	36.59	47.08	60.36	支付股利	-240.48	-348.56	-434.17	-558.73
净利润	253.45	315.70	406.28	520.84	其他	-54.43	-1.99	12.14	16.23
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-4.57	-752.92	-422.02	-542.50
归属母公司股东净利润	253.45	315.70	406.28	520.84	现金流量净额	-198.86	-282.53	159.73	132.33
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	929.29	646.77	806.50	938.83	成长能力				
应收和预付款项	229.57	290.80	377.92	455.00	销售收入增长率	45.05%	35.65%	26.89%	20.74%
存货	211.35	299.34	374.75	450.28	营业利润增长率	33.78%	24.39%	28.60%	28.14%
其他流动资产	193.12	137.90	142.71	147.43	净利润增长率	44.94%	24.56%	28.69%	28.20%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	44.46%	43.24%	28.94%	25.46%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1217.36	1175.67	1115.02	1048.04	毛利率	34.05%	33.30%	34.93%	35.84%
无形资产和开发支出	121.47	113.35	105.23	97.11	三费率	13.51%	18.21%	19.60%	19.56%
其他非流动资产	53.09	53.09	53.09	53.09	净利率	14.37%	13.19%	13.38%	14.21%
资产总计	2955.26	2716.92	2975.21	3189.77	ROE	17.00%	21.63%	28.38%	37.37%
短期借款	402.38	0.00	0.00	0.00	ROA	8.58%	11.62%	13.66%	16.33%
应付和预收款项	819.05	1036.87	1322.05	1573.50	ROIC	28.50%	29.74%	42.48%	62.03%
长期借款	115.74	115.74	115.74	115.74	EBITDA/销售收入	15.68%	16.56%	16.83%	17.49%
其他负债	127.42	104.85	105.86	106.86	营运能力				
负债合计	1464.59	1257.46	1543.64	1796.10	总资产周转率	0.67	0.84	1.07	1.19
股本	182.61	182.61	182.61	182.61	固定资产周转率	5.35	4.24	3.66	4.21
资本公积	910.81	910.81	910.81	910.81	应收账款周转率	10.40	10.33	10.13	9.82
留存收益	428.90	396.05	368.15	330.26	存货周转率	5.90	5.78	5.52	5.43
归属母公司股东权益	1490.67	1459.46	1431.57	1393.67	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.81%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1490.67	1459.46	1431.57	1393.67	资产负债率	49.56%	46.28%	51.88%	56.31%
负债和股东权益合计	2955.26	2716.92	2975.21	3189.77	带息债务/总负债	35.38%	9.20%	7.50%	6.44%
					流动比率	1.25	1.32	1.28	1.26
					速动比率	1.08	1.03	1.00	0.98
					股利支付率	94.89%	110.41%	106.87%	107.28%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	276.67	396.31	511.01	641.11	每股收益	1.39	1.73	2.22	2.85
PE	21.74	17.46	13.56	10.58	每股净资产	8.16	7.99	7.84	7.63
PB	3.70	3.78	3.85	3.95	每股经营现金	2.02	2.54	3.15	3.66
PS	3.12	2.30	1.82	1.50	每股股利	1.32	1.91	2.38	3.06
EV/EBITDA	17.85	12.13	9.09	7.04					
股息率	4.36%	6.32%	7.88%	10.14%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn