

欧圣电气(301187)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

业绩持续高增，看好新品新市场扩张

——欧圣电气 24 年及 25Q1 业绩点评报告

投资要点

□ 欧圣电气发布 24 年及 25Q1 业绩公告

24 年实现收入 17.64 亿元（同比+45.05%），归母净利润 2.53 亿元（同比+44.94%），扣非后归母净利 2.42 亿元（同比+50.22%），其中 24Q4 实现收入 4.58 亿元（同比+20.59%），归母净利润 0.69 亿元（同比+37.41%），扣非后归母净利 0.65 亿元（同比+40.19%），25Q1 实现收入 5.26 亿元（同比+61.33%），归母净利润 0.62 亿元（同比+43.84%），扣非后归母净利 0.59 亿元（同比+48.12%）。

□ 收入延续高增，提份额+扩新品+新市场三重驱动

分产品看：24 年吸尘器/空压机/工业风扇/配件及其他分别实现营收 8.82 亿元/6.53 亿元/0.75 亿元/1.53 亿元，同比+35.11%/+49.69%/+142.55%/+60.12%。

分地区看：24 年国内/国外分别实现营收 0.16 亿元/17.48 亿元，同比+46.05%/+45.04%。

分销售模式看：品牌授权/ODM/OBM/OEM 分别实现营收 8.72 亿元/7.96 亿元/0.49 亿元/0.47 亿元，分别同比+67.38%/+28.40%/+21.00%/+34.95%。

公司 24 年及 25Q1 收入持续高增，核心驱动来自：1) 提份额：空压机及干湿吸尘器核心品类在家得宝等头部渠道商市占率提升，新订单持续放量；2) 扩新品：绑定头部商超和全球头部工具商史丹利百得，延展工业风扇、洗地机、气动钉枪等新品；3) 扩市场：从美洲地区逐渐拓展到欧洲、澳大利亚、新西兰、日本、韩国、东南亚等地区，25 年 3 月，公司全资收购德国吸尘器制造商 Producteers，承接优质客户和产能，加速拓展欧洲市场。

□ 毛利率基本稳健，受出货结构性影响

毛利率受产品结构波动：24 年毛利率 34.05%（同比-1.7pct），其中吸尘器/空压机/工业风扇毛利率分别为 41.03%/25.49%/37.89%，分别同比+1.64pct/-2.14pct/-2.37pct，25Q1 整体毛利率 31.81%（同比-8pct，环比-0.24pct），毛利率同比下降主因：1) 毛利率较低的空压机占比提升；2) 空压机套餐销售模式调整对该品类毛利率有影响；3) 新品推出对短期毛利率有扰动。

费用率基本稳定：24 年期间费用率 18%，同比-0.5%，拆分看销售/管理/研发/财务费用率为 10.51%/4.51%/4.51%/-1.51%，分别同比-1.35pct/+0.23pct/-1.02pct/1.65pct；25Q1 期间费用率 17.3%，同比-3%，拆分看销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.65%/4.35%/3.22%/-0.88%，同比分别-2.06pct/-0.40pct/-1.38pct/+0.77pct。

净利率整体稳定：24 年归母净利率 14.4%，同比持平；25Q1 归母净利率 11.7%，同比-1.4pct，环比-3.3pct，环比变化来自汇兑收益减少。

□ 长期展望：关税风险可控，长期空间广阔

公司是北美空压机及干湿吸尘器龙头，与北美头部零售商家得宝、劳氏等长期深度合作，获史丹利百得等全球头部品牌授权。长期展望：1) 提市占、扩新品、新市场三重驱动预计持续兑现；2) 护理机器人已取得中国、日本、美国、欧盟等认证，开始批量化生产销售，长期空间广阔；3) 马来西亚工厂已于 24 年底开始投产，目前产能持续爬坡，可覆盖美国市场需求，关税风险可控；4) 24 年分红比例 83%，维持高位；5) 近期发布股权激励计划，25/26/27 年收入目标值同增 20%/28%/28%，触发值同增 14%/21%/21%。

□ 盈利预测与估值

投资评级：增持(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：陈秋露

执业证书号：S1230525040001
chenqiulu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.40
总市值(百万元)	5,876.31
总股本(百万股)	182.61

股票走势图



相关报告

1 《北美空压机龙头，领航干湿吸尘器，新市场新品类成长广》
2024.10.28

我们看好公司北美空压机及干湿吸尘器龙头地位稳固，新订单、新品类、新市场持续放量。我们预计 25/26/27 年收入 23.9/31.3/39.5 亿元，同比+35.6%/+30.8%/+26.1%，归母净利润 3.31/4.29/5.48 亿元，同比+30.5%/+29.8%/27.7%，当前市值对应 PE 19.0/14.6/11.5x，维持“增持”评级。

□ 风险提示

关税风险；客户订单波动；新市场新业务放量不及预期等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,764	2,392	3,129	3,945
(+/-) (%)	45.05%	35.61%	30.80%	26.08%
归母净利润	253	331	429	548
(+/-) (%)	44.94%	30.50%	29.76%	27.68%
每股收益(元)	1.39	1.81	2.35	3.00
P/E	24.79	18.99	14.64	11.46

资料来源：浙商证券研究所

图1: 公司季度业绩拆分 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	243.59	232.64	360.37	379.52	325.92	413.01	567.36	457.66	525.81
YOY	-24.97%	-34.37%	1.97%	51.07%	33.80%	77.53%	57.44%	20.59%	61.33%
归母净利润	18.87	47.23	58.64	50.12	42.78	54.32	87.48	68.87	61.54
YOY	-49.53%	1.60%	15.95%	86.90%	126.69%	14.99%	49.19%	37.41%	43.84%
扣非归母净利润	16.32	43.29	55.38	46.22	39.96	52.09	85.33	64.79	59.18
YOY	-53.53%	1.76%	20.97%	265.31%	144.80%	20.33%	54.09%	40.19%	48.12%
毛利率	34.91%	28.72%	38.50%	38.07%	39.57%	33.34%	33.02%	32.04%	31.81%
期间费用率	26.10%	3.88%	18.23%	22.90%	20.41%	19.78%	15.58%	17.78%	17.34%
其中: 销售费用	30.99	27.29	34.85	51.13	41.41	55.91	51.44	36.70	56.00
销售费用率	12.72%	11.73%	9.67%	13.47%	12.71%	13.54%	9.07%	8.02%	10.65%
毛销差	22.19%	16.99%	28.83%	24.60%	26.87%	19.80%	23.96%	24.02%	21.16%
其中: 管理费用	15.11	18.85	17.80	0.31	15.48	12.69	23.46	27.91	22.86
管理费用率	6.20%	8.10%	4.94%	0.08%	4.75%	3.07%	4.14%	6.10%	4.35%
其中: 研发费用	14.99	14.46	12.87	24.93	15.00	20.58	11.41	32.61	16.94
研发费用率	6.15%	6.21%	3.57%	6.57%	4.60%	4.98%	2.01%	7.12%	3.22%
其中: 财务费用	2.49	-51.57	0.15	10.53	-5.37	-7.47	2.06	-15.85	-4.62
财务费用率	1.02%	-22.17%	0.04%	2.78%	-1.65%	-1.81%	0.36%	-3.46%	-0.88%
归母净利率	7.75%	20.30%	16.27%	13.21%	13.13%	13.15%	15.42%	15.05%	11.70%
扣非归母净利率	6.70%	18.61%	15.37%	12.18%	12.26%	12.61%	15.04%	14.16%	11.26%
存货	158.21	136.76	125.05	139.89	131.03	193.29	164.42	211.35	179.23
较上年同期增减	-42.47	-91.98	-54.41	-35.21	-27.18	56.53	39.38	71.46	48.20
存货周转天数	94.60	86.53	74.21	72.59	61.91	63.50	48.20	54.35	49.02
应收账款	223.57	96.69	116.26	129.72	240.66	160.80	114.86	192.49	230.70
较上年同期增减	9.21	-54.88	-54.07	27.23	17.09	64.12	-1.40	62.77	-9.96
应收账款周转天数	60.23	37.64	35.30	34.37	51.14	35.39	25.28	32.88	36.22
应付账款及应付票据	465.73	326.58	355.50	466.56	536.11	608.33	566.41	765.96	727.75
较上年同期增减	9.11	-134.57	-71.93	67.05	70.38	281.75	210.91	299.40	191.65
预收账款	7.52	2.89	4.02	7.24	9.26	11.70	9.17	13.27	15.24
较上年同期增减	0.37	-2.92	-2.46	-0.62	1.74	8.82	5.14	6.04	5.98
经营性现金流净额	31.83	17.10	59.58	149.03	55.66	143.21	87.58	81.65	73.61
较上年同期增减	36.73	-41.50	4.14	115.79	23.83	126.11	28.00	-67.37	17.95
筹资性现金流净额	123.47	-67.21	21.72	-72.70	106.82	-35.57	96.24	-172.06	257.60
较上年同期增减	105.99	-866.02	12.23	-64.24	-16.66	31.63	74.53	-99.36	150.78
资本开支	153.04	28.24	9.84	76.58	164.53	104.81	169.53	216.32	213.20
较上年同期增减	149.35	22.51	4.05	-47.86	11.49	76.57	159.69	139.74	48.67
ROE	1.30%	3.18%	3.99%	3.43%	2.86%	3.75%	6.15%	4.70%	4.15%
YOY (±)	-6.06%	-1.68%	0.39%	1.56%	1.56%	0.56%	2.16%	1.27%	1.29%
资产负债率	34.64%	28.18%	35.57%	35.66%	41.23%	46.97%	48.21%	49.56%	54.71%
YOY (±)	-18.61%	-2.83%	5.64%	6.87%	6.58%	18.79%	12.65%	13.90%	13.49%

资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

图2: 公司分业务收入拆分 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024
干湿两用吸尘器	237.17	420.83	690.61	636.09	653.05	882
YOY	27.46%	77.44%	64.11%	-7.89%	2.67%	35.1%
收入占比	38.9%	42.5%	52.5%	49.5%	53.7%	50.0%
毛利率	41.5%	37.3%	26.0%	32.5%	39.4%	41.0%
销量 (万件)	107.15	144.99	327.78	253.27	287.32	327.06
YOY	-5.07%	35.31%	126.07%	-22.73%	13.44%	13.83%
均价 (元)	221.36	290.25	210.69	251.15	227.29	269.78
YOY	34.29%	31.12%	-27.41%	19.20%	-9.50%	18.69%
前5大客户收入贡献	77.33%	82.76%				
小型空压机	345.80	503.67	444.82	447.34	436.26	653
YOY	-16.68%	45.65%	-11.68%	0.57%	-2.48%	50%
占比	56.7%	50.8%	33.8%	34.8%	35.9%	37.0%
毛利率	28.8%	25.7%	15.0%	23.4%	27.6%	25.5%
销量 (万件)	65.72	90.95	74.74	73.39	73.34	119.69
YOY	-29.88%	38.39%	-17.82%	-1.81%	-0.06%	63.20%
均价 (元)	526.14	553.81	595.15	609.56	594.83	545.61
YOY	18.81%	5.26%	7.47%	2.42%	-2.42%	-8.27%
前5大客户收入贡献	88.01%	87.56%				
配件及其他	15.43	27.90	170.46	200.32	126.81	228.56
YOY	-12.13%	80.82%	510.97%	17.52%	-37%	80%
占比	2.5%	2.8%	13.0%	15.6%	10.4%	13.0%
毛利率	61.7%	56.5%	32.4%	35.9%	45.6%	31.6%
其中: 工业风扇			55.11	118.21	30.96	75.09
YOY				114.50%	-74%	143%
占比			4.2%	9.2%	2.5%	4.3%
毛利率			22.0%	28.8%	40.3%	37.9%
销量 (万件)				21.97	8.48	20.27
YOY					-61.39%	139.00%
均价 (元)				538.02	364.97	370.39
YOY					-32.16%	1.49%
其中: 配件及其他	15.43	27.90	115.35	82.11	95.85	153.47
YOY	-12.07%	80.82%	647.56%	-28.82%	16.74%	60.12%
毛利率	61.68%	63.47%			47.37%	28.48%

资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

图3: 公司分模式收入拆分 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ODM	348.32	526.29	533.25	566.13	619.56	795.54
YOY	-13.64%	51.09%	53.09%	6.17%	9.44%	28.40%
占比	58.21%	55.26%	40.57%	44.10%	50.95%	45.10%
毛利率	28.69%	29.76%	18.74%	25.82%	29.76%	26.44%
品牌授权	221.08	382.16	631.75	621.02	521.23	872.41
YOY	16.38%	72.86%	185.76%	-1.70%	-16.07%	67.38%
占比	36.95%	40.13%	48.06%	48.38%	42.86%	49.46%
毛利率	44.92%	50.98%	27.13%	33.86%	43.27%	41.84%
OEM	23.70	27.30	27.95	40.03	34.72	46.86
YOY	8.02%	15.19%	2.39%	43.21%	-13.26%	34.95%
占比	3.96%	2.87%	2.13%	3.12%	2.86%	2.66%
毛利率	27.35%	23.13%	15.43%	21.11%	26.79%	22.63%
OEM自主品牌	5.28	16.65	121.58	56.58	40.62	49.15
YOY	55.75%	215.34%	630.21%	-53.47%	-28.21%	21.00%
占比	0.88%	1.75%	9.25%	4.41%	3.34%	2.79%
毛利率	35.31%	41.11%	27.87%	32.07%	38.97%	29.89%

资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,563	1,786	2,314	3,069
现金	929	988	1,309	1,837
交易性金融资产	120	120	120	120
应收账款	192	344	446	564
其它应收款	23	23	30	37
预付账款	15	11	14	18
存货	211	289	382	479
其他	73	13	13	13
非流动资产	1,392	1,815	2,078	2,345
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	375	441	502	558
无形资产	114	140	181	215
在建工程	843	1,031	1,188	1,361
其他	60	203	207	211
资产总计	2,955	3,601	4,392	5,414
流动负债	1,248	1,559	1,920	2,394
短期借款	402	520	622	733
应付款项	766	882	1,114	1,430
预收账款	0	0	0	0
其他	80	156	183	232
非流动负债	216	220	220	220
长期借款	116	116	116	116
其他	101	104	104	104
负债合计	1,465	1,779	2,140	2,614
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1,491	1,823	2,252	2,800
负债和股东权益	2,955	3,601	4,392	5,414

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	368	387	534	737
净利润	253	331	429	548
折旧摊销	21	41	47	52
财务费用	17	13	16	14
投资损失	(6)	(8)	(11)	(14)
营运资金变动	86	10	53	137
其它	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(570)	(457)	(299)	(305)
资本支出	(655)	(328)	(312)	(320)
长期投资	80	1	2	1
其他	6	(130)	11	14
筹资活动现金流	(5)	125	87	96
短期借款	229	118	102	110
长期借款	62	0	0	0
其他	(295)	7	(16)	(14)
现金净增加额	(199)	58	321	528

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1764	2392	3129	3945
营业成本	1163	1579	2065	2603
营业税金及附加	9	12	16	20
营业费用	185	251	329	414
管理费用	80	108	141	178
研发费用	80	108	141	178
财务费用	(27)	(10)	(9)	(19)
资产减值损失	(0)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	8	11	14
其他经营收益	9	14	19	24
营业利润	284	367	477	609
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	283	367	477	609
所得税	29	37	48	61
净利润	253	331	429	548
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	253	331	429	548
EBITDA	273	399	515	641
EPS（最新摊薄）	1.39	1.81	2.35	3.00

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	45.05%	35.61%	30.80%	26.08%
营业利润	33.78%	29.38%	29.76%	27.68%
归属母公司净利润	44.94%	30.50%	29.76%	27.68%
获利能力				
毛利率	34.05%	34.00%	34.00%	34.00%
净利率	14.37%	13.83%	13.72%	13.89%
ROE	17.00%	18.15%	19.06%	19.57%
ROIC	11.06%	12.83%	13.85%	14.35%
偿债能力				
资产负债率	49.56%	49.39%	48.73%	48.28%
净负债比率	-25.43%	-16.56%	-23.13%	-33.54%
流动比率	1.25	1.15	1.21	1.28
速动比率	1.06	0.95	0.99	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.73	0.78	0.80
应收账款周转率	10.95	11.08	11.56	11.43
应付账款周转率	2.92	2.96	3.11	3.09
每股指标(元)				
每股收益	1.39	1.81	2.35	3.00
每股经营现金	2.02	2.12	2.92	4.03
每股净资产	8.16	9.98	12.33	15.33
估值比率				
P/E	24.79	18.99	14.64	11.46
P/B	4.21	3.45	2.79	2.24
EV/EBITDA	21.40	15.00	11.18	8.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>