

空压机龙头，护理机器人掘金适老经济

2025 年 08 月 09 日

核心观点

- 空气动力设备与清洁设备龙头：**欧圣电气专注于小型空压机和干湿两用吸尘器细分市场。2024 年公司营收 17.6 亿元，美国地区占比超 90%；营收增速高达 45%，主要得益于北美市场消费复苏、非美市场开拓，以及 24H2 拓展的气动工具、户外动力设备、园林工具等新品类贡献增长等。虽然公司 25Q2 受美国关税风险影响导致产能调整，发展势头受短暂影响，但我们预计公司 25Q3 重回成长趋势。公司前瞻性布局的马来西亚工厂一期自 25 年 5 月开始大规模量产，达产产值预计 20 亿元；一期工程占地约 275 亩，剩余土地储备高达 2149 亩。
- 拓展气动工具新品类，品牌授权与 ODM 并重：**1) 受益于 23H2 以来北美渠道、品牌商补库存，24 年干湿两用吸尘器/小型空压机分别实现收入 8.8/6.5 亿元，同比+35%/+50%，占总营收的 50%/37%；因销售模式差异，干湿两用吸尘器毛利率明显高于小型空压机。2) 公司依托小型空压机拓展到更多气动工具。欧美市场普遍使用气动工具，是刚需类产品。3) 公司销售模式主要为品牌授权与 ODM，2024 年分别实现收入 8.7/8 亿元，同比+67%/+28%，占总营收的 50%/45%，品牌授权模式占比提升带动公司整体毛利率提升。
- 护理机器人掘金适老化经济：**公司护理机器人已有十余年研发经验，为国内首款穿戴式智能养老护理机器人，目前已升级至第五代。产品已通过中国、日本、美国及欧盟等认证，进入量产销售阶段，23H2 以来销量明显增长，25 年订单同比大幅增加。随着人口老龄化，市场对智能护理设备的需求预计将持续扩大，公司护理机器人业务有望进入高速增长期，逐步形成新的增长动力。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.29/4.29/5.49 亿元；对应 EPS 为 1.29/1.68/2.15 元。当前可比公司 2025 年平均 PE 为 32 倍，公司股价对应 PE 为 24.5 倍，相对较低。公司控股股东外资背景，偏向高分红，2023/2024 年分红率达到 85.8%/83.5%，预计高分红率将持续。综合考虑公司在护理机器人等新兴业务领域的布局、所处赛道的稀缺性及长期成长潜力，在当前估值水平下，我们**首次覆盖并给予“推荐”评级**。
- 风险提示：**美国关税的风险；客户集中度较高的风险；新品业务推进不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,764	2,307	2,984	3,831
收入增速	45.0%	30.8%	29.3%	28.4%
归母净利润（百万元）	253	329	429	549
利润增速	44.9%	30.0%	30.3%	28.0%
EPS（元）	0.99	1.29	1.68	2.15
PE	31.83	24.48	18.80	14.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 8 日）

欧圣电气（股票代码：301187）

推荐 首次评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

市场数据

2025 年 08 月 08 日

股票代码	301187
A 股收盘价(元)	31.64
上证指数	3,635.13
总股本(万股)	25,493
实际流通 A 股(万股)	6,684
流通 A 股市值(亿元)	21

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 08 日



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

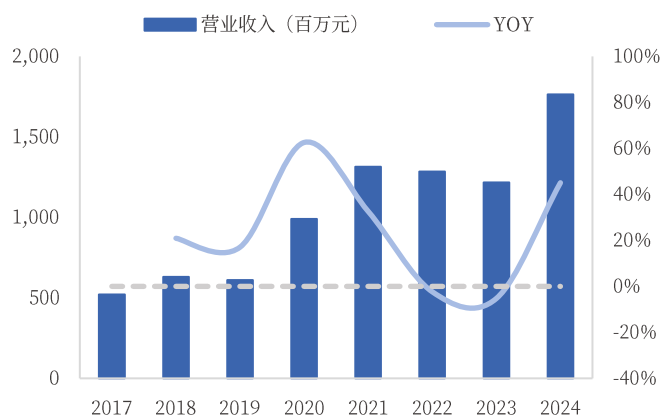
一、 欧圣电气：深耕欧美工具市场，布局护理机器人	3
（一） 立足空气动力设备、干湿两用清洁设备主业，积极布局护理机器人	3
（二） 公司以外销为主，品牌授权与 ODM 并重	4
（三） 公司盈利能力快速增长，重视股东回报	6
二、 传统双主业领跑，北美龙头地位稳固	8
（一） 小型空压机：公司对北美出口占中国 30%以上，拓展气动工具新品类	8
（二） 干湿两用吸尘器：2024 年增速远超行业平均，实现量价齐升	9
（三） 马来西亚工厂产能释放，美国关税风险可控	10
三、 护理机器人掘金适老化经济	12
（一） 适老化经济催生智能健康市场需求	12
（二） AI+具身智能技术渗透，移动底盘+机械手臂是家庭服务类机器人方向	15
（三） 公司创新开发护理机器人，解决老人卧床护理难点	18
四、 盈利预测及估值	20
（一） 盈利预测	20
（二） 杜邦分析	20
（三） 相对估值：股价合理区间在 41.28~43.86 元	21
（四） 绝对估值：股价合理区间在为 41.69~44.85 元	22
五、 风险提示	23

一、欧圣电气：深耕欧美工具市场，布局护理机器人

（一）立足空气动力设备、干湿两用清洁设备主业，积极布局护理机器人

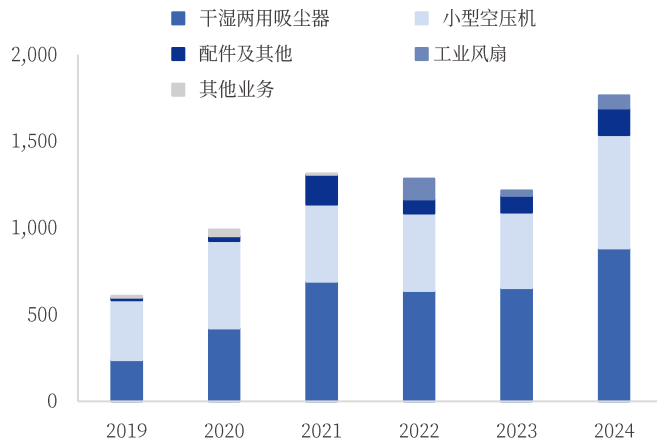
公司成立于 2009 年，由美国欧圣工业集团在华投资设立，创始人是美籍华人陆为东，2022 年在深圳证券交易所挂牌上市。自创立以来，公司专注空气动力设备及干湿两用清洁设备的研发、制造与全球化销售。目前公司产品主要包括小型空压机、干湿两用吸尘器、护理机器人，以及包括气动工具、OPE 户外动力设备、园林工具、洗地机在内的多个新品类。2024 年公司实现营业收入 17.64 亿元，同比+45%，其中核心产品干湿两用吸尘器、小型空压机分别贡献占比 50%、37%。

图1：公司营业收入及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入按产品拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

1) 小型空压机：公司生产的小型活塞式空气压缩机主要面向家用及轻型商用气动工具市场，定位中高端，凭借对欧美 DIY 消费市场及轻工业客户群体的深度聚焦，在全球小型空压机市场已建立差异化的市场定位和竞争优势。2024 年小型空压机收入 6.5 亿元，同比+49.7%，占总营收的 37%。

2) 干湿两用吸尘器：采用桶式结构设计，集成了大吸力、大容量储污和高效过滤系统等核心特点，应用场景广泛，凭借较高的性价比逐步渗透欧美家庭市场。2024 年干湿两用吸尘器实现收入 8.8 亿元，同比+35.1%，占总营收的 50%。

图3：公司小型空压机产品



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

图4：公司干湿两用吸尘器产品



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

3) 2018 年起，公司战略布局智能护理机器人领域，构建第二增长引擎。公司依托旗下高端品牌伊利诺 (ILLINOIS) 团队在卧床病人二便护理领域超过十年的技术积淀，并结合 AI 技术的升级，成功打造旗舰产品——新一代二便智能护理机器人采用多模态传感技术，可精准识别卧床患者的生理状态，实现排泄物的智能检测、自动处理和数字化记录，目前产品已升级至第五代。

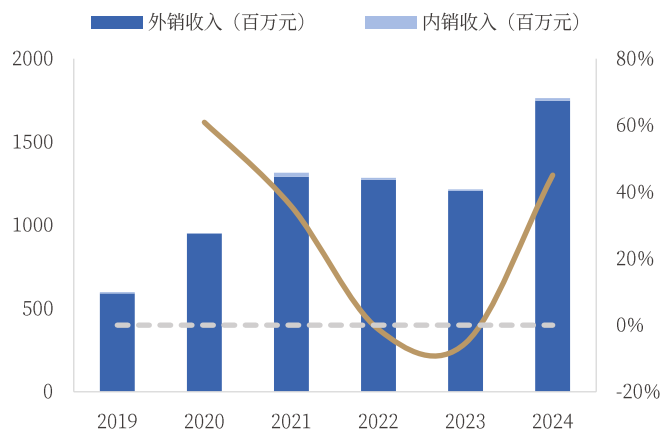
4) 2024H2 起，公司拓展多个新品类，包括气动工具、OPE 户外动力设备、园林工具、洗地机，现已进入快速放量阶段，成为新的利润增长点。其中，气动工具包括气钉枪、充气枪、气动扳手等，与小型空压机相连接，和小型空压机配套或单独销售，和相应的小型空压机是同一品牌，属于 ODM 模式；OPE 户外动力设备以独创产品形态、功能、外观为核心竞争力，目前已推出抛雪机、暖风机等产品，主要为品牌授权模式，毛利率较高，其中抛雪机产品 24Q3 上市后单季度销售额就超过 1000 万元。此外公司还计划推出多功能吹风机系列产品，创新性整合除尘、落叶清理等户外清洁功能；园林工具包括修剪机等。

(二) 公司以外销为主，品牌授权与 ODM 并重

公司业务以出口为主，北美为核心市场。2024 年公司海外收入 17.5 亿元，同比+45%，占公司总营收的比例高达 99%。分区域来看，北美为公司核心市场，2024 年美国收入占比超过 90%，公司前五大客户 (Lowe's、Costco、Harbor Freight Tools、The Home Depot、Walmart US) 均为美国企业，合计贡献收入占比达 57.2%；此外，公司积极拓展欧洲、南美、澳洲、中东以及日韩、东南亚等新兴市场。

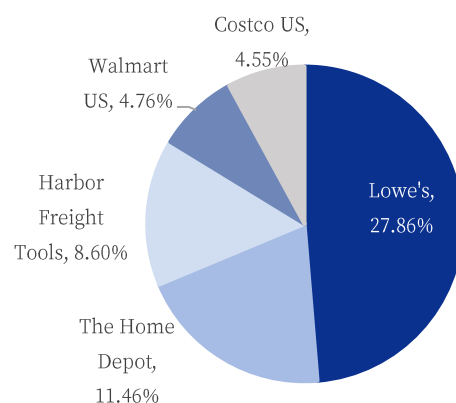
2024 年公司出口业务恢复增长。2022-2023 年，公司海外收入分别同比-1.3%、-5.4%，导致公司总营收下滑，主要原因是 2022 年以来美国耐用消费品需求疲软，以及美国家电卖场销售额下滑且零售库存上升，影响公司美国产品销售和收入表现。2024 年公司出口业务恢复增长的主要原因包括：2023H2 以来北美气动工具市场消费复苏，主要客户去库存结束；公司非美市场开拓效果显著；以及 2024H2 公司拓展的多个新品类贡献增长等。

图5：公司主营业务收入按内外销拆分



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：2024 年公司前 5 大客户贡献收入占比达 57.2%

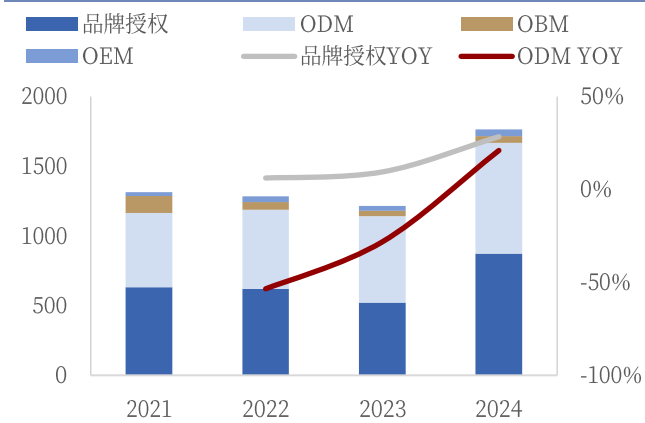


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

采用多元化销售模式，以 ODM 和品牌授权为主。公司灵活采用 OEM、ODM、品牌授权等多元化销售模式，设立北美区域销售团队，并在芝加哥设立海外仓储中心，强化本地化运营能力，增强客户粘性。2024 年公司品牌授权模式实现收入 8.7 亿元，同比+67.4%，占主营业务收入的比例自 2021 年的 48%提升至 49.5%；ODM 模式实现收入 8 亿元，同比+28.4%，占主营业务收入的

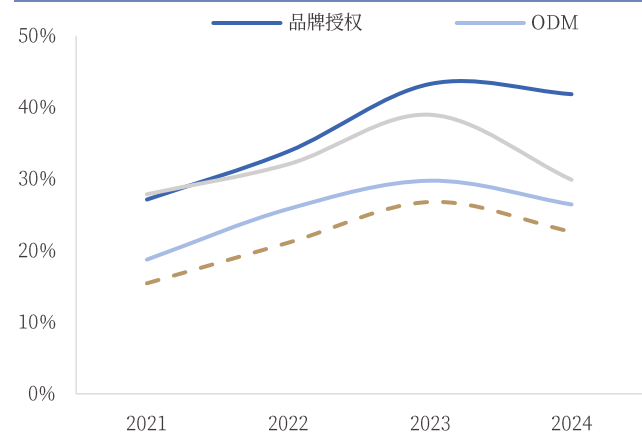
45.1%。从不同销售模式的毛利率来看，品牌授权模式因产品价格较高，是毛利率最高的销售模式，2024 年为 41.8%，较 2021 年提升 14.7pct；同时由于品牌授权模式占比的提升，带动公司整体毛利率水平提升。未来公司将进一步推动 OBM（自有品牌）模式的发展，同时在品牌授权和 ODM 中推动产品的高端化和高毛利率化。

图7：公司主营业务收入按销售模式拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司各销售模式毛利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表1：公司销售模式分类

销售模式	产品研发设计	产品生产	终端产品品牌	销售渠道	举例
ODM	公司主导产品设计，公司为 ODM 合作方提供的产品配置表、产品设计图纸并经 ODM 合作方确认	公司根据 ODM 客户订单进行生产	ODM 合作方品牌	销售给 ODM 零售商	公司将研发设计的静音型小型空压机以境外知名零售商 Lowe’s 的 Kobalt 品牌向其销售
品牌授权	公司主导产品设计，公司向品牌授权方反馈设计的授权品牌的产品方案，并经品牌授权方认可	公司根据自有销售渠道订单进行生产	品牌授权方品牌	公司自有独立销售渠道，包括知名零售商、亚马逊平台	公司将研发设计的 DIY 系列干湿两用吸尘器，以授权的 Stanley 品牌向境外知名零售商 Walmart 等公司销售，同时公司向品牌授权方支付一定的品牌授权费用
OEM	OEM 合作方主导设计，OEM 合作方提供给公司的	公司根据 OEM 客户订单进行生产	OEM 合作方品牌	销售给 OEM 品牌方	公司根据境外知名工具品牌商 Stanley Black & Decker 设计方案为其生产 Dewalt 品牌专业级干湿两用吸尘器，并向其销售
OBM	公司自主产品设计	公司根据自有销售渠道订单进行生产	公司自有品牌	公司自有独立销售渠道，包括知名零售商、亚马逊平台	公司创立自主品牌“Stealth”、“Alton”、“欧圣”、“Ecomax”、“Ecowell”

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

1) 品牌授权模式：公司已建立完善的品牌授权体系，主要来自美国史丹利百得公司授权。小型空压机方面，公司获得了 Craftsman、Dewalt 等国际一线工具品牌的官方授权；干湿两用吸尘器方面，公司与 Stanley、Stanley Fatmax、Porter Cable、Dewalt、Black & Decker 及 Craftsman 等多个全球知名品牌建立了长期授权合作关系。

小型空压机和干湿两用吸尘器在海外市场具备显著的品牌壁垒，消费者更倾向选择品牌认可度高的产品，零售商也普遍重视商品的品牌影响力。公司通过品牌授权模式，将授权产品销售至零售商或终端客户，增强产品在国际市场的竞争力。

表2：公司获得品牌授权情况

品牌	授权产品	品牌授权商
Stanley	干湿两用吸尘器	美国史丹利百得（Stanley Black&Decker）公司，创办于 1843 年，总部设在美国康涅狄格州，主要生产手工工具、电动工具及相关配件、工程紧固系统，提供机械入口方案和电子安全方案。旗下拥有 Stanley、Dewalt、Porter Cable、Black&Decker 等多个品牌。
Stanley Fatmax		
Porter Cable		
Dewalt		
Black&Decker		
Craftsman		
Dewalt	小型空压机	
Stanley		
Craftsman		

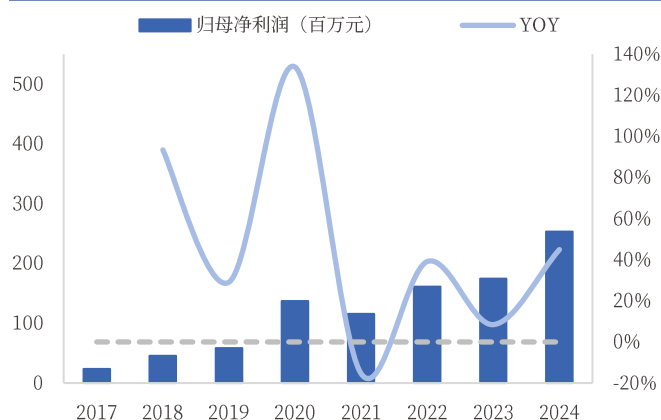
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2) ODM 模式：公司核心 ODM 客户包括 The Home Depot（旗下运营 Husky 品牌）、Lowe's（Kobalt 品牌运营商）、Harbor Freight Tools（拥有 Bauer 及 Hercules 品牌）以及 Menards（运营 Masterforce、Toolshop 和 Performax 等多个品牌）等国际领先零售商，公司根据客户订单安排生产并将贴牌交付给客户销售。2024 年，公司任一 ODM 客户的销售收入占主营业务收入比重均控制在 30%以内，客户集中度维持在合理水平。

（三）公司盈利能力快速增长，重视股东回报

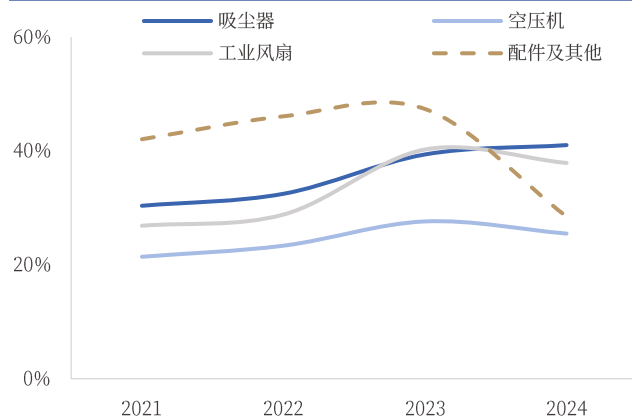
2024 年，公司实现归母净利润 2.53 亿元，同比+44.9%；归母净利率为 14.4%，同比基本持平。除 2021 年受原材料价格、美元汇率、海运费等因素影响，公司业绩下滑外，其余年份公司盈利能力保持增长态势。公司持续强化产品创新与升级，整体毛利率在 30%上下波动，2024 年为 34.1%，同比-1.7 pct。分产品来看，干湿两用吸尘器毛利率明显高于小型空压机，主要系销售模式差异导致（干湿两用吸尘器主要为品牌授权模式，小型空压机主要为 ODM 模式）；2024H2 公司拓展的气动工具新品类快速放量，由于属于 ODM 模式，毛利率相对较低，拉低公司 2024 年整体毛利率。

图9：公司归母净利润及 YOY



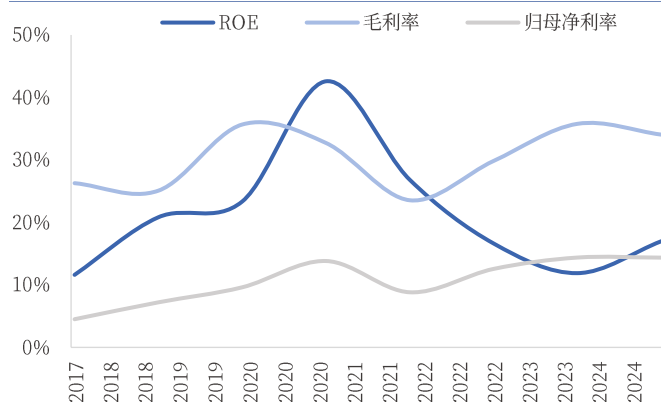
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图10：公司各产品毛利率



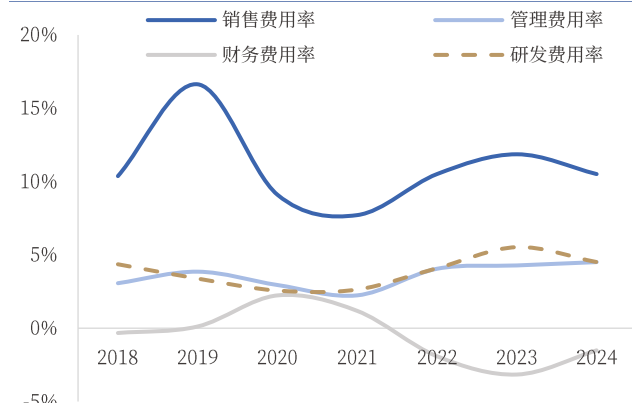
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图11：公司 ROE、毛利率、归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

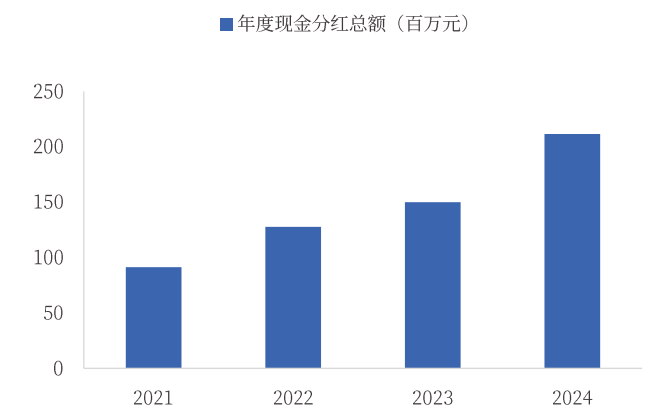
图12：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

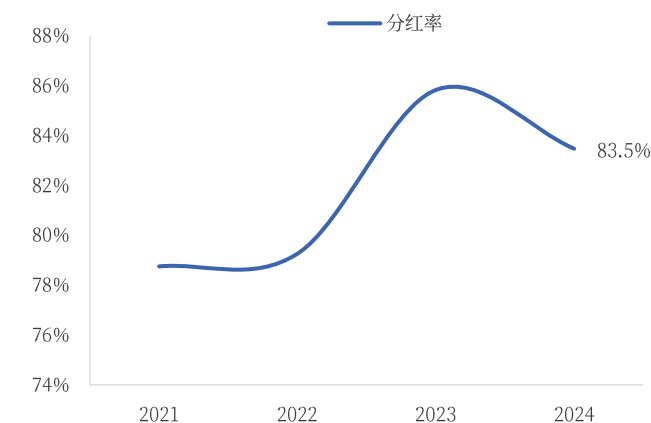
公司重视股东回报，绑定核心员工利益。2024年，公司共分红3次，年度现金分红总额为2.11亿，分红率高达83.5%，体现了公司对股东回报的高度重视，增强市场信心。2025年公司发布员工持股计划，参与对象包括公司高管、核心员工，共计不超过80人；股票来源为公司回购专用证券账户中的A股普通股，合计不超过150.1万股，约占公司现有股本的0.59%。公司对2025-2027年设置业绩考核目标，营业收入同比增速的目标值分别为20%、28%和28%。

图13：公司年度分红总额（百万元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：公司分红率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、传统双主业领跑，北美龙头地位稳固

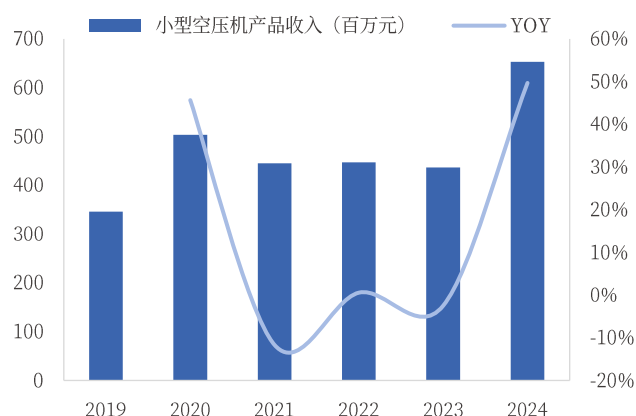
（一）小型空压机：公司对北美出口占中国 30% 以上，拓展气动工具新品类

全球空气动力设备市场持续扩容。作为气动工具系统的核心动力装置，小型空压机通过提供稳定压缩空气源，在气动工具产业链中占据关键地位，其市场行情走势与气动工具行业呈现显著正相关性。根据 QYResearch，2023 年全球气动工具市场规模约 648 亿元人民币；预计到 2030 年，全球气动工具市场规模有望达到 1256 亿元人民币，CAGR 为 9.7%。

欧美市场为小型空压机的主要消费区域，亚洲市场具备潜力。欧美地区独特的住宅结构和消费文化特征显著推动了 DIY 工具需求，“自主维修”的文化促使消费者通过家居建材零售商采购专业工具，预计未来欧美市场需求继续保持稳健增长。此外，亚洲市场亦具有潜力。随着产品技术的持续突破，以低噪音为特色的静音型空压机已在日本、韩国等亚洲发达市场获得广泛认可。随着未来产品便携性和易用性的持续改进，配合消费理念的升级转型，该品类将迎来更广阔的发展空间。

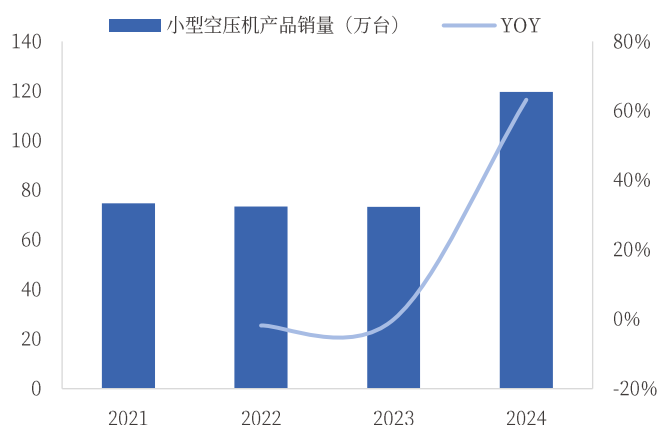
2024 年公司小型空压机恢复增长，收入同比+50%。2024 年公司小型空压机产品实现收入 6.53 亿元，同比+49.7%；销量 119.69 万台，同比+63.2%，为收入增长的核心驱动力；经计算均价约 546 元/台，同比-8.3%。公司小型空压机业务的增长一方面得益于 2023H2 以来北美市场工具及家电类渠道、品牌商进入补库存阶段，带动公司产品销量上升；另一方面得益于与小型空压机配套使用的气动工具新品类快速放量。

图15：公司小型空压机产品收入及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

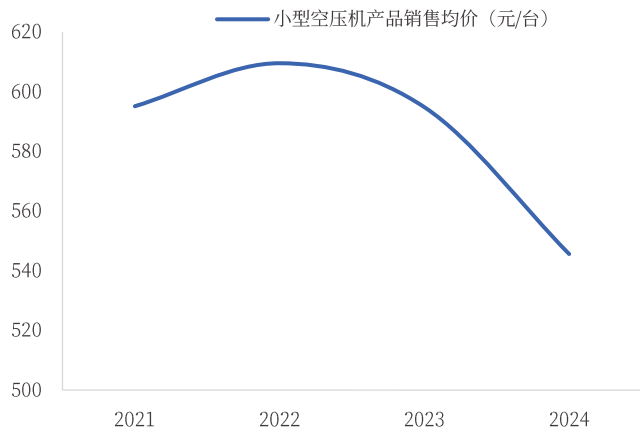
图16：公司小型空压机产品销量及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

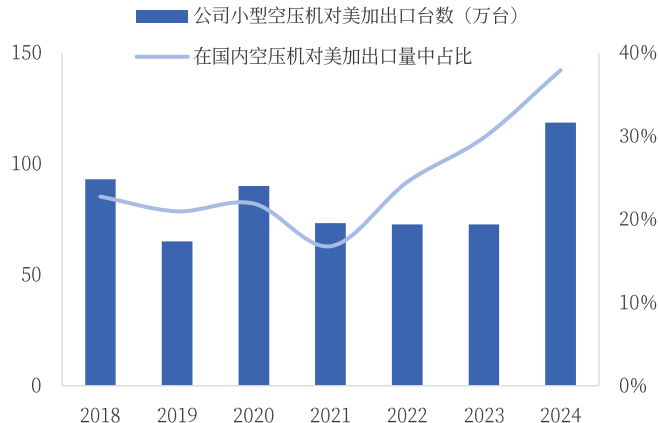
公司小型空压机对北美出货量在中国整体出口中的占比近 40%。2024 年公司小型空压机销量为 119.69 万台，根据公司整体外销占比估算，对美国 and 加拿大出口量约为 118.59 万台，在中国空压机（HS 编码 84148049）对美加出口总量中的占比高达 38%，市场份额整体呈现提升趋势，龙头地位稳固。

图17: 公司小型空压机产品收入及 YOY



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图18: 公司小型空压机对美加出口量及占比



资料来源: 公司公告, 海关总署, 中国银河证券研究院 (注: 2021-2024 年公司小型空压机对美加出口台数由“销量*公司整体外销占比”估算, 并假设全部出口到北美市场)

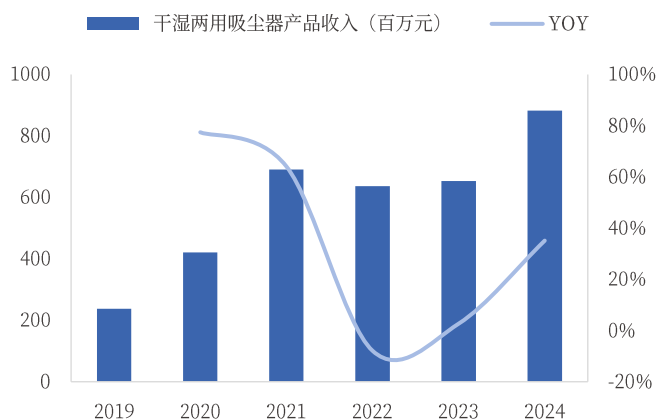
(二) 干湿两用吸尘器: 2024 年增速远超行业平均, 实现量价齐升

全球真空吸尘器市场持续扩容, 2024-2033 年 CAGR 有望达 9.6%。根据 AMR 数据, 2023 年全球真空吸尘器市场规模为 138 亿美元, 预计至 2033 年将增长至 339 亿美元, 2024-2033 年 CAGR 预计为 9.6%。干湿两用吸尘器是其中一个有特色的细分市场。

欧美是吸尘器的主要消费地区, 中国是全球吸尘器制造大国。1) 从消费端来看, Euromonitor 数据显示, 美国以占 37% 的全球销量份额稳居吸尘器第一大消费国, 西欧地区以 26% 的占比位列第二。目前, 欧美市场吸尘器家庭普及率接近 100%, 为现代家居必备电器。因欧美地区住宅面积普遍较大及地毯铺设率高等特点, 催生出强劲的日常清洁需求。相较于传统干式吸尘器, 干湿两用型产品凭借其独特的固液混合垃圾处理能力, 能更高效应对多样化的清洁场景, 因而获得消费者广泛认可。2) 从生产端来看, 近年受人工成本、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。多数知名品牌选择以中国为代表的发展中国家生产企业通过 OEM、ODM 和品牌授权等模式生产。

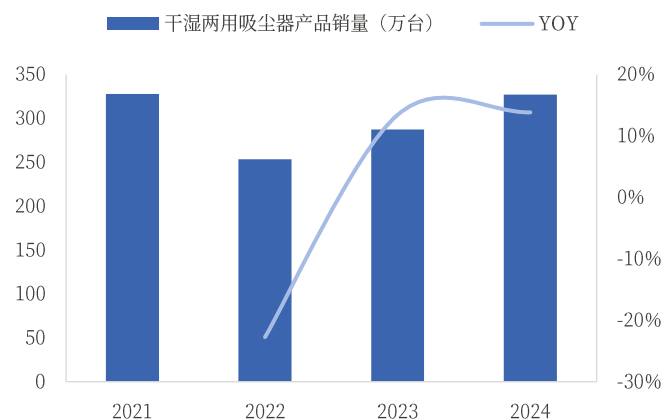
2024 年公司干湿两用吸尘器产品销售量价齐升。2024 年公司干湿两用吸尘器产品实现收入 8.8 亿元, 同比+35.1%, 增速远高于行业平均。量价拆分来看, 2024 年销量 327 万台, 同比+13.8%; 经计算均价约 270 元/台, 同比+18.7%。公司干湿两用吸尘器平均使用寿命在 5-8 年, 产品更替周期较为规律。2023H2 以来北美市场工具及家电类渠道、品牌商补库存, 带动公司干湿两用吸尘器产品销量上升; 同时叠加公司干湿两用吸尘器从中低端品牌向高端品牌转型, 带动产品均价提升。

图19：公司干湿两用吸尘器产品收入及 YOY



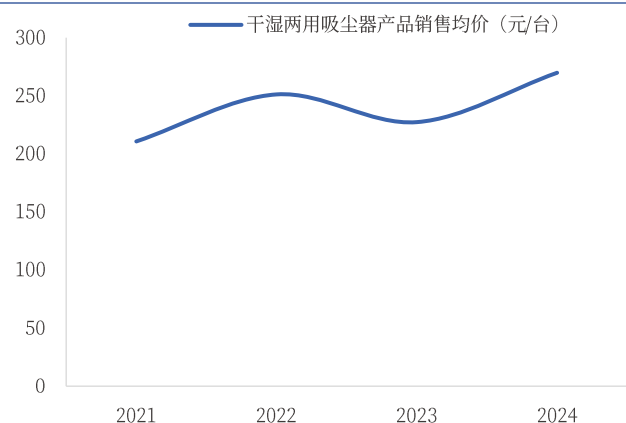
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图20：公司干湿两用吸尘器产品销量及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图21：公司干湿两用吸尘器产品销售均价



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

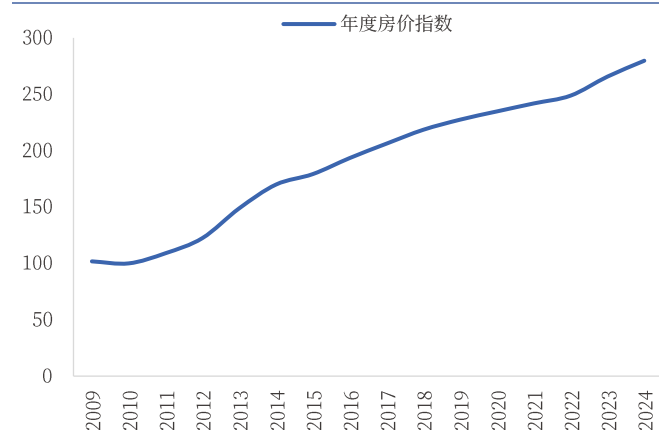
（三）马来西亚工厂产能释放，美国关税风险可控

公司马来西亚超级工厂主要用于供货出口美国的小型空压机和干湿两用吸尘器，分为三期开发。其中一期占地面积约 45 英亩（折合约 275 亩），设计年产值 20 亿元，可完全覆盖美国市场需求，2024 年 10 月底第一批小型空压机成功试产，2025 年 5 月起开始大规模量产，逐步达到设计产能。后续二期与三期工程共占地 354 英亩（折合约 2149 亩），未来公司在马来西亚新增产能潜力巨大。

马来西亚工厂产能的持续释放，一方面，将显著提升公司全球供应链体系的应变能力和风险抵御水平，减弱美国关税政策变化的影响。2025 年 8 月 1 日起，美国对马来西亚征收的“对等关税”从原定的 25% 下调至 19%。此外，公司积极开拓欧洲、南美、澳洲、中东及日韩等替代性市场渠道，持续优化全球业务布局，分散单一市场风险，也有助于降低美国关税政策变动带来的不利影响。

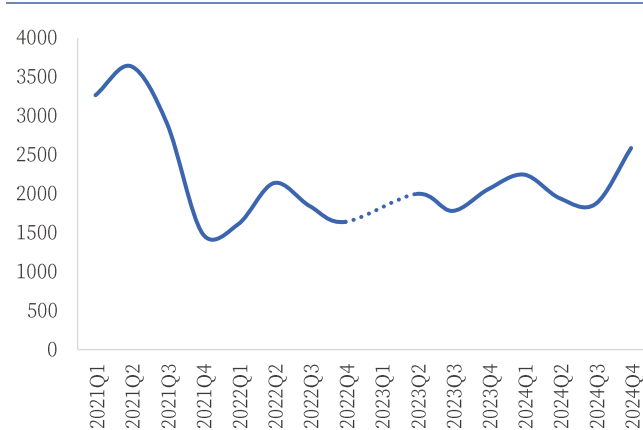
另一方面，马来西亚工厂赋予公司显著的生产成本优势。公司在马来西亚购置土地时的成本较低，此后地价呈现上行态势，根据 NAPIC 数据，马来西亚柔佛州新山县永久产权工业用地成交均价在 2022Q4 达到阶段性低点，为 1639 马币/平方米，此后波动上涨，于 2024Q4 达到 2586 马币/平方米，涨幅近 60%。公司在马来西亚投资建厂具备前瞻性的战略眼光，未来竞争力有望进一步增强。

图22：马来西亚柔佛州房价指数



资料来源：NAPIC, 中国银河证券研究院

图23：马来西亚柔佛新山永久产权工业用地成交均价（马币/m²）



资料来源：NAPIC, 中国银河证券研究院

表3：公司全球生产基地分布

生产基地	说明	建设投产进度
苏州生产基地	- 位于江苏省苏州市吴江区汾湖高新技术开发区，占地面积约 200 亩 - 生产产品品类：干湿吸尘器、便携式空压机及其他清洁设备和空气动力设备	2012 年 5 月建成投产
马来西亚超级工厂	- 位于马来西亚柔佛州新山县北干那那镇，计划总投资额为 8 亿人民币，其中一期占地面积约 45 英亩（折合约 275 亩） - 设计产能/产值：年产真空吸尘器 200 万套、空压机 70 万套、节能风扇 21 万套、护理机器人 3175 套，达产年产值约 20 亿元	2025 年 5 月开始大规模量产
南通生产基地	- 位于南通市启东吕四港经济开发区机电产业园内，计划总投资额为 50 亿元，项目规划用地 600 亩，总建筑面积 32.5 万平方米 - 设计产能/产值：年产户外动力设备 100 万台、高端清洁设备 200 万台套等	预计将于 2025 年底前竣工投产

资料来源：公司公告，启东发布，马来西亚建筑通，中国银河证券研究院

图24：公司全球产能分布



资料来源：欧圣电气公众号，中国银河证券研究院

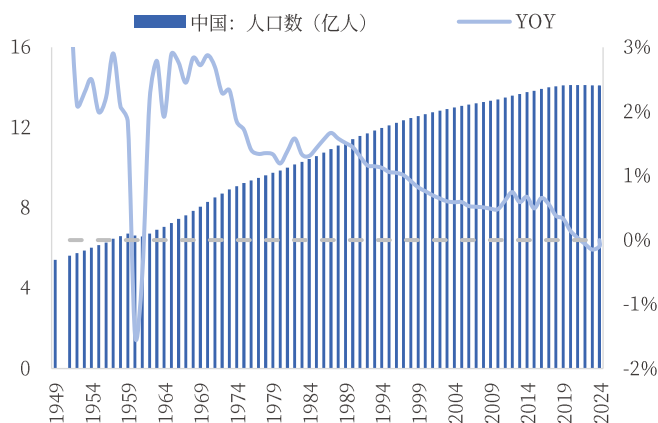
三、护理机器人掘金适老化经济

根据国家统计局数据,我国自 2022 年起进入人口负增长阶段,65 岁及以上人口占比已超 15%,人口老龄化趋势持续加深。与此相伴,国家密集出台政策推动“银发经济”发展,养老服务与智能健康设备成为重点支持领域。据 QYResearch 报告预测,未来全球健康护理机器人市场规模有望突破百亿美元,我国养老护理市场亦具备广阔成长空间。随着人口老龄化趋势深化及政策持续支持,市场对智能护理设备的需求预计将持续扩大,公司智能护理机器人业务有望进入高速增长期,逐步形成稳定的收入来源并对整体业绩产生积极贡献。

(一) 适老化经济催生智能健康市场需求

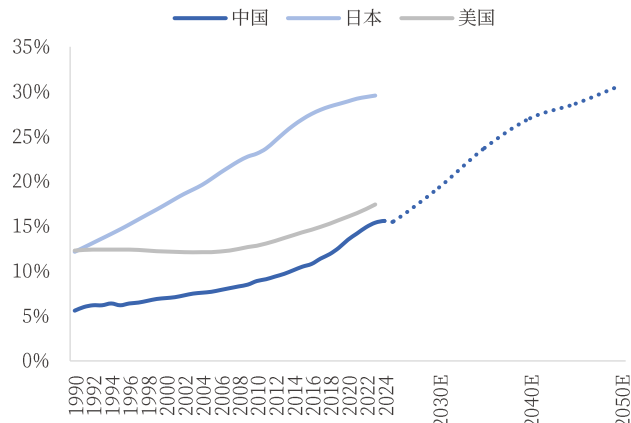
我国人口结构深度调整,老龄化进程显著加速。国家统计局数据显示,2024 年中国 65 岁及以上人口达 2.2 亿,占总人口的 15.6%。根据陈卫(2022)研究预测,至 2050 年中国 65 岁及以上人口占比或将达到 30%,与目前日本的老龄化程度相当。我国老年人口基数的持续扩大,促使养老服务及健康管理需求爆发式增长,为家庭智能健康产业提供广阔的市场空间。

图25: 中国人口数及同比增速



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图26: 中美日 65 岁及以上人口占比

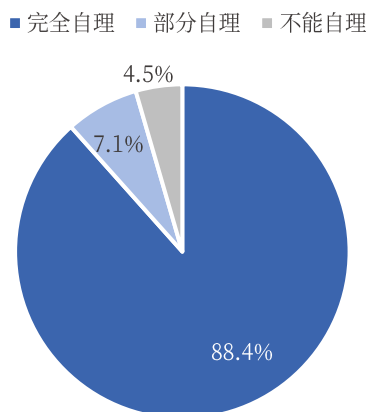


资料来源: 国家统计局, 世界银行, 陈卫《中国人口负增长与老龄化趋势预测》, 中国银河证券研究院

未来社会养老压力预计进一步加重, AI 与具身智能的发展为养老服务带来新契机。

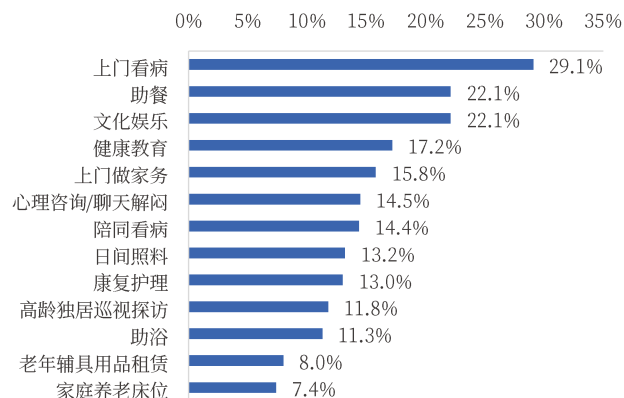
一方面,我国退休人员持续增加,我国基本养老保险的领取人数在 2024 年末已达 3.28 亿人,同比+4.2%,2012-2024 年 CAGR 为 4%;同时老年人对康养照看类的养老服务存在较强需求,2021 年我国有 11.6%老年人不具备完全自理能力,但家人照护通常存在时间精力不足、照护专业能力不足等问题,而养老服务机构也存在床位紧张、护工储备不足等问题。

图27：2021年我国有11.6%老年人不具备完全自理能力



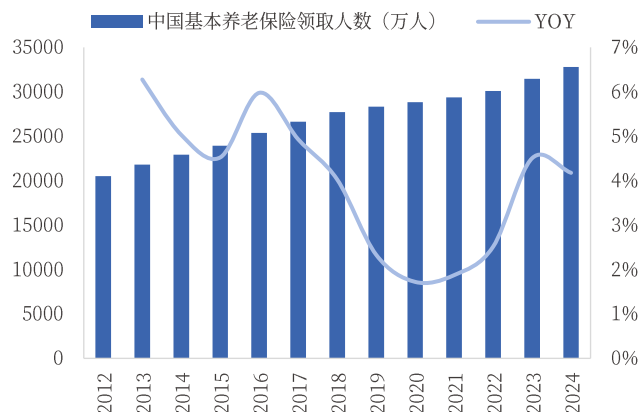
资料来源：民政部，中国银河证券研究院（注：老年人指60岁及以上人口）

图28：2021年我国需要各类养老服务的老年人比例



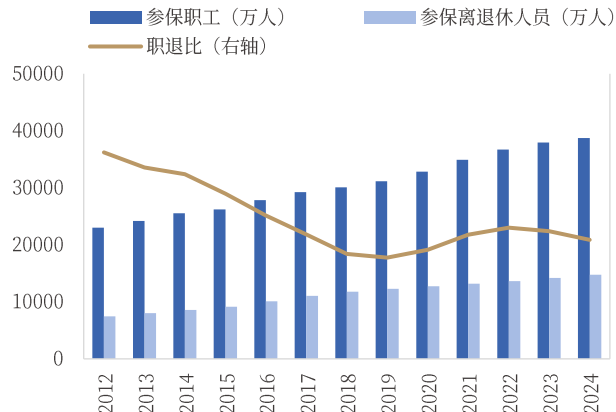
资料来源：民政部，中国银河证券研究院（注：老年人指60岁及以上人口）

图29：中国基本养老保险领取人数及同比增速



资料来源：人力资源和社会保障部，中国银河证券研究院（注：包含城镇职工基本养老保险+城乡居民基本养老保险，历年数据为当年年末数据）

图30：中国城镇职工基本养老保险职退比



资料来源：人力资源和社会保障部，中国银河证券研究院（注：历年数据为当年年末数据）

另一方面，我国出生率呈现持续下行趋势，劳动人口的抚养负担加重。2023年我国65岁及以上老年人口抚养比为22.5%，根据陈卫（2022）研究预测，我国65岁及以上老年人口抚养比或将于2035年、2050年达到36.3%、53.5%（与目前日本老年人口抚养比水平相当）。

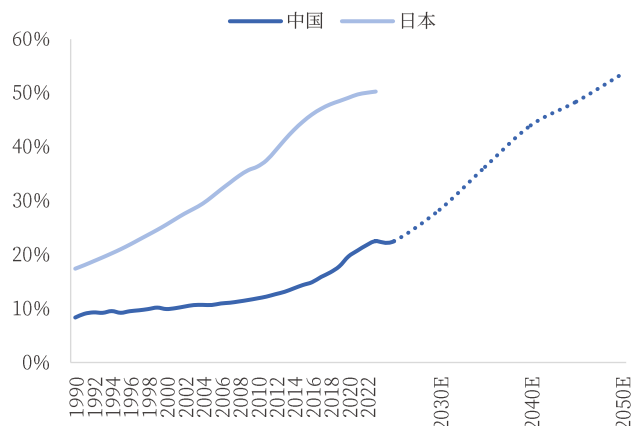
随着AI与具身智能技术的升级迭代，智能机器人或将成为养老服务的一个创新解决方案，有望在生活辅助类、健康监测类、康复理疗类、情感关爱类等多方面得到应用，满足老年群体的多元化需求。

图31: 中国出生率



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

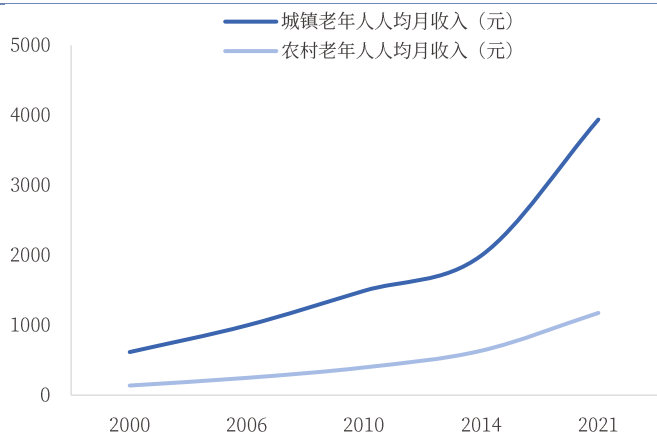
图32: 中日 65 岁及以上老年人口抚养比



资料来源: 国家统计局, 世界银行, 陈卫《中国人口负增长与老龄化趋势预测》, 中国银河证券研究院 (注: 抚养比由“65岁及以上人口数/15-64岁劳动年龄人口数”计算得到)

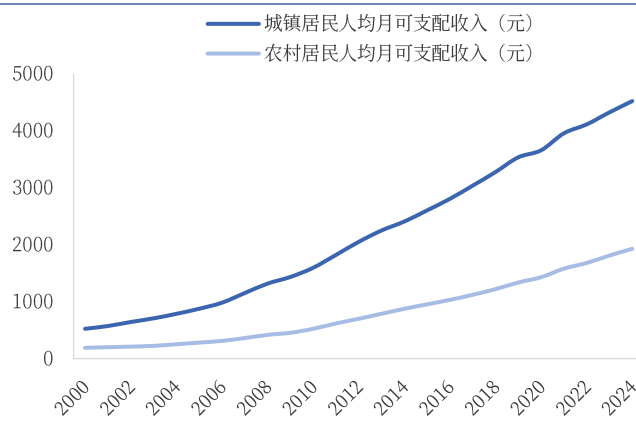
适老化经济蓬勃发展，退休人员呈现出不逊于年轻人的消费力。我国退休人员保障体系不断完善，养老金待遇稳步提升，老年群体消费能力显著增强。我国从2005年开始对退休人员养老金每年持续上调，2025年养老金将迎来“21连涨”。根据民政部普查，我国老年人收入水平呈现持续上行趋势，2021年我国城镇、农村老年人人均月收入分别为3939元、1175元；而根据国家统计局，同期我国城镇、农村居民人均可支配收入分别为3951元、1577元，老年人与年轻人收入差距正在缩小。我们认为在老年群体消费力持续增强的背景下，当老年人基础生活需求被满足后，将更有意愿和能力投资于健康管理领域，成为家庭智能健康产品的核心消费驱动力。

图33: 中国城乡老年人人均月收入



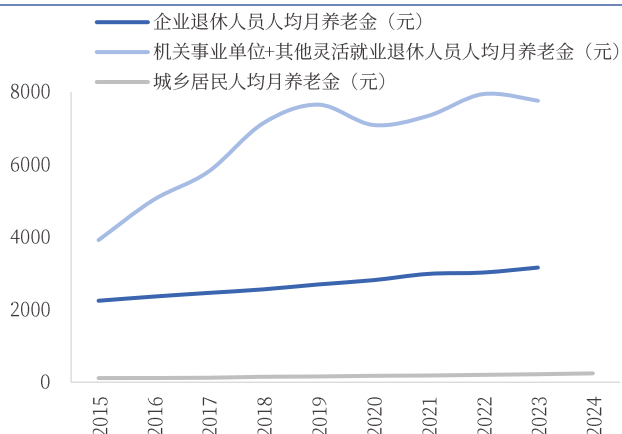
资料来源: 民政部, 中国银河证券研究院 (注: 老年人指60岁及以上人口)

图34: 中国城乡居民人均月可支配收入



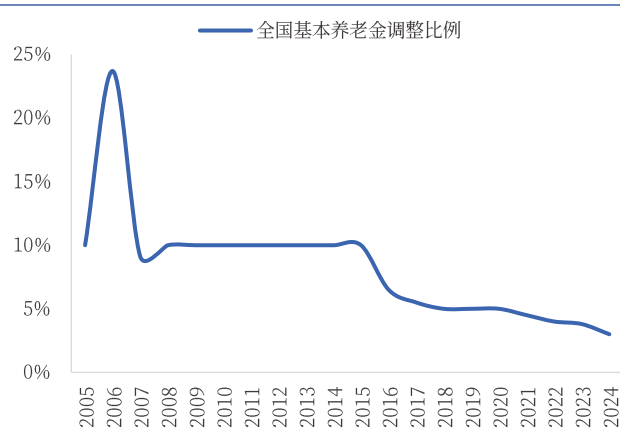
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院估算

图35：我国退休人员人均月养老金持续提升



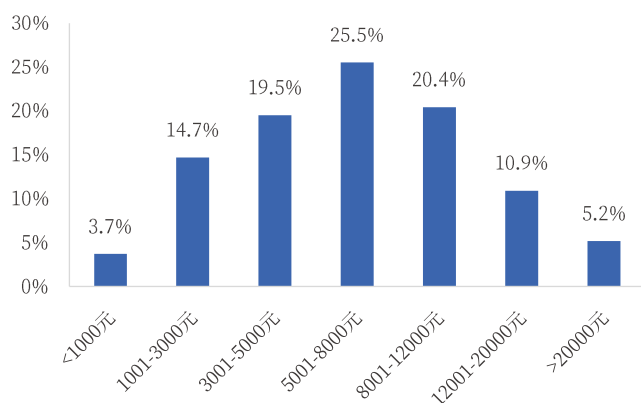
资料来源：人力资源和社会保障部，财政部，中国政府网，中国银河证券研究院估算（注：当年养老金领取人数用当年年末人数计算）

图36：我国从 2005 年开始对退休人员养老金每年持续上调



资料来源：人力资源和社会保障部，财政部，中国银河证券研究院

图37：中国银发经济消费者人均月可支配金额分布



资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院（注：时间为 2024 年 6 月）

（二）AI+具身智能技术渗透，移动底盘+机械手臂是家庭服务类机器人方向

当前消费级机器人：自动化、数字化有余，AI+不足。随着具身智能的发展，部分家庭场景和社会服务场景开始使用一些简单的具身智能机器人来完成辅助性工作。然而，这些机器人往往缺乏机械手臂，限制了其应用场景的多样性。在已经成熟的工业应用场景中，机械手臂通常被固定用于自动化操作，而能够自由移动且具备有限具身智能的产品，大多缺乏机械臂。因此，在 AI 技术真正成熟之前，移动的机械手臂在复杂环境中的应用仍面临一定的风险。

在具身智能时代，我们对家务劳动的自动化解决方案有了更高的期待。以炒菜机器人为例，早期市场尝试推出单自由度的炒菜机器人，其解决方案类似于洗衣机，通过内置程序控制温度曲线和搅拌棒的转动。例如，九阳的炒菜机器人内置 108 道菜式，能够自动烹饪并控制搅拌棒翻炒。类似的产品还包括科沃斯和苏泊尔等品牌。高端产品则具备智能引导菜谱和称重投料等功能。这些设备在一定程度上实现了烹饪的高度自动化，但在炒前备菜和炒后清洁环节仍无法实现自动化，用户体验并不理想，导致消费者多以尝试为主。在二手交易平台闲鱼上，炒菜机的二手产品数量较多。

2015 年，英国创业公司 MoleyRobotics 开发了一款模拟人手臂的厨房机器人 Moley，该机器人使用 3D 捕捉技术，通过模仿厨师的动作进行学习。然而，由于具身智能技术的局限性，Moley

的成本偏高且效果一般，至今仍未实现商业化。MoleyRobotics 面临的两大难点分别是 AI 技术能力不足和高度仿生机械手臂带来的技术难度与成本提升。在此后的机械手臂家务劳动尝试中，其他方案普遍未采用仿生机械手臂。

图38：英国炒菜机器人 Moley



资料来源：新浪科技，中国银河证券研究院

移动底盘加机械手臂（未必需要仿生）是未来家庭服务机器人的技术路线之一。2021 年年初，三星在 CES 上展示了机器人保姆 BotHandy 的原型，该机器人通过摄像头和人工智能识别物体，能够满足取洗好的衣服、放洗碗机等家居需求。然而，家庭服务机器人要像家电一样普及仍需时间。以美的集团为例，其家庭服务机器人品牌 WISHUG 于 2022 年 6 月发布，被定位为家庭中控，核心功能包括 AI 管家、家庭助理、安全卫士和科技玩伴。但 WISHUG 目前不具备机械臂，应用场景还不够成熟。美的拥有领先的工业机械臂产业 KUKA，但创业公司 SkylineRobotics 将 KUKA 机械臂结合 AI，提供摩天大楼擦窗的机器人解决方案。

图39：三星机器人保姆 BotHandy



资料来源：梦泽科技网，中国银河证券研究院

图40：美的家庭服务机器人 WISHUG



资料来源：美的官网，中国银河证券研究院

消费者期望的厨房机器人应具备自动准备食材、学习菜谱、自动烹饪和自动清洁等功能。这有待于 AI 技术的进一步发展。在当前的具身智能技术水平下，斯坦福大学团队开发的 MobileALOHA 是一个低成本、开源的双臂移动操作机器人系统，旨在通过模仿学习和远程操作技术解决机器人在复杂任务中的应用问题。

图41: MobileALOHA 机器人



资料来源：产品研究院网，观察者网，中国银河证券研究院

此外，还有多个团队正在训练机器人学习家务劳动，其背后的技术进步主要得益于 AI 技术的发展。例如，PhysicalIntelligence 团队正在训练机器人整理桌面、折叠衣物和清理桌子。

图42: PhysicalIntelligence 机器人



资料来源：PhysicalIntelligence 官网，中国银河证券研究院

谷歌在 2023 年 3 月与研究团队合作开发了视觉语言模型 PaLM-E，并尝试将其应用于机器人控制。在厨房测试中，PaLM-E 控制下的机器人手臂能够完成打开抽屉、取出薯片并递给测试人员的指令。在测试过程中，机器人展现了较强的抗干扰能力，即使测试人员将薯片重新放回抽屉，机器人也能再次将其取出。实验表明，视觉语言模型应用于机器人控制后，在家庭使用场景中的体验大幅提升。

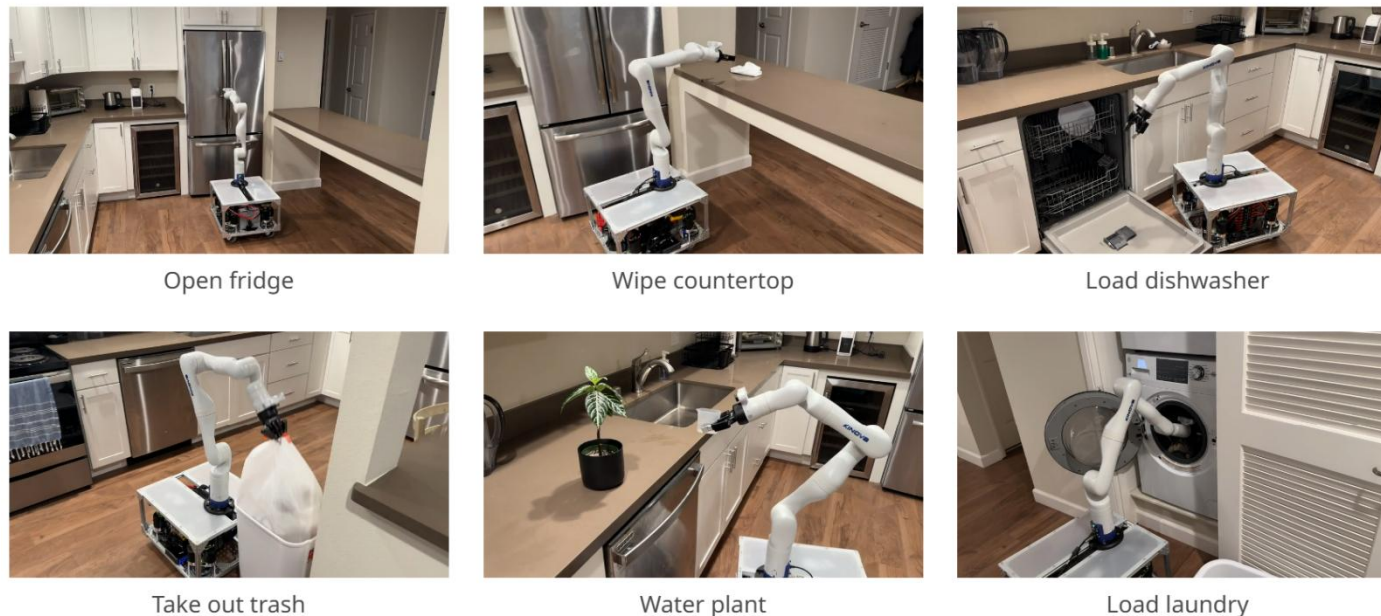
图43: PaLM-E 机器人



资料来源：谷歌，中国银河证券研究院

TidyBot++是一个用于机器人学习的开源移动机械手框架，支持任意的手臂硬件，可以在家庭进行移动，通过数据模仿学习掌握家务劳动。

图44: TidyBot++机器人可以学习各种家务劳动



资料来源: tidybot, 中国银河证券研究院

清洁类机器人是目前消费级机器人中较为成熟的品类，包括扫地机、割草机器人和泳池清洁机器人，其中割草机器人和泳池清洁机器人在欧美家庭中需求较高。扫地机作为最成熟的产品，近年来每年都在不断升级迭代，解决了全局规划、拖地、自清洁、越障等各类技术难点。

（三）公司创新开发护理机器人，解决老人卧床护理难点

公司护理机器人采用自动化、智能化设计，提升体验感。公司旗下伊利诺（ILLINOIS）品牌定位全球智能护理解决方案提供商，核心产品 ICARE-BOT 二便智能护理机器人聚焦长期卧床、失能群体的高频护理需求，通过高度集成的自动化护理功能与灵活的场景适配能力，在提升护理效率的同时，显著改善用户体验与护理质量：1) ICARE-BOT 智能护理机器人具有大小便自动识别、清洗、烘干与收集等功能，可替代传统护理中对卧床患者的频繁体力操作，减轻护工负担并提高护理效率；2) 产品采用人体工学结构和穿戴式自动化调节部件，贴合不同体型用户，显著提升使用舒适性；3) 支持智能感应、流程自动执行及远程控制，利于护理操作标准化、流程数字化管理。

目前产品已通过多国认证，进入量产销售阶段。公司护理机器人产品已通过中国、日本、美国及欧盟等多国/地区认证，进入批量化生产与销售阶段。产品定价在几万元至十几万元不等，在部分区域已实现规模化应用并取得良好的市场反馈。未来公司在销售方面，会在国内外建立经销商网络，与大型零售商、医疗设备经销商合作，同时与医院、养老机构合作，开展试点项目，推动产品应用。

1) 国内：2024 年，公司护理机器人产品入选由上海市经信委、民政局、卫健委联合发布的《上海市智慧健康养老产品和服务推广目录（2024 年版）》，标志着公司在智慧健康养老领域的技术能力与服务能力获得权威认可。目前上海已有多家养老机构和社区服务中心采购公司产品，更多的民政及残联的合作订单也在陆续进行中。2025 年，伊利诺将以汾湖为研发生产中心，打造覆盖长三角

地区的二便智能护理驿站标杆。

2) 海外：目前公司护理机器人产品在中国台湾已有 28 家医疗及康养机构在使用；在日本已实现常态化销售；此外公司借助海外销售网络，以欧洲为重点，开拓海外市场，目前已在欧洲、中东、北美、韩国、俄罗斯等市场陆续获得订单，并开展实地测试及试用工作。2025 年公司海外护理机器人订单同比大幅增加，未来随着销量的进一步增长和生产成本的逐步降低，公司护理机器人业务有望进入高速增长期，逐步形成稳定的收入来源并对整体业绩产生积极贡献。

表4：伊利诺 ICARE-BOT 智能护理机器人研发历程

时间	阶段	研发历程	服务人群
2012	概念阶段		● 术后行动不便人群 ● 长期卧床瘫痪人群 ● 大小便失禁人群 ● 失智失能人群
2013	第一代 	二便智能护理机器人，全球首款智能护理机，基本实现吸、洗、烘功能集成	
2015	第二代 	二便智能护理机器人，首次展出并实现可移式护理机，无需床垫配合，支持 90 度翻身	
2017	第三代 	二便智能护理机器人，升级连续式包裹，增加医用凝胶	
2019	第四代 	二便智能护理机器人，实现 wifi 远程控制，工作头男女分款，包裤支持尺码定制	
2023	第五代 	二便智能护理机器人，独家消毒技术，新增按摩功能，多角度扇形冲洗	

资料来源：伊利诺公司官网，中国银河证券研究院

四、盈利预测及估值

（一）盈利预测

营业收入：我们给予公司 2025/2026/2027 年小型空压机业务 28%/24%/20%的收入增速；干湿两用吸尘器业务 19%/17%/13%的收入增速，此外考虑护理机器人业务，以及气动工具、OPE 户外动力设备、园林工具、洗地机等新品类快速贡献增量，我们预计公司整体 2025/2026/2027 年营业收入分别为 23.1/29.8/38.3 亿元，分别同比+30.8%/+29.3%/+28.4%。

归母净利润：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 3.3/4.3/5.5 亿元，分别同比+30%/+30.3%/+28%。

表5：公司盈利预测主要指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,764	2,307	2,984	3,831
收入增速	45.0%	30.8%	29.3%	28.4%
归母净利润（百万元）	253	329	429	549
利润增速	44.9%	30.0%	30.3%	28.0%
EPS（元）	0.99	1.29	1.68	2.15
PE	31.83	24.48	18.80	14.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测（注：收盘价为 2025 年 8 月 8 日）

（二）杜邦分析

考虑公司是空气动力设备与清洁设备龙头，同时积极探索护理机器人业务，我们选取两类可比公司：1) 小型空压机与干湿两用吸尘器相关上市公司：包括创科实业、巨星科技、鑫磊股份、莱克电气、科沃斯、美国艾默生电气公司；2) 智慧健康与养老机器人相关上市公司：包括麦迪科技、新松机器人、荣泰健康。

欧圣电气 2024 年 ROE 为 17%，处于可比公司中较高水平。拆分来看，公司 2024 年归母净利润率为 14.4%，处于可比公司中的较高水平，主要源于较高的毛利率，2024 年为 34.1%；资产周转率处于中位水平，2024 年为 0.7 次；权益系数相对偏低，2024 年为 1.8。

图45：可比公司杜邦分析（2024 年）

		ROE	=	归母净利润率	×	资产周转率（次）	×	权益系数
301187.SZ	欧圣电气	17.0%		14.4%		0.7		1.8
0669.HK	创科实业	18.5%		7.7%		1.2		2.1
002444.SZ	巨星科技	14.7%		15.6%		0.7		1.4
301317.SZ	鑫磊股份	4.8%		5.6%		0.4		2.2
603355.SH	莱克电气	26.4%		12.6%		0.7		2.8
603486.SH	科沃斯	11.7%		4.9%		1.2		2.1
EMR.N	艾默生电气	9.3%		11.3%		0.4		2.1
603990.SH	麦迪科技	-29.5%		-60.2%		0.1		3.7
300024.SZ	新松机器人	-4.4%		-4.7%		0.3		2.7
603579.SH	荣泰健康	9.6%		12.0%		0.4		1.8

		毛利率	研发费用率	管理费用率	销售费用率
301187.SZ	欧圣电气	34.1%	4.5%	4.5%	10.5%
0669.HK	创科实业	40.3%	4.4%	-	17.1%
002444.SZ	巨星科技	32.0%	2.5%	6.2%	6.6%
301317.SZ	鑫磊股份	26.2%	6.8%	5.4%	6.5%
603355.SH	莱克电气	24.2%	5.5%	2.8%	4.1%
603486.SH	科沃斯	46.5%	5.3%	3.4%	30.3%
EMR.N	艾默生电气	50.8%	4.5%	-	-
603990.SH	麦迪科技	13.7%	11.0%	32.5%	16.6%
300024.SZ	新松机器人	14.6%	5.5%	7.4%	2.8%
603579.SH	荣泰健康	31.7%	5.0%	5.4%	11.2%

资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院

（三）相对估值：股价合理区间在 41.28~43.86 元

以 2025 年 8 月 8 日收盘价为基准，两类可比公司 2025/2026 年平均 PE 为 32/25 倍（剔除最高值与最低值）。我们预计公司 2025-2026 年归母净利润为 3.3/4.3 亿元；EPS 分别为 1.29/1.68 元；对应 2025/2026 年 PE 为 24.5/18.8 倍，低于可比公司水平。参考可比公司估值，我们预计公司估值可恢复到 2025 年 32~34 倍 P/E，对应股价 41.28~43.86 元，对应市值区间为 105~112 亿元，涨幅空间约 30.5~38.6%，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

表6：可比公司估值表

公司名称	代码	币种	收盘价 (元)	总市值 (百万元)	营业收入（百万元）		归母净利润（百万元）		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
创科实业	0669.HK	HKD	94.20	172,489	123,958	123,360	10,104	11,708	17.07	14.73
巨星科技	002444.SZ	CNY	32.63	38,976	17,317	20,656	2,753	3,358	14.15	11.61
莱克电气	603355.SH	CNY	23.28	13,351	10,666	11,604	1,275	1,385	10.47	9.64
科沃斯	603486.SH	CNY	87.12	50,077	19,143	21,452	1,747	2,030	28.67	24.67
算数平均值（小型空压机与干湿两用吸尘器可比公司）									17.59	15.16
麦迪科技	603990.SH	CNY	15.05	4,610	347	413	71	100	64.93	46.09
新松机器人	300024.SZ	CNY	18.89	29,575	5,295	6,178	157	288	188.33	102.66
荣泰健康	603579.SH	CNY	36.81	6,530	1,642	1,887	198	236	33.01	27.69

算数平均值（智能健康与养老机器人可比公司）									95.42	58.81
算数平均值（两类可比公司，剔除最高值、最低值）									31.57	24.96
欧圣电气	301187.SZ	CNY	31.64	8,066	2,307	2,984	329	429	24.48	18.80

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 8 日，除欧圣电气、荣泰健康外，其他上市公司盈利预测均为 Wind 一致预期）

（四）绝对估值：股价合理区间在为 41.69~44.85 元

我们采用 FCFF 法分增长期（2025-2027 年）、过渡期（2028-2034 年）、永续增长期（2035 年及以后）三阶段对公司进行绝对估值，主要参数设定及依据如下表所示。以 2025 年 8 月 8 日公司股本为基准，在加权平均资本成本（WACC）为 9.96%、永续增长率（g）为 2%时，公司合理每股价值为 43.21 元，对应市值 110 亿元。

在加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.2%、永续增长率（g）正负波动 0.1%的情况下，公司合理每股价值区间为 41.69~44.85 元，对应市值区间为 106~114 亿元，涨幅空间约 31.8~41.7%，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

表7: FCFF 核心假设

指标	数值	说明
无风险利率 Rf	1.7%	参考 2025 年 8 月 8 日 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	8.3%	参考沪深 300 历史平均收益水平
贝塔值(β)	1.32	取公司近 3 年期间原始 Beta（频率为日度），标的指数为沪深 300
WACC	9.96%	通过公式 $WACC = K_d * W_d (1 - T) + K_e * (1 - W_d)$ 计算得到
税率 T	15%	公司 2023 年 11 月 6 日取得高新技术企业证书，有效期三年，期间适用 15%的所得税率
永续增长率 g	2%	假设公司永续增长率为 2%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表8: WACC 估值敏感性分析表（元/股）

		WACC						
		9.36%	9.56%	9.76%	9.96%	10.16%	10.36%	10.56%
永续增长率	1.70%	46.02	44.68	43.42	42.22	41.07	39.99	38.95
	1.80%	46.41	45.05	43.76	42.54	41.38	40.27	39.22
	1.90%	46.81	45.43	44.11	42.87	41.69	40.56	39.49
	2.00%	47.23	45.81	44.48	43.21	42.00	40.86	39.77
	2.10%	47.65	46.21	44.85	43.56	42.33	41.17	40.06
	2.20%	48.09	46.62	45.23	43.91	42.66	41.48	40.35
	2.30%	48.54	47.04	45.62	44.28	43.01	41.80	40.65

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

美国关税的风险：公司业务中对美国出口占比高，世界政治与经济格局依旧动荡，若未来美国关税政策出现变动，或将影响公司美国市场销售。

客户集中度较高的风险：公司前五大客户集中度相对较高，若公司新市场、新客户拓展不及预期，那么假若大客户需求减少和合作终止，或将影响公司收入规模、压缩利润空间，以及冲击现金流健康等。

新品业务推进不及预期的风险：公司积极拓展智能护理机器人、气动工具、OPE 户外动力设备、园林工具等新业务，打造第二增长曲线。若新产品市场需求不足、业务拓展不及预期，将对产品销售收入和公司收入盈利造成影响。

图表目录

图 1: 公司营业收入及 YOY.....	3
图 2: 公司营业收入按产品拆分 (百万元)	3
图 3: 公司小型空压机产品	3
图 4: 公司干湿两用吸尘器产品	3
图 5: 公司主营业务收入按内外销拆分	4
图 6: 2024 年公司前 5 大客户贡献收入占比达 57.2%.....	4
图 7: 公司主营业务收入按销售模式拆分 (百万元)	5
图 8: 公司各销售模式毛利率	5
图 9: 公司归母净利润及 YOY	7
图 10: 公司各产品毛利率.....	7
图 11: 公司 ROE、毛利率、归母净利率	7
图 12: 公司销售、管理、研发、财务费用率	7
图 13: 公司年度分红总额 (百万元)	7
图 14: 公司分红率	7
图 15: 公司小型空压机产品收入及 YOY	8
图 16: 公司小型空压机产品销量及 YOY	8
图 17: 公司小型空压机产品收入及 YOY	9
图 18: 公司小型空压机对美加出口量及占比	9
图 19: 公司干湿两用吸尘器产品收入及 YOY	10
图 20: 公司干湿两用吸尘器产品销量及 YOY	10
图 21: 公司干湿两用吸尘器产品销售均价	10
图 22: 马来西亚柔佛州房价指数.....	11
图 23: 马来西亚柔佛新山永久产权工业用地成交均价 (马币/m ²)	11
图 24: 公司全球产能分布	11
图 25: 中国人口数及同比增速.....	12
图 26: 中美日 65 岁及以上人口占比.....	12
图 27: 2021 年我国有 11.6% 老年人不具备完全自理能力	13
图 28: 2021 年我国需要各类养老服务的老年人比例.....	13
图 29: 中国基本养老保险领取人数及同比增速	13
图 30: 中国城镇职工基本养老保险职退比	13
图 31: 中国出生率	14
图 32: 中日 65 岁及以上老年人口抚养比.....	14
图 33: 中国城乡老年人人均月收入.....	14

图 34: 中国城乡居民人均月可支配收入 14

图 35: 我国退休人员人均月养老金持续提升 15

图 36: 我国从 2005 年开始对退休人员养老金每年持续上调..... 15

图 37: 中国银发经济消费者人均月可支配金额分布 15

图 38: 英国炒菜机器人 Moley 16

图 39: 三星机器人保姆 BotHandy 16

图 40: 美的家庭服务机器人 WISHUG..... 16

图 41: MobileALOHA 机器人 17

图 42: PhysicalIntelligence 机器人 17

图 43: PaLM-E 机器人..... 17

图 44: TidyBot++机器人可以学习各种家务劳动 18

图 45: 可比公司杜邦分析（2024 年） 21

表 1: 公司销售模式分类.....5

表 2: 公司获得品牌授权情况6

表 3: 公司全球生产基地分布 11

表 4: 伊利诺 ICARE-BOT 智能护理机器人研发历程 19

表 5: 公司盈利预测主要指标 20

表 6: 可比公司估值表..... 21

表 7: FCFE 核心假设 22

表 8: WACC 估值敏感性分析表（元/股） 22

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,563	1,711	2,159	2,723
现金	929	932	1,189	1,509
应收账款	192	227	313	399
其它应收款	23	25	32	44
预付账款	15	14	18	26
存货	211	280	357	463
其他	193	233	249	282
非流动资产	1,392	1,559	1,641	1,648
长期投资	0	0	0	0
固定资产	375	867	1,138	1,265
无形资产	114	113	112	112
其他	903	579	391	271
资产总计	2,955	3,270	3,800	4,371
流动负债	1,248	1,370	1,747	2,127
短期借款	402	402	402	402
应付账款	471	542	772	977
其他	374	425	573	748
非流动负债	216	216	216	216
长期借款	116	116	116	116
其他	101	101	101	101
负债总计	1,465	1,586	1,964	2,343
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,491	1,684	1,836	2,027
负债和股东权益	2,955	3,270	3,800	4,371

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	368	405	749	841
净利润	253	329	429	549
折旧摊销	21	85	122	148
财务费用	17	21	21	21
投资损失	-6	-7	-9	-12
营运资金变动	86	-34	186	150
其他	-4	11	1	-15
投资活动现金流	-570	-245	-194	-143
资本支出	-655	-253	-204	-155
长期投资	80	0	0	0
其他	6	7	9	12
筹资活动现金流	-5	-157	-298	-379
短期借款	229	0	0	0
长期借款	62	0	0	0
其他	-295	-157	-298	-379
现金净增加额	-199	3	258	320

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,764	2,307	2,984	3,831
营业成本	1,163	1,513	1,961	2,533
税金及附加	9	12	15	19
销售费用	185	235	301	383
管理费用	80	99	125	161
研发费用	80	98	125	157
财务费用	-27	2	2	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	11	19	25	32
营业利润	284	368	479	613
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	283	368	479	613
所得税	29	38	50	64
净利润	253	329	429	549
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	253	329	429	549
EBITDA	278	455	603	757
EPS（元）	0.99	1.29	1.68	2.15

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	45.0%	30.8%	29.3%	28.4%
营业利润增长率	33.8%	29.4%	30.3%	28.0%
归母净利润增长率	44.9%	30.0%	30.3%	28.0%
毛利率	34.1%	34.4%	34.3%	33.9%
净利率	14.4%	14.3%	14.4%	14.3%
ROE	17.0%	19.6%	23.4%	27.1%
ROIC	11.2%	14.8%	18.1%	21.2%
资产负债率	49.6%	48.5%	51.7%	53.6%
净资产负债率	98.3%	94.2%	106.9%	115.6%
流动比率	1.25	1.25	1.24	1.28
速动比率	1.06	1.03	1.01	1.04
总资产周转率	0.67	0.74	0.84	0.94
应收账款周转率	10.95	10.99	11.05	10.77
应付账款周转率	2.92	2.99	2.99	2.90
每股收益	0.99	1.29	1.68	2.15
每股经营现金流	1.44	1.59	2.94	3.30
每股净资产	5.85	6.61	7.20	7.95
P/E	31.83	24.48	18.80	14.69
P/B	5.41	4.79	4.39	3.98
EV/EBITDA	27.69	16.89	12.32	9.38
PS	4.57	3.50	2.70	2.11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 IICChina 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	超配：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	