



产能布局逐步完善，业绩高增可期

——欧圣电器（301187.SZ）点评

■ 核心观点

公司主要业务介绍

据公司公告：欧圣电器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等，公司积累了稳定的客户渠道和资源，与 The Home Depot、Walmart 等世界知名零售商建立了长期稳定的合作关系。

核心假设或逻辑

马来西亚工厂产能爬坡抵消中美关税影响。2025H1 公司营业收入 8.8 亿元，同比增长 19%，据公司投资者关系活动记录表：虽然在 25 年 4-5 月间，美国进口关税大幅加征后，从中国大陆向美国出货较困难，但得益于马来西亚工厂于 5 月进入生产状态，从 6 月开始批量承接对美订单，加之非美业务正常进行且增速较快，公司上半年仍保持稳定增长态势。马来西亚工厂设计年产值 20 亿元人民币，主供美国市场。2025H1 生产线稼动率已达 70-80%，处于快速爬坡和设备优化阶段。

产能与业务发展相互匹配，共助未来收入快速增长。马来西亚工厂预计到 10 月份，可完全满足所有美国订单的生产需求，实现全面切换。北美地区增长核心动力来自两方面：一是份额提升，凭借强大的研发设计能力，头部客户将空压机、吸尘器等现有品类的订单持续向公司集中；二是新品类扩张，公司成功切入气动工具、野营类户外设备等新赛道，该市场空间数倍于现有业务，与核心能力协同性强。

业务结构优化毛利率稳步提升。2025Q2 公司毛利率/净利率为 38.33%/15.18%，同增 4.99/2.03pct，主因 1、高毛利的中小客户及新市场业务占比提升；2、跨境电商业务（毛利率超 40%）快速增长；3、今年初并购的德国公司业绩稳定增长，毛利率较高。展望未来，随着马来工厂规模效应显现，毛利率有望在平稳基础上进一步优化。

■ 投资建议

随着海外产能逐步完善，公司北美业务有望继续高速增长，智能护理机器人技术成熟，入选工信部智能养老服务机器人推广目录，未来将成为公司的第二成长曲线。股权激励目标值为 26-27 年营收增长 28%/28%，彰显成长信心。我们预测 2025-2027 年归母净利润为 3.23/4.26/5.48 亿元，对应 10 月 13 日收盘价 26.50 元/股，PE 分别为 21/16/12 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ 风险提示

海外拓展不及预期；政策变化。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,764	2,303	2,956	3,801
年增长率 (%)	45.0%	30.6%	28.3%	28.6%
归属于母公司的净利润	253	323	426	548
年增长率 (%)	44.9%	27.3%	32.1%	28.7%
每股收益 (元)	1.39	1.27	1.67	2.15
市盈率 (X)	24.53	20.94	15.85	12.32
净资产收益率 (%)	17.0%	20.6%	26.0%	31.7%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 10 月 13 日收盘价）

买入(首次)

行业：家用电器

日期：2025年10月15日

分析师：吴东炬

E-mail: wudongju@yongxings
ec.com

SAC 编号: S1760524060001

分析师：胡皓寒

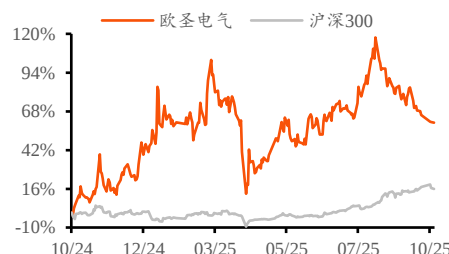
E-mail: huhaoan@yongxings
ec.com

SAC 编号: S1760525070001

基本数据

10 月 13 日收盘价(元)	26.50
12mthA 股价格区间(元)	23.17-48.75
总股本(百万股)	254.93
无限售 A 股/总股本	26.01%
流通市值(亿元)	17.57

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,646	1,563	1,961	2,534	3,179
货币资金	1,100	929	1,165	1,561	1,978
应收及预付	135	207	281	360	461
存货	140	211	274	348	443
其他流动资产	272	216	241	265	296
非流动资产	676	1,392	1,912	1,856	1,750
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	285	375	1,487	1,438	1,334
在建工程	252	843	107	92	83
无形资产	111	114	127	138	143
其他长期资产	28	60	191	188	190
资产总计	2,321	2,955	3,873	4,390	4,928
流动负债	717	1,248	1,716	2,059	2,454
短期借款	174	402	564	614	634
应付及预收	467	766	987	1,254	1,597
其他流动负债	77	80	165	191	223
非流动负债	111	216	588	692	744
长期借款	54	116	316	416	466
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	101	272	276	278
负债合计	828	1,465	2,304	2,751	3,199
股本	183	183	255	255	255
资本公积	911	911	838	838	838
留存收益	416	429	485	556	646
归属母公司股东权益	1,494	1,491	1,569	1,639	1,730
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,321	2,955	3,873	4,390	4,928

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,216	1,764	2,303	2,956	3,801
营业成本	781	1,163	1,518	1,929	2,456
营业税金及附加	8	9	12	16	20
销售费用	144	185	219	281	380
管理费用	52	80	92	118	152
研发费用	67	80	104	133	182
财务费用	-38	-27	21	29	32
资产减值损失	-6	0	-4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	6	12	15	19
营业利润	212	284	363	479	616
营业外收支	-1	-1	0	0	0
利润总额	212	283	362	479	616
所得税	37	29	40	53	68
净利润	175	253	323	426	548
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	175	253	323	426	548
EBITDA	180	273	545	681	817
EPS（元）	0.96	1.39	1.27	1.67	2.15

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	258	368	567	719	867
净利润	175	253	323	426	548
折旧摊销	19	21	162	174	168
营运资金变动	78	86	72	104	137
其它	-14	7	10	15	13
投资活动现金流	-7	-570	-657	-92	-32
资本支出	-266	-655	-642	-118	-62
投资变动	246	80	11	11	11
其他	13	6	-25	15	19
筹资活动现金流	5	-5	322	-230	-418
银行借款	148	290	362	150	70
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-143	-295	-40	-380	-488
现金净增加额	267	-199	236	396	417
期初现金余额	833	1,100	901	1,136	1,533
期末现金余额	1,100	901	1,136	1,533	1,950

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-5.3%	45.0%	30.6%	28.3%	28.6%
营业利润增长	17.4%	33.8%	27.7%	32.1%	28.7%
归母净利润增长	8.4%	44.9%	27.3%	32.1%	28.7%
获利能力					
毛利率	35.8%	34.1%	34.1%	34.7%	35.4%
净利率	14.4%	14.4%	14.0%	14.4%	14.4%
ROE	11.7%	17.0%	20.6%	26.0%	31.7%
ROIC	7.7%	11.1%	13.4%	16.3%	19.6%
偿债能力					
资产负债率	35.7%	49.6%	59.5%	62.7%	64.9%
净负债比率	-58.1%	-25.4%	-11.8%	-26.0%	-44.6%
流动比率	2.29	1.25	1.14	1.23	1.30
速动比率	2.07	1.06	0.96	1.04	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.67	0.67	0.72	0.82
应收账款周转率	10.47	10.95	10.14	9.90	9.93
存货周转率	4.96	6.62	6.25	6.20	6.21
每股指标（元）					
每股收益	0.96	1.39	1.27	1.67	2.15
每股经营现金流	1.41	2.02	2.22	2.82	3.40
每股净资产	8.18	8.16	6.15	6.43	6.79
估值比率					
P/E	20.74	24.53	20.94	15.85	12.32
P/B	2.43	4.18	4.31	4.12	3.91
EV/EBITDA	15.40	21.40	12.05	9.29	7.33

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。