

欧圣电气(301187)

报告日期: 2024年10月25日

北美空压机龙头，领航干湿吸尘器，新市场新品类成长广

——欧圣电气深度报告

投资要点

欧圣电气是北美空压机和干湿吸尘器代工龙头，具有地产后周期属性，看好美国降息周期的需求弹性，同时公司具有研发和海外产能优势，与头部品牌及零售商深度合作优势，以及本土化服务优势，预计在美国的市场份额能继续提升，中长期看好非美市场的持续开拓，以及工具类、清洁类及护理机器人等方向新品放量。

□ 公司概况：北美空压机和干湿吸尘器代工龙头

公司于2009年成立，2023年小型空压机/干湿两用吸尘器收入占比分别为36%/54%，与北美头部零售商深度合作，且获得Stanley等国际工具品牌授权，目前是北美空压机及干湿吸尘器细分品类龙头。2023年公司总收入12.2亿元，18-23年复合增速为14%，归母净利润1.75亿元，归母净利率14.4%，18-23年复合增速31%，在规模效应及产品运营优化下，利润增速快于收入。

□ 行业概览：出口景气回暖，欧美地产链共振

小型空压机：小而美赛道，出口回暖周期。小型空压机下游商用家用需求兼有，2022年市场规模492亿人民币，未来5年复合增速5.3%，短期处于主动去库结束，景气回暖阶段。

干湿吸尘器：需求稳增，短期出口回暖。干湿吸尘器下游商用家用需求兼有，2023年全球吸尘器市场规模288亿美元，近5年复合增速6.8%，短期处于主动去库结束，景气回暖阶段。

中期演绎：美国地产链共振，下游零售商库存低位，有望主动补库。小型空压机和干湿吸尘器具有一定地产后周期属性，复盘历史可得，美国地产销售改善滞后降息2-3月，美国家居、家电及工具类销售与地产销售上行期基本同步，欧圣业绩共振滞后一季。由此推演，美联储9月宣布降息后，预计25年上半年能看到行业需求回暖，以及对公司终端业绩拉动。

□ 核心逻辑1：头部品牌及零售商强绑定，市占率有望稳步提升

空压机代工出口龙头，绑定北美头部零售商。空压机品牌商格局以渠道自有品牌占优，欧圣绑定头部零售商和品牌商，稳居北美龙头，2023年公司对北美销量占国内出口量的29.84%，在The Home Depot/Canadian Tire/Harbor Freight Tools空压机采购额占比30%/80%/10-20%。目前公司占国内出口总量仅6.5%，新市场市占提升仍有空间。

干湿吸尘器专业领先，头部品牌授权合作。干湿吸尘器品牌商格局以工具制造商占优，全球前五大厂商占61%市场份额，欧圣市场份额领先，在Costco/The Home Depot采购额占比为90%/10%，且独家供应Harbor Freight Tools。目前公司占国内出口吸尘器总量仅1.6%，长期市占率仍有提升空间。

提市占驱动1：生产销售一体化，构造差异化壁垒。我们认为公司在北美份额仍有提升空间源于：1) 研发实力领先，解决产品核心痛点；2) 生产垂直一体化，核心电机自产率达到80%以上，掌握成本优势；3) 马来西亚扩产落地在即，海外产能优势明显；4) 核心零售商合作稳定，多商业模式渠道共用；5) 与一般代工厂不同，公司可提供售后服务，仓储物流售后团队本土化，打造差异化服务壁垒。

提市占驱动2：非美新市场加速开拓。非美新市场开拓空间广大，欧洲市场规模与北美相当，但新市场渠道和品牌格局差异大，挑战与机遇并存，目前欧圣依托北美龙头优势，加速海外布局，包括欧洲、南美、澳洲、日韩、中东等，破局在望。

□ 核心逻辑2：新品开拓空间广，关注护理机器人

投资评级：增持(首次)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 陈秋露
chenqiulu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥26.40
总市值(百万元)	4,820.84
总股本(百万股)	182.61

股票走势图



相关报告

公司围绕气动工具及清洁电器，可延展新品空间广，方向包括：1) 清洁设备方向：立足干湿两用吸尘器市场竞争优势，可向洗地机、工业风扇等延伸；2) 空气动力设备方向：依靠小型空压机在优质客户较高的市场份额，加大向小型空压机下游配套的气动工具、气动附件延伸；3) 护理机器人等高端前沿产品。

□ 盈利预测与估值

我们看好公司受益于美国降息周期地产链回暖的行业 beta 机会，以及通过市占率提升及新市场、新品开拓打开成长空间，我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 17.9/23.0/27.8 亿元，同比+47.2%/+28.3%/+20.8%，实现归母净利润 2.46/3.16/3.89 亿元，同比+40.8%/28.4%/23.1%，对应当前市值 PE 为 19.6/15.2/12.4，首次覆盖给予“增持”评级。

□ 风险提示

出口需求波动；原材料成本及汇率变动；大客户订单波动风险；新市场开拓不及预期；新业务放量不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,216	1,791	2,297	2,775
(+/-) (%)	-5.27%	47.24%	28.27%	20.80%
归母净利润	175	246	316	389
(+/-) (%)	8.43%	40.83%	28.39%	23.14%
每股收益(元)	0.96	1.35	1.73	2.13
P/E	27.57	19.58	15.25	12.38

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 北美空压机和干湿吸尘器代工龙头	6
1.1 专精空压机和干湿吸尘器，北美代工龙头	6
1.2 创始人集中控股，高管稳定经验足	9
2 出口景气回暖，欧美地产链共振	11
2.1 小型空压机：小而美赛道，出口回暖周期	11
2.2 干湿吸尘器：需求稳增，短期出口回暖	13
2.3 中期演绎：美国地产链共振，下游零售商库存低位，有望主动补库	15
3 头部品牌及零售商强绑定，市占率有望稳步提升	17
3.1 空压机代工出口龙头，绑定北美头部零售商	17
3.2 干湿吸尘器专业领先，头部品牌授权合作	19
3.3 提市占驱动一：生产销售一体化，构造差异化壁垒	22
3.4 提市占驱动二：非美新市场加速开拓	25
4 新品开拓空间广，关注护理机器人	27
5 盈利预测与估值	28
6 风险提示	29

图表目录

图 1: 品牌授权模式毛利率更高.....	7
图 2: 以干湿吸尘器为例, ODM 模式净利率更高.....	7
图 3: 公司发展历史一览.....	8
图 4: 欧圣电气毛利率与原材料价格(元/吨)负相关, 与美元汇率正相关.....	9
图 5: 股权结构图(截至 2024 年中报).....	10
图 6: 公司管理架构.....	11
图 7: 小型空压机产品示意图.....	12
图 8: 全球动力工具市场规模及增速.....	12
图 9: 全球气动工具市场规模及增速.....	12
图 10: 中国空压机出口额景气回暖.....	13
图 11: 吸尘器分类.....	13
图 12: 干湿吸尘器产品示意图.....	13
图 13: 全球吸尘器零售额及增速.....	14
图 14: 中国真空吸尘器出口额景气回暖.....	14
图 15: 美国家居、家电及工具五金类销售波动与成屋销售波动基本同步.....	15
图 16: 欧圣收入滞后美国成屋销售影响一季度.....	15
图 17: CME 联邦基金利率概率分布.....	16
图 18: 美国成屋销售量(左轴, 万套)与 30 年贷款利率(右轴)负相关.....	16
图 19: 北美干湿吸尘器主流品牌及核心生产商.....	19
图 20: 欧圣电气研发费用率处于行业前列.....	22
图 21: 欧圣电气核心电机自产为主.....	23
图 22: 欧圣电器吸尘器产销率.....	23
图 23: 欧圣电气空压机产销率.....	23
图 24: 马来西亚工厂位置优.....	24
图 25: 全球气动工具市场按区域分布.....	25
图 26: 全球吸尘器市场按区域分布.....	25
图 27: 2023 年欧洲 Grocery Retail 主要零售商销售额排名(单位: 亿美元).....	26
图 28: 欧圣全球分部职能.....	26
图 29: 欧圣全球布局.....	26
图 30: 欧圣电气护理机器人示意图.....	28
表 1: 欧圣电气产品矩阵.....	6
表 2: 欧圣电气销售模式对比.....	7
表 3: 欧圣电气核心财务数据一览.....	8
表 4: 欧圣电气收入按产品拆分.....	9
表 5: 欧圣电气核心管理层.....	10
表 6: 北美头部家居零售商和品牌商收入增速修复.....	17
表 7: 北美头部家居零售商和品牌商库销比回到历史低位.....	17
表 8: 北美小型空压机主流品牌及生产商举例.....	17
表 9: 全球空压机主流代工厂.....	18
表 10: 欧圣电气空压机对北美销量占中国出口量较高.....	18
表 11: 欧圣电气空压机前六大客户.....	19

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/688122024031006140>