# 2024年欧圣电气研究报告：空气动力设备龙头_清洁电器领军者

1. 投资分析

公司是国内综合优势领先的空气动力设备和清洁设备制造商之一，主营产品为小型空压机和干湿两用吸尘器，建立了稳定的知名零售商销售渠道，在北美市场份额逐年增长并创立其自有品牌。公司未来发展主要存在三大核心看点：1）主业修复：渠道补库存叠加美国地产预期修复带动空压机和吸尘器主业回暖；2）拓区域：在美国市场之外，公司在逐步向欧洲、澳洲等地布局，潜在增量市场大；2）拓品类：公司在园林工具、护理机器人、洗地机等领域布局进度加快，短期有望加速放量。

2. 盈利预测

前提假设：公司主营业务为空气动力设备和清洁设备的研发、生产和销售，主要产品为小型空压机和干湿两用吸尘器。公司报表层面的业务公布口径为小型空压机、干湿两用吸尘器、配件产品和其他业务（工业风扇）。因此，我们最终从以上四个方面进行盈利预测拆分。

分业务盈利预测：1）干湿两用吸尘器：销量方面，吸尘器出口受外需疲弱和库存较高影响，2022 年上半年订单减少，预计 2023 年及后续陆续恢复正常，故假设 2024~2026 年每年销量增速为+20%；价格方面，尽管吸尘器出口代工存在价格竞争情况，但公司与下游客户关系稳定，有望维持平稳出货均价，故假设 2024~2026 年均价+3%/+3%/+0%；毛利率方面，我们预计 2024~2026 年环比 2023 年持平，故预计 2024~2026 年毛利率为 39%。

2）小型空压机：销量方面，2022~2023 年受下游客户去库存影响，空压机销量承压，后续渠道库存正常化，叠加美国地产市场回暖或将带动气动工具需求回升，故假设 2024~2026 年销量+40%/+20%/+25%；价格方面，公司积极布局海外高端市场，提升产品档次，产品单价将有所上升，预计 2024~2026 年均价+3%/+3%/+0%。预计未来毛利率将继续相对稳定，2024~2026 年毛利率为 29%/28%/28%。

3）配件产品：预计配件产品 2024~2026 年收入上升后保持平稳，增速+80%/+50%/+50%；毛利率方面，预计未来毛利率将继续保持稳定，2024~2026 年毛利率为 48%。

4）其他业务：其他服务主要新推出的新业务工业风扇和护理机器人。预计 2024~2026 年收入将稳步提升，增速+25%/+50%/+50%；毛利

率方面，预计随着工业风扇和护理机器人进一步普及，规模效应下毛利率有所回升，预计 2024~2026 年毛利率为 40%。

结合以上各个业务的盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 16.44/20.84/26.30 亿元，同比+35%/+27%/+26%；归母净利润为 2.36/3.06/3.80 亿元，同比+35%/+29%/+24%。

3. 空气动力设备龙头，清洁电器领军者

3.1. 三大发展历程，深耕气动设备

欧圣电气以小型空压机和干湿两用吸尘器起家，深耕十余载发展成为该细分领域的龙头企业。欧圣在此基础上不断完善产品矩阵，逐步打造多品类立体化布局，目前主要包括小型空压机、干湿两用吸尘器、工业风扇、智能护理机器人四大品类。

纵观公司的发展历程，整体分为三个阶段：阶段一（2009-2012）开始业务拓展，与部分海外零售商建立业务合作关系：苏州欧圣于 2009 年由美国欧圣工业集团投资成立，并于 2012 年 5 月建成投产，成立以来专注于小型空压机和干湿两用吸尘器两大领域的研发、生产和销售，在市场战略上采取以海外大型零售商为主要销售渠道。经过前期开拓，公司

逐步取得小规模的海外零售商订单，逐渐与 Canadian Tire Corporation、Walmart、Costco、Menards 建立合 作关系。

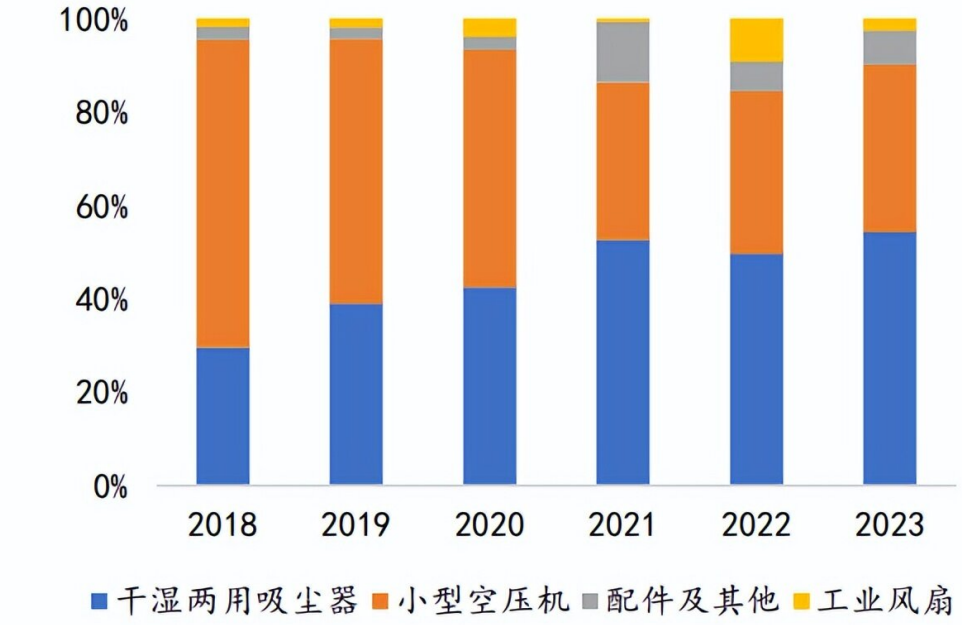
阶段二（2013-2017）：品牌授权推动海外订单放量增长，开始布局护 理机器人业务。欧圣 2013 年以来组建专业研发团队，并逐步掌握电 机等核心技术，实现规模化生产。在此基础上，欧圣对劳氏、家得宝 等海外知名零售商的销售订单开始放量增长，并主要以 ODM 模式与 大型零售商建立稳定的合作关系。此外，欧圣开拓了品牌授权销售模 式，进一步打开海外市场。欧圣先后获得史丹利百得旗下 Stanley、 Porter Cable 等品牌的授权，并以品牌授权模式持续开拓大型商超等销 售渠道。此外，欧圣布局护理机器人业务，2013 年第一代护理机器人 研发成功，并逐步迭代升级。 阶段三（2018-至今）：产品结构优化升级+开拓自主品牌，拓展业务 增长动能。在小型空压机板块，欧圣通过研发高端静音机提高产品竞 争力和产品附加值，产品结构在逐渐由普通空压机转换到高端静音空 压机。在干湿两用吸尘器板块，欧圣获得史丹利百得旗下高端品牌 Dewalt 的授权，产品结构逐渐由 Stanley 品牌转向 Dewalt 等高端品牌。 此外，欧圣开始尝试由 OEM、ODM 向 OBM 模式转变，创立 “STEALTH”、“ALTON”、 “Ecowell”、“Ecomax”等自主品牌。

3.2. ODM 和品牌授权主导，外销优势领先

小型空压机和干湿两用吸尘器为贡献营收的两大主要业务板块，其中干 湿两用吸尘器营收占比逐渐提升。2018 至

2023 年，小型空压机和干湿 两用吸尘器占欧圣营收的 90%左右。其中干湿两用吸尘器的营收占比从 2018 年的 30% 上升到 2023 年的 54%。主要原因在于欧圣的干湿两用吸 尘器产品获得史丹利百得的高端品牌 Dewalt 的授权，该系列产品的销量 爆发式增长，推动干湿两用吸尘器板块的营收增长。以外销模式为主导，主要市场为北美市场。2018 至 2023 年，欧圣的外 销收入保持在 96%以上，并在 2023 年达到 99%。公司主要产品小型空 压机和干湿两用吸尘器的销售市场主要为美国市场，2018-2021H1 欧圣 来源美国的营收比例分别为 85.43%/83.50%/83.36%/86.00%。在巩固北美 市场的基础上，欧圣电气逐渐开发日本、欧洲、澳大利亚、南美等海外 市场，销售网络覆盖全球 20 多个主要国家和地区。

图 3 空压机、干湿两用吸尘器为两大营收来源




销售模式以 ODM+品牌授权为主，创立自主品牌向 OBM 模式转变。2018-2021H1 欧圣通过 ODM 模式和品牌授权模式实现的销售收入占主营业务收入的比例超过 90%。由于欧圣以外销模式为主导，而小型空压机和干湿两用吸尘器在海外市场具有一定的品牌壁垒，海外消费者更倾向于具有较高品牌知名度的产品。为了满足消费者对品牌知名度的要求，欧圣主要通过 ODM 模式帮助全球知名零售商开发设计其自有品牌产品以及获得知名品牌授权商的中高端品牌对零售商或终端零售客户进行销售。在小型空压机方面，欧圣获得史丹利百得旗下 Craftsman 和百力通旗下 Briggs & Stratton 等知名品牌授权；在干湿两用吸尘器方面，欧

圣获得史丹利百得旗下 Stanley、Porter Cable 和 Dewalt 等知名品牌授权。此外，欧圣针对个人电商零售客户群体，创立自主品牌“STEALTH”、“ALTON”、“Ecowell”、“Ecomax”，主要通过亚马逊电商渠道销售，有效提升自主品牌的市场渗透率和市场影响力。

3.3. 业绩短期波动，后续有望回暖

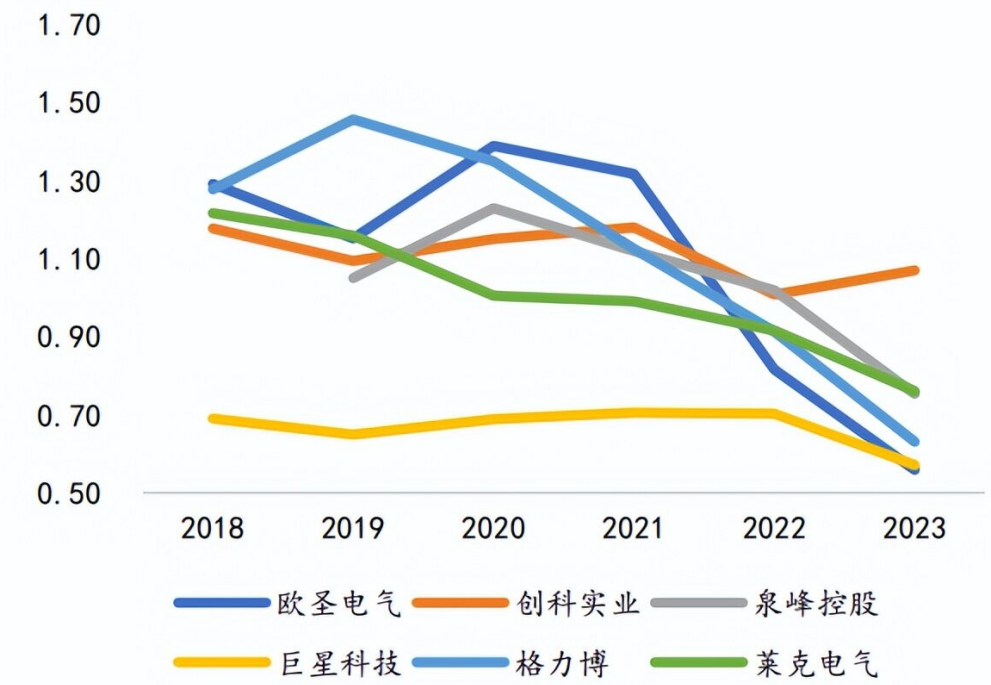
收入及利润整体增长，期间存在周期波动。欧圣电气 2023 年营收/利润分别为 12.16/1.75 亿元，2018~2023 营收/利润的 CAGR 分别为 +14%/+31%，过去 6 年整体呈现增长态势。公司收入存在周期波动，2018~2021 年收入高增，主要由海外居家带动手动工具需求提升、产业链向中国转移、下游 KA 采购需求提升等因素影响，2022 年以来收入同比下滑，主要受下游客户去库拖累。

毛利率波动中上升，主要受三大因素影响。2018-2023 年，欧圣的毛利率分别为 25.08%、35.67%、32.72%、23.55%、29.84%及 35.78%，毛利率波动较明显，但是近两年公司毛利率呈现增长趋势。欧圣的毛利率在 2018 年至 2021 年先升后降的原因主要有三点：（1）公司产品以出口为主，外销收入占比在 97%以上。受中美贸易战影响，欧圣的主要产品小型空压机和干湿两用吸尘器由于出口美国被加征关税，此外美元兑

人民币汇率先升后降；（2）毛利率受到原材料价格波动的影响较大，原材料成本占欧圣的主营业务成本各年均超过

85%，欧圣主要产品的原材料如 钢材等受下游需求和影响，价格先跌后涨；（3）2018 年-2021 年， 欧圣调整品牌战略，向高端品牌倾斜，公司产品附加价值增加。而在 2021 年后，欧圣的毛利率稳步提升，主要原因在于营业成本降低的同时营业 收入保持稳定。公司 2018 年以来业绩端也存在周期波动，主要受到原 材料波动、汇率波动及关税征收比例三大因素影响。 净利率行业领先，ROE 存在提升空间。公司净利率整体处于提升趋势 中，从 2017 年的 4.5%提升到了 2023 年的 14%，净利率在同业公司中处 于领先水平。结合欧圣和其他五家公司的资产负债率和总资产周转率分析，在总资产周转率相差不大的情况下，由于欧圣的借债杠杆率较低， 导致其表观 ROE 低于行业内其他公司，后续 ROE 存在提升空间。

图 15 欧圣总资产周转率（次）和可比公司近似




3.4. 高管海外背景丰富，赋能渠道优势

股权结构集中，陆氏父女绝对控股。公司实际控制人为 WEIDONG LU、ESTHER YIFENG LU 父女，通过圣巴巴拉投资公司间接持有欧圣电气 67.51%的股份；此外，WEIDONG LU 直接持有公司 3.55%的股份。 WEIDONG LU、ESTHER YIFENG LU 两人直接和间接合计持有公司 71.06%的股份并控制相应表决权，对股东大会决议产生重大影响。公司 董事长陆为东于上世纪九十年代赴美，多年来与公司主要客户家得宝、 劳氏等国际知名大型零售商建立深厚的关系，海外渠道优势明显。

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/847125105006006116