仅供内部参考，请勿外传

家用电器 | 其他家电 II

北交所|新股申购

2026 年 06 月 30 日

欧伦电气(920081.BJ)

——除湿机领域“小巨人”，多品类协同打开成长空间

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

王宇璇

SAC：S1350525050003

wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **发行价格 38.69 元/股，发行市盈率 12.10X，申购日为 2026 年 7 月 1 日。**欧伦电气本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,900 万股，发行后总股本为 7,260 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 26.17%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行股份数量占发行后可流通股本比例为 26.17%，老股占可流通股本比例为 0%。本次发行战略配售发行数量为 190.00 万股，占本次发行数量的 10.00%。公司此次募集资金主要用于“年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目”、“年产 3 万台空气源热泵项目”、“研发中心建设项目”。

- **欧伦电气围绕环境调节设备开展一体化业务，陈先勇、詹小英为公司实际控制人。**公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，始终坚持以自主创新驱动企业发展，通过产品的高效迭代、技术能力的持续升级构筑全方位的竞争优势，其建有省级企业技术研究院、省级高新技术企业研究开发中心和杭州市企业高新技术研究开发中心。同时，公司投资建设了行业内先进的焓差实验室、噪音实验室、工况实验室等。截至 2026/6/30，公司已获得专利 368 项（发明专利 17 项）。公司凭借规模化的智能制造优势和非标定制能力，与美的集团、长城汽车、韩国乐天等国内外知名客户建立了稳定的合作关系，并参与了老挝南欧水电站、三峡水电站、北京大兴国际机场、鸟巢、上海世博会、贵州苹果数据中心和杭州亚运会等重点工程项目。

- **家用除湿机和移动空调产品以海外市场出口为主，2025 年空气能热泵行业市场规模略有下降。**从除湿机看，2019-2025 年中国除湿机行业销量年复合增长率为 5.07%，2025 年行业销售规模达 1,143.4 万台，但销售仍以海外市场为主，2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58%；同时国内家用除湿机普及率仅 5.8%，远低于欧美日韩 30%-45%的水平，内需空间广阔。从移动空调看，海外是主要市场，2023 年全球便携式空调市场规模为 11.56 亿美元，预计 2030 年将达 14.92 亿美元，2025 年中国移动空调销量 703.3 万台、出口占比达 92.11%，2023-2025 年复合增长率达 10.46%。从空气源热泵看，行业短期承压，2025 年我国市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%，但在清洁供暖与碳达峰碳中和政策推进下长期空间可期。竞争格局上，美的集团、格力电器、海信家电等大型企业陆续布局环境调节设备行业，叠加中小品牌贴牌代工介入，行业竞争趋于专业化、规模化，未来成长空间广阔。

- **申购建议：建议关注。**公司参与起草业内多项国家标准与行业标准，并且在除湿机细分领域中市场占有率较高，家用除湿机产品外销及内销数量皆与美的集团、德业股份、海信家电等行业内知名电器公司同属第一梯队。截至 2026 年 6 月 30 日，行业可比公司 PE TTM 均值达 21X。

- **风险提示：宏观经济波动风险、出口国家或地区政治、经济环境变动风险、汇率波动风险**

内容目录

1. 初始发行 1900 万股，申购日为 2026/7/1 4
1.1. 发行情况：发行价格 38.69 元/股，发行市盈率 12.10X 4
1.2. 募投：欧伦电气拟投资总额约为 6.5 亿元，扩充公司主营业务产能 5
2. 欧伦电气围绕环境调节设备开展一体化业务，陈先勇、詹小英为公司实际控制人 6
2.1. 业务：主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵，2025 年除湿机营收占比 41.5% 7
2.2. 模式：2023-2025 年前五大客户合计收入占比低于 20%，客户集中度较低 10
2.3. 财务：2025 年公司营业总收入为 20.36 亿元，归母净利润达 23210.85 万元 11
3. 行业：家用除湿机和移动空调产品以出口为主，2025 年空气能热泵行业市场规模略有下降 12
3.1. 除湿机行业：2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58% 12
3.2. 移动空调行业：2023 年全球便携式空调市场规模为 11.6 亿美元，预计 2030 年规模将达 14.9 亿美元 13
3.3. 空气源热泵行业：2025 年我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2% 15
3.4. 同行业公司：主要包括美的集团、格力电器、海信家电等 17
4. 申购建议：建议关注 18
5. 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 欧伦电气本次发行价格 38.69 元/股 4
图表 2： 战略配售发行数量为 190 万股 4
图表 3： 欧伦电气拟投资总额约为 6.5 亿元 5
图表 4： 陈先勇、詹小英直接和间接合计控制公司 98.88%的股份，为公司的实际控制人（截至 2026/6/30） 6
图表 5： 欧伦电气主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列 7
图表 6： 依据应用场景、产品形态及核心功能可分为三类 8
图表 7： 除湿机和移动空调三年营收占比合计均高于 80% 9
图表 8： 2025 年除湿机业务的毛利率为 30.69% 9
图表 9： 2023-2025 年前五大客户合计收入占比均低于 20% 10
图表 10： 2025 年公司营业总收入为 20.36 亿元，归母净利润达 23210.85 万元 11
图表 11： 2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58% 12
图表 12： 欧美地区家用除湿机普及率在 40%以上 13
图表 13： 中国内陆目前的家用除湿机普及率仅为 4.8% 13
图表 14： 中国移动空调出口的主要市场为北美洲、欧洲 13
图表 15： 2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台，与 2024 年度销量基本持平 14
图表 16： 2020-2030 年中国露营经济核心市场与带动市场规模及预测 14
图表 17： 2019-2023 年移动空调内销市场头部品牌份额 15
图表 18： 2019-2023 年移动空调出口市场头部品牌份额 15
图表 19： 2024 年采暖机占中国空气源热泵产品内销规模的 73.9% 15
图表 20： 电动热泵碳排放量显著低于其他供暖方式 16
图表 21： 2025 年我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2% 16
图表 22： 欧伦电气同行业公司情况 17
图表 23： 可比公司 PE TTM 均值达 21X 18

仅供内部参考，请勿外传

1. 初始发行 1900 万股，申购日为 2026/7/1

1.1. 发行情况：发行价格 38.69 元/股，发行市盈率 12.10X

欧伦电气本次发行价格 38.69 元/股，发行市盈率 12.10X，申购日为 2026 年 7 月 1 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份数量 1,900.0000 万股，发行后总股本为 7,260.0000 万股，本次公开发行股份数量占发行后总股本的 26.17%。本次发行不安排超额配售选择权。经我们测算，公司发行股份数量占发行后可流通股本比例为 26.17%，老股占可流通股本比例为 0%。

图表 1：欧伦电气本次发行价格 38.69 元/股

基本信息	股票代码	920081.BJ	所属国民经济行业	电气机械和器材制造业
	股票简称	欧伦电气	发行代码	920081
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	38.69
	募集金额(万元)	73,511.00	主承销商	国联民生证券承销保荐有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,900.00	占发行后总股本比例	26.17%
	战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%
日期与申购限制	路演日	2026-06-30	申购日	2026-07-01
	申购款退回日	2026-07-03	网上最高申购量(万股)	85.50
基本面信息	2025年总营收(亿元)	20.36	2025年归母净利润(万元)	23,210.85
	2025年毛利率	26.10%	2025年加权ROE%	29.76%
	2025年营收增速	25.45%	2025年归母净利润增速	11.58%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,360.00	发行前限售股(万股)	5,360.00
	发行后预计可流通比例	26.17%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	12.10	发行后2025EPS(元)	3.20

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所
注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 190.00 万股，占本次发行数量的 10.00%，网上发行数量为 1,710.00 万股，占本次发行数量的 90.00%。

图表 2：战略配售发行数量为 190 万股

序号	战略投资者名称	拟认购数量（股）	获配股票限售期限
1	国联欧伦电气战略配售 1 号集合资产管理计划	1,800,000	12 个月
2	无锡国联创新投资有限公司	100,000	12 个月
	合计	1,900,000	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：欧伦电气拟投资总额约为 6.5 亿元，扩充公司主营业务产能

公司此次募集资金主要用于“年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目”、“年产 3 万台空气源热泵项目”、“研发中心建设项目”。**“年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目”**计划通过新建厂房、优化生产布局、购置先进生产设备、招募人员以实现公司除湿机产品的产能扩充，项目总投资额预计为 45,942.00 万元，建设期为 24 个月；**“年产 3 万台空气源热泵项目”**计划通过优化生产布局、购置先进生产设备、招募人员以实现公司空气源热泵产品的产能扩充；**“研发中心建设项目”**总投资额预计为 9,925 万元，建设期为 24 个月。此项目投入建设内容为场地装修费用、软硬件设备购置及研发支出，主要服务于商用空气源热泵智能化应用、商用环境电器优化升级、降噪减震技术、低温化霜技术、结构优化技术等研发课题。

图表 3：欧伦电气拟投资总额约为 6.5 亿元

序号	项目名称	投资总额(万元)	拟投入募集资金金额（万元）
1	年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目	45,942.00	45,942.00
2	年产 3 万台空气源热泵项目	9,504.00	9,504.00
3	研发中心建设项目	9,925.00	9,925.00

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

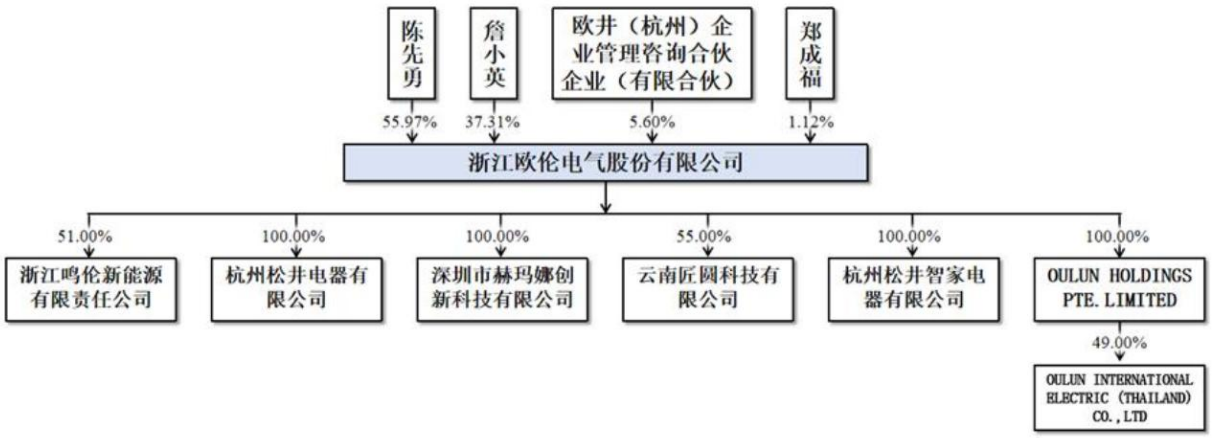
2. 欧伦电气围绕环境调节设备开展一体化业务，陈先勇、詹小英为公司实际控制人

欧伦电气是一家围绕环境调节设备开展研发、设计、制造、销售和服务一体化业务的综合性企业，**主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列**。目前，公司产品已广泛应用于电力、电子、医药、纸业、食品、农副产品、场馆、仓库、实验室等行业或领域。公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，始终坚持以自主创新驱动企业发展，通过产品的高效迭代、技术能力的持续升级构筑全方位的竞争优势，其建有省级企业技术研究院、省级高新技术企业研究开发中心和杭州市企业高新技术研究开发中心。同时，公司投资建设了行业内先进的焓差实验室、噪音实验室、工况实验室等。截至 2026/6/30，公司已获得专利 368 项（发明专利 17 项），软件著作权 25 项。

公司通过线上线下、直销经销相结合的经营模式，构建了全渠道销售和服务网络，产品遍及全国，并远销英国、德国、意大利、日本、韩国、美国、法国、西班牙等国家和地区。公司凭借规模化的智能制造优势和非标定制能力，与美的集团、长城汽车、韩国乐天等国内外知名客户建立了稳定的合作关系，并参与了老挝南欧水电站、三峡水电站、北京大兴国际机场、鸟巢、上海世博会、贵州苹果数据中心和杭州亚运会等重点工程项目。公司及公司产品荣获政府部门及行业组织颁发的多种奖项，具体包括全国除湿机行业质量领先品牌、浙江名牌产品、电商“奥斯卡”金麦品质奖、全国质量诚信标杆典型企业和 2024 热泵行业最具成长力品牌等。

截至 2026/6/30，陈先勇先生直接持有公司 55.97%股份，通过欧井杭州间接持有公司 2.75%的股份，且陈先勇为欧井杭州普通合伙人并担任执行事务合伙人，合计控制公司 61.57%的股份，为公司的控股股东。詹小英直接持有公司 37.31%股份，陈先勇、詹小英直接和间接合计控制公司 98.88%的股份，为公司的实际控制人。

图表 4：陈先勇、詹小英直接和间接合计控制公司 98.88%的股份，为公司的实际控制人（截至 2026/6/30）



资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

2.1. 业务：主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵，2025 年除湿机营收占比 41.5%

公司围绕环境调节设备开展研发、设计、制造、销售和服务一体化业务，湿度调节、温度控制、空气净化、节能减排为主要服务方向，主营产品包括**除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵**四大系列，致力于为企业、事业单位、家庭等用户提供空气环境调控整体解决方案。

图表 5：欧伦电气主营产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列

产品类别	产品名称	产品图示	产品介绍
除湿机	家用除湿机		特点：拥有强力除湿、快速干衣、睡眠等多种模式，具备水满警报、自动化霜等功能，同时配备了智能恒温系统，可实现环境湿度的精准控制。部分型号在除湿的基础上，还结合了除尘、除菌、除醛等空气净化功能，能够有效优化居家环境； 应用：家庭湿度调节
	商用除湿机		特点：整机具有高性能、长寿命、强兼容等特点，满足连续除湿需求，并配有多重保护功能，运行安全稳定； 应用：适用于大面积的场所除湿，如写字楼、商场等
	工业除湿机	工业除湿机		特点：以柜立式为设计依托，顶部直立式出风，可加大气流循环，适用于大面积场所；抽湿强劲，能有效抽除物料内部及环境中水分，快速干燥，具有高效、静音、节能的特点；拥有高精度湿度传感器，能够精准控制湿度，10%-95%湿度范围可调； 应用：兼容性强，适用于各类工业场景
		低温型除湿机		特点：专为低温环境除湿设计（2℃-8℃），采用优化的系统、结构及冷热切换化霜设计，解决了传统除湿机低温使用，霜层分布不均，凝霜、化霜速度慢等问题； 应用：适用于医药库房、低温冷藏库、生产车间等低温场景
		全新风管道除湿机		特点：采用直流式空气处理系统，依托“小风量大焓差”的设计理念，在除湿量相同的情况下，风量仅为普通除湿机的 1/3 左右，空气处理效率高；兼容性强，能够有效满足不同地域环境或工艺对新风处理的要求； 应用：适用于国防工程、人防工程、石化行业、航天领域、净化工程、放射性实验室、动物实验室、存放有毒有害物的仓库或车间等有除湿需求但不允许回风的场所
移动空调				特点：集制冷、除湿、送风功能于一体，采用一体化设计，免安装，可移动；具备自动雾化和定时功能； 应用：可应用于工厂、商业、住宅等场景
车载冰箱	前装车载冰箱			特点：大多数产品采用智能双温区和便捷拉杆滑轮设计，使用便捷，具有微电脑精确控温功能，可快速制冷至-20℃； 应用：主要应用于新能源汽车、游艇配套等场景
	后装车载冰箱			

仅供内部参考，请勿外传

空气源热泵	采暖机	超低温变频采暖机		特点：应用了全维度消音超静音设计、EVI 喷气增焓及全直流变频高效制热技术，运行噪音低，制热效率高，输出能力可无级调节，耗电量低且能智能除霜。此外，本设备可利用移动终端远程控制和监控，具备智能自检、自动预警及自动修复能力； 应用：酒店与商业场所、工业生产、农牧业养殖、家庭住宅、公共建筑场景
	烘干机	空气源热泵烘干机		特点：替代日晒、锅炉、电加热等传统烘干方式，采用自动控温和显热、潜热回收系统，具有安全智能（触屏操作，智能控制）、省时省工（强风对流设计，无需人工翻动）、干净卫生（干燥房采用密闭设计）、节能环保（比传统电加热降低 60%以上能耗）、经久耐用（设计寿命长达 15 年）、品质可控（烘干效果良好）、自动控温、运行宽广（室外运行温度为-10℃-43℃）的特点； 应用：适用于农副产品、海鲜、木材等物料的生产加工
		超高温除湿烘干机		特点：利用外界空气能做热源，让干燥空气在干燥室与超高温除湿烘干机间进行闭式循环除湿，可以在超高温环境下将 80%水分降到 5-10%，并且除湿过程中放出的潜热能够实现再次利用，高效节能； 应用：适用于高温特殊环境
	热水机	泳池机组		特点：利用压缩机制冷循环，将池水蒸发产生的潜热转移到池水和空气中，同时通过多个冷凝器进行能量分配，从而具备泳池空间制冷制热、除湿和池水加热等多重功能
		空气能热水机		特点：高能效低能耗，快速出水，水温恒定，水电分离，无易燃易爆隐患，环保无污染；采用智能控制和精准除霜技术，具备智能化霜、智能恒温、智能故障排除等功能；应用：酒店、宾馆、工业生产等商业场景

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

图表 6：依据应用场景、产品形态及核心功能可分为三类

类型	产品特点	应用场景及经典案例/客户
工业环境调节设备	常规设备：能够满足某些工业或工艺的需求，可将被控环境的物理参数（如温度、湿度、风压、风速）、生物参数（如空气含尘量、微生物量）等严格控制在特定范围内；非标设备：根据客户特殊环境或特殊用途定制，在具备温湿度调控、空气净化等基础调节功能的同时，还能拥有防腐蚀、防爆、抗震、抗冲击、极端温度湿度耐受、高海拔耐受等专项功能	电力：长江三峡水电站、黄河小浪底水电站、江苏国网、江西洪屏电站、仙居抽水蓄能水电站、老挝南欧水电站等 交通：北京大兴国际机场、天津地铁、北京地铁等 场馆：杭州 G20 峰会、北京奥运会、杭州亚运会、上海世博会、天津博物馆等 科研：清华大学实验室、福建农林大学实验室等 数据中心：贵州苹果、中国人寿、中国电信、中国人行等 轻工：贵州茅台集团、蒙牛集团、北京福兴斋糕点、浙江小王子等 其他：电子、农副产品加工等场景

仅供内部参考，请勿外传

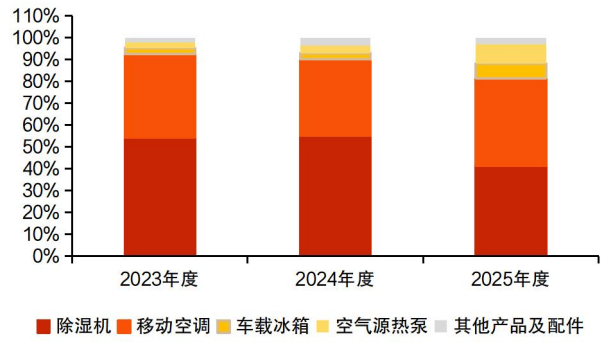
商用环境调节设备	性能较强，具有高性能、长寿命、强兼容等特点，能够满足商业场所连续除湿需求，并配有多重保护功能，设备故障时能够及时报警，运行安全稳定	酒店：台州希尔顿大酒店、厦门瑞颐大酒店、杭州万丽酒店、晨曦国际酒店、黄山丰大国际温泉度假酒店等 地产：与绿城、融创、滨江等知名地产企业达成合作 其他：商场、写字楼等场景
家用环境调节设备	外观、型号多样，可拥有除湿、烘干、空气净化等多种模式，具备水满警报、自动化霜、负离子、低噪音运行等多种功能，通过智能操作系统，能够实现对空气环境的精准控制	家庭地下室、储藏室、卧室、卫生间场景

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

收入情况：2023-2025 年，公司**除湿机**营收分别为 66,873.72 万元、89,375.07 万元、84,396.73 万元，占主营业务收入比例依次为 54.37%、55.15%、41.50%，是公司核心收入板块之一；**移动空调**营收分别为 47,028.05 万元、56,858.30 万元、81,516.11 万元，对应占比 38.23%、35.08%、40.09%，营收规模持续增长，2025 年占比显著提升；**车载冰箱**营收分别为 3,323.24 万元、4,476.94 万元、13,523.95 万元，占比 2.70%、2.76%、6.65%，营收与收入占比均大幅提升；**空气源热泵**营收分别为 3,215.24 万元、5,803.57 万元、18,158.49 万元，占比 2.61%、3.58%、8.93%，增长态势强劲；其他产品及配件营收分别为 2,567.93 万元、5,558.15 万元、5,759.71 万元，占比 2.09%、3.43%、2.83%，营收小幅波动。

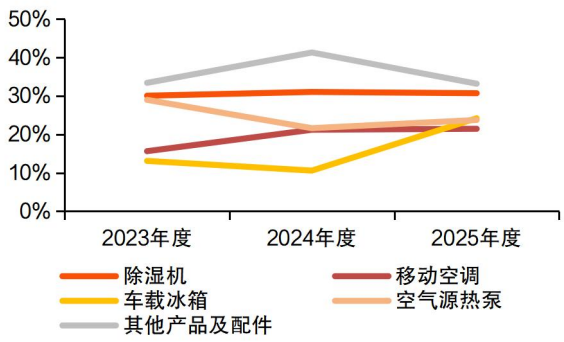
毛利率情况：公司主营业务毛利率波动主要受产品结构、原材料价格、产品市场价格等因素的综合影响。除湿机作为公司核心业务，2023-2025 年度毛利率分别为 30.04%、31.02%和 30.69%，长期稳定在 30%左右的区间，波动幅度相对平缓；移动空调毛利率分别为 15.62%、21.19%和 21.44%，呈现持续上行的改善态势，盈利水平稳步抬升。车载冰箱 2023-2025 年度毛利率分别为 13.09%、10.57%和 24.19%，2024 年短暂下行后 2025 年实现上升，盈利能力优化；空气源热泵毛利率分别为 28.96%、21.60%和 23.73%，2024 年随业务规模快速扩张有所回落，2025 年企稳回升。

图表 7：除湿机和移动空调三年营收占比合计均高于 80%



资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

图表 8：2025 年除湿机业务的毛利率为 30.69%



资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：2023-2025 年前五大客户合计收入占比低于 20%，客户集中度较低

公司围绕环境调节设备开展研发、设计、制造、销售和服务一体化业务，湿度调节、温度控制、空气净化、节能减排为主要服务方向，主营产品包括**除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵**四大系列。**销售业务包括 ODM/OEM 业务和自主品牌 OBM 业务**，其中 ODM/OEM 业务销售均为线下直销，根据品牌方客户的生产订单提供产品设计、生产和交付，产品向终端客户的市场推广、品牌宣传和销售服务均由品牌方自行负责。公司自主品牌 OBM 业务采用直销、经销及代销相结合的销售体系，直销通过公司线上直营店铺和线下渠道直接对终端客户销售；经销则通过经公司授权的线上线下经销商进行销售。

2023-2025 年，公司前五大客户销售金额分别为 24,240.27 万元、21,653.77 万元、39,463.86 万元，对应占主营业务收入比重依次为 19.71%、13.36%、19.41%，前五大客户营收占比 2024 年有所回落，2025 年回升至接近 2023 年水平。2023-2025 年豪雅集团、宁波罗娃持续进入前五大客户名单，2025 年新增曼德电子电器有限公司、中建材国际贸易有限公司、ARGOCLIMA S.P.A.进入前五大客户名单，2023-2025 年前五大客户的收入占比均低于 20%。

图表 9：2023-2025 年前五大客户合计收入占比均低于 20%

序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
		2025 年度		
1	曼德电子电器有限公司	12,140.69	5.97	否
2	中建材国际贸易有限公司	10,770.83	5.3	否
3	豪雅集团	6,713.18	3.3	否
4	宁波罗娃	5,655.87	2.78	否
5	ARGOCLIMA S.P.A.	4,183.31	2.06	否
	合计	39,463.86	19.41	-
		2024 年度		
1	豪雅集团	6,937.28	4.28	否
2	宁波罗娃	4,673.69	2.88	否
3	ONE RETAIL GROUP LIMITED	3,526.95	2.18	否
4	芜湖美智空调设备有限公司	3,296.57	2.03	否
5	MEACO (U.K.) LIMITED	3,219.27	1.99	否
	合计	21,653.77	13.36	-
		2023 年度		
1	宁波罗娃	8,622.35	7.01	否
2	豪雅集团	7,243.39	5.89	否
3	駿聯電子商務有限公司	2,852.13	2.32	否
4	ELECTRODEPOTFRANCE	2,773.70	2.25	否
5	LOTTE ALUMINIUM CO., LTD.	2,748.69	2.23	否
	合计	24,240.27	19.71	-

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025 年公司营业总收入为 20.36 亿元，归母净利润达 23210.85 万元

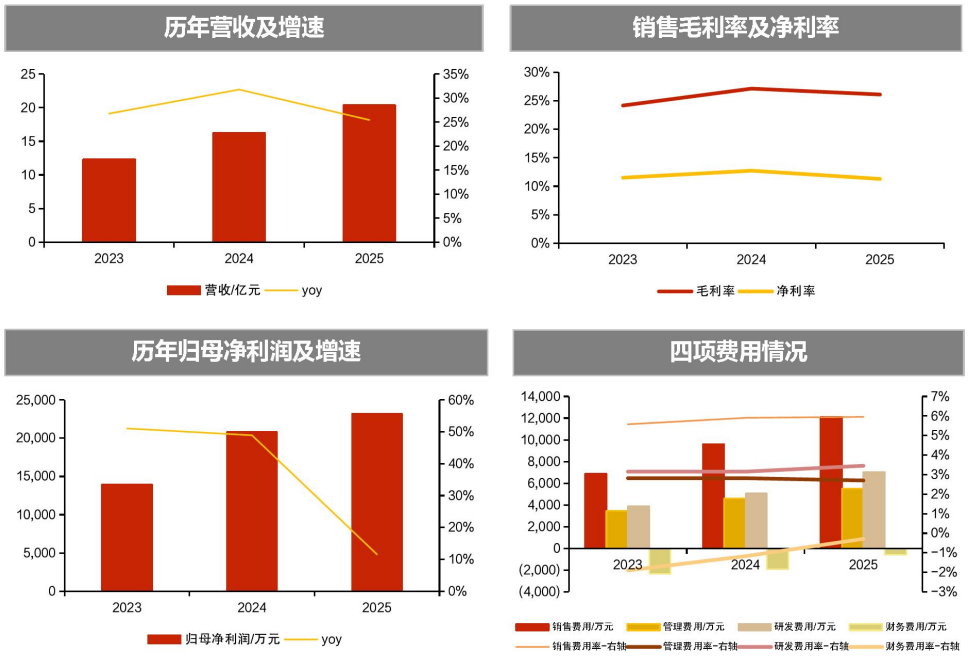
营收方面，2023-2025 年公司营业总收入分别为 12.32 亿元、16.23 亿元和 20.36 亿元，同比+26.77%、+31.78%和+25.45%。其中 2024 年收入增速有所提升，2025 年增速小幅回落，公司经营规模持续稳步扩张，这与市场需求增长、产品布局优化以及客户资源拓展有关。

利润方面，2023-2025 年公司归母净利润分别为 13967.89 万元、20802.77 万元和 23210.85 万元，同比+51.08%、+48.93%和+11.58%，整体呈现持续增长态势，2025 年净利润增速有所放缓。

盈利能力方面，2023-2025 年公司销售毛利率分别为 24.17%、27.13%和 26.10%，整体呈先升后稳的态势，2024 年毛利率有所提升。2025 年小幅回落；净利率分别为 11.51%、12.74%和 11.30%，整体保持相对稳定。

成本管控方面，2023-2025 年公司期间费用率分别为 9.66%、10.69%和 11.83%，整体呈小幅上升趋势。其中，销售费用率分别为 5.58%、5.91%和 5.96%，整体保持稳定；管理费用率分别为 2.82%、2.83%和 2.70%，整体波动较小；研发费用率分别为 3.16%、3.12%和 3.46%小幅波动；财务费用率分别为-1.90%、-1.17%和-0.28%。

图表 10：2025 年公司营业总收入为 20.36 亿元，归母净利润达 23210.85 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

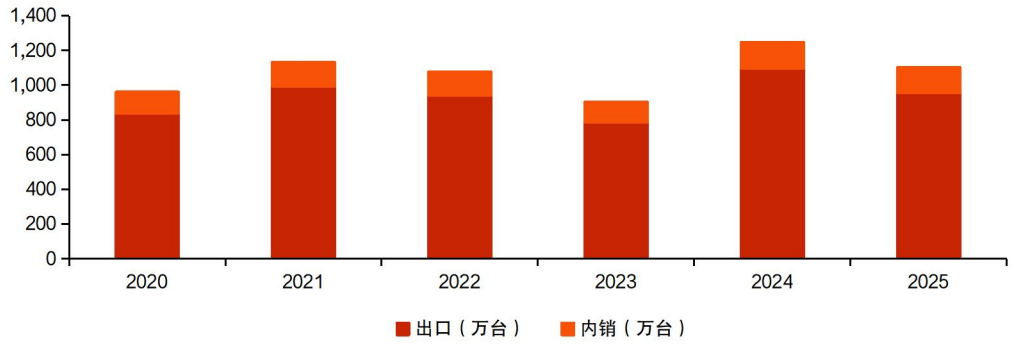
3. 行业：家用除湿机和移动空调产品以出口为主，2025 年空气能热泵行业市场规模略有下降

3.1. 除湿机行业：2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58%

根据欧伦电气招股书信息，近年来，受益于国内人民生活水平的提高、消费观念的转变以及海外需求的持续上升，中国除湿机行业整体趋势向好，根据产业在线《2025 年中国家用除湿机年度研究报告》，2019-2025 年中国除湿机行业销量年复合增长率为 5.07%，呈现上升趋势。2025 年，除湿机行业销售规模为 1,143.4 万台。从细分产品来看，家用除湿机受宏观经济波动、国际贸易环境变化及需求阶段性释放等因素影响，全年销量为 1,102.9 万台；工业除湿机销量为 40.5 万台，在下游应用需求相对稳定的支撑下，波动幅度较小。

根据欧伦电气招股书、产业在线数据，国内除湿机企业销售仍以海外市场为主，2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58%。从细分区域来看，中国家用除湿机向亚洲出口量为 338.4 万台，占除湿机出口市场的份额最大，占比为 35.4%，其次为北美洲市场和欧洲市场，占比分别为 30.4%和 28.1%；分国别来看，美国是对中国除湿机产品需求量最大的国家。

图表 11：2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 86.58%

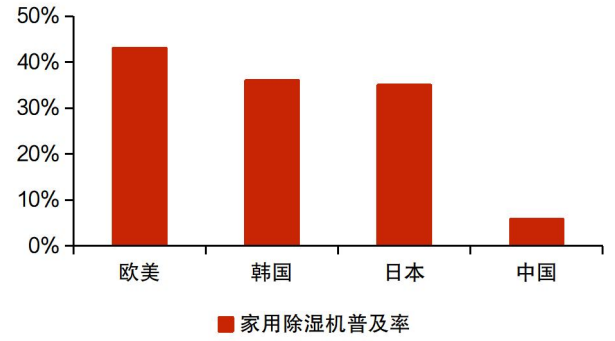


资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书和产业在线数据，在欧美、日本、韩国等发达国家及地区，家用除湿机产品的家庭普及率在 30%-45%左右，而中国目前的家用除湿机普及率仅为 5.8%，其中中国内陆普及率为 4.8%，低于前述发达国家水平，可见家用除湿机在中国仍有着较大的市场空间，随着居民生活水平的提升和健康意识的普及，除湿机国内市场有望快速发展，市场前景广阔。

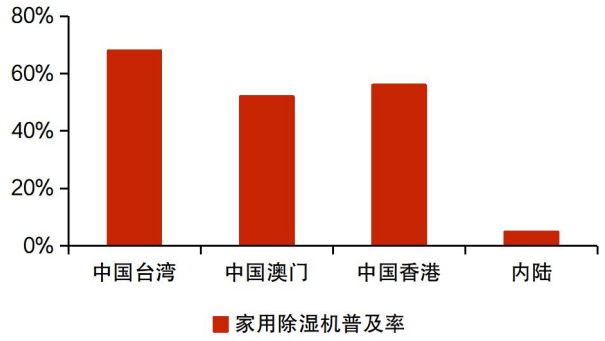
仅供内部参考，请勿外传

图表 12：欧美地区家用除湿机普及率在 40%以上



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

图表 13：中国内陆目前的家用除湿机普及率仅为 4.8%



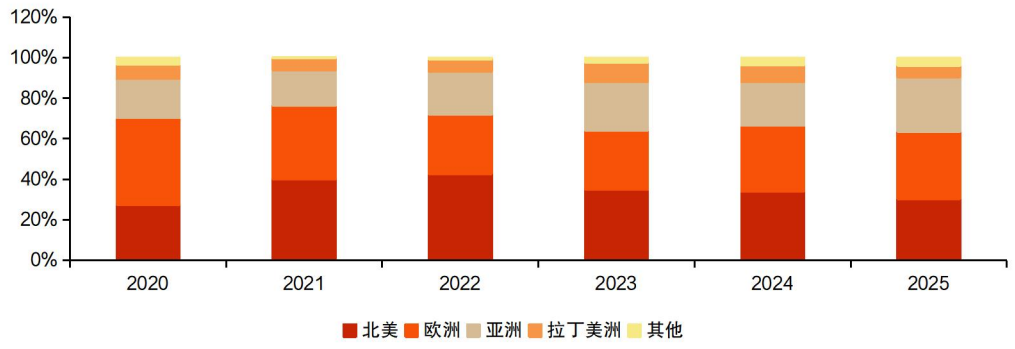
资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

3.2. 移动空调行业：2023 年全球便携式空调市场规模为 11.6 亿美元，预计 2030 年规模将达 14.9 亿美元

根据贝哲斯咨询数据，海外市场是全球移动空调市场的主要市场，2023 年全球便携式空调市场规模为 11.56 亿美元，预计到 2030 年其规模将达到 14.92 亿美元。中国移动空调销售以出口为主。根据产业在线统计数据，2025 年中国移动空调销售总量为 703.3 万台，其中出口销量为 647.8 万台，占销售总量的 92.11%。中国移动空调出口的主要市场为北美洲、欧洲。

根据欧伦电气招股书和产业在线公开数据，2025 年北美洲、欧洲市场合计占出口销售总量的 63.6%。一方面，受全球厄尔尼诺气候影响，全球高纬度地区同比最高气温不断被刷新，欧洲、北美市场制冷需求增加；另一方面，人工安装费高昂、欧洲老建筑外立面不能加装外机等因素影响下，可移动、室内外一体机、免安装的可移动空调成为了海外空调市场偏刚需性产品。

图表 14：中国移动空调出口的主要市场为北美洲、欧洲

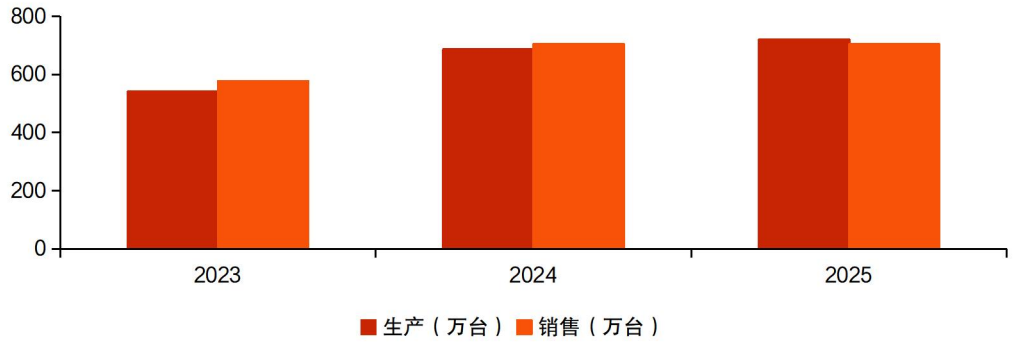


资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书和产业在线公开数据，从国内市场的需求端来看，移动空调的制冷能力和制冷舒适性通常比分体式空调差，噪音更大，而且高性能的移动空调价格与分体式空调相比没有明显优势，导致移动空调的接受程度低。移动空调能够打破传统挂式、柜式、中

央空调的空间限制，为露营和户外休闲、出租屋制冷、驻车制冷等场景提供新的解决方案。近年来，随着消费者对空调使用空间的多样性拓展，移动空调增长态势明显。据产业在线统计数据，2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台，与 2024 年度销量基本持平，2023-2025 年度复合增长率达到 10.46%。

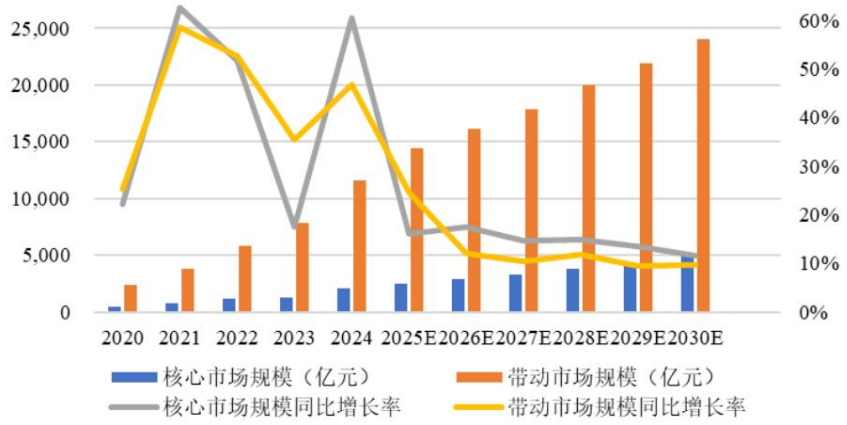
图表 15：2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台，与 2024 年度销量基本持平



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书和 iiMedia Research 数据，中国露营经济核心市场规模和带动市场规模均呈现逐年上升的趋势。2024 年中国露营经济核心市场规模达到 2,139.7 亿元，同比增长 60.4%，带动市场规模为 11,554.5 亿元，同比增长率为 46.8%。预计 2030 年中国露营经济核心市场规模将上升至 4,879.8 亿元，带动市场规模将达到 23,998.5 亿元。

图表 16：2020-2030 年中国露营经济核心市场与带动市场规模及预测



资料来源：iiMedia Research、欧伦电气招股书、华源证券研究所

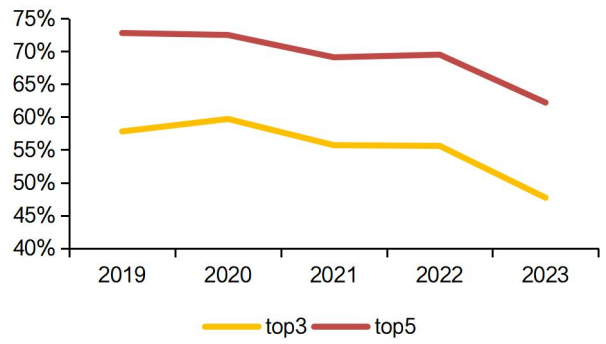
根据欧伦电气招股书，目前随着科技的发展，移动空调行业也迅速进入了技术革新阶段。随着物联网、人工智能等前沿科技的融入，移动空调产品将实现更智能、更便捷的控制方式，随着全球对环境保护意识的增强和政府对节能减排政策的支持力度加大，绿色能效的移动空调产品将迎来更大的市场份额。未来，具备高效制冷技术、环保节能技术的移动空调产品或将成为市场的主流趋势。

根据欧伦电气招股书，目前，移动空调行业市场参与者主要为 LG Electronics、Daikin、Panasonic、海尔、格力、美的等国内外知名家电制造商。根据产业在线公开数据，2023 年

仅供内部参考，请勿外传

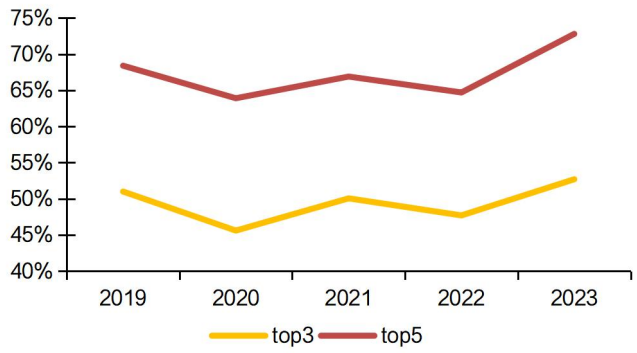
中国移动空调内销市场 Top5 品牌份额占比达 62.2%，出口市场 Top5 品牌份额达 72.80%。由此可见，移动空调市场头部效应较为明显。根据《2024 淘宝天猫空调行业趋势白皮书》，2023 年淘宝天猫空调市场入驻商家数量和在售商品数量同比稳步增长，从不同类型空调来看，挂式空调和柜式空调是供给主力，移动空调供给迅速提升。随着移动空调行业市场参与者越来越多，移动空调行业市场竞争或将逐渐激烈。

图表 17：2019-2023 年移动空调内销市场头部品牌份额



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

图表 18：2019-2023 年移动空调出口市场头部品牌份额

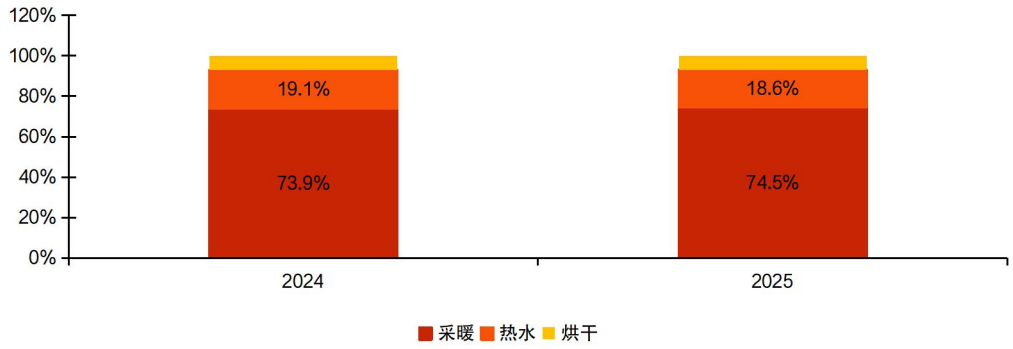


资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

3.3. 空气源热泵行业：2025 年我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%

根据中国节能协会热泵专业委员会的相关数据，空气源热泵是热泵行业最主要的细分子行业。根据功能和应用场景不同，空气源热泵产品可进一步分为采暖机、热水机和烘干机等。

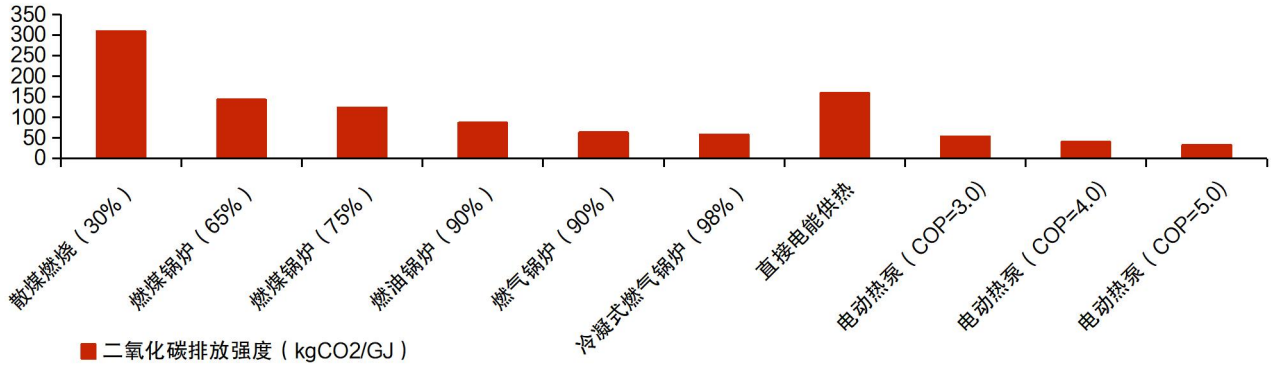
图表 19：2024 年采暖机占中国空气源热泵产品内销规模的 73.9%



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据中国节能协会热泵专业委员会《中国热泵产业发展报告（2024）》，相较于传统的燃气、燃油、燃煤、电能采暖方式，热泵供暖有着节能减排的优点。根据国际能源署测算，2019 年热泵在全球家庭用能中的占比仅为 5%，预计 2030 年这一比例将提高到 22%，热泵占比的提高能够有效减少供暖能耗，降低用户采暖经济成本，并为建筑部门减少 50%的碳排放。

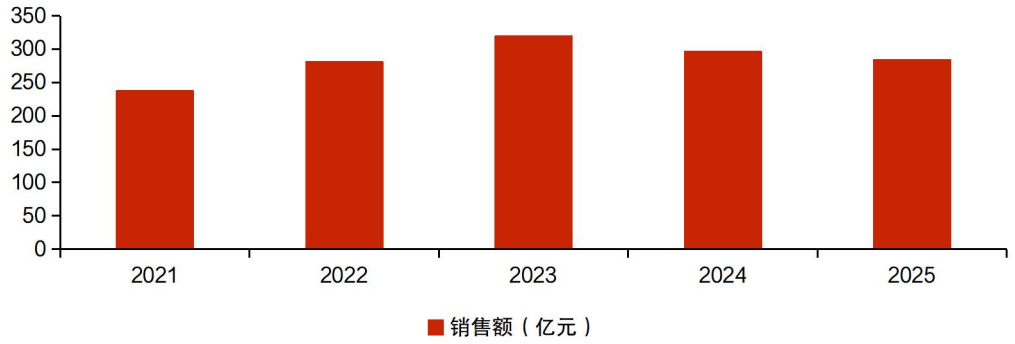
图表 20：电动热泵碳排放量显著低于其他供暖方式



资料来源：中国节能协会热泵专业委员会、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书，2024 年我国空气源热泵行业发展受阻，市场规模达 295.7 亿元，同比小幅下滑 7.5%。其中出口市场受到全球经济衰退及政策、需求等多重因素影响，也呈现下滑趋势。2025 年，受宏观经济波动、需求阶段性释放等因素影响，我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%。综合来看，2024-2025 年整体空气源热泵行业承压，但是从长期国家政策的持续推进以及清洁供暖加速深化的趋势来看，未来市场或仍有较大发展空间。

图表 21：2025 年我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书，空气源热泵产品具有高效、节能、环保等特点，下游应用场景呈现多元化方向发展趋势，如大型商用空气能热泵、家用型多功能机型、地暖空调一体机等产品将会更加丰富和多样化，空气源热泵产品将运用于农业、商业、工业、建筑业等多项下游应用场景。此外热泵技术正与物联网、大数据及人工智能深度融合，通过智能感知环境变化与用户需求，实现自主学习和精准调控，从而大幅度提高设备运行效率，降低能耗，打造更智能化的生活和工作环境。

根据欧伦电气招股书，面对日益严格的碳排放标准，热泵技术研发聚焦于提升系统能效比，并加速向低碳、零 ODP（臭氧消耗潜能值）和低 GWP（全球变暖潜能值）的天然制冷剂过渡。未来热泵将进一步拓宽低品位热源来源，集成多种可再生能源，实现多源耦合利用。同时，空气源热泵产品将与水源、地源等多种类型热泵复合应用，以适应不同地域条件和应

用场景，提高能源利用的整体效能。随着我国 2030 年碳达峰以及全球 2050 年净零排放目标的提出，节能环保的热泵设备市场或将迎来快速发展，行业前景广阔。

3.4. 同行业公司：主要包括美的集团、格力电器、海信家电等

根据欧伦电气招股书，我国环境调节设备经过多年的发展，已从简单的装配转变成由研发、生产、销售等环节组成的比较完整的工业体系，具备了一定的生产规模和技术水平。目前，环境调节设备主要出口到欧美等国外市场，在海外早已具备了一定的市场影响力，伴随着国内消费结构不断优化升级，人们越来越看重消费需求的多样化以及应用场景的多元化，中国环境调节设备市场虽然和海外市场的规模相比有着很大差距，但正处于不断成长阶段，未来成长空间广阔。

根据欧伦电气招股书，为了寻找新的规模和利润增长点，我国电器生产企业纷纷将目光转向正处于成长阶段的环境调节设备行业。一方面，美的集团、格力电器、海信家电等大型企业正陆续布局环境调节设备行业；另一方面，众多中小品牌也开始通过贴牌代工的方式介入市场，寻找其中的发展机会，因此，国内环境调节设备行业竞争或越来越激烈，微小企业不断被踢出局，市场竞争将会趋于专业化、规模化、统一化，进入到相对良性且规范的市场发展趋势。

图表 22：欧伦电气同行业公司情况

序号	公司名称	公司简介/业务情况
1	格力电器（000651）	格力电器是一家多元化、科技型的全球工业集团，旗下拥有格力、TOSOT、晶弘三大消费品牌及凌达、凯邦、新元等工业品牌，产业覆盖家用消费品和工业装备两大领域。消费领域覆盖家用空调、暖通空调、冰箱、洗衣机、热水器、厨房电器、环境电器、智能楼宇、智能家居；工业领域覆盖高端装备、精密模具、冷冻冷藏设备、电机、压缩机、电容、半导体器件、精密铸造、基础材料、工业储能、再生资源等
2	海信家电（000921）	海信家电是一家全球超大规模以家电制造为主的企业，主营业务涵盖了电冰箱、家用空调、中央空调、洗衣机、厨房电器、环境电器、商用冷链、模具等领域产品的研发、制造、营销和售后服务，产品涵盖海信、科龙、容声、日本“HITACHI”、美国“YORK”（中国区域）、gorenje 古洛尼、ASkO、三电“SANDEN”八大品牌
3	美的集团（000333）	美的集团是一家覆盖智能家居、工业技术、楼宇科技、机器人与自动化等业务的全球化科技集团，形成美的、小天鹅、华凌、COLMO、库卡、威灵、合康、科陆、万东和菱王等多个品牌组合，美的集团消费电器业务以空调、冰箱、洗衣机、厨房电器及各类小家电为优势产品
4	德业股份（605117）	德业股份是一家集研发、设计、生产、销售、服务为一体的全球化新能源科技企业，旗下拥有光伏逆变器、储能电池包、除湿机为代表的环境电器及热交换器等核心产业链
5	欧圣电气（301187）	欧圣电气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、干湿两用吸尘器、家用洗地机和工业风扇，拥有行业内领先的实验设备和产品检测能力，欧圣电气实验室已成为获得 Intertek 认可的卫星实验室，是世界知名零售商 The Home Depot 的认可实验室

资料来源：欧伦电气招股书、各公司官方网站、各公司年报等、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司自成立以来深耕环境调节领域，始终坚持以自主创新驱动企业发展，致力于除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵等环境调节设备的研发、生产和销售，通过产品的高效迭代、技术能力的持续升级构筑全方位的竞争优势，形成了技术研发、生产制造、产品服务一体化的完整解决方案。公司在除湿机细分领域中市场占有率较高。截至 2026 年 6 月 30 日，行业可比公司 PE TTM 均值达 21X。

图表 23：可比公司 PE TTM 均值达 21X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率/%	2025 年净利率/%	2025 年研发费用率
德业股份	605117.SH	1,351.78	37.00	122.24	317,076.97	38.13	25.92	4.60%
海信家电	000921.SZ	350.02	12.23	879.28	318,657.39	21.31	5.38	3.91%
美的集团	000333.SZ	5,725.78	13.01	4,585.02	4,394,541.10	26.39	9.75	3.88%
	均值	2475.86	20.75					
	中值	1351.78	13.01					
欧伦电气	920081.BJ	-	-	20.3639	23,210.85	26.10	11.30	3.46%

资料来源：iFinD、华源证券研究所 注：数据截至 2026/6/30

5. 风险提示

宏观经济波动风险：环境调节设备的需求与宏观经济波动以及居民可支配收入息息相关。当前全球经济面临较大的不确定性，主要发达经济体货币政策收紧、新兴市场的债务问题严峻、地缘政治局势紧张，全球经济增长动力不断回落。若宏观经济形势下行，将导致企业营收下滑、居民可支配收入下降，可能抑制环境调节设备的需求，因此可能给公司经营业绩的持续增长带来负面影响。

出口国家或地区政治、经济环境变动风险：2023-2025 年公司境外收入分别为 69,566.90 万元、101,408.21 万元和 116,012.92 万元，占各期营业收入比例分别 56.47%、62.47%和 56.97%。其中欧洲、北美、亚洲等地区是公司境外销售的主要区域。当前国际贸易形势不明朗，如未来国际贸易政策进一步趋严，公司经营业绩将面临贸易摩擦及全球供应链调整带来的风险。近年来，中美贸易摩擦加剧，美国在国际战略、进出口政策等方面发生变化。近期，中美贸易摩擦呈现大幅缓和态势，但国际贸易环境总体仍严峻复杂，可能导致对公司境外销售的不利影响，进而影响公司生产经营与业务拓展。

汇率波动风险：公司外销主要以美元定价并结算，外汇市场汇率的波动会影响公司所持货币资金的价值，从而影响公司的资产价值。如果未来汇率出现大幅波动或者我国汇率政策发生重大变化，有可能对公司的经营业绩产生一定的不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。