



欧圣电气 (301187.SZ) 动态跟踪

优质出口商，多元成长，中期向上

2026 年 08 月 08 日

- **聚焦细分赛道，收入快速增长。**公司自对美出口业务发展起步，目前出口业务占比 99%+，聚焦于干湿两用吸尘器和小型空压机两大细分赛道，2025 年收入分别占比 45.5%与 34.5%，其下游应用场景多元，涵盖家庭清洁、工商业清洁、建筑装饰、汽车维修改装等，行业全球规模持续扩张。公司历史经营业绩出色，2025 年对美关税提升，公司产能向马来西亚转移，经营上看收入增长依旧利亮眼，主要得益于深厚的客户资源以及公司品类开始扩充；盈利能力降至历史底部，但毛利率指标已经出现企稳，后续关注海外生产基地费用投放减小带来的利润率修复。
- **积累优质口碑，客户资源深厚。**北美小型空压机和干湿两用吸尘器格局集中，前者集中于大型商超旗下自有品牌，后者集中于 Stanley Black & Decker 等大型工具类品牌。公司选择以 ODM/品牌授权的“供应商”身份切入市场，其中小型空压机主要通过 ODM 模式切入北美零售商供应链，深得零售商青睐，已经在部分零售商中实现高比例供货，且曾进入 Lowe's 最佳供应商名单；对于干湿吸尘器，公司拿到全球份额第二的 Stanley Black & Decker 品牌授权许可，产品结构和品牌结构皆有改善，合作关系日益紧密，研发、生产、销售等环节得到大客户认可。
- **开启多元成长，中期有望向上。**公司正在开启多元成长路径，无刷电机性能已得到市场认可，其他清洁电器、OPE 设备、园林工具，也均为无刷电机的应用下游，公司具备品类扩充技术基础，且依托小型空压机主业和大客户合作，也有望向气动工具领域延伸；布局护理机器人，把握老龄化红利，产品在国内已获得了重要的官方认可，成功进入多个国家级及地方性试点推广名单；此外公司依托海外收并购及前期探索，未来欧洲业务有望提供增量。为保障公司未来的多元化成长，公司已经提前规划了全球供应链，保障全球供应能力，中期经营向上弹性可期。
- **投资建议：**公司当前聚焦干湿两用吸尘器和小型空压机细分赛道对美出口，选择以 ODM/品牌授权的“供应商”身份切入市场，口碑出色，深得北美大客户认可。后续来看，公司正在开启多元成长路径，公司具备品类扩充技术基础，且有望向气动工具领域延伸；布局护理机器人，把握老龄化红利；依托海外收并购，欧洲有望提供增量。叠加公司产能规划充足，海外基地费用投入有望降低，中期向上弹性可期。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 1.66、2.93、3.62 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24、14、11 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球贸易摩擦风险；汇率波动风险；原材料价格变动风险。

推荐

首次评级

当前价格：

15.94 元



分析师 管泉森

执业证书：S0590523100007

邮箱：guanqs@glms.com.cn

分析师 孙珊

执业证书：S0590523110003

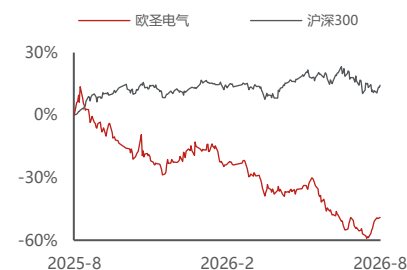
邮箱：sunshan@glms.com.cn

分析师 周振

执业证书：S0590526010001

邮箱：zhouzhen@glms.com.cn

相对走势



盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,981	2,675	3,226	3,892
增长率 (%)	12.3	35.0	20.6	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	105	166	293	362
增长率 (%)	-58.8	58.9	76.2	23.7
每股收益 (元)	0.41	0.65	1.15	1.42
PE (X)	39	24	14	11
PB (X)	2.7	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 8 月 7 日收盘价）

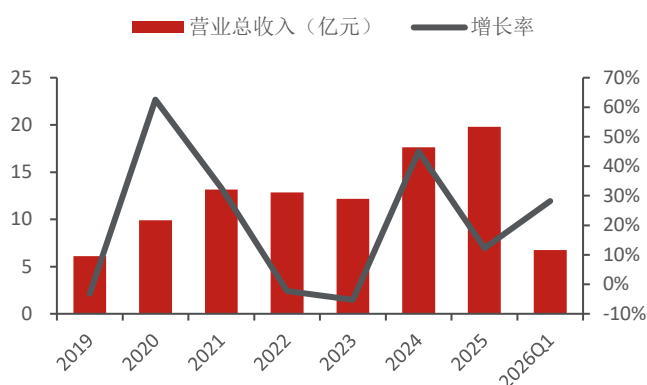
目录

1 聚焦细分赛道，收入快速增长	3
2 积累优质口碑，客户资源深厚	7
3 开启多元成长，中期有望向上	12
4 盈利预测与投资建议	16
4.1 盈利预测假设与业务拆分	16
4.2 估值分析	17
4.3 投资建议	18
5 风险提示	19
插图目录	21
表格目录	21

1 聚焦细分赛道，收入快速增长

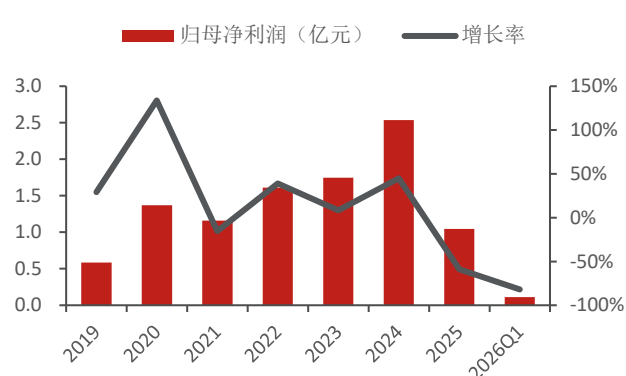
公司收入持续快速扩张，2019-2025 年公司营业收入 CAGR 达到+22%，2026 年一季度公司收入+28%，保持高景气度。**盈利能力短期承压、静待回暖**，由于关税提升、汇率波动、产能转移，公司 2025 年及 2026 年一季度毛利率分别为 28.9%、31.6%，归母净利率分别下探至 5.3%、1.6%，盈利能力降至历史底部，但毛利率指标已经出现企稳，建议关注后续海外生产基地费用投放减小带来的利润率修复。

图1：公司历史营业收入呈现快速增长



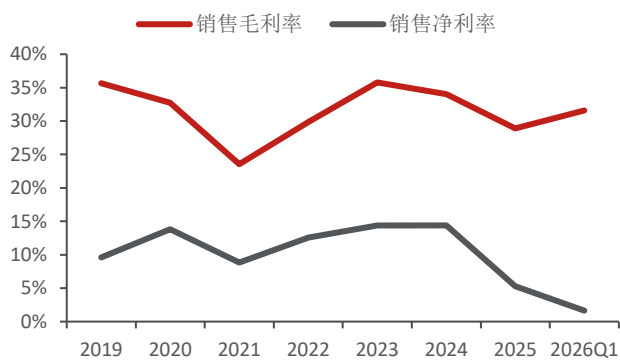
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图2：公司 2025 年业绩端开始呈现较大压力



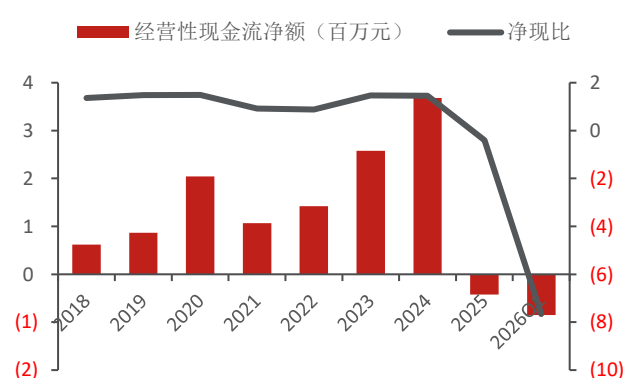
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图3：公司盈利能力降低至历史底部



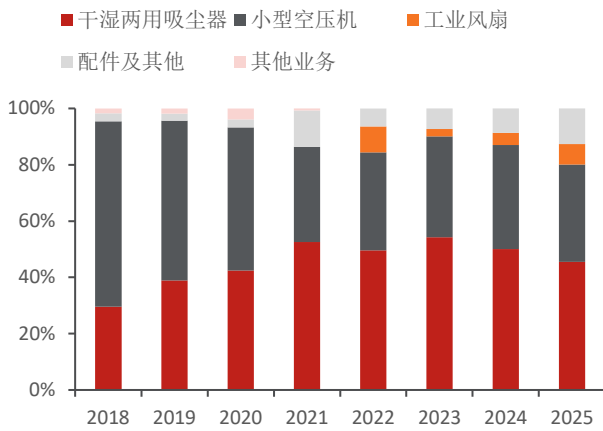
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图4：公司 2025 年之前现金流表现较优

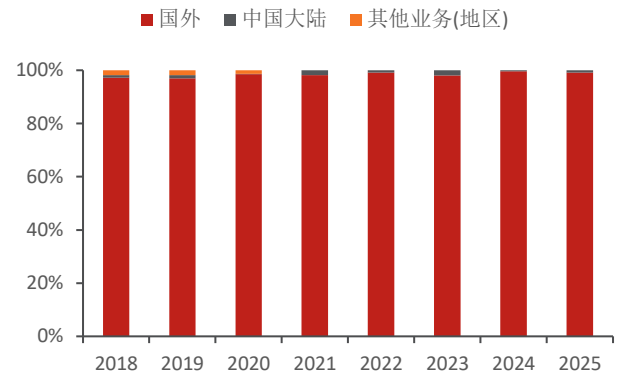


资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

从当前的业务结构看，公司主营小型空压机和干湿吸尘器两大细分产品的北美出口业务。2025 年公司出口业务收入占比高达 99%+，主要面向美国与加拿大市场，客户结构优质、需求稳定。在北美成熟市场环境下，公司通过深耕细分品类而非全面铺展，实现了在吸尘器与气动工具领域的持续渗透，2025 年干湿两用吸尘器与小型空压机收入占比分别 45.5%与 34.5%。另外 2025 年配件及其他业务增长明显，品类扩张路线正在启动。

图5：干湿两用吸尘器和小型空压机为公司核心产品

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图6：公司出口业务收入占比为 99%+

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图7：公司主营干湿两用吸尘器和小型空气压缩机两大品类

主要产品	产品系列	工作原理	产品特点	主要应用领域
小型空压机	家用（100余种型号） 	通过活塞在气缸内的往复运动将机械能转换成气体压力而储存于罐体内，然后通过阀门元件对外提供空气动力	功率：0.3hp-1.5hp 最大工作压力：100psi-150psi 流量：0.5-4.0cfm@90psi 连接：气钉枪、充气枪、气动扳手、棘轮扳手等	家庭装修、装饰、汽车维修等
	商用（50余种型号） 		功率：1.5hp-2.5hp 最大工作压力：150psi-225psi 流量：4.0-6.0cfm@90psi 连接：气钉枪、充气枪、气动扳手、棘轮扳手、黄油枪、喷枪、切割机、砂轮机	建筑、装饰、汽车维修、小型制造加工等
干湿两用吸尘器	家用（150余种型号） 	通过动叶轮在电机的带动下高速运转，尘桶内的空气被排出，桶内形成一定的负压，桶外空气通过软管向桶内流动吸取尘屑、污水	功率：600-1200W 吸力：4KPa-16KPa 流量：40cfm-85cfm	家庭室内、室外清洁、车清洁等
	商用（20余种型号） 		功率：1000-1500W 吸力：13KPa-23KPa 流量：90cfm-150cfm	汽车维修店、酒店、超市等工作场所清洁

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

公司主营的小型空压机是活塞式空气压缩机（排气量<6cfm），作为气动工具动力源，与气钉枪、充气枪、气动扳手等配套使用，具有操作便捷、环境适应性强（耐潮湿、高温）及高功率密度等特点，气动工具的下游应用场景主要包括建筑

装修装饰行业、汽车维修养护行业等。

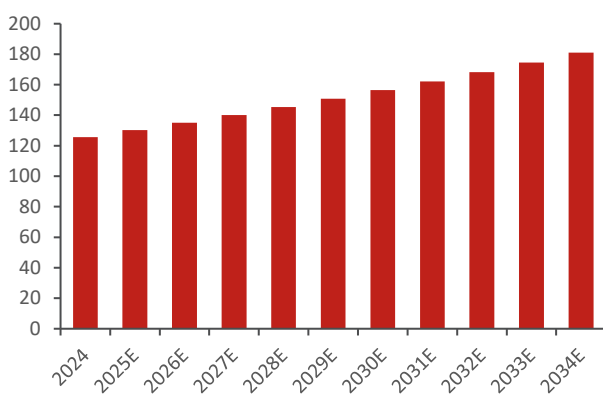
根据 precedence research 数据，2024 年全球气动工具及配件市场规模为 125.6 亿美元，预计以 3.72% 复合年增长率到 2034 年将超过 181 亿美元。北美市场预计增速可观，钉钉、打磨、喷漆等场景下，气动工具使用频次增加，轮胎和其他物品充气、清洁和除尘，车间清理、电子维护、汽车美容和庭院设备、蚀刻和雕刻等情景让气动工具成为 DIY 爱好者、发烧友和专业人士必不可少的工具之一。对于气动工具的上游小型空压机而言，预计其也将跟随气动工具同步增长。

图8：公司小型空压机产品的上下游情况



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

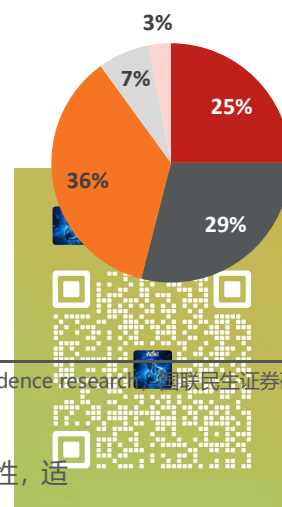
图9：全球气动工具市场规模及预测（单位：亿美元）



资料来源：precedence research，国联民生证券研究所

图10：2024 年全球气动工具市场规模分布

■ 北美洲 ■ 欧洲 ■ 亚太地区 ■ 拉丁美洲 ■ 中东和非洲



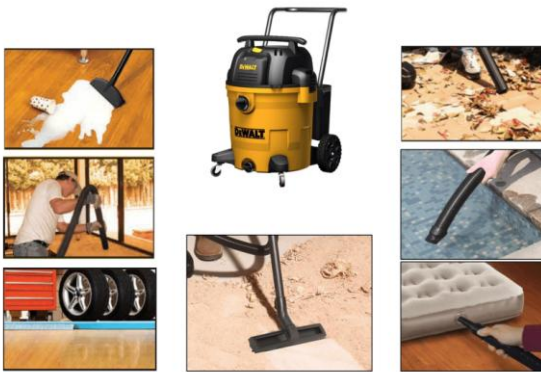
资料来源：precedence research，国联民生证券研究所

公司主营的干湿两用吸尘器，因干湿两用、容量大、能吸附大介质等特性，适用于家庭车库、修理间、厨房、洗手间等空间，也尤其适用于养宠物的家庭，用于吸洒落的面粉、瓜果屑、玻璃碎渣、动物毛发等，比如在北美地区，由于家庭住宅主要以独栋别墅为主，户均住房面积较大，并且地毯覆盖率高，同时宠物保有量高，居住环境更容易产生灰尘与毛发，可以吸附大介质的干湿两用吸尘器在欧美深

受欢迎。除了家庭领域，汽车维修店、酒店、超市、办公写字楼、保洁公司等商用场所也有大量需求。

根据 QY Research 报告，2025 年全球家用干湿两用吸尘器市场规模大约为 230.1 亿美元，预计 2032 年将达到 344 亿美元，2026-2032 期间年复合增长率 (CAGR) 为 6.0%。其中美国占 51%，为全球最大市场。

图11：干湿两用吸尘器下游应用场景



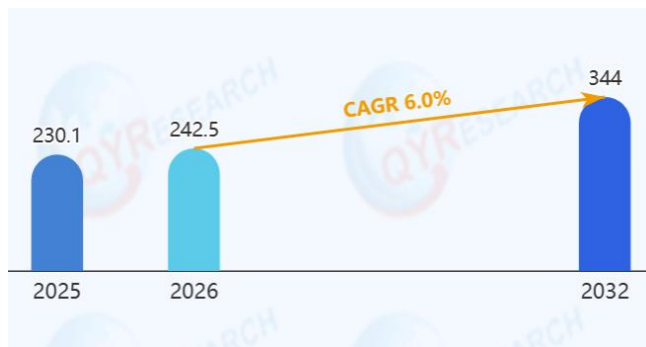
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图12：2025 年美国拥有宠物的家庭数量

	Households
Bird	6 million
Cat	49 million
Dog	68 million
Horse	2 million
Freshwater Fish	10 million
Saltwater Fish	2 million
Reptile	6 million
Small Animal	6 million

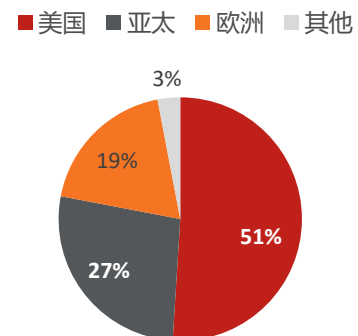
资料来源：2025 APPA National Pet Owners Survey，国联民生证券研究所

图13：全球干湿吸尘器市场规模（单位：亿美元）



资料来源：QY Research，国联民生证券研究所

图14：全球干湿吸尘器规模分布



资料来源：QY Research，国联民生证券研究所

2 积累优质口碑，客户资源深厚

对于公司现有深耕的两大细分产品，即小型空压机（气动工具产业）和干湿吸尘器（吸尘器产业），在欧美市场已经进入稳健增长的较为成熟阶段，现有龙头在渠道和品牌方面已经拥有较明显护城河。对于欧圣电气而言，其选择以“供应商”定位切入，采用 ODM 与品牌授权两种模式，形成双轮驱动的业务结构。

图15：公司选择以“供应商”定位切入，采用 ODM 与品牌授权两种模式

销售模式类别	产品研发设计	产品生产	终端产品品牌	销售渠道	举例
ODM	由公司主导，公司为 ODM 合作方提供产品配置表、设计图纸并经合作方确认	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	由公司主导，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	根据公司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	由 OEM 合作方主导设计，OEM 合作方向公司提供产品图纸	根据 OEM 客户订单进行生产	OEM 合作方品牌	销售给 OEM 合作方	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 品牌电池包系列干湿两用吸尘器并向其销售
OBM	公司自主设计产品	根据公司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	公司将研发设计的干湿两用吸尘器，以自有品牌 Stealth 向境外知名零售商 Walmart 等公司销售

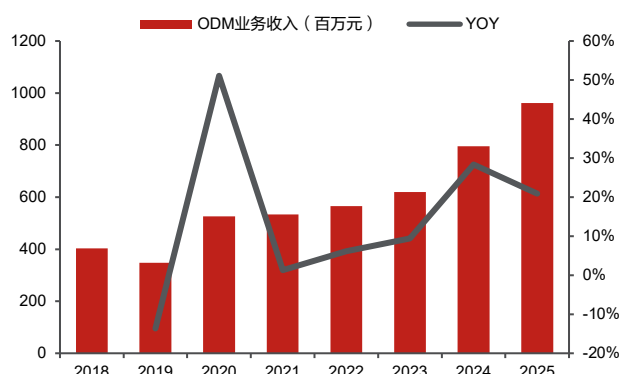
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

公司 ODM 和品牌授权两种商业模式均具备公司独有特色，目前已经形成了深厚的大客户关系，历史来看均实现快速增长。

在 ODM 模式下，公司依托自主研发能力，为北美头部零售商（如 Lowe's、The Home Depot、Harbor Freight Tools 等）提供定制化产品，2025 年 ODM 模式收入达 9.6 亿元，占总营收的 49%。

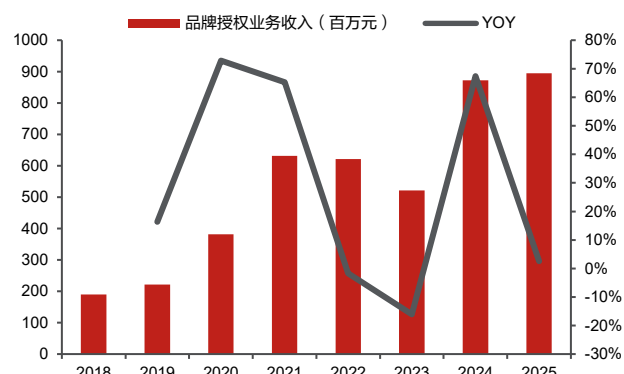
品牌授权模式则通过与 Stanley Black & Decker、Briggs&Stratton 等国际品牌合作，获得其商标使用权，自主进行产品开发以及开拓销售渠道，2025 年该模式收入 8.9 亿元，占比 45%。

图16：公司 ODM 业务收入快速增长（百万元）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图17：公司品牌授权业务收入快速增长（百万元）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

小型空压机通常与下游气动工具产品关联销售，销售渠道主要为美国工具零售商渠道，零售商通常同时掌控自主品牌+终端销售渠道，因此预计小型空压机的市场格局与渠道商格局接近。具体包括美国家居建材零售巨头 The Home Depot 旗下的 Husky、全球最大零售商 Walmart 旗下的 Hyper Tough、美国第二大家居建材零售商 Lowe's 旗下的 Kobalt；此外，还涵盖美国家居建材连锁 Menards 的 Masterforce、美国折扣工具设备零售商 Harbor Freight Tools 的 Bauer 与 McGraw，以及加拿大综合零售商 Canadian Tire 的 Mastercraft 等。

图18：美国主要工具类品牌及所属零售商

公司	公司简介	品牌	生产商举例
The Home Depot	成立于 1978 年，全球领先的家居建材用品零售商、美国第二大零售商。	Husky	欧圣电气
Walmart	成立于 1969 年，世界最大的连锁零售商、经营连锁折扣店和仓储式商店，在 27 个国家拥有约 11,200 家分店以及遍布 10 个国家的电子商务网站。	Hyper Tough	欧圣电气
Lowe's	成立于 1952 年，全球领先的家居建材用品零售商，连锁商店数量达 2,000 多家。	Kobalt	欧圣电气
Stanley Black&Decker	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。	Dewalt、Craftsman、Porter Cable	欧圣电气
Canadian Tire	成立于 1927 年，加拿大的一家零售企业，主要销售汽车用品、休闲运动用品、家居产品等，拥有超过 1,000 家零售店、加油站、洗车店。	Mastercraft	欧圣电气
Emerson	美国 EMERSON（艾默生）电气公司，成立于 1890 年，是多元化全球制造商其中商住解决方案业务包括干/湿真空吸尘器、电动工具、气动工具、户外电动设备、商用清洁吸尘器生产销售。	Rigid	创科实业、欧圣电气
Menards	成立于 1960 年，除 The Home Depot 和 Lowe's 之外的美国领先的家居建材用品零售商，在美国开设约 300 多家门店。	Masterforce、Performax、 ToolShop	欧圣电气
创科实业	成立于 1985 年，全球著名品牌电动工具生产商，从事电动工具及地板护理工具的研发，设计，生产与销售，广泛用于改善家居环境及建筑行业。	Ryobi	自产
MAT Holdings, Inc	1984 年成立，总部位于美国芝加哥，主要产品包括金属丝网、园林机械、小型空压机、气动工具等，在中国昆山投资设立了苏州鸿本机械制造有限公司。	Campel Hausfeld	自产
Harbor Freight Tools	成立于 1977 年，美国折扣工具和设备零售商，在美国 47 个州开设超过 1,000 家门店，提供超过 7,000 种工具和相关产品。	Bauer、McGraw	欧圣电气

Makita Corporation	成立于 1915 年，总部位于日本，日本知名专业工具制造商和品牌商，是北美市场主要生产小型空压机厂商之一。	Makita	自产
--------------------	---	--------	----

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

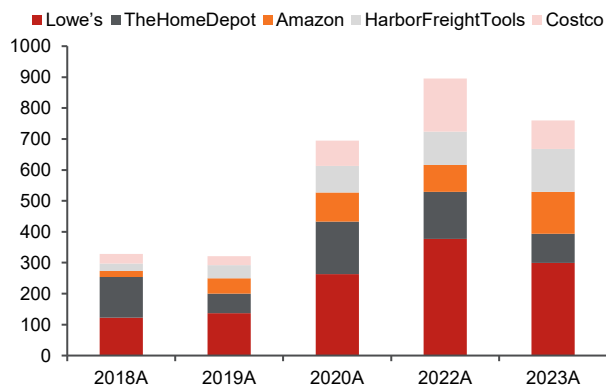
对于小型空压机，公司主要通过 ODM 模式切入北美零售商供应链，深得零售商青睐。比如公司已经在部分零售商中实现高比例供货，根据招股说明书披露的供货量占比，The Home Depot 小型空压机约 30%，Canadian Tire Corporation 小型空压机约 80%，Harbor Freight Tools 小型空压机约 10-20%。2022 年 10 月 Lowe's 公司公布 2022 年度最佳供应商名单，其中，欧圣荣获轻工产品部门“年度创新合作伙伴”及“分区冠军”称号。

图19：公司已经在部分零售商中实现高比例供货

客户名称	合作开始时间	客户向公司采购占其自身同类产品采购金额比例	ODM 模式合作品牌	品牌授权模式授权品牌	公司自有品牌
Walmart (沃尔玛)	2010	未披露	HyperTough 空压机和吸尘器	Briggs&Stratton、Stanley、Porter Cable、Dewalt 空压机和吸尘器	ALTON 品牌吸尘器配件
Menards	2010	未披露	Masterforce、Performax、ToolShop 空压机	Briggs&Stratton、PorterCable、Stanley 空压机和吸尘器	-
Canadian Tire Corporation	2010	小型空压机约 80%	Mastercraft、Maximum 空压机	-	-
Costco	2010	干湿两用吸尘器约 90%	-	Briggs&Stratton、Dewalt、Porter Cable 空压机和吸尘器	-
Lowe's (劳氏)	2011	未披露	Kobalt 空压机	Briggs&Stratton、Dewalt、Porter Cable 空压机和吸尘器	Stealth 品牌小型空压机
The Home Depot (家得宝)	2013	干湿两用吸尘器小于 10%， 小型空压机约 30%	Husky、Anvil 空压机和吸尘器	Briggs&Stratton、Stanley、Dewalt 空压机和吸尘器	ALTON 品牌吸尘器配件和 Stealth 品牌小型空压机
Amazon (亚马逊)	2016	未披露	-	Stanley、Dewalt 干湿吸尘器	ALTON 品牌吸尘器配件和 Stealth 小型空压机
Harbor Freight Tools	2017	干湿两用吸尘器由公司独家供应； 小型空压机约 10-20%	Bauer、McGRAW 空压机和吸尘器	-	-

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图20：公司与美国零售商的历年收入金额（百万元）



资料来源：公司招股说明书及年报，国联民生证券研究所

图21：公司 2022 年进入劳氏最佳供应商名单



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

干湿吸尘器在欧美地区发展历史较长，居民消费认知较为固定，习惯于购买有较高品牌知名度的产品，在海外市场拥有一定的品牌壁垒。根据 QY Research 报告，全球范围内干湿两用真空吸尘器生产商主要包括 Shop-Vac (GreatStar)、Stanley Black & Decker、Emerson Electric、Cleva、Techtronic Industries (TTI)、Makita、Nilfisk、Kärcher、BISSELL、FEIN 等

对于干湿吸尘器全球知名品牌 Stanley Black & Decker，公司拿到其干湿吸尘器业务的品牌授权许可，在付费获得品牌授权后将产品销售给零售商或者终端客户，深度绑定大客户，进入其供应链。目前 Stanley Black & Decker 旗下 Dewalt、PorterCable、Stanley、Black&Decker 和 Craftsman 等知名品牌皆获得公司授权，合作模式上，公司与品牌授权商 Stanley Black & Decker 签署商标使用权协议，由公司主导产品开发设计，并在协议约定期限内、指定地域内选择客户进行销售，支付商标许可使用费（约 5-6%）。

表1：公司目前自主经营的授权品牌

序号	品牌	品牌授权商	授权产品
1	Stanley	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	干湿两用吸尘器
2	Stanley Fatmax		干湿两用吸尘器
3	Porter Cable		干湿两用吸尘器
4	Dewalt		干湿两用吸尘器
5	Black & Decker		干湿两用吸尘器
6	Craftsman		干湿两用吸尘器
7	Dewalt		小型空压机
8	Craftsman		小型空压机
9	Briggs & Stratton	美国百力通(Briggs&Stratton)公司，创办于 1908 年，总部设在美国威斯康辛州，主要生产和销售户外动力设备用发动机、高压清洗机、扫雪机、割草机、电动及气动工具。旗下拥有 Briggs&Stratton、Vanguard、Snapper 等多个电动及气动工具、发动机品牌	小型空压机

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

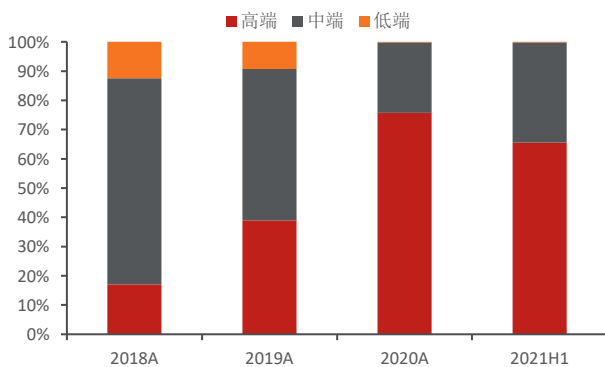
结果上看，公司获得史丹利百得品牌授权的产品结构和品牌结构都在改善，比如授权的中高端产品占比有所提升，Dewalt 吸尘器的比例提升，以及增加了Dewalt、Craftsman 小型空压机的品牌授权。可见公司与史丹利百得的**品牌授权合作关系日益紧密，公司的研发、生产、销售等环节能力得到大客户认可。**

图22：2025 年美国最受信任的动力工具品牌，史丹利百得排名靠前

排名	动力工具品牌	信任程度评分	品牌产品生产商	品牌所属公司
1	Dewalt	120.2	欧圣电气等	Stanley Blackand Decker 史丹利百得
2	Craftsman	115	欧圣电气等	Stanley Blackand Decker 史丹利百得
3	Bosch	113.1		Robert Bosch GmbH
4	Milwaukee	112.3	创科实业	TTI Group 创科实业
5	Stanley	111.2	欧圣电气等	StanleyBlackand Decker 史丹利百得
6	Makita	110.8	牧田	Makita Corporation 牧田
7	Black+Decker	106.8	欧圣电气等	Stanley Blackand Decker 史丹利百得
8	Ryobi	105.4	创科实业	TTI Group 创科实业
9	Kobalt	105.1	欧圣电气等	Lowe's House Brands 劳氏
10	Hilti	103.3		Hitachi 日立
11	Ridgid	102.5	创科实业	Emerson 艾默生
12	Husky	99.4	欧圣电气等	Home Depot House Brands 家得宝
13	Irwin	95.1		Stanley Blackand Decker 史丹利百得

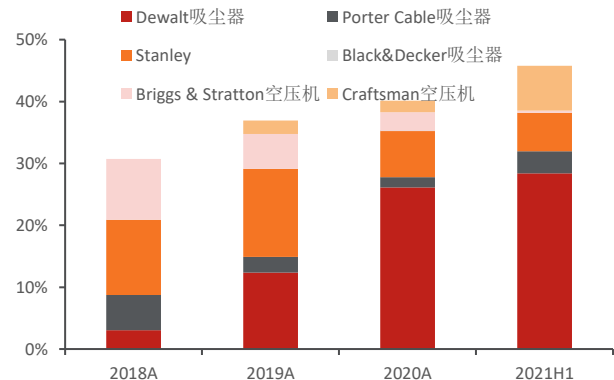
资料来源：Lifestory Research，公司公告，国联民生证券研究所

图23：干湿两用吸尘器中高端产品占比提升



资料来源：公司招股说明书，国联民生证券研究所

图24：品牌授权模式中各个产品占总收入比例



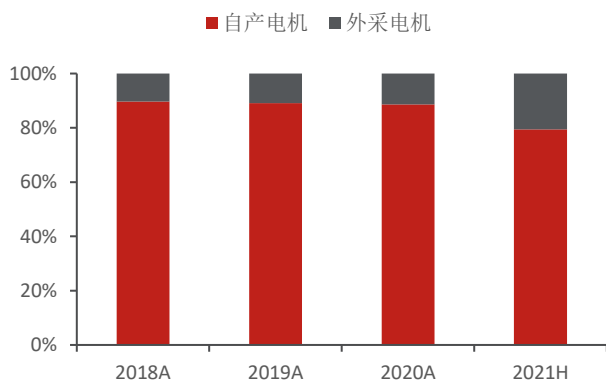
资料来源：公司招股说明书，国联民生证券研究所

3 开启多元成长，中期有望向上

底层技术来看，欧圣电气小型空压机和干湿两用吸尘器的核心技术均为无刷电机，小型空压机对于电机的稳定性、耐久性要求较高，干湿两用吸尘器对于电机的静音要求较高，另外其余品类也有高能效的要求，公司具备无刷电机的自研自产能力（小型空压机电机全部自产，小部分干湿两用吸尘器电机为对外采购），核心技术已经得到北美大客户的高度认可。除了小型空压机和干湿两用吸尘器外，家庭场景中的其他清洁电器产品，以及 OPE 设备（比如冬季除雪必备的抛雪机）、用于园林养护的各类园林工具，都是无刷电机的应用下游，未来拓展可期。

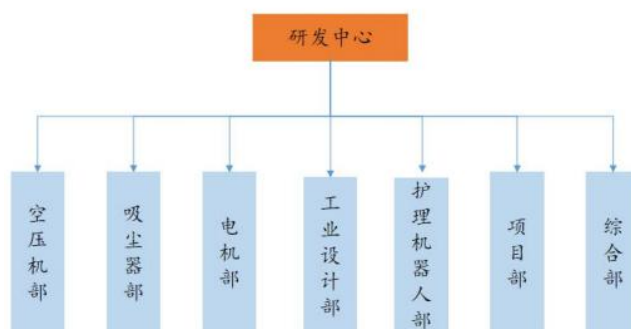
此外我们认为公司或可依托小型空压机主业及北美大客户合作基础，向气动工具领域延伸。公司作为小型空压机供应商，已经与北美头部零售商建立长期采购合作，而小型空压机作为气动工具的核心动力源，天然适配气钉枪、充气泵等终端产品需求，未来公司有望基于现有客户渠道，将空压机与气钉枪、喷枪等工具组合销售，商业模式上或主要采用 ODM 方式与头部零售商合作。

图25：公司电机多数自供，小型空压机电机完全自供



资料来源：公司招股说明书，国联民生证券研究所

图26：公司研发中心的机构设置

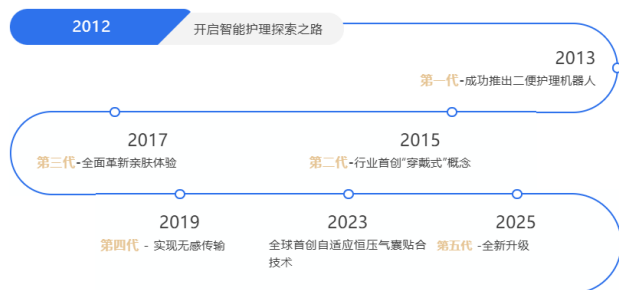


资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

公司近几年成功地将小型空压机和干湿两用吸尘器的核心技术与生产工艺，融合应用于新开发的可穿戴护理机器人。2024 年公司推出第五代二便智能护理机器人伊利诺 ICARE-BOT，2025 年全新升级，这款产品能够自动感应、识别失能卧床人员的状态，并完成排泄物的自动检测、处理与记录，有效帮助患者保持清洁干爽，避免了传统纸尿裤可能引发的感染、异味等问题，显著减轻了照护负担，维护了使用者的尊严。

护理机器人最核心的电机技术，正源于公司过去在吸尘器和空压机领域十余年的深厚积累，直接提升了护理机器人的综合性能。源自电机的静音降噪技术，使机器人批量工作时噪音可控制在 50 分贝以内；而干湿两用吸尘器的除水过滤工艺和电机保护工艺，则分别有效防止了水被吸入电机以及因潮湿气体导致的漏电风险，从技术上保障了产品在特殊使用场景下的安全性与可靠性。

图27：伊利诺护理机器人研发历程



资料来源：伊利诺智能护理机器人公众号，国联民生证券研究所

图28：伊利诺第五代护理机器人应用示范



资料来源：伊利诺智能护理机器人公众号，国联民生证券研究所

2025 年养老服务机器人领域的配套政策密集出台，彰显出国家层面对该产业的高度重视与战略布局。1 月中共中央、国务院发布《关于深化养老服务改革发展的意见》，首次将人形机器人、人工智能技术纳入养老科技应用核心方向，并设立国家级科技项目支持研发；5 月工信部与民政部联合启动“结对攻关与场景应用试点”，要求企业、高校与养老机构组成联合体，在居家、社区、机构三类场景中开展技术攻关与规模化验证，其中明确要求居家机器人需完成不少于 200 户家庭、部署 200 台套的实证测试。

图29：2025 年养老服务机器人政策密集推出

序号	政策名称	发布时间	发布部门	政策重点内容
1	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	2021 年 12 月	国务院	提出发展辅助搬运、翻身、巡检等养老机器人，提升家庭服务机器人的智能水平与安全性，推动适老化产品研发。
2	《“机器人+”应用行动实施方案》	2023 年 1 月	工业和信息化部等 17 部门	积极推动外骨骼机器人、养老护理机器人等在养老服务场景的应用验证。鼓励养老领域相关实验基地把机器人应用作为实验示范重要内容。
3	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	2024 年 12 月	国务院	推进智能设备在养老场景的集成应用，推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。
4	《中共中央国务院关于深化养老服务改革发展的意见》	2025 年 1 月	中共中央、国务院	研究设立养老服务相关国家科技重大项目，重点推动人形机器人、脑机接口、人工智能等技术产品研发应用。
5	《广东省推动人工智能与机器人产业创新发展若干政策措施》	2025 年 3 月	广东省政府	提出在教育、医疗、民政等领域拓展应用，开展“机器人+”行动，开放养老服务场景。
6	《关于开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》	2025 年 5 月	工业和信息化部、民政部	核心内容：1. 结对攻关：针对失能照护、情感陪护等场景痛点联合研发；2. 场景验证：居家产品需覆盖 200 户家庭（部署≥200 台），社区/机构类覆盖 20 个点位（部署≥20 台），验证周期≥6 个月；3. 标准制定：联合研制适老化、安全性评价标准。

资料来源：中国政府网，广东省政府网，工信部官网，国联民生证券研究所

欧圣电气的护理机器人凭借其技术创新与场景适配性，在国内获得了重要的官方认可，成功进入多个国家级及地方性试点推广名单。2025 年 8 月，其子公司苏州伊利诺牵头的“面向长期卧床失能老人的二便护理机器人研发与应用项目”成功入选工信部与民政部联合发布的《智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点项目公示名单》，成为该领域全国唯一的入选项目。紧随其后，同年 10 月，该产品又作为唯一入选的二便护理机器人，被纳入工信部《2025 年老年用品产品推广目录》。此外，公司的产品早前也已入选《上海市智慧健康养老产品和服务推广目录（2024 年版）》。这些连续的权威认证，标志着相关部门对公司产品技术领先性和实用性的高度肯定。

在此基础上，公司通过成立专项公司（苏州爱智护智能照护科技有限公司）并积极与多地国资背景的康养集团开展战略合作，已成功将护理机器人推广至全国多地的社区养老服务中心及康养驿站，显著提升了产品在养老服务市场的渗透力。

图30：伊利诺护理机器人进入《2025 年老年用品产品推广目录》

关于发布《2025 年老年用品产品推广目录》的公告

工信部 2025.10.07 16:41 来源：工信部公示

根据《关于开展2025年老年用品“惠民服务”活动的通知》（工信部信通函〔2025〕289号），经工业和信息化部、民政部联合遴选，专家评议等程序，确定了《2025 年老年用品产品推广目录》。现予公告，如有异议，请依法向工业和信息化部或民政部提出。

工业和信息化部 2025年10月7日

附件：2025 年老年用品产品推广目录 公示名单

55	欧派家居集团股份有限公司	坐式淋浴器	养老照护产品
56	厦门市优居卫浴科技有限公司	适老型恒温防烫淋浴系统	养老照护产品
57	厦门美仕卫浴有限公司	康养智能马桶	养老照护产品
58	山东恒生防护用品有限公司	折叠坐便椅	养老照护产品
59	永康市康丰工贸有限公司	沐浴椅凳	养老照护产品
60	苏州伊利诺护理机器人有限公司	二便智能护理机器人	养老照护产品
61	山东卫康（烟台）有限公司	智能坐便器	养老照护产品
62	山东世纪通医药科技有限公司	柔性智能坐便椅	养老照护产品
63	山东爱野乐卫生用品有限公司	成人拉拉裤	养老照护产品
64	爱野宝（中国）有限公司	成人纸尿裤	养老照护产品
65	杭州市和康护理用品有限公司	易处理纸尿裤裤袋	养老照护产品
66	杭州千芝雅卫生用品有限公司	成人拉拉裤	养老照护产品

资料来源：伊利诺智能护理机器人公众号，国联民生证券研究所

图31：伊利诺护理机器人进入上海市智慧健康养老产品推广目录

上海市经济和信息化委员会
Welcome To sheitc.sh.gov.cn

HOME 经信党建 政务公开 新闻中心

上海市智慧健康养老产品和服务推广目录（2024）

申报单位	项目名称
苏州伊利诺护理机器人有限公司	穿戴式大小便护理机器人

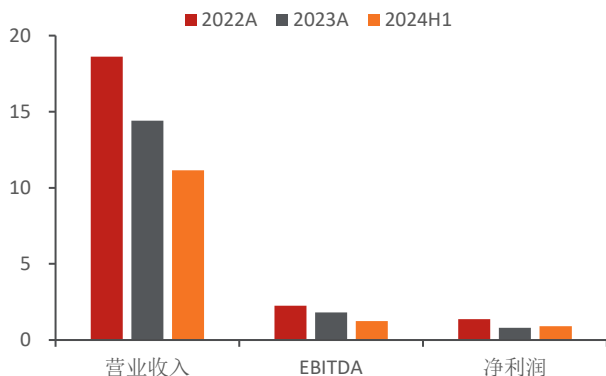
资料来源：伊利诺智能护理机器人公众号，国联民生证券研究所

公司业务向全球布局预计也将会是未来看点。由于欧洲需求体量大，预计将是公司全球破局的重点区域，不过由于欧洲本土品牌在当地的基础更好，导致小型空压机与干湿吸尘器头部品牌与北美差别较大，比如小型空压机欧洲主要品牌为 ABAC（隶属于瑞典 Atlas Copco 集团）、Fin（德国知名的电动工具品牌）等，干湿两用吸尘器欧洲主要品牌有为 Bosch（隶属德国博世集团）、Karcher（隶属于德国阿尔弗雷德·卡赫欧洲两合公司）、Festool（隶属于德国 TTS 工具系统技术集团）、Nilfisk（丹麦专业清洁设备领域的领先品牌）等。

对于欧洲大客户开拓，**公司前期在荷兰已有自身团队先行布局**，另外 2025 年欧圣电气通过全资子公司收购德国 Producteers International GmbH 100% 股权，Producteers 是欧洲吸尘器市场的核心玩家之一，尤其在工业清洁细分领域拥有显著市场份额与行业话语权，其客户覆盖喜利得（HILTI）、博世（BOSCH）等全球知名企业，这些客户的合作背书充分体现了 Producteers 在产品质量、技术能力及可靠性上的行业认可度。**后续来看，欧圣与 Producteers 的联合与协同，**

有望提升两者在欧洲大客户中的供应商地位。

图32：德国 Producteurs 公司经营情况（百万欧元）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图33：公司在荷兰已经有业务团队先行布局



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

为保障公司未来的多元化成长，公司已经提前规划了全球供应链，保障全球供应能力。未来国内和国外生产基地定位清晰：

(1) 马来西亚超级工厂设计年产值 20 亿元人民币，自 2025 年 6 月开始投入使用，产能逐步爬坡，目前已实现大规模量产，可基本满足美国订单的生产和交付需求，生产线稼动率达到 80%以上，且工厂预留了未来扩产空间；

(2) 苏州工厂以及正在投建的南通生产基地将重点服务非美市场，当前苏州基地产能供应非美市场，未来将逐步转型为研发创新和高附加值产品生产基地；中国南通新基地正在建设中，未来将承接国内主要生产职能，供应非美市场。

图34：公司在马来西亚建设产值 20 亿人民币超级工厂



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

图35：公司南通生产基地正在投建过程中



资料来源：公司官网，国联民生证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

(1) ODM 业务：凭借公司目前与大客户的深度绑定关系、公司持续针对大客户进行新产品研发，以及公司代工产品市场中赢得优秀口碑，我们预计公司在大客户中的供应商地位有望继续提升，订单有望维持高速增长；综上，预计 2026-2028 年公司 ODM 业务收入增速分别为+45%、+20%、+20%；预计毛利率有望受益于规模效应提升以及扩充高毛利率新品，预计 2026-2028 年 ODM 业务毛利率为 26%、27%、27%；

(2) 品牌授权业务：公司品牌授权业务将受益于行业扩容，另外公司具备扩充品类能力，比如气动工具、清洁电器、园林工具等新品类；综上，预计 2026-2028 年公司品牌授权业务收入增速分别为+25%、+20%、+20%；预计 2026 年毛利率因汇率波动而走弱，后续伴随规模效应提升而修复，预计 2026-2028 年品牌授权业务毛利率为 34%、35%、35%；

(3) OEM 及 OBM 业务：当前业务体量较小，公司积极拓展 OEM 订单，通过电商渠道加强自由品牌推广，预计 2026-2028 年公司 OEM 收入增速分别为+30%、+30%、+30%，OBM 收入增速分别为+30%、+30%、+30%；预计 2026 年毛利率因汇率波动而走弱，后续伴随规模效应提升而修复，预计 2026-2028 年 OEM 业务毛利率为 21%、22%、22%，OBM 业务毛利率为 41%、42%、42%；

综合以上假设，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 26.75、32.26、38.92 亿元，营业成本分别为 18.81、22.36、26.98 亿元，毛利率为 29.66%、30.67%、30.68%。费用率方面，预计 2026-2028 年销售费用率分别为 10.0%、10.0%、10.0%，管理费用率分别为 5.5%、5.5%、5.5%，研发费用率分别为 3.1%、3.1%、3.1%。

表2：公司分业务拆分预测（单位：百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
ODM					
收入	795.54	961.89	1394.74	1673.68	2008.42
YOY	28%	21%	45%	20%	20%
毛利率	26%	24%	26%	27%	27%
成本	585.20	734.12	1032.10	1221.79	1466.15
品牌授权					
收入	872.41	894.73	1118.42	1342.10	1610.52
YOY	67%	3%	25%	20%	20%
毛利率	42%	35%	34%	35%	35%
成本	507.39	585.73	738.15	872.36	1046.84

OEM

收入	46.86	60.85	79.10	102.83	133.68
YOY	35%	30%	30%	30%	30%
毛利率	23%	22%	21%	22%	22%
成本	36.25	47.63	62.49	80.21	104.27

OBM

收入	49.15	63.32	82.31	107.00	139.11
YOY	21%	29%	30%	30%	30%
毛利率	30%	42%	41%	42%	42%
成本	34.46	36.82	48.56	62.06	80.68

公司整体

总收入	1763.95	1980.78	2674.56	3225.62	3891.72
YOY	45.05%	12.29%	35.03%	20.60%	20.65%
成本	1163.30	1404.30	1881.31	2236.42	2697.93
毛利率	34.05%	29.10%	29.66%	30.67%	30.68%

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所预测

4.2 估值分析

公司主营业务是干湿两用吸尘器和小型空压机对美出口业务，业务类型比较相似的上市公司包括德昌股份（主营吸尘器代工出口）、莱克电气（主营吸尘器代工出口）、石头科技（主营清洁电器出口）、富佳股份（主营吸尘器代工出口），我们选取上述四家公司作为可比公司，按照 2026 年 8 月 7 日收盘价计算，可比公司 2026-2028 年平均 PE 为 26X/20X/16X，公司 2026-2028 年估值低于可比公司均值。

表3：可比公司 PE 估值

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
605555.SH	德昌股份	12.10	0.34	0.62	0.84	0.98	36	20	14	12
603355.SH	莱克电气	28.11	1.39	1.61	1.94	2.13	20	17	14	13
688169.SH	石头科技	106.62	5.26	7.40	9.66	11.68	20	14	11	9
603219.SH	富佳股份	14.75	0.19	0.29	0.38	0.50	78	51	39	30
可比公司均值							38	26	20	16
301187.SZ	欧圣电气	15.94	0.41	0.65	1.15	1.42	39	24	14	11

资料来源：ifind，国联民生证券研究所预测

注：可比公司数据采用 ifind 一致预期，股价时间为 2026 年 8 月 7 日

4.3 投资建议

公司当前聚焦干湿两用吸尘器和小型空压机细分赛道对美出口，选择以 ODM/品牌授权的“供应商”身份切入市场，口碑出色，深得北美大客户认可。后续来看，公司正在开启多元成长路径，公司具备品类扩充技术基础，且有望向气动工具领域延伸；布局护理机器人，把握老龄化红利；依托海外收并购，欧洲有望提供增量。叠加公司产能规划充足，海外基地费用投入有望降低，中期向上弹性可期。我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 1.66、2.93、3.62 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24、14、11 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 全球贸易摩擦风险。公司下游产品主要售往北美地区，若未来美国对全球范围内普遍加征高关税，将对公司销售收入及利润产生不利影响。

2) 汇率波动风险。公司境外销售收入占比超 90%，并且主要以美元结算，若人民币兑美元汇率发生较大波动，将可能影响毛利率及汇兑损益，影响公司净利润。

3) 原材料价格变动风险。公司主要原材料包含金属及塑料制品，若原材料价格大幅度波动，将对公司盈利能力产生影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,981	2,675	3,226	3,892
营业总收入增长率	12.3%	35.0%	20.6%	20.7%
营业成本	1,408	1,881	2,236	2,698
毛利	572	793	989	1,194
毛利率	28.9%	29.7%	30.7%	30.7%
营业税金及附加	26	35	42	51
销售费用	216	267	323	389
管理费用	148	147	177	214
研发费用	62	83	100	121
财务费用	9	89	37	34
投资收益	4	3	3	3
资产减值损失	2	0	0	0
信用减值损失	-2	-4	-5	-5
公允价值变动损益	-11	0	0	0
其他收益	10	13	16	19
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	114	184	325	402
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	113	184	325	402
所得税	9	18	33	40
净利润	104	166	293	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	105	166	293	362
归母净利润率	5.3%	6.2%	9.1%	9.3%
归母净利润增长率	-58.8%	58.9%	76.2%	23.7%
EBIT	130	271	359	433
EBITDA	200	339	430	507
EBITDA 增长率	-26.7%	69.1%	27.0%	17.8%
每股收益 (元)	0.41	0.65	1.15	1.42

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	104	166	293	362
折旧和摊销	70	68	71	73
营运资金变动	-248	85	86	119
经营活动现金流	-42	362	495	600
资本开支	-322	-303	-58	-60
投资	-125	0	0	0
投资活动现金流	-443	-300	-55	-57
股权募资	1	0	0	0
债务募资	507	185	0	0
支付股利和利息	-152	-91	-125	-186
筹资活动现金流	347	32	-133	-195
现金净流量	-158	74	306	348

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	787	861	1,167	1,514
应收账款及票据	255	342	412	497
存货	509	679	808	974
其他流动资产	252	313	335	361
流动资产合计	1,803	2,195	2,722	3,347
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,511	1,667	1,772	1,841
使用权资产	33	33	33	33
无形资产	155	155	155	155
在建工程	219	312	208	139
其他非流动资产	239	231	227	223
非流动资产合计	2,156	2,399	2,395	2,391
资产合计	3,959	4,594	5,116	5,738
短期借款	582	573	573	573
应付账款及票据	1,126	1,500	1,783	2,151
其他流动负债	239	272	299	333
流动负债合计	1,947	2,344	2,654	3,057
长期借款及应付债券	416	612	612	612
其他长期负债	96	89	89	89
非流动负债合计	512	701	701	701
负债合计	2,459	3,045	3,355	3,757
股本	255	255	255	255
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1,500	1,550	1,761	1,981
负债和股东权益合计	3,959	4,594	5,116	5,738

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
回报率 (%)				
总资产收益率 ROA	3.02	3.88	6.03	6.67
净资产收益率 ROE	6.97	10.72	16.62	18.27
偿债能力 (%)				
付息债务率	29.21	29.20	26.22	23.38
资产负债率	62.11	66.27	65.57	65.48
经营效率				
应收账款周转天数	40.63	40.13	42.07	42.06
存货周转天数	92.09	113.72	119.68	118.88
应付账款周转天数	179.42	208.20	219.10	217.64
总资产周转率	0.57	0.63	0.66	0.72
估值分析 (倍)				
P/E	39	24	14	11
P/S	2.1	1.5	1.3	1.0
P/B	2.7	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	23	14	11	9
分红水平				
每股股利 (元)	0.20	0.32	0.56	0.69
股利支付率 (%)	48.68	48.68	48.68	48.68
股息收益率 (%)	1.25	1.99	3.50	4.33

插图目录

图 1: 公司历史营业收入呈现快速增长	3
图 2: 公司 2025 年业绩端开始呈现较大压力	3
图 3: 公司盈利能力降低至历史底部	3
图 4: 公司 2025 年之前现金流表现较优	3
图 5: 干湿两用吸尘器和小型空压机为公司核心产品	4
图 6: 公司出口业务收入占比为 99%+	4
图 7: 公司主营干湿两用吸尘器和小型空气压缩机两大品类	4
图 8: 公司小型空压机产品的上下游情况	5
图 9: 全球气动工具市场规模及预测 (单位: 亿美元)	5
图 10: 2024 年全球气动工具市场规模分布	5
图 11: 干湿两用吸尘器下游应用场景	6
图 12: 2025 年美国拥有宠物的家庭数量	6
图 13: 全球干湿吸尘器市场规模 (单位: 亿美元)	6
图 14: 全球干湿吸尘器规模分布	6
图 15: 公司选择以“供应商”定位切入, 采用 ODM 与品牌授权两种模式	7
图 16: 公司 ODM 业务收入快速增长 (百万元)	8
图 17: 公司品牌授权业务收入快速增长 (百万元)	8
图 18: 美国主要工具类品牌及所属零售商	8
图 19: 公司已经在部分零售商中实现高比例供货	9
图 20: 公司与美国零售商的历年收入金额 (百万元)	10
图 21: 公司 2022 年进入劳氏最佳供应商名单	10
图 22: 2025 年美国最受信任的动力工具品牌, 史丹利百得排名靠前	11
图 23: 干湿两用吸尘器中高端产品占比提升	11
图 24: 品牌授权模式中各个产品占总收入比例	11
图 25: 公司电机多数自供, 小型空压机电机完全自供	12
图 26: 公司研发中心的机构设置	12
图 27: 伊利诺护理机器人研发历程	13
图 28: 伊利诺第五代护理机器人应用示范	13
图 29: 2025 年养老服务机器人政策密集推出	13
图 30: 伊利诺护理机器人进入《2025 年老年用品产品推广目录》	14
图 31: 伊利诺护理机器人进入上海市智慧健康养老产品推广目录	14
图 32: 德国 Producteurs 公司经营情况 (百万欧元)	15
图 33: 公司在荷兰已经有业务团队先行布局	15
图 34: 公司在马来西亚建设产值 20 亿人民币超级工厂	15
图 35: 公司南通生产基地正在投建过程中	15

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司目前自主经营的授权品牌	10
表 2: 公司分业务拆分预测 (单位: 百万元)	16
表 3: 可比公司 PE 估值	17
公司财务报表数据预测汇总	20

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门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。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

