仅供内部参考，请勿外传！

家用电器 | 小家电

北交所|首次覆盖报告

2026 年 09 月 11 日

欧伦电气(920081.BJ)

投资评级： 增持（首次）

——移动空调出口细分赛道头部企业，车载冰箱与空气源热泵构成第二成长曲线

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

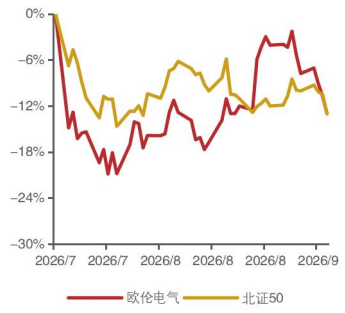
万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 09 月 10 日
收盘价（元）	40.90
一年内最高/最低（元）	58.88/36.40
总市值（百万元）	2,969.34
流通市值（百万元）	699.39
总股本（百万股）	72.60
资产负债率（%）	57.08
每股净资产（元/股）	19.53

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **概况：环境调节设备领域“小巨人”，2026H1 公司营业总收入为 15 亿元。**公司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，主营除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列产品，以湿度调节、温度控制、空气净化、节能减排为主要服务方向，公司是国家级专精特新“小巨人”企业，截至 2026 年 6 月 30 日已获得专利 368 项（其中发明专利 17 项）、软件著作权 25 项。经营业绩方面，2023 年至 2026 年上半年，公司营业收入分别为 12.32 亿元、16.23 亿元、20.36 亿元和 15.25 亿元，同比分别增长 26.77%、31.78%、25.45%和 22.74%；归母净利润分别为 1.40 亿元、2.08 亿元、2.32 亿元和 1.63 亿元，整体保持持续增长态势，其中 2025 年除湿机、移动空调分别实现营收 8.44 亿元、8.15 亿元。销售模式方面，公司业务涵盖 ODM/OEM 与自主品牌 OBM 两大板块，营收增长主要由境外 ODM/OEM 业务驱动，2025 年外销收入达 11.60 亿元、外销毛利率为 27.54%；公司已与美的集团、长城汽车、韩国乐天等知名企业达成战略合作，2025 年境外 ODM/OEM 家电品牌客户达 460 家。

- **需求：区域高温带动移动空调需求放量，自驾游热潮驱动车载冰箱全球市场扩容。**从行业需求与公司看点来看，除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵市场均具备清晰的扩容逻辑。除湿机方面，国内家用除湿机行业外销属性突出，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%，而中国家用除湿机普及率仅为 5.8%，显著低于欧美日韩 30%-45%的家庭普及率水平，内需市场增长空间广阔；2025 年公司家用除湿机境内、境外及整体销量均位居国内行业第二。移动空调方面，全球气候变暖与极端高温天气频发拉动欧美市场制冷需求，而欧洲受高昂安装费用、安装工人短缺、历史保护建筑禁打孔及租房限制等约束，家庭空调渗透率仅约 20%，免安装、可移动的移动空调海外出口需求持续扩容；2025 年中国移动空调销售总量为 703.3 万台，出口销量占比达 92.11%，公司移动空调收入同比增长 43.37%。车载冰箱方面，汽车保有量提升与自驾出游热潮推动全球市场持续扩容，2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元，公司前装车载冰箱主要客户加大下单量带动该业务收入同比增加。

- **看点：前瞻布局数据中心温控，募投赋能除湿机、空气源热泵产品。**成长看点方面，“双碳”目标与煤改电政策红利推动空气源热泵行业加速发展，公司 2023 年至 2025 年空气源热泵销售额复合增长率达 137.65%，并已与中建材开展标杆项目合作；公司 2025 年组建研发团队前瞻布局数据中心精密空调与冷却设备，相关产品尚处于前期研发阶段；公司拟投资总额约 6.5 亿元建设除湿机及双路线热泵产能扩张项目并配套研发中心，为中长期成长积蓄动能。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.61/3.22/3.91 亿元，对应 PE 为 11/9/8 倍。我们选取德业股份、海信家电、美的集团作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 15X。全球气候变暖与极端高温频发持续催化海外制冷设备需求扩容，欧伦电气作为除湿机细分赛道头部企业，凭借清晰的竞争卡位与移动空调出口放量，叠加车载冰箱、空气源热泵及数据中心温控构成的第二成长曲线，业绩有望持续兑现，首次覆盖给予"增持"评级。

- **风险提示：宏观经济波动风险、地缘政治风险、产品研发创新风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,623	2,036	2,616	3,179	3,821
同比增长率（%）	31.78%	25.45%	28.46%	21.53%	20.20%
归母净利润（百万元）	208	232	261	322	391
同比增长率（%）	48.93%	11.58%	12.50%	23.26%	21.49%
每股收益（元/股）	2.87	3.20	3.60	4.43	5.39
ROE（%）	30.51%	26.28%	13.89%	14.62%	15.08%
市盈率（P/E）	14.27	12.79	11.37	9.23	7.59

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.61/3.22/3.91 亿元，对应 PE 为 11/9/8 倍。我们选取德业股份、海信家电、美的集团作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 15X。首次覆盖给予"增持"评级。

关键假设

结合未来公司进行业务拓展带来的积极预期，我们假设如下：

（1）车载冰箱：预计收入将快速增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 3.46/5.54/8.14 亿元，同比+156%/+60%/+47%；

（2）除湿机：预计收入将维持稳定，我们预计 2026-2028 年营收分别为 7.76/8.08/8.48 亿元，同比-8%/+4%/+5%；

（3）空气源热泵：预计将收入稳定增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 2.09/2.40/2.69 亿元，同比+15%/+15%/+12%；

（4）移动空调：预计将收入快速增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 12.39/15.24/18.29 亿元，同比+52%/+23%/+20%。

投资逻辑要点

全球气候变暖与绿色低碳转型正在重塑环境调节设备行业的需求格局。2023 年与 2024 年相继成为有记录以来最热的两年，极端高温天气频发直接催生了欧美市场的制冷设备需求；而欧洲受高昂安装费用、安装工人短缺、历史保护建筑禁打孔及租房限制等约束，家庭空调渗透率仅约 20%，为免安装、可移动的移动空调打开了明确的出口扩容窗口。与此同时，中国家用除湿机普及率仅为 5.8%，远低于欧美日韩 30%-45%的水平，内需市场提升空间可观；“双碳”目标与煤改电政策持续释放空气源热泵行业红利；汽车保有量提升与自驾出游热潮则推动全球车载冰箱市场稳步扩容。

欧伦电气凭借研产销一体化能力与柔性化制造体系，在诸多高景气赛道中建立起清晰的竞争卡位。公司是除湿机细分赛道头部企业，2025 年家用除湿机境内、境外及整体销量均位居国内行业第二；截至 2025 年，境外 ODM/OEM 业务已积累 460 家家电品牌客户，并与美的集团、长城汽车、韩国乐天等知名企业达成战略合作，2023-2025 年前五大客户收入占比低于 20%，客户结构分散且优质。公司第二成长曲线正在加速成型：车载冰箱业务受益于新能源汽车前装客户放量，空气源热泵业务 2023 年至 2025 年销售额复合增长率高达 137.65%并开展中建材标杆项目，数据中心精密空调已前瞻进入前期研发阶段，拟投资约 6.5 亿元的募投项目将进一步扩充除湿机与双路线热泵产能并夯实研发实力。

核心风险提示

宏观经济波动风险、地缘政治风险、产品研发创新风险。

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. 概况：环境调节设备领域“小巨人”，2026H1 公司营业收入为 15 亿元 7
1.1. 发展历程：成立于 2009 年，从事环境调节设备的生产研发 7
1.2. 产品财务：2025 年除湿机实现营收 8.44 亿元，移动空调实现营收 8.15 亿元 8
1.3. 销售模式：营收增长主要由境外 ODM/OEM 业务驱动，已切入美的、乐天等企业 10
2. 需求：区域高温带动移动空调需求放量，自驾游热潮驱动车载冰箱全球市场扩容 14
2.1. 除湿机行业：中国家用除湿机普及率仅 5.8%，内需市场增长空间广阔 14
2.2. 移动空调行业：2025 年中国移动空调总销量为 703 万台 16
2.3. 车载冰箱：后装市场目前占据市场主要份额，2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元 18
2.4. 同行业公司：主要包括美的集团、格力电器、海信家电等 19
3. 看点：前瞻布局数据中心温控，募投赋能除湿机、空气源热泵产品 20
3.1. 移动空调：全球高温叠加境外地区空调安装政策限制，移动空调海外出口需求持续扩容 20
3.2. 空气源热泵：“双碳”+煤改电政策红利释放，公司开展中建材标杆项目 22
3.3. 数据中心：精密空调及冷却设备已进入研发阶段，2031 年全球精密空调市场规模或将达到 91.6 亿美元 25
3.4. 募投项目：除湿机、双路线热泵产能扩张，配套研发中心夯实技术实力 26
4. 盈利预测与评级 29
5. 风险提示 30

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1： 公司成立于 2009 年 7
图表 2： 公司的实际控制人陈先勇、詹小英直接和间接合计控制公司 98.88%的股份 8
图表 3： 欧伦电气产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵 8
图表 4： 2026H1 除湿机实现营业收入 38215 万元 9
图表 5： 2026H1 除湿机毛利率 27.03% 9
图表 6： 2026H1 公司营业收入为 15.25 亿元，归母净利润约 16291 万元 10
图表 7： 2025 年公司境外 ODM/OEM 家电品牌客户 460 家 11
图表 8： 2025 年公司境外 ODM/OEM 家电品牌营收 9.4 亿元 11
图表 9： 2025 年外销收入 116013 万元 11
图表 10： 2025 年外销毛利率为 27.54% 11
图表 11： 2023-2025 年前五大客户合计收入占比均低于 20%，客户集中度整体较低 12
图表 12： 2025 年除湿机及移动空调折算产量为 287.5 万台 12
图表 13： 家用除湿机 2025 年平均单价为 433 元/台 13
图表 14： 除湿机产业链的上游主要包括零部件供应商 14
图表 15： 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 87% 14
图表 16： 欧美地区家用除湿机普及率在 40%以上 15
图表 17： 中国内陆目前的家用除湿机普及率仅为 4.8% 15
图表 18： 2025 年公司境内销售家用除湿机数量占境内家用除湿机销量比例约为 19.7% 15
图表 19： 相较于家用分体式空调，移动空调的最大优点是可移动 16
图表 20： 2025 年中国移动空调总销量为 703 万台 17
图表 21： 预计 2030 年中国露营经济核心市场规模将上升至 4879.8 亿元 17
图表 22： 半导体车载冰箱利用电子芯片制冷 18
图表 23： 压缩机车载冰箱采用传统的压缩机技术 18
图表 24： 车载冰箱通常体积小巧，安装简便 18
图表 25： 2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元 19
图表 26： 欧伦电气同行业公司包括格力电器、海信家电等 19
图表 27： 2020-2025 年全球气温变暖呈现加速趋势，极端天气事件频发 20

图表 28： 2025H1 全球极端高温天气频发是移动空调海外需求快速增长的核心驱动因素 21
图表 29： 欧洲家庭空调渗透率约为 20%（2025-2026 年数据） 21
图表 30： 中国移动空调出口的主要地区为北美和欧洲 22
图表 31： 空气源热泵是一种利用高位能使热量从低位热源空气流向高位热源的节能装置 22
图表 32： 空气源热泵机组由蒸发器、冷凝器、压缩机、膨胀阀四大主要部件构成封闭系统 23
图表 33： 2024 年采暖机占中国空气源热泵产品内销规模的 73.9% 23
图表 34： 空气源热泵作为清洁能源热泵，或将承担起更多降低碳排放的责任 23
图表 35： 在室内并不需要冷媒的通道，室内为热水管道，不存在冷媒泄漏的风险 24
图表 36： 2023-2025 年，公司空气源热泵产品销售额年均复合增长率为 137.65% 24
图表 37： 公司 2025 年布局数据中心精密空调、冷却设备等相关产品 25
图表 38： 2031 年全球精密空调市场规模预计将达到 91.6 亿美元 26
图表 39： 欧伦电气拟投资总额约为 6.5 亿元 26
图表 40： 年产 3 万台空气源热泵项目所规划的空气源热泵产品为热泵采暖机、热泵热水机 27
图表 41： 公司研发中心项目包括“基于多维建模 AI 智能控制及配套空气源热泵控制器研发”等 27
图表 42： 可比公司 2026PE 均值为 15X（数据截至 20260910） 29

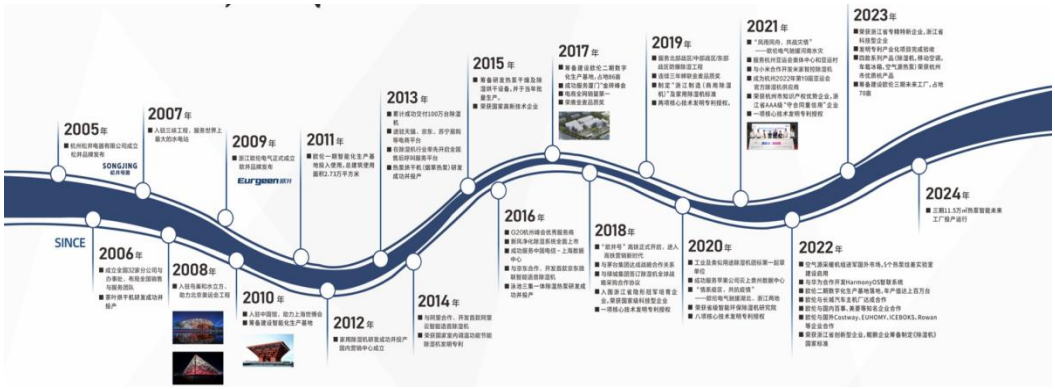
仅供内部参考，请勿外传！

1. 概况：环境调节设备领域“小巨人”，2026H1 公司营业收入为 15 亿元

1.1. 发展历程：成立于 2009 年，从事环境调节设备的生产研发

根据欧伦电气招股书，**公司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，**自成立以来，公司始终秉持“创造更舒适的空气环境”的企业理念，以湿度调节、温度控制、空气净化、节能减排为服务方向，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。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，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。截至 2026 年 6 月 30 日，公司已获得专利 368 项（发明专利 17 项），软件著作权 25 项。

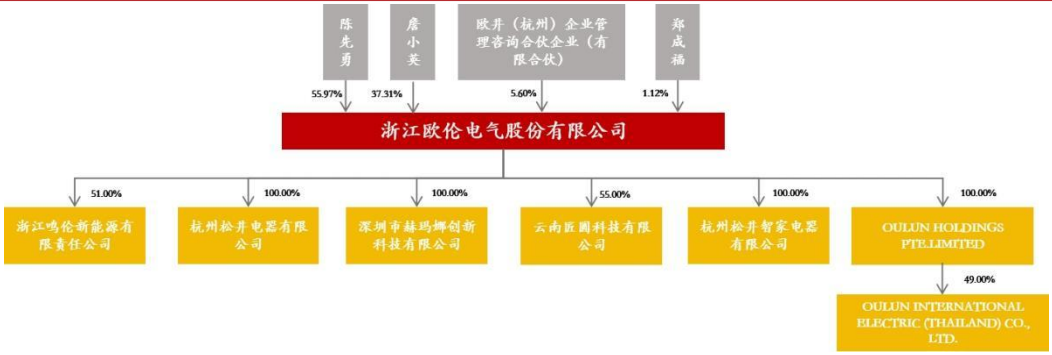
图表 1：公司成立于 2009 年



资料来源：欧伦电气公司官网、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书，截至 2026 年 6 月 30 日，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。**陈先勇先生生于 1971 年 10 月，汉族，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，曾任开化县桐村中学教师、开化建材厂综合厂木制品分厂厂长、开化建材木制品公司总经理；2005 年 6 月至今，担任松井电器执行董事、总经理；2009 年 12 月至 2022 年 10 月，担任欧伦有限执行董事、总经理；2022 年 10 月至今，任公司董事长、总经理。詹小英女士生于 1973 年 6 月，汉族，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历，曾任开化建材综合厂财务、开化建材木制品公司财务、松井电器有限公司财务、松井电器监事、欧伦有限监事；2022 年 10 月至今，任公司董事。

图表 2：公司的实际控制人陈先勇、詹小英直接和间接合计控制公司 98.88%的股份

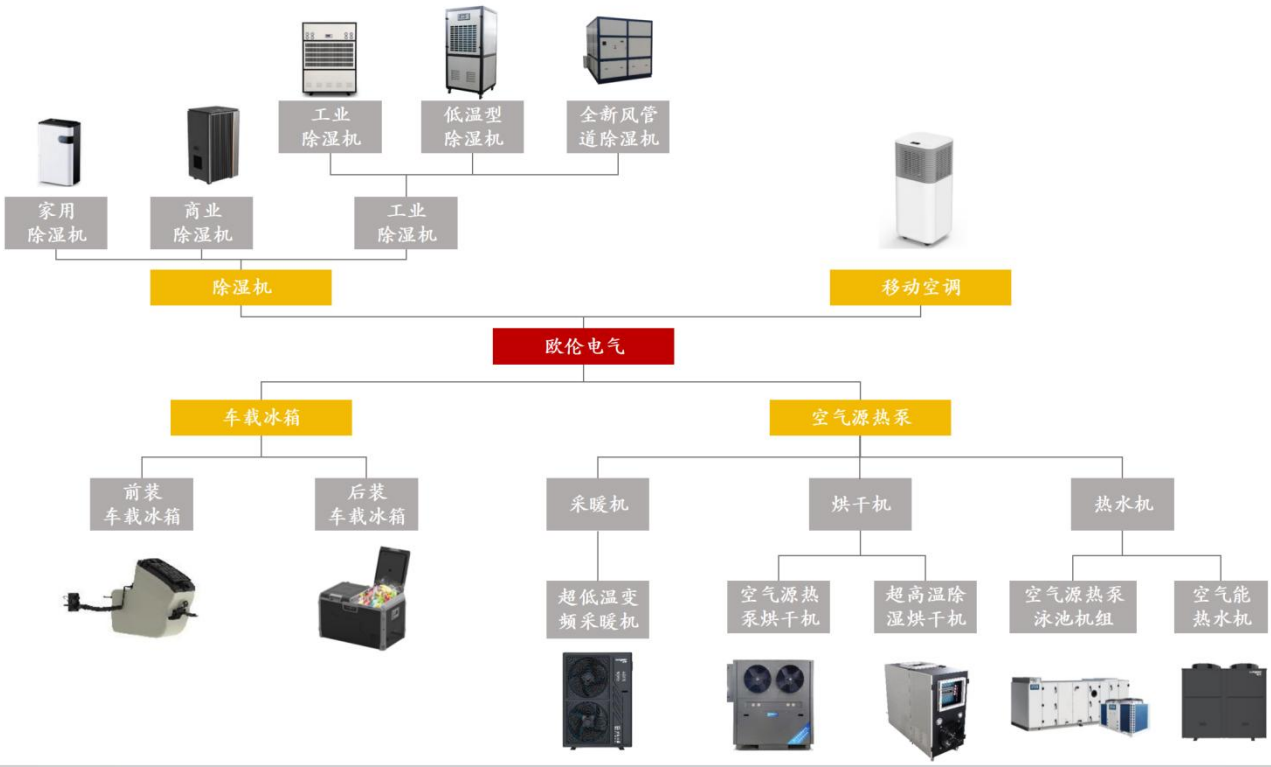


资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所　　注：数据截至 2026 年 6 月 30 日

1.2. 产品财务：2025 年除湿机实现营收 8.44 亿元，移动空调实现营收 8.15 亿元

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。根据欧伦电气招股书，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，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 3：欧伦电气产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵

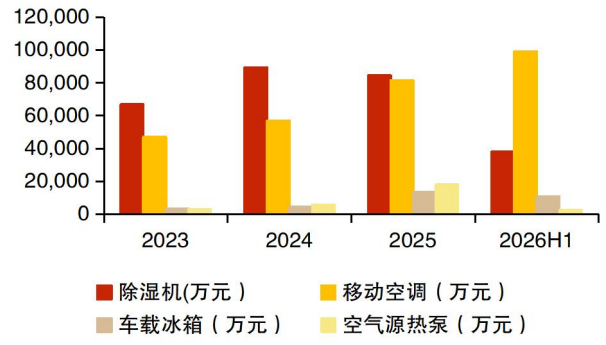


资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

收入情况：2026H1 除湿机实现营业收入 38215 万元，移动空调实现营业收入 99095 万元，车载冰箱实现营业收入 10657 万元，空气源热泵实现营业收入 2600 万元。**（1）除湿机：**2025 年公司除湿机产品销售收入同比下滑主要系 2025 年房地产市场仍在深度调整的周期中，叠加国内“回南天”“梅雨季”等极端天气影响范围缩小。**（2）移动空调：**2023-2025 年，公司移动空调产品的销售收入保持稳定增长主要系近年来，全球气候持续变暖，夏季温度屡创新高，移动空调作为便携、高效的制冷设备，能满足欧美发达国家对节能环保的要求，市场需求不断增加。**（3）车载冰箱：**2025 年车载冰箱销售收入同比增加主要系公司前装车载冰箱的主要客户曼德电子电器有限公司加大了适用于新能源汽车的车载冰箱的下单量。**（4）空气源热泵：**2025 年公司空气源热泵产品销售收入同比增长主要系热泵采暖机销售较多，且由于热泵采暖机单价低于热泵烘干机，产品结构的变化使得空气源热泵产品销售收入大幅上升，同时，整体单价有所下降。

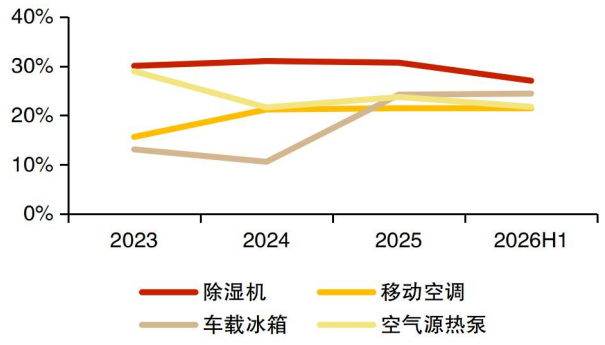
毛利率情况：2026H1，除湿机毛利率 27.03%，移动空调毛利率 21.44%，车载冰箱毛利率 24.42%，空气源热泵毛利率 21.73%。**（1）除湿机：**2025 年公司除湿机产品的整体毛利率同比下降，家用除湿机为除湿机毛利的主要贡献来源，其毛利率同比有小幅上升，工业除湿机、商用除湿机因型号种类较多，细分产品结构的变化导致毛利率有所下滑，整体来看，除湿机毛利率同比基本持平。**（2）移动空调：**2025 年度客户群体变动带来主要销售产品型号的变化，使得销售移动空调的平均单价与单位成本均有所下降，且其下降幅度基本一致，因此毛利率相较于 2024 年度基本保持稳定。**（3）车载冰箱：**2025 年，公司车载冰箱产品毛利率同比上升主要系 2025 年前装车载冰箱销售数量大幅增加，前装车载冰箱单价及毛利率均高于后装车载冰箱，产品结构的变化使得车载冰箱整体毛利率大幅上升。**（4）空气源热泵：**2025 年，公司空气源热泵产品毛利率上升主要系 2025 年公司进一步着重打造热泵标杆项目，热泵采暖机销量大幅提升，规模效应作用下使得空气源热泵产品整体毛利率上升。

图表 4：2026H1 除湿机实现营业收入 38215 万元



资料来源：公司公告、华源证券研究所

图表 5：2026H1 除湿机毛利率 27.03%



资料来源：公司公告、华源证券研究所

➢ 财务信息

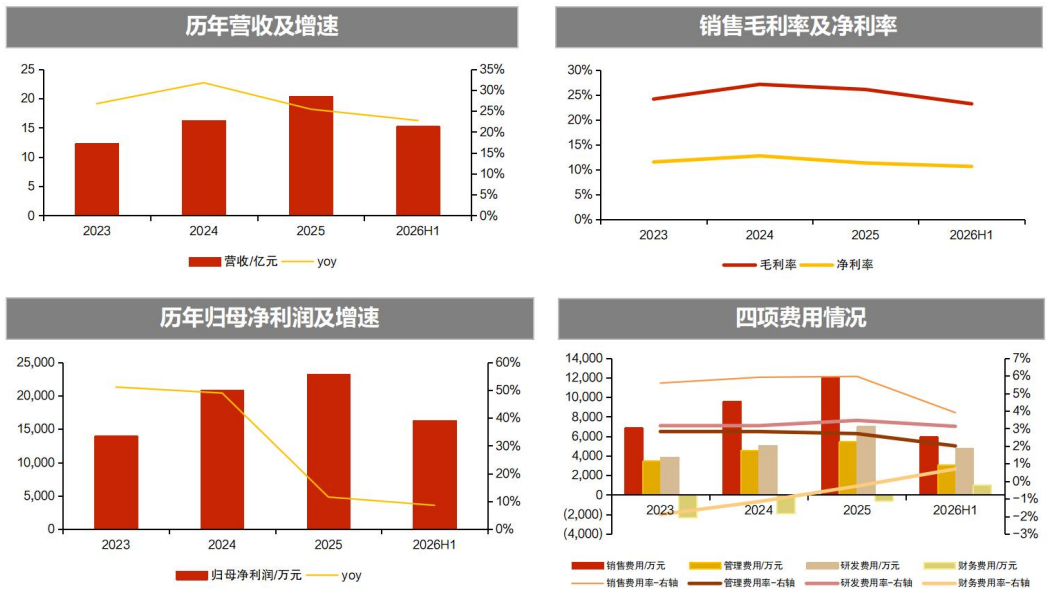
营收方面，2023-2026H1 公司营业总收入分别为 12.32 亿元、16.23 亿元、20.36 亿元和 15.25 亿元，同比+26.77%、+31.78%、+25.45%和+22.74%。其中 2024 年收入增速有所提升，2025 年增速小幅回落，公司经营规模持续稳步扩张，这与市场需求增长、产品布局优化以及客户资源拓展有关。

利润方面，2023-2026H1 公司归母净利润分别为 13968 万元、20803 万元、23211 万元和 16291 万元，同比+51.08%、+48.93%、+11.58%和+8.60%，整体呈现持续增长态势，2025 年、2026H1 归母净利润增速有所放缓。

盈利能力方面，2023-2026H1 公司销售毛利率分别为 24.17%、27.13%、26.10%和 23.21%；净利率分别为 11.51%、12.74%、11.30%和 10.61%，整体保持相对稳定。

成本管控方面，2023-2026H1 公司期间费用率分别为 9.66%、10.69%、11.83%和 9.71%。其中，销售费用率分别为 5.58%、5.91%、5.96%和 3.90%；管理费用率分别为 2.82%、2.83%、2.70%和 2.00%；研发费用率分别为 3.16%、3.12%、3.46%和 3.12%；财务费用率分别为-1.90%、-1.17%、-0.28%和 0.69%。

图表 6：2026H1 公司营业收入为 15.25 亿元，归母净利润约 16291 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

1.3. 销售模式：营收增长主要由境外 ODM/OEM 业务驱动，已切入美的、乐天等企业

➢ **经销模式**

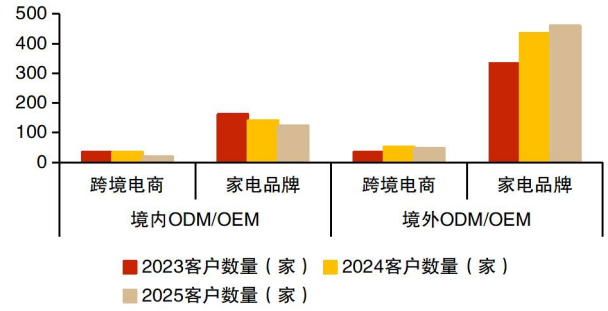
根据欧伦电气招股书，公司业务包括 ODM/OEM 业务和自主品牌 OBM 业务。

（1）**ODM/OEM 业务：**公司 ODM/OEM 业务通常以展会和客户推荐等方式进行产品推广和客户开发，其客户主要为行业内或当地较为知名的电器品牌商及大型跨境电商企业。目前，公司已经与美的集团、长城汽车、韩国乐天等知名企业达成战略合作。

（2）**自主品牌 OBM 业务：**公司依托成熟的产品开发及生产制造能力，积极开拓自主品牌 OBM 业务。①**直销：**公司线下销售由各营销中心通过自身销售渠道进行，客户结构以行业内或当地较为知名的电气品牌企业及电器销售企业、新能源汽车整机厂商等为主；公司线上销售则通过京东、天猫及亚马逊等第三方 B2C 平台的自营店铺进行，客户结构以个人消费者为主。②**经销：**公司采取多品牌运营的销售策略，在当地寻找实力较强的经销商推广产品，

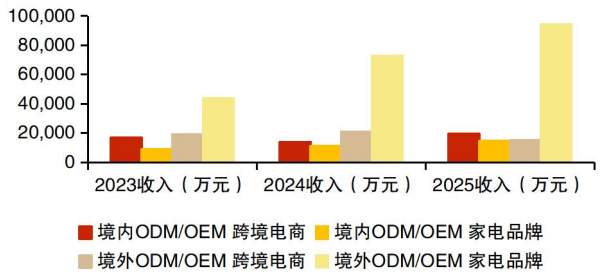
与其签署代理合同或经销协议，并结合公司在该区域的服务团队和当地经销商的资源保障客户的服务体验。**③代销：**公司与京东、苏宁易购等客户的合作属于代销模式，该模式下，由客户负责销售及客户关系维护。公司电商平台入仓代销模式最主要为京东自营模式，2023-2025 年其收入在该模式下占比均在 85%以上。

图表 7：2025 年公司境外 ODM/OEM 家电品牌客户 460 家



资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

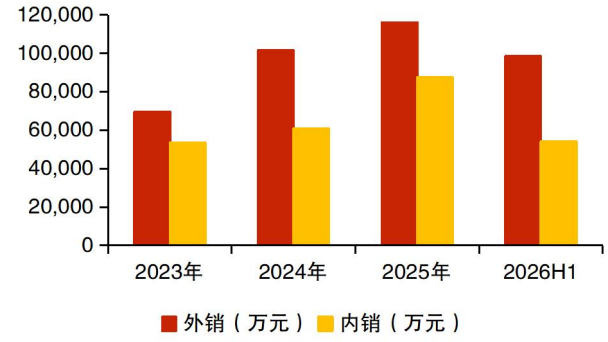
图表 8：2025 年公司境外 ODM/OEM 家电品牌营收 9.4 亿元



资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

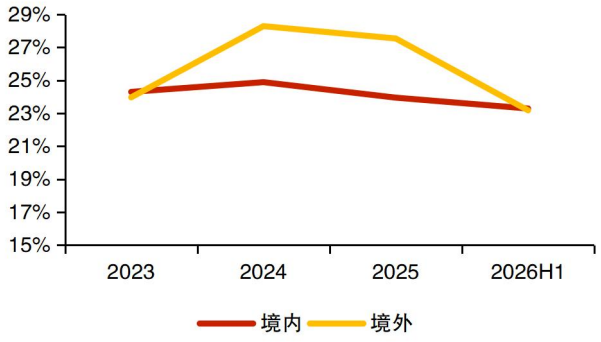
根据公司招股书，**近年来，随着海外对除湿机、移动空调等环境调节电器的需求增长，以及跨境电商的迅速发展，公司 ODM/OEM 的外销收入呈现稳步增长态势。**公司注重新产品的研发，每年迭代机型并向客户提供多款新机型的选择，老客户在前期产品经市场验证后增加新产品订单；另一方面，公司注重新客户的拓展，近年来通过参加展会、客户拜访、友商推介等方式，重点开拓了韩国、日本、欧洲、东南亚、澳大利亚等多个国家的新客户。综上原因，公司 ODM/OEM 模式下的外销收入在 2025 年同比增长 15,542.26 万元，公司收入增长主要来源于境外 ODM/OEM 业务。

图表 9：2025 年外销收入 116013 万元



资料来源：公司公告、华源证券研究所

图表 10：2025 年外销毛利率为 27.54%



资料来源：公司公告、华源证券研究所

2023-2025 年公司前五大客户销售金额随业务拓展有所波动，客户集中度整体较低。根据欧伦电气招股书，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 11：2023-2025 年前五大客户合计收入占比均低于 20%，客户集中度整体较低

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

➢ **产能**

公司多品类产品依托柔性产线组织生产，产线可跨品类调配。根据欧伦电气招股书，公司自主生产的产品以除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵产品为主。2023-2025 年，公司采用柔性化生产线，根据订单情况对各类产品进行灵活排产。**2023-2025 年，公司共拥有 3 条热泵总装生产线、11 条除湿机总装生产线（柔性产线，可用于生产除湿机或移动空调）及 2 条车载冰箱总装生产线。**

图表 12：2025 年除湿机及移动空调折算产量为 287.5 万台

产品类别	指标	2023 年度	2024 年度	2025 年度
除湿机及移动空调	折算产量（万台）	165.44	254.89	287.5
	标准产能（万台）	182.65	258.34	293.96
车载冰箱	折算产量（万台）	4.66	6.64	13.89
	标准产能（万台）	14.36	18.14	18.14
空气源热泵	折算产量（万台）	0.36	0.87	2.14
	标准产能（万台）	2.4	2.4	2.69
合计	总产量（万台）	170.46	262.4	303.53
	总产能（万台）	199.41	278.88	314.79
	总产能利用率	85.48%	94.09%	96.42%

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所
注：表中折算产量=实际产量*该产品生产耗时/标准产品的生产耗时

➢ **单价**

根据公司招股书，公司主要产品的销售价格变动情况如下：（1）2023-2025 年公司**除湿机**产品整体的平均单价呈下降趋势，主要系公司主要原材料塑料米、压缩机、电机等价格下降，叠加外销出口海运费下降、规模效应摊薄固定成本、公司推行精益管理实现降本增效等因素，使得单位成本逐年下降。（2）2025 年度，**移动空调**平均单价下降主要系客户群体变动导致主要销售产品型号的变化，从而使移动空调的平均单价与单位成本均有所下降。（3）公司根据客户需求为其提供**前装车载冰箱**及**后装车载冰箱**产品，前装车载冰箱是指在汽车生产过程中，由汽车制造商直接安装在车辆上的车载冰箱，其作为车辆的一个配置选项，由公司针对特定车型进行开发和设计，与车辆的整体设计和生产流程紧密结合，售价相对较高；后装车载冰箱是指消费者在购车后自行购买并安装的车载冰箱，安装位置相对灵活，通用性较强，价格相对较低。（4）**热泵产品**为公司 2022 年新增产品，主要用于工业烘干、采暖、热水等用途，2023 年，公司热泵产品实现规模化生产，同时拓展热泵产品品类，增加热泵采暖机、热泵热水机等产品。2023-2025 年该品类的热泵产品生产成本相对较低，公司销售定价亦相对较低，进而拉低公司空气源热泵系列产品整体均价。

图表 13：家用除湿机 2025 年平均单价为 433 元/台

产品品类	2023 年度平均单价（元/台）	2024 年度平均单价（元/台）	2025 年度平均单价（元/台）
家用除湿机	458.19	438.64	433
商用除湿机	1440.97	1114.91	959.83
工业除湿机	3184.92	2726.43	2794.48
除湿机小计	692.63	606.56	585.47
移动空调	871.04	850.15	808.71
车载冰箱	731.8	665.06	1084.03
其中：前装	1629.99	1606.45	1504.6
其中：后装	605.95	585.33	541.05
空气源热泵	9244.51	8761.43	8201.29

资料来源：欧伦电气招股书、华源证券研究所

2. 需求：区域高温带动移动空调需求放量，自驾游热潮驱动车载冰箱全球市场扩容

2.1. 除湿机行业：中国家用除湿机普及率仅 5.8%，内需市场增长空间广阔

根据华经产业研究院的信息，**除湿机产业链的上游主要包括零部件供应商，**他们提供生产除湿机所需的关键原材料和组件。零部件的供应商通常具有高度的专业性和技术实力，能够稳定供应高质量的产品，满足除湿机生产企业的需求；**中游是除湿机的生产环节，**由专业的除湿机制造企业承担；**下游是除湿机的应用领域，**包括家庭、商业和工业等多个领域。

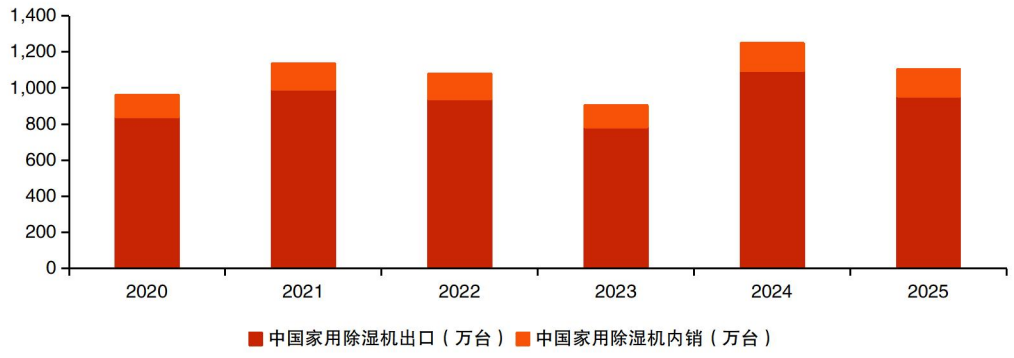
图表 14：除湿机产业链的上游主要包括零部件供应商



资料来源：华经产业研究院、欧伦电气招股书、华源证券研究所

国内家用除湿机行业外销属性突出，出口主要流向亚洲、北美、欧洲，其中美国为第一大需求国。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。

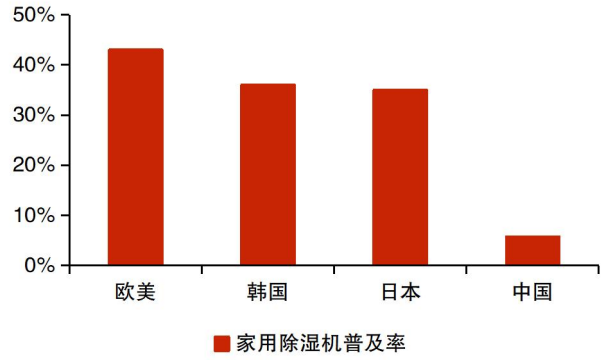
图表 15：2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台，占家用除湿机总销量的 87%



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

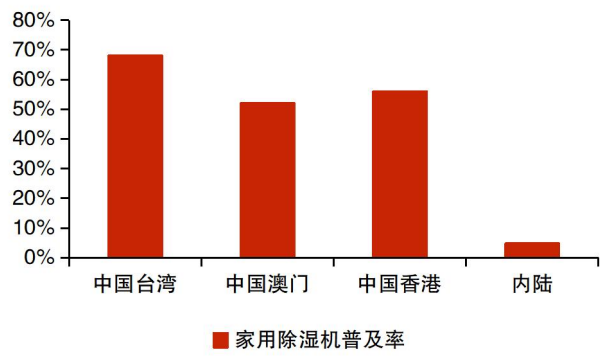
相较于欧美日韩 30%–45%的家庭普及率，我国家用除湿机普及率显著偏低，国内市场具备较大的提升潜力。根据欧伦电气招股书和产业在线数据，在欧美、日本、韩国等发达国家及地区，家用除湿机产品的家庭普及率在 30%–45%左右，而中国目前的家用除湿机普及率仅为 5.8%，其中中国内陆普及率为 4.8%，低于前述发达国家水平，可见**家用除湿机在中国仍有着较大的市场空间，**随着居民生活水平的提升和健康意识的普及，除湿机国内市场有望快速发展，市场前景广阔。

图表 16：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

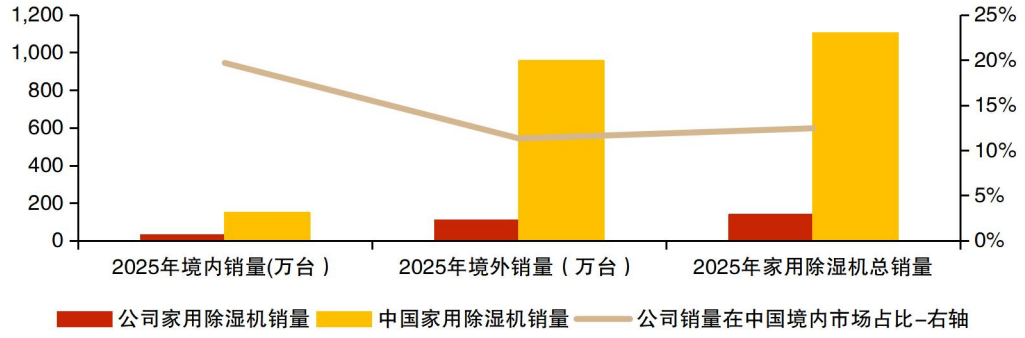
图表 17：中国内陆目前的家用除湿机普及率仅为 4.8%



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

2025 年欧伦电气家用除湿机境内、境外及整体销量均位居国内行业第二，在国内除湿机市场具备较强的竞争地位。根据欧伦电气公司公告，参考产业在线统计数据，2025 年中国家用除湿机境内销量达 148 万台，出口数量达 955 万台。2025 年度公司境内销售家用除湿机数量达 29.12 万台，占境内家用除湿机销量比例约为 19.67%，仅次于德业股份，排名第二；境外销售家用除湿机数量达 108.06 万台，占中国家用除湿机出口比例约为 11.31%，仅次于美的集团，排名第二；家用除湿机总销量达 137.17 万台，占中国家用除湿机总销量比例约为 12.44%，仅次于美的集团，排名第二。公司家用除湿机产品与美的集团、德业股份、海信家电等行业内知名电器公司同属行业前列。

图表 18：2025 年公司境内销售家用除湿机数量占境内家用除湿机销量比例约为 19.7%



资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

2.2. 移动空调行业：2025 年中国移动空调总销量为 703 万台

移动空调制冷原理与家用分体空调相近，凭借免安装、可移动、节能环保的特性，适配多类临时及特殊制冷使用场景。根据华经产业研究院的信息，移动空调与家用分体式空调工作原理类似，均搭载压缩机利用制冷剂实现制冷，但移动空调无需复杂的安装过程，仅需简单连接排气管道、接通电源，便可快速投入使用。相较于家用分体式空调，移动空调的核心优势在于可移动，尤其适合不便安装分体空调、短时制冷、移动制冷等场景，例如露营户外、出租屋、驻车制冷等。除此之外，移动空调还具备节能环保优势，契合绿色生活趋势；部分高端机型采用高效制冷技术与环保冷媒，既可以保障制冷效果，又能降低能耗与碳排放，帮助用户节约电费开支。

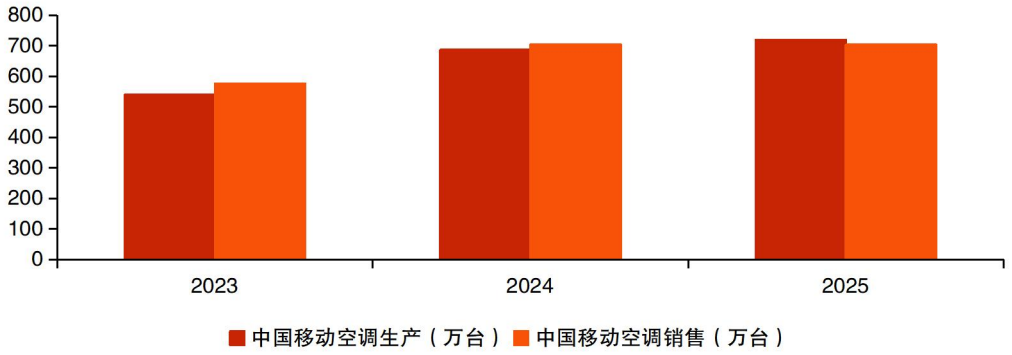
图表 19：相较于家用分体式空调，移动空调的最大优点是可移动

类别	移动空调	家用分体式空调
结构组成	一体机设计，压缩机、蒸发器、冷凝器等集成在一个机身内，附带排气管，需通向室外	分为室内机（蒸发器、风机）和室外机（压缩机、冷凝器），通过管线连接
安装方式	无需专业安装，开箱后连接排气管（窗户、门缝导出热风）即可使用，可随时移动	需专业人员安装，室内机挂墙、立式摆放，室外机固定在室外，管线需打孔穿墙
灵活性	体积较小（类似柜式风扇），底部带滑轮，可随意移动到不同房间	安装后固定位置，无法移动（多联机除外，但成本高）
制冷效果	单台制冷量通常在 2000–5000W，适合 10–20m²小空间	制冷量覆盖范围广，通常在 1500–10000W+，适合 10–50m²空间
能效等级	多数为 3 级能效（部分高端机型达 2 级），能效比较低	主流为 1–2 级能效，能效比高
耗电量	制冷时功率约 800–1500W，每小时耗电 0.8–1.5 度，长期使用成本较高	1 匹变频机型每小时耗电约 0.5–0.8 度，大空间使用更划算
噪音水平	压缩机在机身内，运行噪音较大（约 50–60 分贝）	室内机噪音低（约 20–40 分贝），压缩机噪音在室外
适用场景	适合临时制冷需求，如租房、小房间（卧室、书房）、机房、户外帐篷等；或不方便安装分体式空调的场所（如玻璃房、无外墙的房间）	适合长期固定使用，如家庭客厅、卧室、办公室等，尤其适合大空间制冷

资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

国内移动空调虽在制冷效果、噪音等方面存在短板，但依托特殊使用场景实现行业稳健增长。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，一定程度上制约了其市场接受度。但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，2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台，2023–2025 年度复合增长率达到 10.46%。

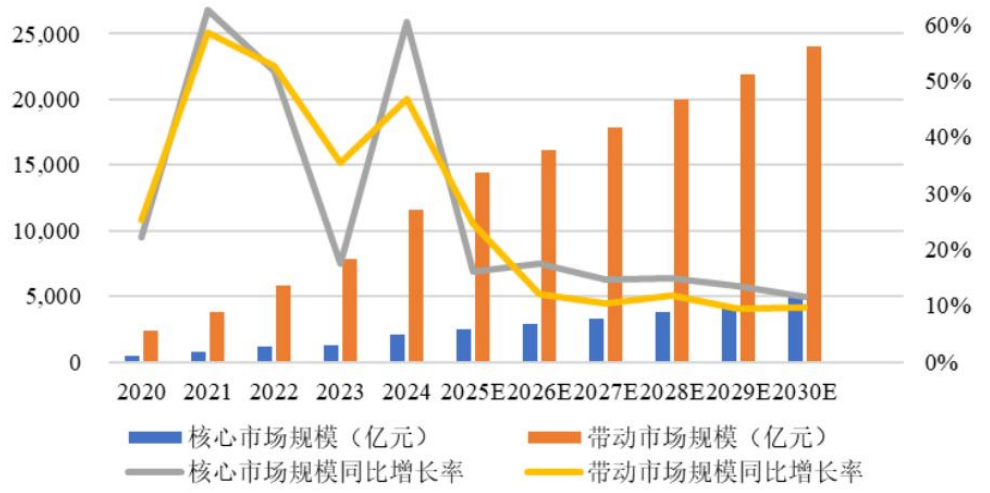
图表 20：2025 年中国移动空调总销量为 703 万台



资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

从下游来看，我国露营经济核心市场及带动市场规模持续扩容，行业未来增长空间可观。根据欧伦电气招股书和 iiMedia Research 数据，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 4879.8 亿元，带动市场规模预计将达到 23998.5 亿元。

图表 21：预计 2030 年中国露营经济核心市场规模将上升至 4879.8 亿元



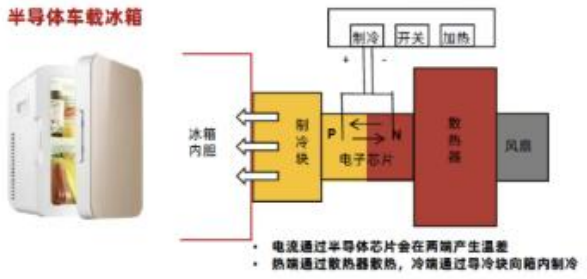
资料来源：iiMedia Research、欧伦电气招股书、华源证券研究所

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，移动空调产品或将实现更智能、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或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。

2.3. 车载冰箱：后装市场目前占据市场主要份额，2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元

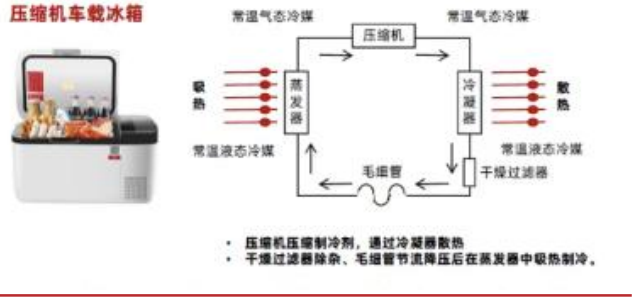
车载冰箱适配车载使用场景，按制冷原理分为压缩机式与半导体式两类产品。根据 EAC 新能源与热管理微信公众号和灼鼎咨询的信息，车载冰箱通常具有紧凑的设计和便于携带的特点，以适应在车辆中使用的需求，并且一般配备有电源适配器，可以通过汽车点烟器或其他电源接口供电。车载冰箱可按照安装方式和工作原理进行划分，其中按照安装方式可划分为前装式和后装式；按照工作原理主要可划分为压缩机式和半导体式。根据欧伦电气外贸官网的信息，公司车载冰箱产品采用压缩机制冷技术，可实现-20℃深度冷冻。

图表 22：半导体车载冰箱利用电子芯片制冷



资料来源：EAC 新能源与热管理微信公众号、灼鼎咨询、华源证券研究所

图表 23：压缩机车载冰箱采用传统的压缩机技术



资料来源：EAC 新能源与热管理微信公众号、灼鼎咨询、华源证券研究所

根据智研咨询的信息，车载冰箱通常体积小巧，安装简便，能够在车辆行驶过程中保持内部食物和饮料的低温状态，因此具有便携性、节能性、安全性及多功能性等特点。

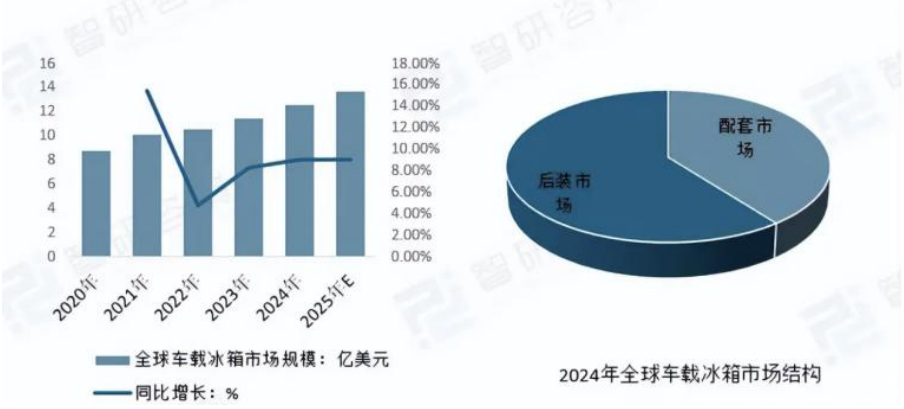
图表 24：车载冰箱通常体积小巧，安装简便



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

汽车保有量提升与自驾出行热潮带动车载冰箱行业发展，后装市场目前占据市场主要份额，全球市场规模持续增长。根据智研咨询的信息，随着家用汽车数量的不断增加，作为汽配套车产品之一，汽车冰箱作为在车内实用的简单便携式冰箱，车载冰箱具有大多数家用冰箱没有的优点。随着自驾旅游的兴起，车载冰箱在汽车消费市场中的知名度也在不断提高。数据显示，2024 年全球车载冰箱市场规模增至 12.56 亿美元，其中，配套市场规模占比 39.65%，后装市场规模占比 60.35%；2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元。

图表 25：2025 年全球车载冰箱市场规模或达到 13.7 亿美元



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

2.4. 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。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，中小微企业加速出清，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 26：欧伦电气同行业公司包括格力电器、海信家电等

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，旗下拥有以光伏逆变器、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

3. 看点：前瞻布局数据中心温控，募投赋能除湿机、空气源热泵产品

3.1. 移动空调：全球高温叠加境外地区空调安装政策限制，移动空调海外出口需求持续扩容

全球气候变暖、极端高温频发，拉动欧美等主要海外市场制冷需求，利好国内移动空调出口。根据华经产业研究院的信息，2023 年和 2024 年分别成为有记录以来最热的两年，全球平均气温较工业化前水平分别升高 1.2℃和 1.55℃。2025 年延续这一趋势，1 月和 2 月分别成为有记录以来最热的 1 月和第三热的 2 月，4 月全球平均气温仍比工业化前高 1.51℃，连续 21 个月超过 1.5℃关键阈值。**北美洲和欧洲是我国移动空调的主要出口地，气温变暖提高了该地区对移动空调的需求量，有利于我国移动空调出口量持续提升。**

图表 27：2020-2025 年全球气温变暖呈现加速趋势，极端天气事件频发



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

2025 年公司移动空调收入实现较高增长，系海外各区域气候拉动需求及市场拓展。根据公司公告，2025 年公司销售移动空调收入同比增长 43.37%，增幅较大，2025H1 公司移动空调产品出口**亚洲**销售额同比增加核心系气候因素驱动需求激增、移动空调的适配性高、公司市场开拓成效释放的三重因素叠加所致；2025H1 公司移动空调产品出口**欧洲、北美**销售额同比增加核心系欧美地区 2025 年夏季极端高温天气频发，直接带动下游客户采购需求增长所致。

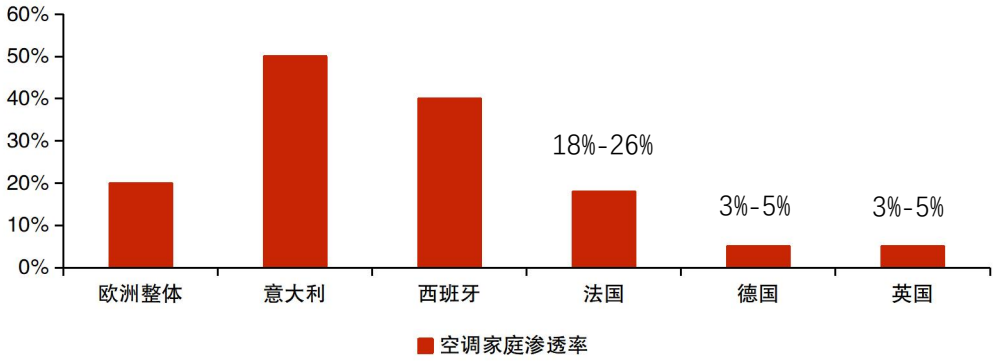
图表 28：2025H1 全球极端高温天气频发是移动空调海外需求快速增长的核心驱动因素



资料来源：欧伦电气二轮问询函回复、华源证券研究所

欧洲受安装成本、政策及房屋条件约束空调整体渗透率偏低，带动中国对欧移动空调出口高速增长。根据锦品出海的信息，就欧洲地区而言，一台普通的分体式空调在欧洲售价约 600–800 欧元，但单台空调安装费用普遍在 1,000–2,000 欧元，且欧洲法律要求安装空调必须有持证专业工人操作，但合格的安装工有限，在高温旺季排队数月是常态，此外，安装空调还需额外缴纳 50–100 欧元的环保税；欧洲有大量城市建筑列为历史保护建筑，法律严禁在外墙打孔安装外机；欧洲租房比例高，租客无权改动房屋，租客安装空调需要书面征求房东同意，即便获批，在退租时需要恢复原样，花钱安装之后还需要花钱拆下来。据国际能源署（IEA）2025–2026 年统计数据，全欧家庭空调平均普及率仅约 20%；南欧意大利、西班牙渗透率相对较高，分别约为 50%、40%，英国、德国等西欧国家普及率仅 3%–5%，法国环境与能源管理署数据显示，当地住户空调安装率区间为 18%–26%。

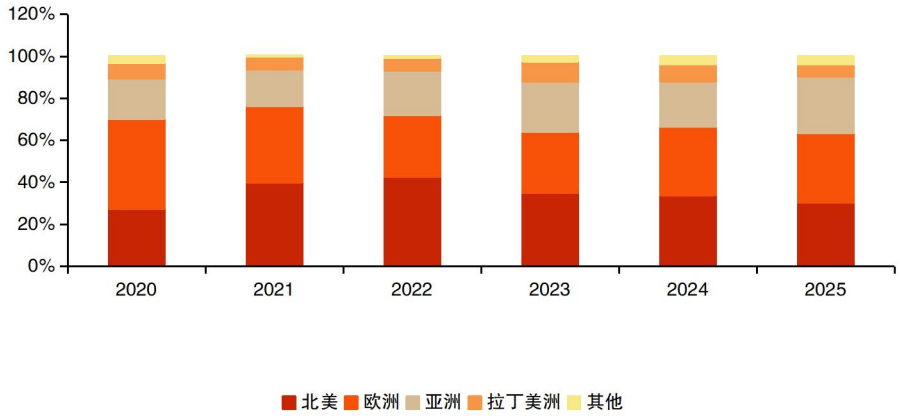
图表 29：欧洲家庭空调渗透率约为 20%（2025–2026 年数据）



资料来源：国际能源署、华源证券研究所

根据贝哲斯咨询数据，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。

图表 30：中国移动空调出口的主要地区为北美和欧洲

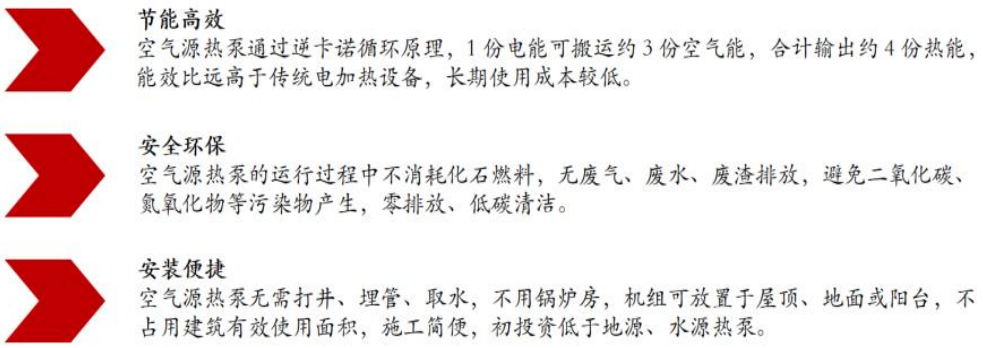


资料来源：产业在线、欧伦电气招股书、华源证券研究所

3.2. 空气源热泵：“双碳”+煤改电政策红利释放，公司开展中建材标杆项目

根据华经产业研究院的信息，**空气源热泵，即为一种利用高位能使热量从低位热源空气流向高位热源的节能装置。**空气源热泵可以把不能直接利用的低位热能转换为可以利用的高位热能，其核心在于搬运热量而非制造热量，仅需少量电能即可驱动系统运行，实现供暖、制冷及热水供应的功能。

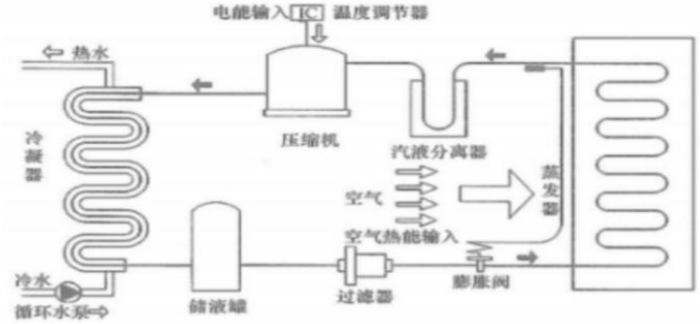
图表 31：空气源热泵是一种利用高位能使热量从低位热源空气流向高位热源的节能装置



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据欧伦电气招股书，**空气源热泵机组由蒸发器、冷凝器、压缩机、膨胀阀四大主要部件构成封闭系统，其内充注有适量的工质。**机组运行基本原理依据是逆卡循环原理：液态工质首先在蒸发器内吸收空气中的热量而蒸发形成蒸汽（汽化），汽化潜热即为所回收热量，而后经压缩机压缩成高温高压气体，进入冷凝器内冷凝成液态（液化）把吸收的热量发给需要的加热的水中，液态工质经膨胀阀降压膨胀后重新回到膨胀阀内，吸收热量蒸发而完成一个循环，如此往复，不断吸收低温源的热而输出所加热的水中，直接达到预定温度。

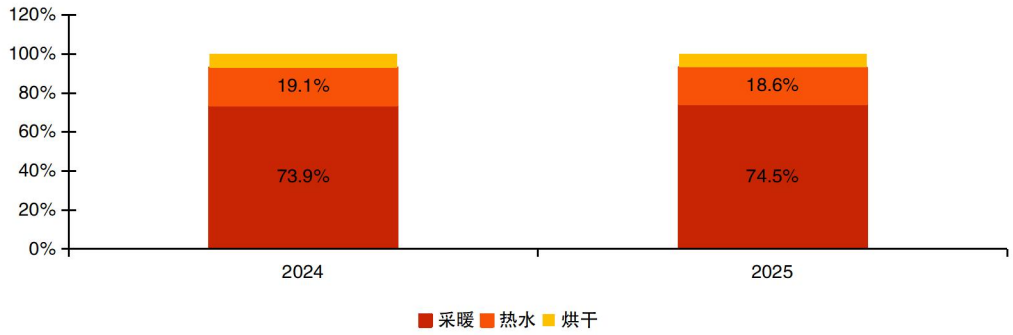
图表 32：空气源热泵机组由蒸发器、冷凝器、压缩机、膨胀阀四大主要部件构成封闭系统



资料来源：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 33：2024 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

国内清洁取暖政策及“双碳”目标驱动，空气源热泵行业或具备良好的发展前景。根据欧伦电气公司公告的信息，我国政府对散煤燃烧产生的环境污染及改善大气质量的要求越来越严，通过空气热能等可再生能源满足冬季清洁取暖需求也显得越来越重要。近年来中国相关部门也颁布了一系列政策促进其发展。随着我国 2030 碳达峰以及全球 2050 年净零排放目标的提出，空气源热泵作为清洁能源热泵，或将承担起更多降低碳排放的责任，热泵设备市场或将迎来快速发展，行业前景广阔。

图表 34：空气源热泵作为清洁能源热泵，或将承担起更多降低碳排放的责任

公司产品	发文单位	发文时间	政策名称	主要内容/关键要求
空气源热泵	国务院	2021 年 10 月	《2030 年前碳达峰行动方案》	加快优化建筑用能结构，深化可再生能源建筑应用。积极推动严寒、寒冷地区清洁取暖，因地制宜推行热泵、生物质能、地热能、太阳能等清洁低碳供暖
	国家发展改革委、工业和信息化部等十部门	2024 年 2 月	《绿色低碳转型产业指导目录（2024 年版）》	明确了节能降碳产业、环境保护产业、资源循环利用产业、能源绿色低碳转型、生态保护修复和利用、基础设施绿色升级、绿色服务等绿色低碳转型重点产业的细分类别
	国家发展改革委、工业和信息化部等六部门	2025 年 3 月	《推动热泵行业高质量发展行动方案》	①推动热泵行业高质量发展，助力重点领域节能降碳，培育绿色低碳产业增长点，支撑经济社会发展全面绿色转型；②因地制宜加大热泵推广应用；③推动热泵产业提质升级

资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

热泵依托热量转移实现调温，能效突出、低碳环保，相比普通空调安全性与体感更佳。根据欧伦电气公司公告的信息，热泵通过传递热量而不是产生热量来调节温度，传递的热量远远大于用于为系统供电的电量。每使用一单位电力所产生的热量称为性能系数（COP），如果热泵的 COP 为 4.7，那么每消耗一单位电力，它就会产生 4.7 个单位的热量。由于热泵捕获环境中已经存在的热量，因此系统本身不会燃烧任何燃料，更不会排放二氧化碳。在供暖季节，热泵将热量从凉爽的室外转移到温暖的房子里；在制冷季节，热泵将热量从房屋内转移到室外。空气源热泵相比于空调的区别在于：（1）在室内并不需要冷媒的通道，室内为热水管道，不存在冷媒泄漏的风险，更加环保、安全；（2）空调吹的热风是从上往下吹，而热泵更多采取地暖和散热片的方式，热泵从地上往室内循环放热，消费者体感更舒适。

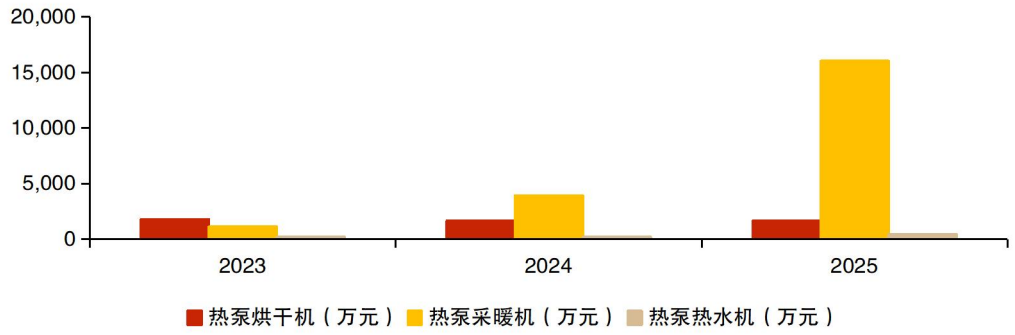
图表 35：在室内并不需要冷媒的通道，室内为热水管道，不存在冷媒泄漏的风险

序号	项目	空气源热泵
1	工作原理	可根据室内外环境温度和负荷变化，自动调节压缩机的转速和运行频率，同时通过喷气增焓技术，引入额外的蒸汽，提高低温环境下的制热能力
2	制热能力	可在-40℃甚至更低的温度下正常制热
3	能效表现	根据负荷自动调节功率，在部分负荷下运行时能耗低，启动电流小，对电网冲击小，节能效果显著，长期使用可节省大量电费
4	运行稳定性	工作范围更广，电压适应范围更宽，在-40℃至 43℃甚至更宽的温度范围内稳定运行，对不同工况的适应性更强，运行更稳定
5	温度控制性	可精确控温，温度波动小，能使室内温度始终保持在设定温度附近，提高了使用的舒适度
6	噪音水平	运行时噪音相对较低，采用全直流变频技术和优化设计，压缩机平稳运行
7	使用寿命	使用寿命通常在 15 年以上，因其运行平稳，对压缩机的损伤较小

资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

公司空气源热泵业务销售额高速增长，产品覆盖多应用领域，依托品类拓展与渠道开拓实现营收持续提升。根据欧伦电气公司公告的信息，2023-2025 年，公司空气源热泵产品销售额分别为 3,215.24 万元、5,803.57 万元、18,158.49 万元，2023-2025 年复合增长率为 137.65%。随着热泵产品类型的多元化和销售渠道的不断开拓，公司空气源热泵产品销售额逐年上升。截至 2025 年，公司空气源热泵产品已覆盖烘干、采暖、热水三大领域，并广泛应用于工业、家用热水及采暖、农副食品烘干等领域。

图表 36：2023-2025 年，公司空气源热泵产品销售额年均复合增长率为 137.65%



资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

公司分主体运营家用与工业热泵业务，工业端定制化属性更强，海内外市场同步推进，已落地标杆项目并对接多地政府项目。根据欧伦电气公司公告，公司家用热泵业务目前以事

业部形式开展运营，主要面向家庭温湿度调节及舒适性需求场景，包括北方采暖改造、南方高端住宅等应用领域；**工业热泵业**务主要由控股子公司浙江鸣伦新能源有限责任公司负责运营，产品主要应用于农产品烘干、矿区节能改造、零碳园区建设等工业及商业场景。相较于家用热泵，工业热泵产品定制化程度更高。热泵业务作为未来业务发展的重要方向之一，公司根据业务特点将家用、工业热泵产线分区布置，并结合现有资源、技术及渠道资源，持续深耕国内市场，同时逐步推进海外市场布局。公司空气源热泵业务 2025 年已和中建材开展标杆项目合作，目前辽宁、内蒙古、宁夏、新疆多地政府项目正在对接中。

3.3. 数据中心：精密空调及冷却设备已进入研发阶段，2031 年全球精密空调市场规模或将达到 91.6 亿美元

公司数据中心业务精密空调及冷却设备仍处于前期研发阶段。公司数据中心相关业务可分两个阶段来看，依托恒温恒湿设备领域的技术优势，公司早期在承接仓储一体化环境解决方案过程中，顺势配套服务了苹果在贵阳的数据中心等相关项目。近年来随着全球算力及 AI 产业快速发展，数据中心建设需求持续增长。公司 2025 年专门组建研发团队，布局数据中心精密空调、冷却设备等相关产品，目前相关产品尚处于前期研发阶段。

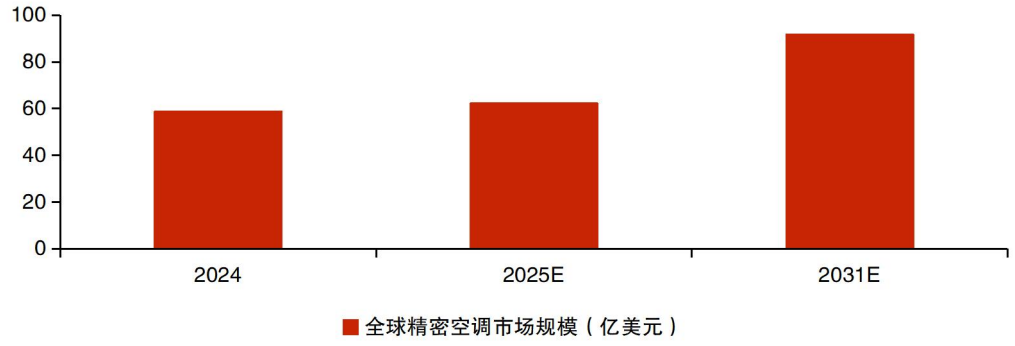
图表 37：公司 2025 年布局数据中心精密空调、冷却设备等相关产品



资料来源：欧伦电气公告、华源证券研究所

全球精密空调市场规模稳步增长，市场格局集中，亚太为核心市场，主要应用于计算机房及数据中心领域。根据 QYResearch 的信息，2024 年全球精密空调市场规模大约为 58.66 亿美元，预计 2031 年将达到 91.6 亿美元，根据 QYResearch 的 2025 年 3 月信息，全球精密空调（Precision Air Conditioner）核心厂商有维谛技术、世图兹、大金、三菱电机和施耐德电气等，前五大厂商占有全球超过 40%的份额；亚太地区是最大的市场，占有大约 55%份额，之后是欧洲和北美，分别占有 17%和 16%的市场份额；产品类型而言，机房温控为第一大产品类型，占有大约 67%的份额，同时就下游来说，计算机房和数据中心为第一大下游，占有 39%份额。

图表 38：2031 年全球精密空调市场规模预计将达到 91.6 亿美元



资料来源：QYResearch、华源证券研究所

3.4. 募投项目：除湿机、双路线热泵产能扩张，配套研发中心夯实技术实力

根据公司招股书，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 39：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

公司两大热泵募投项目产品类型不同，分别对应定制烘干与标准化采暖热水场景。根据欧伦电气公司公告，2023-2025 年，公司销售的空气源热泵产品主要分热泵烘干机、热泵采暖机和热泵热水机。年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目所规划的空气源热泵产品为热泵烘干机，相较于另外两类产品，热泵烘干机多为非标定制化产品，产品体积较大、功率较高、平均单价较高，适用于农副产品、海鲜等物料的生产加工。年产 3 万台空气源热泵项目所规划的空气源热泵产品为热泵采暖机、热泵热水机，多为标准化产品，产品体积相对较小、功率较低、平均单价较低，适用于家庭住宅、北方地区供暖（煤改电）、酒店与商业场所、农牧业养殖等场景的采暖与热水供给。

图表 40：年产 3 万台空气源热泵项目所规划的空气源热泵产品为热泵采暖机、热泵热水机

对比维度	年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目生产的热泵产品	年产 3 万台空气源热泵项目生产的热泵产品
产品类型	以热泵烘干机为主，多为非标产品	以家用热泵热水机、采暖机为主，多为标准化产品
平均单价	2.28 万元/台	0.8 万元/台
应用领域	适用于农副产品、海鲜等物料的生产加工	家庭住宅、北方地区供暖（煤改电）、酒店与商业场所、农牧业养殖
典型产品型号	产品名称：热泵果蔬烘干机 产品型号：KB-45-II-OJ/FT-H（室外机）/KYC-45II-OJ/FT-N（室内机） 外形尺寸：1522×790×1346mm/1738×1060×238mm 机组重量：310kg/55.1kg	产品名称：超低温直流变频冷暖热泵 产品型号：OJ-DKCR-18AIBPA1 机组外形尺寸：1027×430×1395mm 净重：110kg
典型产品图示		
产品特点	1.农副产品加工：果蔬、食用菌、中药材、烟叶烘干，替代传统燃煤锅炉，在云贵川等烟叶主产区推广，提升烘烤质量并减少污染 2.食品加工：肉类与海产品加工烘干，保留风味且高效节能，提升效率 3.化工材料：如橡胶、塑料的低温烘干，确保材料性能稳定 4.环保领域：污泥、废水处理，实现无害化烘干 5.商业服务：酒店、洗衣店的大批量衣物烘干，降低运营成本 6.其他领域：纺织与制药、布料烘干、药丸干燥等	1.家庭采暖与制冷：适用于南北不同气候区域的住宅，尤其适合北方严寒地区（如东北、西北），在-40℃环境下仍可高效制热，夏季快速制冷。例如，欧井户式超低温变频采暖机在酒店应用中实现 24-26℃恒温，能耗降低 25% 2.家庭热水供应：通过空气能热泵技术制取热水，能效是电热水器的 3-4 倍，适用于别墅、公寓等集中供水需求场景，兼顾节能与稳定性 3.高舒适性特殊场景：婴幼儿房、老人居所等对噪音敏感或需严格温控的空间，其静音运行（45 分贝）和±0.5℃波动特性显著提升居住体验
对比小结	以烘干机为主，多为非标定制化产品，产品体积较大、功率较高、单价较高	以采暖机、热水机为主，多为标准化产品，产品体积相对较小、功率较低、单价较低

资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

公司研发中心聚焦环境电器相关技术迭代，拟通过场地、设备、人才建设打造行业领先的科研创新平台。根据欧伦电气公司公告，公司研发中心将定位为环境电器产业相关技术研发的专业机构，通过扩大研发场地规模、专业化实验室设备和吸引优秀科研人才等措施，聚焦于生产加工工艺优化、除湿机、移动空调和空气源热泵等产品创新开发等领域进行研发实践。本项目的实施将打造行业领先的环境电器产业科研基地，形成集技术创新、人才培养、对外交流于一身的开放式合作平台。

图表 41：公司研发中心项目包括“基于多维建模 AI 智能控制及配套空气源热泵控制器研发”等

序号	项目名称	项目简介
1	基于多维建模 AI 智能控制及配套空气源热泵控制器研发	国内热泵应用的主流控制方案上还是使用传统的单片机或 PLC 控制，工艺与方案同燃煤烤房并无太大差别，从节能效果来说，精细化智能控制方案更加具备节能优势。通过 AI 智能为空气源热泵数字化赋能，使技术产品节能高效，填补国内智能化热泵应用领域空白，通过 AI 技术应用与智能控制促进环保节能。本技术的研发及产业化可以应用于公司的多款产品，在家用、商用及工业等场景均能发挥良好的技术优势，具有重要的社会意义和经济价值
2	智能化数据系统及配套高温蒸汽空气源热泵研发攻关	技术竞争性分析：目前传统空气源高温热泵，存在热能转化效率低的缺点，应用场景非常受限。该空气源高温热泵闪蒸技术以体积小、直出蒸汽、压力高等优势逐渐发展并应用到各行各业，其中直出蒸汽技术在工业中的应用价值显著。空气源高温热泵的技术应用非常成熟，但市

		场的空气源高温蒸汽热泵存在出汽量小耗能高等问题； 主要研发方向：面向智能化空气源高温蒸汽热泵工艺研发可分为高温热处理成套设备和基于大数据智能识别算法系统。高温状态热处理能量传输技术能够以数据方式自动辨别作业，填补了多个领域高温热处理的技术短板。目前高温热处理工艺方案，利用蒸发器和热交换器是主流技术，但存在高耗能以及动力传输过程中的消耗等问题，因此针对以上技术的瓶颈制约，公司利用空气源即太阳能作为能源，替换电能等传统大功率消耗能源，并解决空气源热能传输过程中的自我能源消耗，实现真正的“换道超车”
3	具有学习功能的空气湿度、空气洁净度等舒适性智能感应技术及智能除湿机产品研究	主要研究方向：空气湿度、空气洁净度等智能感应技术；除湿机智能调节空气舒适性指标技术；除湿机智能移动技术与算法；智能除湿机自学习控制技术与算法等
4	静音移动空调调研研究	主要研究方向：大风量低噪音风机风道技术与仿真；噪声信号处理技术；风道噪声抑制技术；压缩机振动噪音的消声与抑制等
5	高能效创新型移动空调研发	行业痛点：（1）移动空调噪声高；（2）能效低；（3）移动空调使用时需接排热管将热风排到室外 主要研究方向：静音技术；制冷系统高效换热技术；创新散热技术；创新热量回收利用技术（解决接排热管问题）等

资料来源：欧伦电气一轮问询函回复、华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

结合未来公司进行业务拓展带来的积极预期，我们假设如下：

（1）车载冰箱：预计收入将快速增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 3.46/5.54/8.14 亿元，同比+156%/+60%/+47%；

（2）除湿机：预计收入将维持稳定，我们预计 2026-2028 年营收分别为 7.76/8.08/8.48 亿元，同比-8%/+4%/+5%；

（3）空气源热泵：预计收入将稳定增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 2.09/2.40/2.69 亿元，同比+15%/+15%/+12%；

（4）移动空调：预计收入将快速增长，我们预计 2026-2028 年营收分别为 12.39/15.24/18.29 亿元，同比+52%/+23%/+20%。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.61/3.22/3.91 亿元，对应 PE 为 11/9/8 倍。我们选取德业股份、海信家电、美的集团作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 15X。全球气候变暖与极端高温频发持续催化海外制冷设备需求扩容，欧伦电气作为除湿机细分赛道头部企业，凭借清晰的竞争卡位与移动空调出口放量，叠加车载冰箱、空气源热泵及数据中心温控构成的第二成长曲线，业绩有望持续兑现，首次覆盖给予"增持"评级。

图表 42：可比公司 2026PE 均值为 15X（数据截至 20260910）

公司名称	股票代码	收盘价（元/股）	总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
德业股份	605117.SH	83.11	1,058.22	4.57	5.76	6.99	18.2	14.4	11.9
海信家电	000921.SZ	28.16	351.18	2.22	2.45	2.71	12.7	11.5	10.4
美的集团	000333.SZ	86.20	6,573.88	6.22	6.61	7.14	13.8	13.0	12.1
	均值			4.34	4.94	5.61	14.9	13.0	11.5
欧伦电气	920081.BJ	40.90	29.69	3.60	4.43	5.39	11.4	9.2	7.6

资料来源：Wind、华源证券研究所　注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；欧伦电气盈利预测来自研究所

仅供内部参考，请勿外传！

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，或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。

地缘政治风险：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，公司经营业绩或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，美国在国际贸易战略、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。

产品研发创新风险：技术创新一方面有利于降低产品成本，另一方面有助于提升产品品质和开发新产品以扩大市场份额从而增加收入。由于国家及海外政策对环境调节设备产品在节能环保、降耗等方面存在持续的技术升级要求以及消费者对于环境调节设备健康化、智能化的需求，若公司不能及时扩充技术储备、引领或跟上创新步伐以提升现有产品的品质或开发适应市场需求的新产品，则会对公司未来的经营业绩造成重大影响。

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	648	1,591	1,866	2,460
应收票据及账款	332	394	462	534
预付账款	15	20	24	29
其他应收款	10	13	16	19
存货	417	519	598	680
其他流动资产	28	29	31	33
流动资产总计	**1,449**	**2,566**	**2,997**	**3,754**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	401	463	590	723
在建工程	63	242	288	108
无形资产	78	77	78	80
长期待摊费用	4	5	3	4
其他非流动资产	38	44	46	48
非流动资产合计	**583**	**830**	**1,005**	**963**
资产总计	**2,033**	**3,397**	**4,002**	**4,717**
短期借款	0	60	60	60
应付票据及账款	883	1,147	1,369	1,623
其他流动负债	243	287	348	418
流动负债合计	**1,126**	**1,494**	**1,778**	**2,102**
长期借款	18	18	18	18
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	**21**	**21**	**21**	**21**
负债合计	**1,147**	**1,514**	**1,798**	**2,122**
股本	54	73	73	73
资本公积	237	953	953	953
留存收益	593	854	1,176	1,567
归属母公司权益	883	1,879	2,201	2,592
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	**886**	**1,882**	**2,204**	**2,595**
负债和股东权益合计	**2,033**	**3,397**	**4,002**	**4,717**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,036**	**2,616**	**3,179**	**3,821**
营业成本	**1,505**	**1,994**	**2,426**	**2,918**
税金及附加	11	14	17	20
销售费用	121	144	175	206
管理费用	55	73	81	96
研发费用	70	84	99	118
财务费用	-6	-15	-23	-30
资产减值损失	-15	-19	-24	-28
信用减值损失	-17	-22	-27	-32
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	7	9	7	8
营业利润	**258**	**292**	**364**	**442**
营业外收入	4	6	4	5
营业外支出	1	0	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**261**	**298**	**368**	**446**
所得税	31	37	46	55
净利润	**230**	**261**	**322**	**391**
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司股东净利润	**232**	**261**	**322**	**391**
EPS(元)	3.20	3.60	4.43	5.39

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	230	246	311	378
折旧与摊销	39	65	84	102
财务费用	-6	-15	-23	-30
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-222	134	128	160
其他经营现金流	40	17	13	15
经营性现金净流量	**79**	**445**	**510**	**623**
投资性现金净流量	**-31**	**-312**	**-258**	**-59**
筹资性现金净流量	**-25**	**810**	**23**	**30**
现金流量净额	**21**	**944**	**275**	**593**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	25.45%	28.46%	21.53%	20.20%
营业利润增长率	8.89%	13.39%	24.50%	21.50%
归母净利润增长率	11.58%	12.50%	23.26%	21.49%
经营现金流增长率	-66.69%	463.72%	14.52%	22.18%
盈利能力				
毛利率	26.10%	23.77%	23.68%	23.64%
净利率	11.30%	9.98%	10.12%	10.23%
ROE	26.28%	13.89%	14.62%	15.08%
ROA	11.42%	7.69%	8.04%	8.29%
估值倍数				
P/E	12.79	11.37	9.23	7.59
P/S	1.46	1.14	0.93	0.78
P/B	3.36	1.58	1.35	1.15
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	9	5	3	2

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。