

2026年07月01日

欧伦电气 (920081.BJ): 除湿机/移动空调“小巨人”, 行业第一梯队扩产打破产能瓶颈

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

### ● 环境调节设备“小巨人”, 除湿机与移动空调合计占比超 80%

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, 是国家高新技术企业和国家级专精特新“小巨人”企业。截至 2026 年 5 月 6 日, 公司拥有专利 363 项 (发明专利 17 项), 软件著作权 25 项。营收结构上, 除湿机与移动空调占比相对较大, 2025 年除湿机产品主要营收占比 41.50%, 移动空调占比 40.09%, 车载冰箱占比 6.65%, 空气源热泵占比 8.93%。2023~2025 年, 公司实现主要营收 12.32/16.23/20.34 亿元; 归母净利润 1.40/2.08/2.32 亿元, 整体盈利能力稳步提升。研发投入方面, 2023~2025 年研发费用分别为 3,888.00 万元、5,065.71 万元和 7,037.99 万元, 在研项目涵盖高效变频技术、智能控制算法、热泵系统优化等多个关键技术领域, 均达行业先进水平。

### ● 全球除湿机市场稳步扩容, 中国普及率仅 5.8% 远低于发达国家

根据产业在线数据, 2025 年全球除湿机市场规模约 49 亿美元, 中国除湿机行业销量自 2019 年以来年复合增长率为 5.07%, 呈现稳步上升趋势。中国家用除湿机普及率仅为 5.8% (内陆 4.8%), 远低于欧美日韩等发达国家 30%-45% 的水平, 未来市场空间广阔。2025 年中国家用除湿机出口销量 955 万台, 占家用除湿机总销量的 86.58%, 其中亚洲占比 35.4% (338.4 万台), 北美洲占比 30.4%, 欧洲占比 28.1%。公司家用除湿机产品竞争力突出, 2025 年度境内销售家用除湿机 29.12 万台, 占境内家用除湿机销量比例约 19.67%, 境外销售 108.06 万台, 占中国家用除湿机出口比例约 11.31%, 与美的集团、德业股份、海信家电等同属行业第一梯队。移动空调方面, 2025 年中国移动空调出口销量 647.8 万台, 占销售总量的 92.11%, 北美洲与欧洲合计占出口总量的 63.6%, 2023-2025 年移动空调总销量复合增长率达 10.46%。空气源热泵方面, 2025 年我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元。公司已成为除湿机细分领域市场份额领先企业, 家用除湿机产品外销及内销数量均位居行业前列。

### ● 募投年产 60 万台除湿机及 4.5 万台空气源热泵

公司拟募集资金 7.54 亿元, 投入年产 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、研发中心建设项目及补充流动资金项目。本次募投项目主要因为公司产能利用率持续饱和, 2025 年除湿机及移动空调产能利用率达 97.8%, 车载冰箱产能利用率 76.57%, 空气源热泵产能利用率 79.55%, 生产压力较大。年产 60 万台除湿机及 1.5 万台空气源热泵项目以热泵烘干机为主, 年产 3 万台空气源热泵项目以热泵热水机、采暖机为主, 两大项目形成差异化布局。项目完全投产后将新增除湿机产能 60 万台、空气源热泵产能 4.5 万台, 有效突破产能瓶颈, 满足持续增长的订单需求。

**风险提示:** 行业政策变化风险、原材料价格波动风险、境外贸易政策风险。

## 相关研究报告

《丰光精密并购唯实深蓝—看机器人带动高端制造领域变革—北交所策略专题报告》-2026.6.29

《AI 建设潮—关注电连接小巨人维衡股份 & PCB 光刻胶三求光固—北交所策略专题报告》-2026.6.28

《2026Q3 北交所左侧布局期已至, 关注优质稀缺+次新股+业绩披露靠前三条核心主线—北交所策略专题报告》-2026.6.28

## 目 录

1、 欧伦电气：除湿机与移动空调占比超 80% .....	4
1.1、 深耕环境调节领域十余年，环境调节设备国家级专精特新“小巨人” .....	4
1.2、 除湿机与移动空调占比相对较大，2025 年合计营收占比超 80% .....	6
1.3、 研发驱动构筑技术壁垒，ODM/OEM+OBM 双轮驱动全球市场拓展 .....	13
1.4、 2025 年实现主营收入 203354.99 万元，归母净利润 2.32 亿元 .....	16
2、 除湿机国内市场渗透率尚低，移动空调出口持续增长 .....	19
2.1、 除湿机、移动空调、空气源热泵三大品类行业现状 .....	19
2.2、 行业参与者众多，公司家用除湿机销售数量居行业第一梯队 .....	23
2.3、 研发费用持续增长，在研项目均达行业先进水平 .....	24
3、 募投年产 60 万台除湿机及 4.5 万台空气源热泵项目 .....	25
4、 估值对比：可比公司 PE 2025 均值为 38.52X .....	26
风险提示 .....	28

## 图表目录

图 1： 欧伦电气发展历程 .....	4
图 2： 公司是国家高新技术企业和国家级专精特新“小巨人”企业 .....	5
图 3： 公司实控人为陈先勇与詹小英 .....	5
图 4： 除湿机与移动空调产品占比营收相对较大 .....	10
图 5： 移动空调营收在 2023-2025 年间保持逐年增长（万元） .....	10
图 6： 2025 年，除湿机及移动空调产品产能利用率 97.41% .....	11
图 7： 公司除湿机产品整体的平均单价呈下降趋势，主要为公司主要原材料价格下降 .....	11
图 8： 2025 年，车载冰箱产品产能利用率 76.57%，产销率 89.85% .....	12
图 9： 2025 年车载冰箱平均单价 1084.03 元/台 .....	12
图 10： 2025 年，空气源热泵产品产能利用率 79.55%，产销率 103.27% .....	12
图 11： 2025 年空气源热泵平均单价 8201.29 元/台 .....	13
图 12： 2023-2025 年公司主营业务毛利率水平整体平稳 .....	13
图 13： 2025 年，公司研发人员占比 9.00% .....	14
图 14： 2025 年，公司 ODM/OEM 业务收入占比 70.48% .....	15
图 15： 2025 年度，公司实现主营收入 203354.99 万元，同比增长 25.49% .....	16
图 16： 2025 年公司上半年收入占比较高 .....	17
图 17： 外销收入占比较高，2025 年达到 57.05% .....	17
图 18： 地域细分上，公司外销营收来自欧洲地区的收入占比较高 .....	17
图 19： 2025 年公司毛利率、净利率分别为 26.10%、11.30% .....	18
图 20： 2025 年公司归母净利润 23210.85 万元，同比增长 11.58% .....	18
图 21： 2025 年公司期间费用 24098.26 万元，期间费用率 11.83% .....	18
图 22： 2025 年公司销售费用率 5.96% .....	19
图 23： 2025 年公司管理费用率 2.70% .....	19
图 24： 2025 年中国家用除湿机出口销量为 955 万台 .....	20
图 25： 发达国家的家用除湿机的普及率在 30%-45% .....	20
图 26： 中国内陆家用除湿机普及率为 4.8% .....	20
图 27： 2025 年北美洲、欧洲市场合计占出口销售总量的 63.6% .....	21

图 28: 2025 年中国移动空调总销量为 703.3 万台 .....	21
图 29: 空气源热泵机运行基本原理 .....	22
图 30: 2024-2025 年度中国空气源热泵细分产品销售占比情况 .....	22
图 31: 2025 年, 我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元 .....	23
图 32: 2025 年公司研发费用 7,037.99 万元, 研发费用率 3.46% .....	25
表 1: 公司共 9 家子公司 .....	5
表 2: 欧伦电气共有高级管理人员 4 人具有丰富的经验 .....	6
表 3: 除湿机方面, 欧伦电气提供家用除湿机、商业除湿机、工业除湿机、低温型除湿机及全新风管道除湿机等 .....	7
表 4: 欧伦电气主要产品包括移动空调 .....	8
表 5: 车载冰箱方面, 欧伦电气提供前装车载冰箱、后装车载冰箱 .....	8
表 6: 空气源热泵方面, 欧伦电气提供超低温变频采暖机、空气源热泵烘干机等产品 .....	9
表 7: 2025 年向前五大供应商采购金额合计 49280.74 万元, 占采购总额比例 35.61% .....	14
表 8: 2025 年, 向前五大客户销售金额 39463.86 万元, 占营业收入比例为 19.41% .....	15
表 9: 公司国内主要竞争对手 .....	23
表 10: 公司的环境调节设备在质量和技术方面均处于行业领先水平 .....	24
表 11: 公司在研项目处于行业先进水平 .....	25
表 12: 公司拟投入募集资金 7.54 亿元投入四大项目 (万元) .....	26
表 13: 公司募投扩产项目 .....	26
表 14: 选取海信家电、德业股份、欧圣电气为同业可比公司 .....	27
表 15: 同行业可比估值 PE TTM 均值为 38.52X .....	28

## 1、欧伦电气：除湿机与移动空调占比超 80%

### 1.1、深耕环境调节领域十余年，环境调节设备国家级专精特新“小巨人”

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。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。

在设备功能类别方面，公司产品主要涵盖除湿、温控、制冷及热泵等功能。其中，除湿机系列具备高效调节空气湿度的核心功能，按应用场景分为家用、商用、工业三大类；移动空调提供灵活的局部温度控制解决方案；车载冰箱满足移动制冷需求，包括前装和后装两大类；空气源热泵则服务于节能环保的供暖、热水及烘干应用场景，包括采暖机、热水机和烘干机。

在下游行业及应用方面，公司产品应用领域广泛，覆盖电力、电子、医药、食品、仓储及大型基建等。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。

图1：欧伦电气发展历程



资料来源：公司官网

欧伦电气是国家高新技术企业和国家级专精特新“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。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 年 5 月 6 日，公司拥有专利 363 项（发明专利 17 项），软件著作权 25 项。此外，公司作为起草单位牵头修订了《除湿机》国家标准（GB/T19411-2024），并参与起草了国家标准《厨房空调器》（GB/T46496-2025）《全新风除湿机》（GB/T20109-2025）两项、行业标准三项，以及团体标准四项。公司及公司产品荣获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。

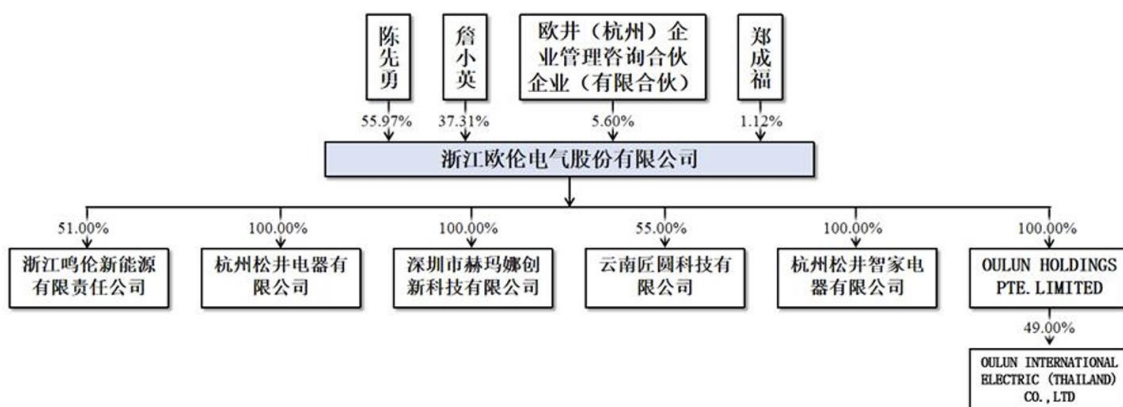
图2：公司是国家高新技术企业和国家级专精特新“小巨人”企业



资料来源：公司官网

截至 2026 年 5 月 6 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。陈先勇、詹小英是夫妻关系，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3：公司实控人为陈先勇与詹小英



资料来源：公司招股说明书（截至 2026 年 5 月 6 日）

参控股方面，截至 2026 年 5 月 6 日，公司共 9 家控股子公司。

表1：公司共 9 家子公司

子公司名称	成立时间	业务
杭州松井电器有限公司	2005/6/9	经营“松井”品牌除湿机销售
深圳市赫玛娜创新科技有限公司	2021/8/27	经营境外线上亚马逊平台业务
云南匠圆科技有限公司	2021/7/13	经营农业机械、制冷设备生产及销售业务
杭州松井智家用电器有限公司	2025/2/14	经营境内线上平台业务
OULUN HOLDINGS PTE.LIMITED	2025/3/24	投资控股业务
欧伦（浙江）汽车科技有限公司	2024/12/2	经营车载冰箱生产线业务
杭州欧岛电器有限公司	2013/10/8	经营公司线上店铺的运营

子公司名称	成立时间	业务
OULUN INTERNATIONAL ELECTRIC (THAILAND) CO., LTD	2025/8/22	海外销售业务
浙江鸣伦新能源有限责任公司	2026/1/28	经营热泵产品生产及销售业务

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

目前欧伦电气共有高级管理人员 4 人，具有丰富的产业经验和管理经验。

**表2：欧伦电气共有高级管理人员 4 人具有丰富的经验**

职务	姓名	简历
总经理	陈先勇	1971 年 10 月出生，汉族，中国国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。1990 年 1 月至 1992 年 12 月，担任开化县桐村中学教师；1993 年 1 月至 1994 年 12 月，任开化建材厂综合厂木制品分厂厂长；1995 年 1 月至 2005 年 5 月，任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。
董事会秘书	郑成福	1981 年 11 月生，中国籍，无境外永久居留权，硕士研究生学历。2003 年 3 月至 2009 年 11 月，历任杭州西湖离合器有限公司科员、办公室主任；2009 年 12 月至 2020 年 2 月，历任浙江铁流离合器股份有限公司办公室主任、证券事务代表、董事会秘书；2020 年 3 月至 2022 年 3 月，任浙江汇隆新材料股份有限公司董事会秘书、副总经理；2020 年 11 月至今，任青蛙泵业股份有限公司独立董事；2020 年 11 月至 2026 年 1 月，任宁波一彬电子科技股份有限公司独立董事；2020 年 11 月至今，任宇星紧固件（嘉兴）股份有限公司独立董事；2022 年 3 月至 2022 年 10 月，任欧伦有限副总经理；2022 年 10 月至今，任公司董事、董事会秘书。
副总经理	张前文	1966 年 2 月出生，中国籍，无境外永久居留权，大专学历。1993 年至 2005 年 5 月，任广东中山小榄东泽电机有限公司制造部长；2005 年 5 月至 2005 年 10 月，任广东美的空调三分厂科长；2005 年 11 月至 2020 年 3 月，任江苏省常州市江苏丰润集团副总经理；2020 年 4 月至今，任公司副总经理。
财务总监	黄名超	1981 年 12 月出生，中国籍，无境外永久居留权，本科学历。2002 年 7 月至 2007 年 5 月，任杭州东箭贸易有限公司会计；2007 年 5 月至 2012 年 12 月，任浙江星普五星电器有限公司财务主管；2012 年 12 月至 2017 年 1 月，任杭州尚本服饰有限公司财务经理；2017 年 1 月至 2017 年 5 月，任杭州业盛实业有限公司财务经理；2017 年 5 月至 2022 年 9 月，任公司财务经理；2022 年 10 月至今，任公司财务总监。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、除湿机与移动空调占比相对较大，2025 年合计营收占比超 80%

欧伦电气属于电气机械和器材制造业（C38），主营业务为环境调节设备（除湿机、移动空调等），涉及温湿度控制、高效节能、降噪、智能化等多种核心技术。公司在相关技术的基础上经过深度开发、运用，逐步形成涵盖精准除湿、变频控制、低噪音设计、智能物联的综合技术体系，技术体系通过系统级集成实现功能耦合，共同支撑从家用除湿机到工业空气源热泵的复杂环境调节系统。

欧伦电气主要产品包括除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵四大系列，

主要应用于电力、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，可实现对空气环境的湿度调节、温度控制、空气净化、节能减排等多种操作，同时可以根据不同行业客户的特殊需求提供非标定制化设计、生产及安装维保，共同组成空气环境调控整体解决方案。

### (1) 除湿机

除湿机方面，欧伦电气提供家用除湿机、商业除湿机、工业除湿机、低温型除湿机及全新风管道除湿机等。

**表3: 除湿机方面，欧伦电气提供家用除湿机、商业除湿机、工业除湿机、低温型除湿机及全新风管道除湿机等**

产品类别	产品名称	产品图示	产品介绍
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
商业除湿机			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			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°C-8°C），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

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### (2) 移动空调

欧伦电气主要产品包括移动空调，产品集制冷、除湿、送风功能于一体。主要应用在工厂、商业、住宅等场景。

表4：欧伦电气主要产品包括移动空调

产品类别	产品图示	产品介绍
移动空调		<p>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 and 定时功能；应用：可应用于工厂、商业、住宅等场景</p>

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### (3) 车载冰箱

车载冰箱方面，欧伦电气提供前装车载冰箱、后装车载冰箱等。

表5：车载冰箱方面，欧伦电气提供前装车载冰箱、后装车载冰箱

产品类别	产品名称	产品图示	产品介绍
前装车载冰箱			<p>(前装) 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：主要用于新能源汽车、游艇配套等场景</p>
车载冰箱	后装车载冰箱		<p>(后装) 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：主要用于新能源汽车、游艇配套等场景</p>

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### (4) 空气源热泵

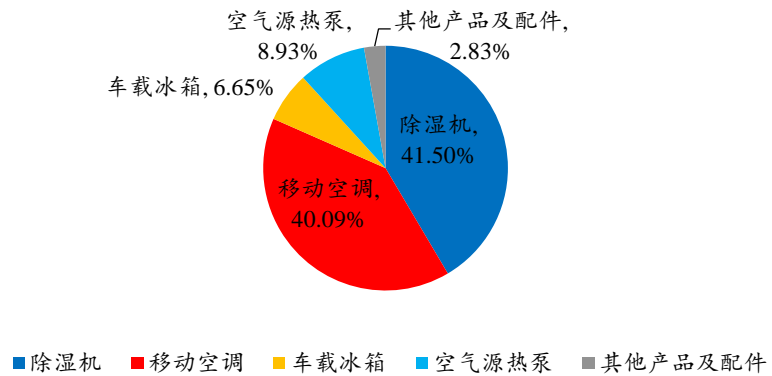
空气源热泵方面，欧伦电气提供超低温变频采暖机、空气源热泵烘干机、超高温除湿烘干机、空气源热泵泳池机组、空气能热水机等。

表6：空气源热泵方面，欧伦电气提供超低温变频采暖机、空气源热泵烘干机等产品

产品类别	产品名称	产品图示	产品介绍
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 喷气增焐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、公共建筑等场景
空气源热泵烘干机	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
空气源热泵烘干机	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
空气源热泵泳池机组	空气源热泵泳池机组		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；应用：泳池
热水机	空气能热水机		特点：高效低能耗，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

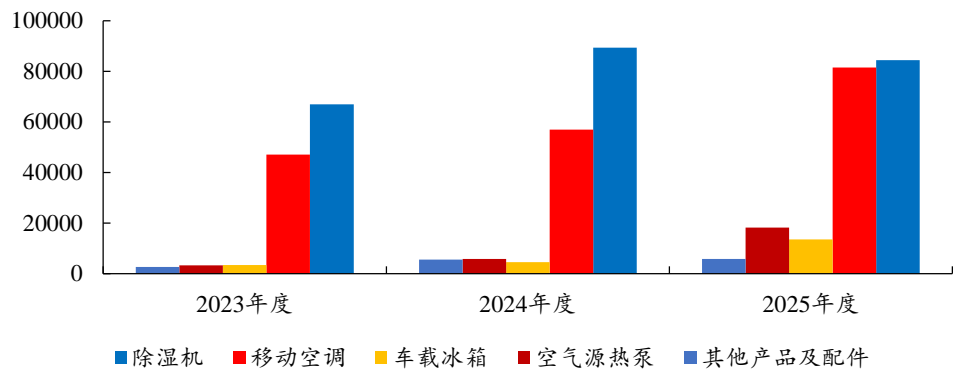
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

营收上来看，除湿机与移动空调产品占比相对较大，2025 年，除湿机产品主营占比 41.50%，移动空调占比 40.09%，车载冰箱占比 6.65%，空气源热泵占比 8.93%，其他产品及配件占比 2.83%。

**图4：除湿机与移动空调产品占比营收相对较大**


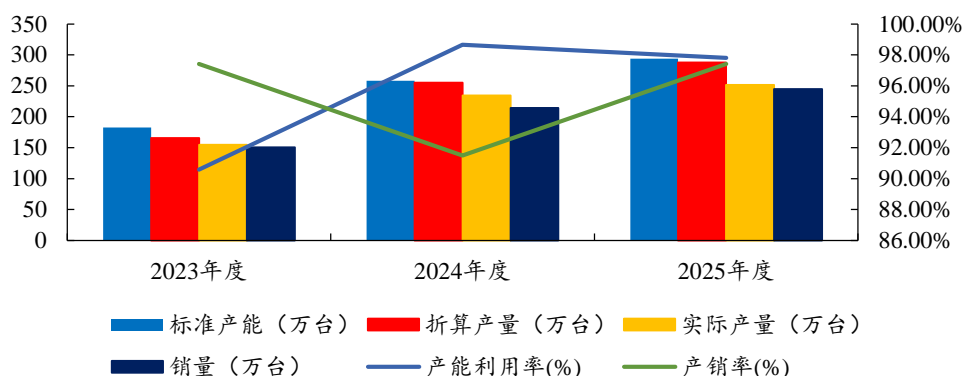
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

移动空调营收在 2023-2025 年间保持逐年增长，自 4.70 亿元增长至 8.15 亿元。除湿机营收先升后降，2023-2025 年分别为 6.69 亿元、8.94 亿元和 8.44 亿元。车载冰箱收入由 2023 年的 0.33 亿元，增长至 2025 年的 1.35 亿元。空气源热泵收入由 2023 年的 0.32 亿元，增长至 2025 年的 1.82 亿元。

**图5：移动空调营收在 2023-2025 年间保持逐年增长（万元）**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

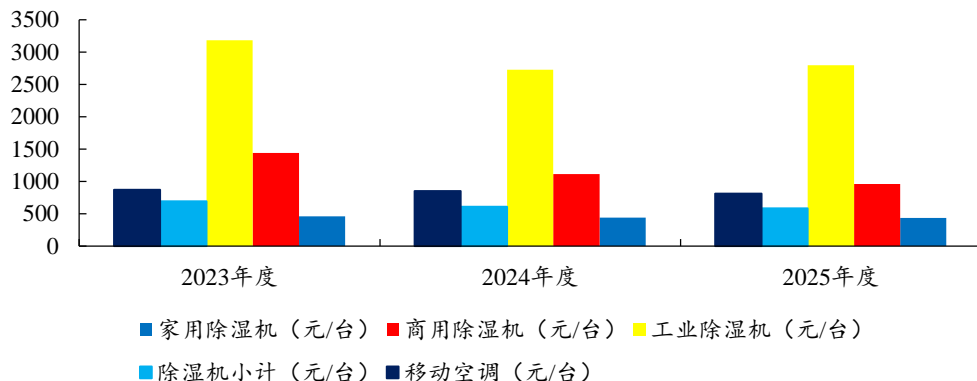
除湿机及移动空调产品产能利用率保持在 97% 上下，产销率自 2023 年的 97.42% 提升至 2025 年的 97.41%。2025 年，除湿机及移动空调产品产能 293.96 万台，实际产量 251.46 万台，销量 244.95 万台。

**图6：2025年，除湿机及移动空调产品产能利用率97.8%，产销率97.41%**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

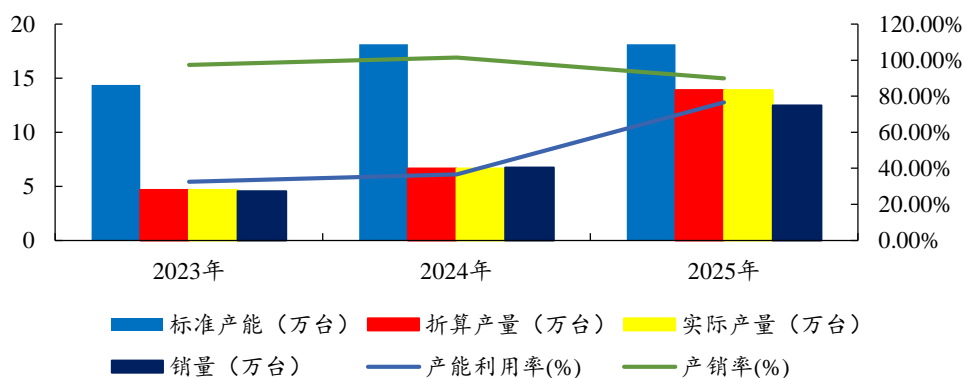
具体价格上，公司除湿机产品整体的平均单价呈下降趋势，主要因为公司主要原材料塑料米、压缩机、电机等价格下降，外加外销出口海运费下降、规模效应摊薄固定成本、公司推行精益管理实现降本增效等因素，使得单位成本逐年下降，公司基于成本加成的定价模式和薄利多销的销售策略，动态调整除湿机产品销售价格。

家用除湿机 2025 年平均单价 433.00 元/台，低于 2024 年的 438.64 元/台；商用除湿机 2025 年平均单价 959.83 元/台，低于 2024 年的 1114.91 元/台；工业除湿机 2025 年平均单价 2794.48 元/台，高于 2024 年的 2726.43 元/台；移动空调 2025 年平均单价 808.71 元/台，低于 2024 年的 850.15 元/台。

**图7：公司除湿机产品整体的平均单价呈下降趋势，主要为公司主要原材料价格下降**


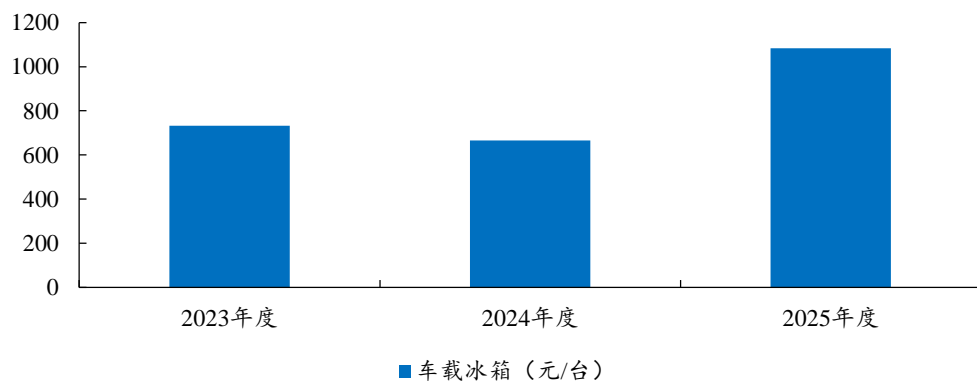
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

车载冰箱产品产能利用率自 2023 年的 32.45% 提升至 2025 年的 76.57%，产销率自 2023 年的 97.42% 下降至 2025 年的 89.85%。2025 年，车载冰箱产品产能 18.14 万台，实际产量 13.89 万台，销量 12.48 万台。

**图8：2025年，车载冰箱产品产能利用率76.57%，产销率89.85%**


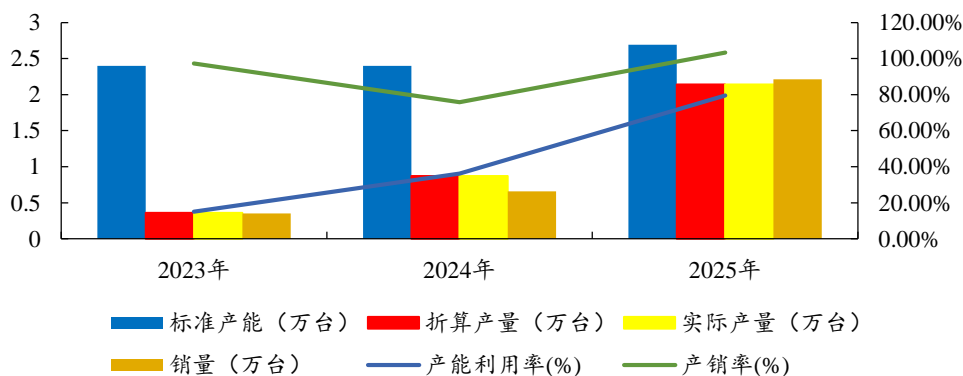
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

车载冰箱 2025 年平均单价 1084.03 元/台，高于 2024 年的 665.06 元/台

**图9：2025年车载冰箱平均单价1084.03元/台**


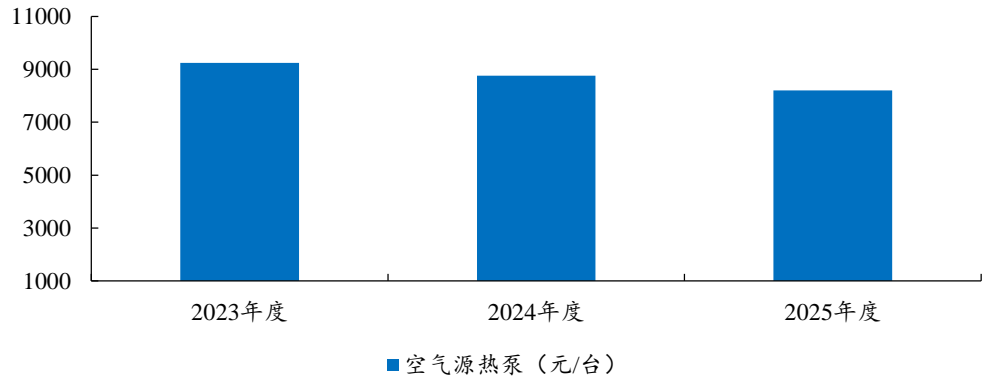
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

空气源热泵产品产能利用率自 2023 年的 15.00% 提升至 2025 年的 79.55%，产销率自 2023 年的 97.22% 波动至 2025 年的 103.27%。2025 年，空气源热泵产品产能 2.69 万台，实际产量 2.14 万台，销量 2.21 万台。

**图10：2025年，空气源热泵产品产能利用率79.55%，产销率103.27%**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

空气源热泵 2025 年平均单价 8201.29 元/台，低于 2024 年的 8761.43 元/台。

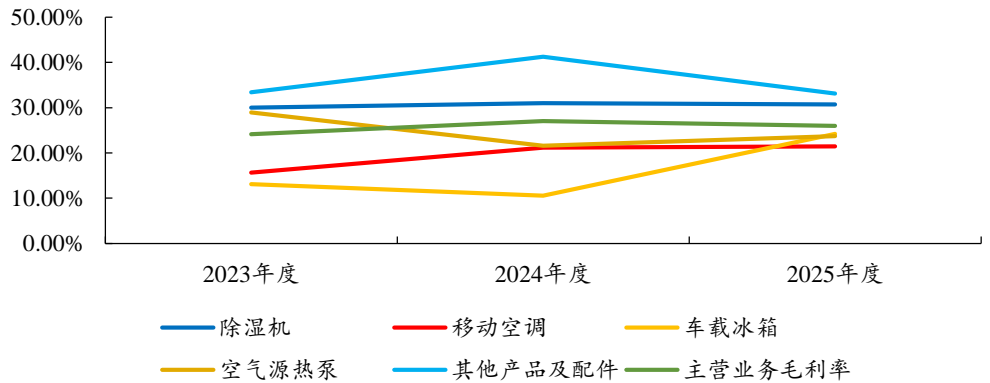
**图11：2025年空气源热泵平均单价8201.29元/台**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力方面，公司主营业务毛利率水平整体平稳，2023-2025年分别为24.11%、27.02%和26.00%。其中，除湿机产品毛利率相对较高，2025年毛利率为30.69%；移动空调产品毛利率为21.44%。

2025年，公司车载冰箱产品毛利率为24.19%，相较2024年上升13.62pct，主要原因为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，产品结构的变化使车载冰箱整体毛利率大幅上升。

2025年空气源热泵产品毛利率回升至23.73%，主要因为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大幅上升。

**图12：2023-2025年公司主营业务毛利率水平整体平稳**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 1.3、研发驱动构筑技术壁垒，ODM/OEM+OBM双轮驱动全球市场拓展

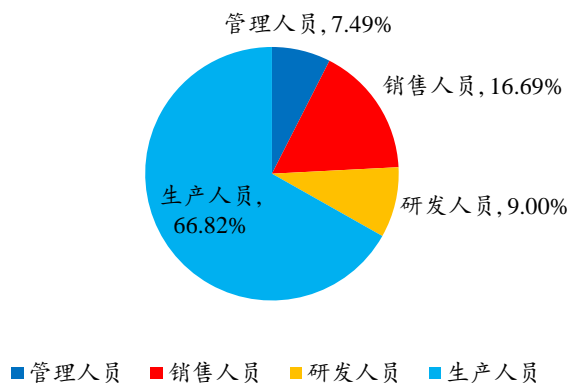
公司自成立以来深耕环境调节领域，始终坚持以自主创新驱动企业发展，通过产品的高效迭代、技术能力的持续升级构筑全方位的竞争优势，是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，建有省级企业技术研究院、省级高新技术企业研究开发中心和杭州市企业高新技术研究开发中心。

公司自成立以来始终专注于环境调节设备的研发与创新，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。

公司构建了以技术研发中心为核心载体的创新研发体系，搭建了公司领导层、研发人员与业务人员深度融合的创新研究机制，通过以市场为导向的技术创新、产品创新、工艺创新和标准创新，不断带动新技术转化落地、新产品应用拓展，形成了公司梯次化的技术储备、多样化的产品结构。

截至 2025 年 12 月 31 日，公司研发人员占比 9.00%，生产人员占比最高，达到 66.82%，其次为销售人员，占比 16.69%。

**图13：2025 年，公司研发人员占比 9.00%**



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

采购方面，公司采购的原材料品类繁多，主要类别包括压缩机、电器元件、铜管、塑胶类、钣金类。为了提高存货管理的效率，公司原材料通常采取“以产定购”与“安全库存”相结合的采购模式。公司与主要供应商建立了良好的合作关系，对主要原材料均有相关的采购渠道，且供应充足，能够保证原材料供应及品质满足公司业务发展需要。

公司采购金额前五大供应商较稳定，2025 年向前五大供应商采购金额合计 49280.74 万元，占采购总额比例 35.61%。

**表7：2025 年向前五大供应商采购金额合计 49280.74 万元，占采购总额比例 35.61%**

年度	序号	供应商名称	金额 (万元)	占比
2025 年度	1	美的集团	18401.99	13.30%
	2	曹县爱伦金属加工有限公司	12608.25	9.11%
	3	青岛瑞智机电销售有限公司	8487.67	6.13%
	4	上海瑶璋制冷设备有限公司	5206.54	3.76%
	5	中国石油天然气股份有限公司华东化工销售浙江分公司	4576.29	3.31%
	合计	—	49280.74	35.61%
2024 年度	1	美的集团	22874.6	19.09%
	2	曹县爱伦金属加工有限公司	7535	6.29%
	3	江苏仓环铜业股份有限公司	3362.71	2.81%
	4	佛山市顺德区立创电子有限公司	3245.65	2.71%
	5	乐金化工	2982.48	2.49%
	合计	—	40000.44	33.39%
2023 年度	1	美的集团	17230.92	21.22%

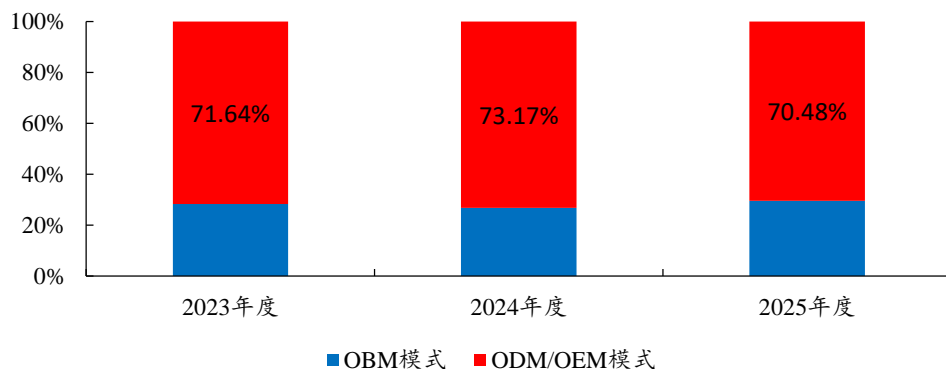
2	曹县爱伦金属加工有限公司	6544.42	8.06%
3	四川丹甫	2430.82	2.99%
4	乐金化工	2172.61	2.68%
5	佛山市顺德区立创电子有限公司	2138.82	2.63%
合计	—	30517.6	37.58%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司业务包括 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。

2025 年，公司 ODM/OEM 业务占比主营业务收入 70.48%，自主品牌 OBM 业务占比 29.52%。

**图14：2025 年，公司 ODM/OEM 业务收入占比 70.48%**



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主营除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵等环境调节设备，产品广泛应用于电力、电子、医药、食品、仓储、场馆、实验室等众多领域。公司前五大客户整体合作稳定，2025 年，公司向前五大客户销售金额 39463.86 万元，占营业收入比例为 19.41%。

**表8：2025 年，向前五大客户销售金额 39463.86 万元，占营业收入比例为 19.41%**

年度	序号	客户名称	金额 (万元)	占比
2025 年度	1	曼德电子电器有限公司	12140.69	5.97%
	2	中建材国际贸易有限公司	10770.83	5.30%
	3	豪雅集团	6713.18	3.30%
	4	宁波罗娃	5655.87	2.78%
	5	ARGOCLIMA S.P.A.	4183.31	2.06%
	合计	—	39463.86	19.41%
2024 年度	1	豪雅集团	6937.28	4.28%
	2	宁波罗娃	4673.69	2.88%
	3	ONE RETAIL GROUP LIMITED	3526.95	2.18%
	4	芜湖美智空调设备有限公司	3296.57	2.03%
	5	MEACO (U.K.) LIMITED	3219.27	1.99%

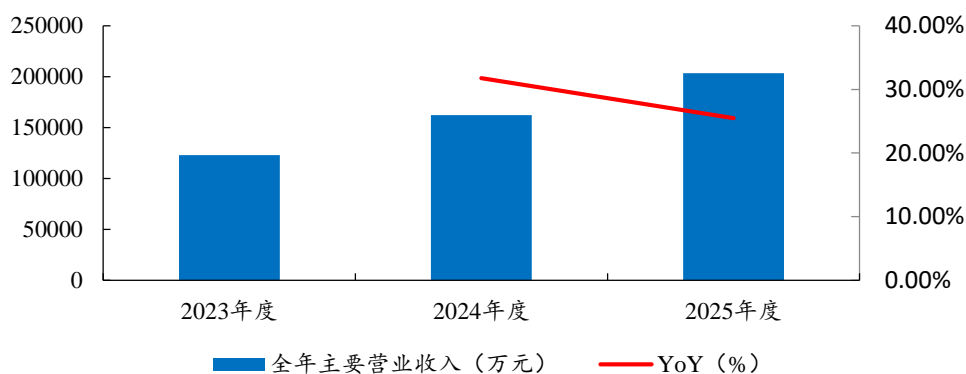
		合计	—	21653.77	13.36%
2023 年度	1	宁波罗娃		8622.35	7.01%
	2	豪雅集团		7243.39	5.89%
	3	骏联电子商务有限公司		2852.13	2.32%
	4	ELECTRO DEPOT FRANCE		2773.7	2.25%
	5	LOTTE ALUMINIUM CO., LTD.		2748.69	2.23%
		合计	—		24240.27

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

#### 1.4、2025 年实现主营收入 203354.99 万元，归母净利润 2.32 亿元

公司主营业务收入主要由除湿机、移动空调、车载冰箱、空气源热泵等环境调节电器产品构成。2024 年，公司实现营收 162072.03 万元，同比增长 31.76%；2025 年度，公司实现主营收入 203354.99 万元，同比增长 25.49%。

图15：2025 年度，公司实现主营收入 203354.99 万元，同比增长 25.49%

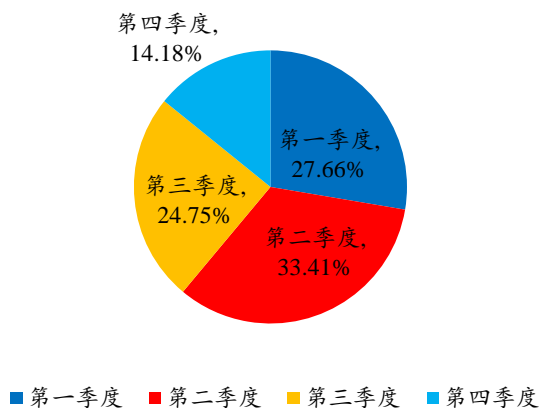


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司主要销售产品为除湿机及移动空调，因独特的功能定位，产品销售随气候变化呈现一定季节性。2025 年第一季度营收占比为 27.66%，第二季度营收占比最高，达到 33.41%，第三季度占比 24.75%，第四季度占比 14.18%。

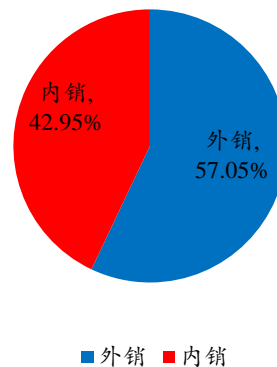
地域分布上，公司营收分为内销与外销两大板块，2025 年外销收入占比达 57.05%，内销收入占比为 42.95%；境内营收主要集中在华东、华南及华中地区，三大区域合计占境内收入比重约 30%-35%。

图16: 2025 年公司上半年收入占比较高



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

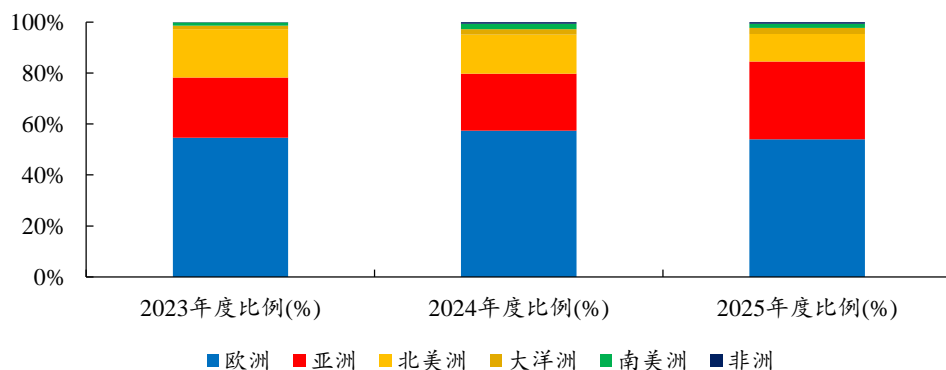
图17: 外销收入占比较高, 2025 年达到 57.05%



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

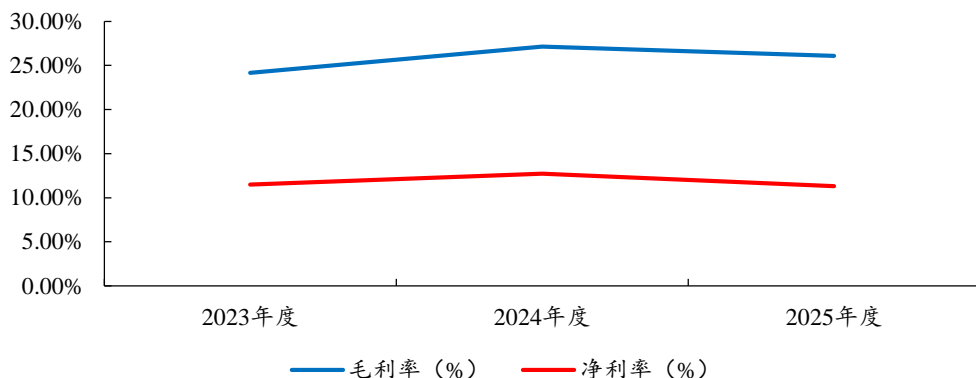
地域细分上, 公司外销营收以欧洲地区占比最高, 2025 年占外销比例达 54.06%; 其次为亚洲地区, 占比 30.59%。北美洲位列第三, 占比 10.71%。2023 年-2025 年, 亚洲地区营收占比呈现明显提升态势。

图18: 地域细分上, 公司外销营收来自欧洲地区的收入占比较高



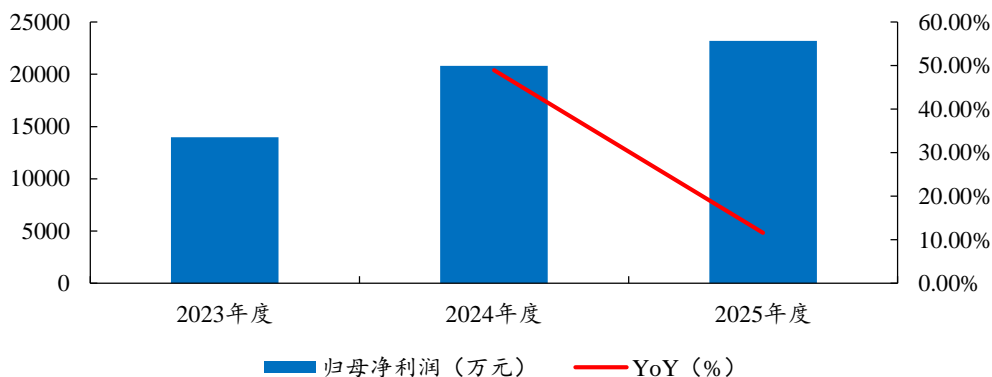
数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

盈利能力上, 公司毛利率、净利率整体较为平稳。2025 年, 公司毛利率、净利率分别为 26.10%、11.30%。

**图19：2025 年公司毛利率、净利率分别为 26.10%、11.30%**


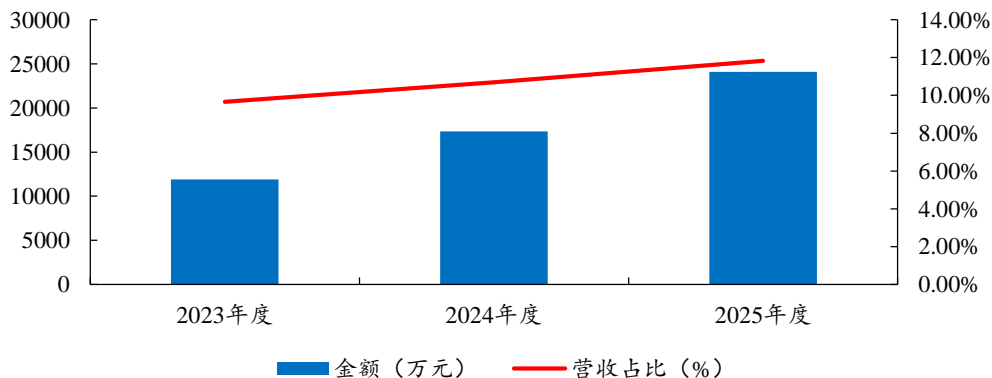
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2024 年公司归母净利润 20802.77 万元，同比增长 48.93%。2025 年公司归母净利润 23210.85 万元，同比增长 11.58%。

**图20：2025 年公司归母净利润 23210.85 万元，同比增长 11.58%**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

费用方面，公司 2023-2025 年期间费用逐年上升，自 2023 年的 11900.17 万元上升至 2025 年的 24098.26 万元，对应期间费用率自 9.66% 提升至 11.83%。

**图21：2025 年公司期间费用 24098.26 万元，期间费用率 11.83%**


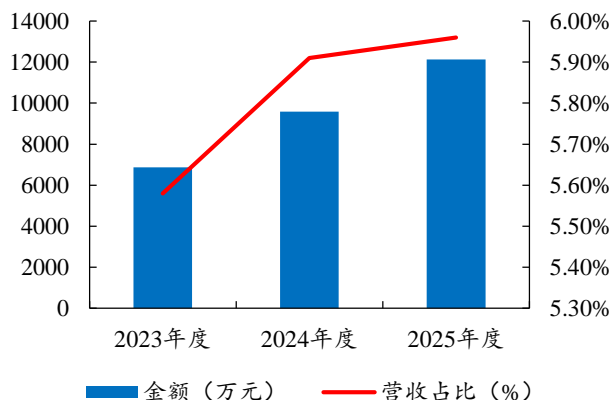
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2024 年，公司销售费用 9591.22 万元，占营收比例 5.91%；2025 年，公司销售

费用 12132.92 万元，占营收比例 5.96%。

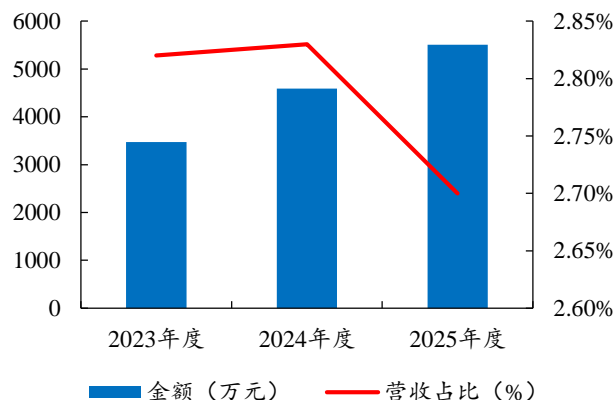
2024 年，公司管理费用 4591.26 万元，占营收比例 2.83%；2025 年，公司管理费用 5505.15 万元，占营收比例 2.70%。

图22：2025 年公司销售费用率 5.96%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

图23：2025 年公司管理费用率 2.70%



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 2、除湿机国内市场渗透率尚低，移动空调出口持续增长

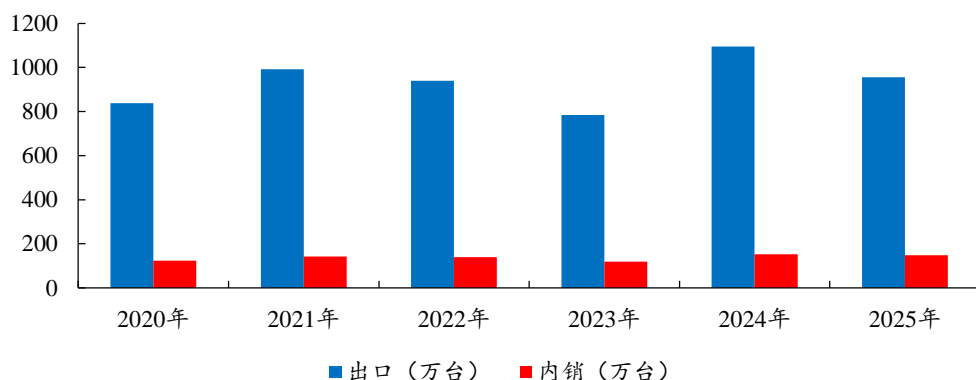
### 2.1、除湿机、移动空调、空气源热泵三大品类行业现状

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。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。根据《国民经济行业分类》，公司属于电气机械和器材制造。

#### (1) 除湿机行业

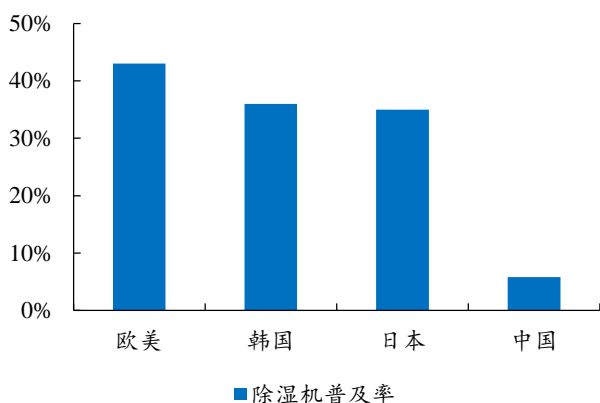
近年来，受益于国内人民生活水平的提高、消费观念的转变以及海外需求的持续上升，中国除湿机行业整体趋势向好，根据产业在线《2025 年家用除湿机年度研究报告》，2019 年-2025 年中国除湿机行业销量年复合增长率为 5.07%，呈现上升趋势。2025 年，除湿机行业销售规模为 1,143.4 万台。从细分产品来看，家用除湿机全年销量为 1,102.9 万台；工业除湿机销量为 40.5 万台。考虑到国内外气候、经济、消费观念等方面的差异，国内除湿机企业销售仍以海外市场为主

根据产业在线数据，2025 年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，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%。

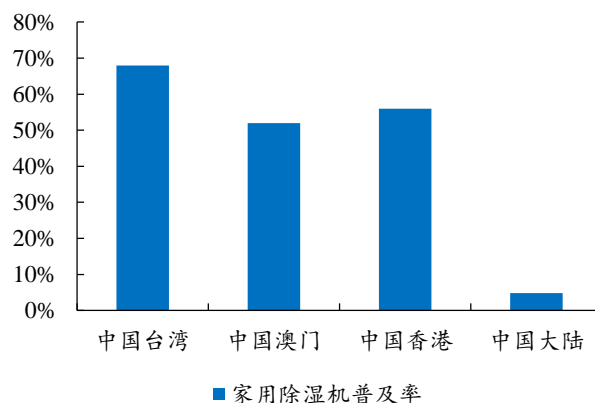
**图24：2025年中国家用除湿机出口销量为955万台**


数据来源：公司招股说明书、产业在线、开源证券研究所

根据产业在线数据，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 30.00%-45.00%左右，而中国目前的家用除湿机普及率仅为 5.8%，其中中国大陆普及率为 4.8%，远远低于发达国家水平，可见家用除湿机在中国仍有着较大的市场空间。

**图25：发达国家的家用除湿机的普及率在 30%-45%**


数据来源：公司招股说明书、产业在线、开源证券研究所

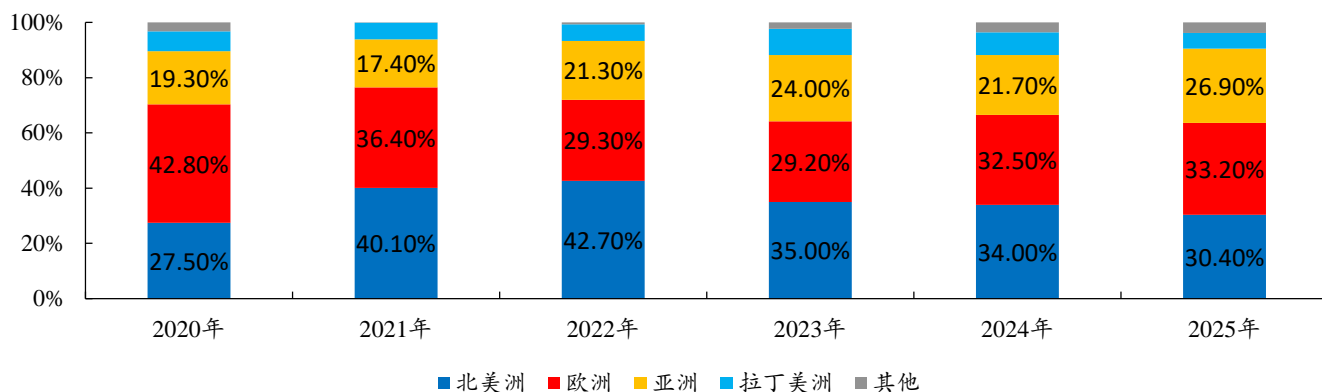
**图26：中国内陆家用除湿机普及率为 4.8%**


数据来源：公司招股说明书、产业在线、开源证券研究所

除湿机将与智能家居系统深度融合，实现场景联动和数据共享，用户可通过手机 APP 或语音助手实现智能化管理，同时绿色环保材料和技术的应用将成为行业主流发展方向。

## (2) 移动空调行业

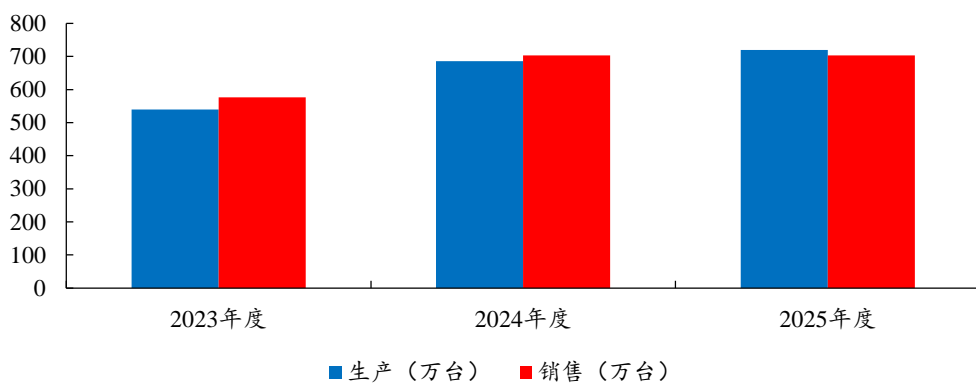
海外市场是全球移动空调市场的主要市场。根据贝哲斯咨询数据，2023 年全球便携式空调市场规模为 11.56 亿美元，预计到 2030 年其规模将达到 14.92 亿美元。中国移动空调销售以出口为主。根据产业在线统计数据，2025 年中国移动空调销售总量为 703.3 万台，其中出口销量为 647.8 万台，占销售总量的 92.11%。中国移动空调出口的主要市场为北美洲、欧洲。根据产业在线公开数据，2025 年北美洲、欧洲市场合计占出口销售总量的 63.6%。

**图27：2025年北美洲、欧洲市场合计占出口销售总量的63.6%**


数据来源：公司招股说明书、产业在线、开源证券研究所

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%。

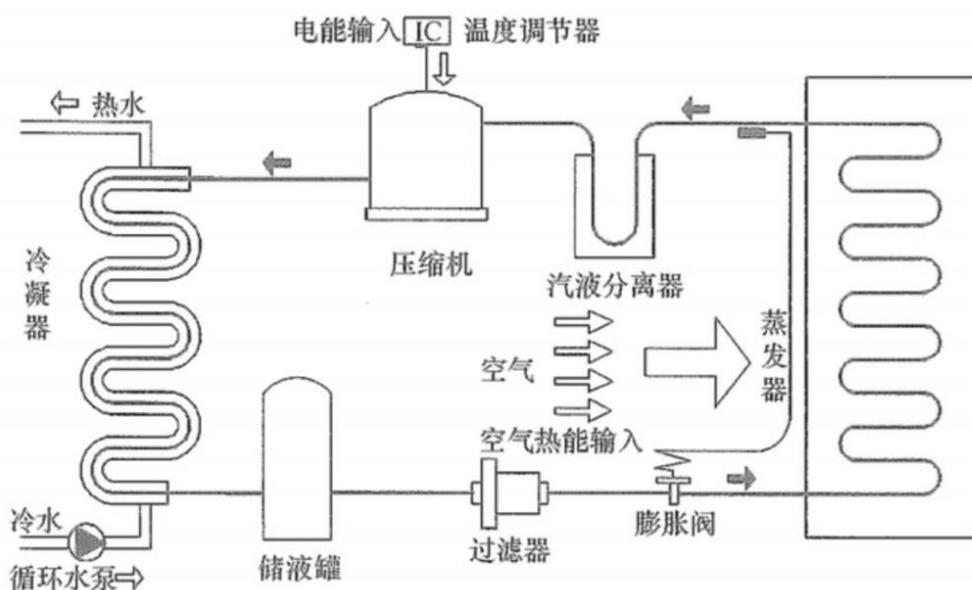
**图28：2025年中国移动空调总销量为703.3万台**


数据来源：公司招股说明书、产业在线、开源证券研究所

### (3) 空气源热泵

热泵是一种利用逆卡诺循环原理，在高位能（一般为电能、热能）的驱动下，将低位热源的热能转移到高位热源的节能装置，从而为住宅、商业和工农业提供采暖、烘干及热水服务。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。

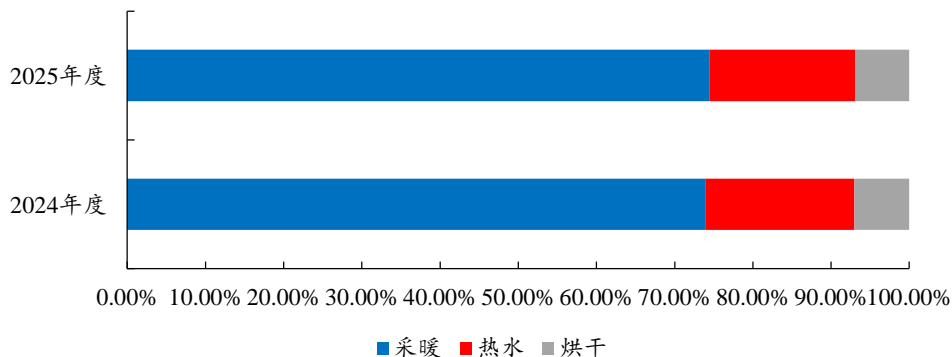
图29：空气源热泵机运行基本原理



资料来源：公司招股说明书

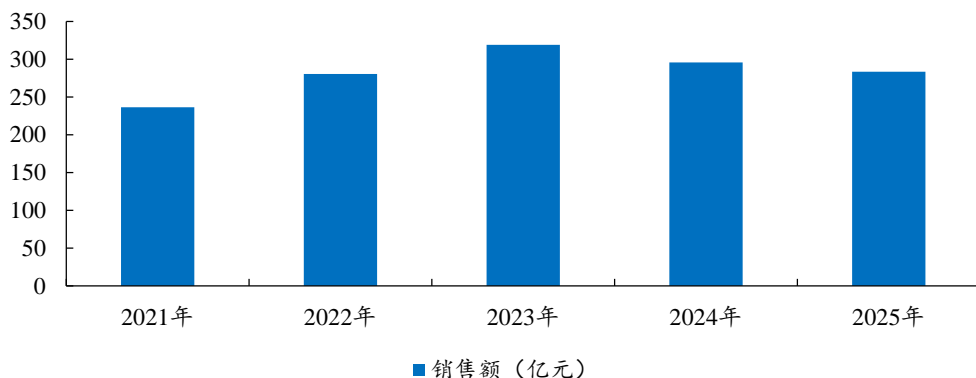
根据中国节能协会热泵专业委员会的相关数据，空气源热泵是热泵行业最主要的细分子行业。根据功能和应用场景不同，空气源热泵产品可进一步分为采暖机、热水机和烘干机等。

图30：2024-2025 年度中国空气源热泵细分产品销售占比情况



数据来源：产业在线《2025 年中国空气源热泵行业年度研究报告》、招股说明书、开源证券研究所

2024 年，因为宏观经济下行、消费低迷，空气源热泵市场规模达 295.7 亿元，同比小幅下滑 7.5%，其中出口市场也呈现下滑趋势。2025 年，我国空气源热泵市场规模达 283.4 亿元，同比下滑 4.2%。

**图31：2025年，我国空气源热泵市场规模达283.4亿元**


数据来源：产业在线《2025年中国空气源热泵行业年度研究报告》、招股说明书、开源证券研究所

## 2.2、行业参与者众多，公司家用除湿机销售数量居行业第一梯队

目前，我国环境调节设备行业市场具有总体规模持续增长但行业参与者众多的特征，结合公司的主营业务及产品情况，公司国内主要竞争对手为格力电器、海信家、美的集团、德业股份、欧圣电气。

**表9：公司国内主要竞争对手**

序号	公司名称	公司简介
1	格力电器 (000651)	珠海格力电器股份有限公司成立于1989年，为国家级高新技术企业、制造业单项冠军产品企业。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)	海信家电集团股份有限公司成立于1997年，为国家制造业单项冠军产品企业。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)	美的集团股份有限公司成立于2000年，为国家级技术创新示范企业。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、COLMEIQ、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)	宁波德业科技股份有限公司成立于2000年，为国家级高新技术企业。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	苏州欧圣电气股份有限公司成立于2009年，为国家级高新技术企业。欧圣电气

序号	公司名称	公司简介
(301187)		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：公司招股说明书、开源证券研究所

公司的环境调节设备在质量和技术方面均处于行业领先水平。

**表10：公司的环境调节设备在质量和技术方面均处于行业领先水平**

关键性能指标	类别	公司标准	国家标准	欧洲/中国香港标准	北美标准
除湿性能	家用	1.45-2.30	≥1.4-1.70	≥1.25-2.0	≥1.7-1.85
	商用	1.8-2.30	≥1.70-1.9	≥1.50-2.3	≥2.01-2.2
	工业	2.2-3.5	≥2.1	≥2.3	≥3.4
噪音	家用	35-54	≤40-56		
	商用	48-58	≤60		
	工业	58-65	一般≤60-76		
化霜	低温工况下除霜时间不超过完整试验周期的 25%，温湿度传感器上不应有水或冰霜存在 具备自动融霜装置的除湿机，其融霜时间不应超过完整试验周期的 30%				

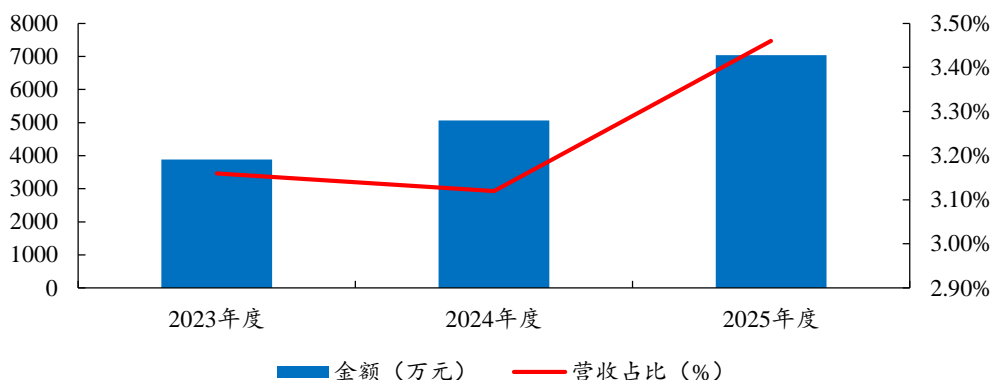
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司是较早参与环境调节设备研发、设计、制造、销售的企业之一。根据产业在线统计数据，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%，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%，**公司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。

### 2.3、研发费用持续增长，在研项目均达行业先进水平

公司高度重视技术研发，持续保持研发项目资金和人力资源的投入，不断增强公司核心竞争力，公司研发费用主要由职工薪酬等项目构成，研发项目支出全部计入当期费用，不存在研发费用资本化的情形。

2023年度至2025年度，公司研发费用金额分别为3,888.00万元、5,065.71万元和7,037.99万元，占营业收入比例分别为3.16%、3.12%和3.46%

**图32：2025 年公司研发费用 7,037.99 万元，研发费用率 3.46%**


数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

截至 2026 年 5 月 6 日，公司在研项目涵盖高效变频技术、智能控制算法、热泵系统优化、多级除湿与热回收技术等多个关键技术领域，公司主要研发项目的技术指标、功能设计及系统集成能力均对标行业领先水平，部分关键技术的应用已达到或接近行业先进水平。

**表11：公司在研项目处于行业先进水平**

序号	项目名称	研发内容与目标	所处阶段	与行业技术水平比较
1	变频高效净化除湿机的研发	本项目拟通过引入高效变频压缩机技术、先进电机控制算法以及多层空气净化系统，构建集高效除湿、空气净化、智能控制于一体的综合环境调节设备。通过优化整机结构设计和控制策略，实现湿度的精准调节与稳定控制，同时降低系统能耗并提升空气质量。	正在进行	行业先进
2	变容式除湿量开闭一体热泵烘干机的研发	本项目拟研发“变容式除湿量开闭一体热泵烘干机”，通过构建开式与闭式烘干模式可切换的热泵系统，并引入变容除湿技术，实现除湿能力的动态调节，使设备能够根据物料不同烘干阶段自动匹配最佳除湿策略，从而在保证烘干效率的同时显著降低能源消耗，并有效提升物料烘干品质。	正在进行	行业先进
3	多功能复合型除湿机的研发	本项目通过集成热回收技术、多级除湿系统以及多功能空气处理模块，在实现高效除湿的同时，将冷凝热进行二次利用，用于空气再加热或衣物烘干等功能，从而提升整机能源利用率。同时，通过模块化结构设计，将除湿、烘干、空气循环及辅助空气处理等多种功能进行系统集成，实现一机多用，提升设备的综合使用价值。	正在进行	行业先进

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 3、募投年产 60 万台除湿机及 4.5 万台空气源热泵项目

公司拟向不特定合格投资者公开发行股票不超过 19,000,000 股，拟投入募集资金 7.54 亿元于年产 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、研发中心建设项目等。

**表12：公司拟投入募集资金7.54亿元投入四大项目（万元）**

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	45942.00	45942.00
2	年产3万台空气源热泵项目	9504.00	9504.00
3	研发中心建设项目	9925.00	9925.00
4	补充流动资金项目	15000.00	10000.00
合计	—	80371.00	75371.00

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司计划通过新建厂房、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。项目完全投产后将新增除湿机产能60万台，空气源热泵烘干机产能1.5万台。其中，鉴于除湿机与移动空调共用总装生产线，相关产线资源统一配置并统一核算产能，公司计划新增60万台除湿机合计产能。

**表13：公司募投扩产项目**

项目	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项目产品	年产3万台空气源热泵项目生产的热泵项目产品
产品类型	以热泵烘干机为主，多为非标产品	以热泵热水机、采暖机为主，多为家用标准化产品
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  
图示


与传统烘干设备相比，空气源热泵具有高效比、热量循环利用、环保无污染、精准控温控湿、自动化与智能化、安全可靠、安装灵活与长寿命等技术优势

该项目中生产的热泵产品以烘干机为主，多为非标定制化产品，产品体积较大、功率较高、单价较高

与传统采暖、热水设备相比，空气源热泵具有综合能效提升、精准控温与舒适性优化、超低温运行能力与稳定性、低噪音与长寿命设计、环保与安全特性等技术优势

该项目生产的热泵以采暖机、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：公司招股说明书、开源证券研究所

#### 4、估值对比：可比公司 PE 2025 均值为 38.52X

考虑到欧伦电气主要产品为除湿机、移动空调、车载冰箱及空气源热泵等环境调节设备，我们选取海信家电（000921）、德业股份（605117）、欧圣电气（301187）为同业可比公司。

**表14：选取海信家电、德业股份、欧圣电气为同业可比公司**

公司名称	主营业务	主要产品	市场地位
海信家电 (000921)	海信家电主要从事冰箱、家用空调、中央空调、冷柜、洗衣机、厨房电器等产品以及模具、汽车空调压缩机及综合热管理系统的研发、制造和营销业务，并提供围绕家电智能化升级为核心的全景智慧家庭解决方案	1、暖通空调业务：（1）中央空调业务（2）家用空调业务；2、冰洗厨业务：（1）冰冷业务（2）洗衣机业务（3）厨电业务；3、汽车空调压缩机及综合热管理业务	海信家电拥有国家级企业技术中心、博士后科研工作站、国家级工业设计中心等 20 多个省部级及以上的科技创新平台，2025 年，海信家电中央空调国内多联机市场份额超 23%。海信家电大力推进 IPD 流程变革和工程师文化建设，成立欧洲研发中心，进一步完善全球研发体系布局和资源协同，在低碳节能、舒适健康、智能保鲜、洗烘高效、恒风量风道控制等多个方向取得重点突破，技术水平保持行业领先并实现产品应用。
德业股份 (605117)	德业股份主要从事逆变器、储能电池包新能源产品以及除湿机、太阳能空调等环境电器产品的研发、生产和销售	1、新能源业务：（1）逆变器（2）储能电池包；2、环境电器系列：（1）除湿机（2）太阳能空调（3）热交换器等	作为全球领先的光储产品提供商，德业股份通过持续的技术创新和严谨的产品开发，取得了在逆变器和储能电池包领域的技术领先地位，并构建了清晰的新能源产品矩阵。根据 Frost & Sullivan 的数据，2024 年，德业股份在全球户用储能逆变器市场中收入排名第一，在全球户用储能系统市场中收入排名前五，并获得了多项认证、认可和奖项，包括 EUPD Research 评选的 2025 年 Solar Prosumer Award、标普 Tier 1 光伏逆变器提供商及 PV Magazine 年度最佳逆变器奖。德业股份在环境电器领域拥有二十多年的经验，形成了垂直整合供应链、严格的质量控制系统和精益的成本管理能力，是少数能够提供完整产品组合的领先逆变器提供商之一，制造实力已通过服务多行业、多类型客户得到持续验证。
欧圣电气 (301187)	欧圣电气的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、家用洗地机和工业风扇	1、小型空压机；2、干湿两用吸尘器；3、家用洗地机；4、工业风扇	欧圣电气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，是江苏省科技厅、财政厅、税务局联合认定的“高新技术企业”，是江苏省经济和信息化委员会、发展和改革委员会、财政厅、科技厅、税务局、南京海关联合认定的“江苏省认定企业技术中心”，是“江苏省企业工程技术研究中心”，是“苏州市人民政府认定企业技术中心”，是中国通用机械工业协会压缩机分会会员单位、上海市康复器具协会会员单位。凭借较强的研究开发、自主创新能力、严格的质量控制体系，欧圣电气通过了 ISO9001 质量管理体系认证，欧圣电气产品通过了全球 CB 认证、美国 ETL 认证、加拿大 CSA 认证、欧盟 CE 认证、澳大利亚 SAA 认证、日本 PSE 认证、中国 CCC 认证等在内的多项国际和国内标准认证。此外，欧圣电气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 TheHomeDepot 的认可实验室。
欧伦电气	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	1、除湿机；2、移动空调；3、车载冰箱；4、空气源热泵	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。

公司名称	主营业务	主要产品	市场地位
			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，为公司自主研发和产品检测提供了坚实保障。凭借多年的技术积累，截至2026年5月6日，公司已获得专利363项(发明专利17项)，软件著作权25项。此外，公司作为第一起草单位牵头修订了《除湿机》国家标准(GB/T19411-2024)，并参与起草了国家标准《厨房空调器》(GB/T46496-2025)《全新风除湿机》(GB/T20109-2025)两项、行业标准《空气源热泵烤烟房》《家用除湿机》《空气源热泵烤烟房烟叶调制技术规程》三项，以及团体标准《工业及类似用途除湿机》《商用除湿机》《家用除湿机》《“领跑者”评价要求 除湿机》四项。公司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。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

参考同行业可比公司的估值水平，PE TTM 均值为 38.52X。

**表15：同行业可比估值 PE TTM 均值为 38.52X**

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2025	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年归母净利率
德业股份	605117.SH	1,327.46	41.87	36.34	122.24	317076.97	38.13%	25.94%
欧圣电气	301187.SZ	36.10	34.54	66.74	19.81	10450.88	28.90%	5.28%
海信家电	000921.SZ	363.21	11.40	12.49	879.28	318657.39	21.31%	3.62%
	均值	575.59	29.27	38.52	340.44	215395.08	29.44%	11.61%
	中值	363.21	34.54	36.34	4	317076.97	28.90%	5.28%
欧伦电气	920081.BJ	-	-	-	20.36	23210.85	26.10%	11.40%

数据来源：Wind、开源证券研究所(截至2026年6月29日)

## 风险提示

行业政策变化风险、原材料价格波动风险、境外贸易政策风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn