下载日志已记录，仅供内部参考

北交所研究

公司研究

证券研究报告

换热器装备领军企业，液冷与出海打开成长空间

奥美森（920080.BJ）深度报告

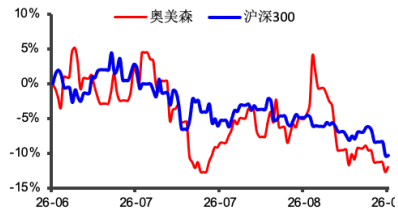
2026 年 9 月 30 日

分析师：谭欣欣
SAC 执业证书编号：
S0340523030001
电话：0769-22119410
邮箱：tanxinxin@dgzq.com.cn

分析师：谢少威
SAC 执业证书编号：
S0340523010003
电话：0769-22119430
邮箱：xieshaowei@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 9 月 29 日	
收盘价（元）	19.96
总市值（亿元）	16.57
总股本（亿股）	0.83
流通股本（亿股）	0.23
ROE（TTM）	14.44%
12 月最高价（元）	38.35
12 月最低价（元）	19.03

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **我国智能制造装备市场稳步扩容。**制造业智能化转型持续深入，下游新能源、汽车、电子等领域智能化改造需求旺盛，拉动智能制造装备产业蓬勃发展，2025年我国智能制造装备行业市场规模约4.79万亿元。随着本土装备企业快速成长，核心装备的国产替代进程持续推进。奥美森与宁波精达构成国内双寡头，行业马太效应逐步显现。

- **公司业绩保持稳健增长，盈利水平稳中有升。**公司主营换热器生产设备、管路加工智能设备、其他定制智能设备，以及提供零部件及其他服务。2022—2025年，公司营业总收入从2.79亿元增长至3.94亿元，其间CAGR为12.24%；归母净利润从0.19亿元增加至0.75亿元，其间CAGR为56.68%。从盈利能力来看，2022—2025年，公司毛利率从38.17%逐年提升至46.48%，净利率从7.22%提升至19.40%。公司盈利能力持续优化，主要得益于产品结构优化、高附加值产品占比提升及成本管控强化。

- **空调基本盘稳固，设备更新与铝代铜提供结构性增量。**2025冷年中国家用空调产销同比+14.06%/+13.53%，创历史新高；高基数下2026年1—7月产销同比回落6.48%/7.66%，但设备更新、铝代铜材料替代、小管径化与产能出海仍能带来结构性设备需求。同时，热泵、环保等多元下游布局，有助于平抑周期波动，提高经营业绩稳定性。

- **液冷市场扩容拉动换热部件需求，公司享受市场红利。**2025年国内液冷数据中心市场规模159.8亿元，预计2028年达470.4亿元，其间复合增速43.3%。冷板式液冷系统中，换热器成本占比10%—25%。公司产品已应用于液冷、数据机房等行业，AI算力液冷换热器专用装备正持续开展研发与客户试样，有望承接下游扩产带来的增量订单。

- **境外收入占比提升，出海成为重要增长引擎。**2025年公司境外收入0.83亿元，同比增长30.88%，毛利率55.86%；并与开利集团签署全球供货协议，国际合作持续深化。2026H1境外收入进一步增至0.81亿元，同比大增107.58%，占总收入比重升至38.77%，泰国、迪拜、埃及市场快速起量。高毛利境外业务占比提升，有望支撑公司整体盈利水平。

- **公司系北交所换热器装备头部企业。**空调行业设备更新、铝代铜材料替代叠加产能出海，公司主业增长具备较高确定性。此外，高毛利境外业务占比提升，液冷散热与数据机房等新兴场景扩容，将拉动换热器装备需求。在主业确定性、境外高毛利业务放量、新兴场景需求落地及产能瓶颈突破等多重催化下，公司估值具备修复空间。

- **风险提示：**下游需求波动风险、国际贸易风险、新增产能消化风险、原材料价格风险、新兴下游拓展不及预期等风险。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 深耕换热器装备二十载，专精特新“小巨人”登陆北交所 4
1.1 国内换热器智能装备龙头，控制权集中稳定 4
1.2 覆盖换热器生产全流程，成套产线能力稀缺 4
1.3 收入利润持续增长，海外业务放量 5
2. 设备更新与出海扩产共振，新兴下游贡献增量 7
2.1 智能制造装备持续扩容，政策端释放利好 7
2.2 空调存量更新与出海驱动结构性需求，多元下游平抑周期波动 8
2.3 切入液冷与数据中心赛道，享受换热部件需求扩容红利 10
3. 工艺壁垒与客户资源构筑护城河，募投扩产打开空间 12
3.1 国内双寡头，国产替代与马太效应并行 12
3.2 绑定国内外头部客户，海外市场加速拓展 14
3.3 产能利用率饱和，募投项目打开产能天花板 14
4. 总结与展望 16
5. 风险提示 17

插图目录

图 1：公司营业总收入及同比增速 5
图 2：公司归母净利润及同比增速 5
图 3：公司销售毛利率及销售净利率 6
图 4：公司期间费用率 6
图 5：公司营收结构（分产品，亿元） 6
图 6：公司各产品毛利率 6
图 7：公司营收结构（分地区） 7
图 8：公司各地区毛利率 7
图 9：中国智能制造装备行业市场规模（万亿元） 7
图 10：中国空调产量月度累计值 9
图 11：中国家用空调产量月度累计值 9
图 12：中国家用空调销量月度累计值 9
图 13：欧洲热泵销量 10
图 14：中国空气源热泵出口量 10
图 15：液冷散热于 AI 芯片渗透率及预测 10
图 16：全球液冷数据中心市场规模及预测 10
图 17：中国液冷数据中心市场规模及预测（亿元） 11
图 18：2024-2025 年主要空气调节设备销售产值对比 11
图 19：2024-2025 年各类（热）水机组销售产值对比 11
图 20：奥美森客户分布情况 14

下载日志已记录，仅供内部参考

表格目录

表 1：公司发展历程 4
表 2：公司产品体系 5
表 3：国内外主要换热器装备制造企业 12
表 4：奥美森与宁波精达关键指标对比 13
表 5：奥美森产能利用率 15
表 6：公司募投项目情况 15

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 深耕换热器装备二十载，专精特新“小巨人”登陆北交所

1.1 国内换热器智能装备龙头，控制权集中稳定

奥美森智能装备股份有限公司成立于 2003 年 11 月，总部位于广东省中山市，是专业的智能装备制造生产商，主要从事智能生产设备及生产线的研发、设计、生产与销售，产品广泛应用于电器、环保、风电和锂电新能源等行业，并已拓展至液冷、数据机房、新能源汽车等新兴领域。公司产品主要包括配管加工类、空调换热器加工类、环保机械类、定制类、工业机器人、新能源综合利用等设备，是下游生产实现自动化、智能化的关键装备。

奥美森拥有多项荣誉资质。公司为国家级高新技术企业（2013 年入选国家火炬计划）、国家级第七批专精特新“小巨人”企业（2025 年 11 月认定），拥有广东省省级企业技术中心、广东省工程技术研究开发中心等研发平台。2025 年 10 月 10 日，公司在北交所挂牌上市，成为广东省中山市首家北交所上市公司。

公司股权结构稳定。截至 2026 年 9 月 29 日，公司控股股东为中山市奥美森工业技术有限公司，持股约 33.07%，实际控制人为龙晓斌、龙晓明、关吟秋、雷林四人（龙晓斌与龙晓明为兄弟，龙晓斌与关吟秋、龙晓明与雷林分别为夫妻）。按表决权口径，四人合计直接及间接控制公司超 53.32%的股权，控制权集中且稳定。

表 1：公司发展历程

阶段	主要进展
创业起步期（2003—2012 年）	2003 年成立并切入数控弯管机领域，随后拓展热交换器相关的弯管机、胀管机等设备，形成换热器生产单机产品系列。
多元拓展期（2013—2017 年）	2013 年拓展环保设备业务；2015 年 2 月整体变更为股份公司；2016 年“一体化数控管道加工关键技术及装备研究与产业化”项目经鉴定达到国内领先水平。
整线集成期（2018—2022 年）	2018 年启动设备信息化、协同化升级；2020 年实现全套设备组网，由单机自动化设备供应商升级为整厂自动化解决方案提供商；同年“换热器成套装备数字化设计制造关键技术及应用”项目经鉴定达国际先进水平；2021 年树涌工业园部分厂房投产。
上市跨越期（2023 年至今）	2023 年 9 月新三板挂牌；2025 年 5 月，“翅片式换热器脉动穿管关键技术研究及智能装备产业化应用”项目通过中国机械工业联合会鉴定；2025 年 10 月北交所上市，年内与开利集团签署全球供货协议；2026 年 1 月，募投项目金属管材数字化成型装备及其他订制类智能设备生产基地建设项目顺利动工。

资料来源：公司招股说明书、公司 2025 年年报、公司 2026 年半年报，东莞证券研究所

1.2 覆盖换热器生产全流程，成套产线能力稀缺

换热器是在不同温度的两种或两种以上流体间实现物料之间热量传递的设备，是空调等制冷设备的核心部件，包括翅片管式换热器、板式换热器、微通道换热器等。换热器的生产，需经过翅片加工、通道管加工、穿管、胀管、脱脂烘干、焊接、折弯成形等多道工序。公司换热器生产智能设备覆盖换热器生产全流程工序，营收占比超六成。

除换热器生产设备外，公司还生产管路加工智能设备、其他定制智能设备（环保设备、

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电池热压整形设备和风电叶片根部数控铣削机等），以及提供零部件及其他服务。**公司已形成“智能装备+零部件及服务”的业务结构，是国内少数能够提供全流程成套自动化产线的厂商。**

表 2：公司产品体系

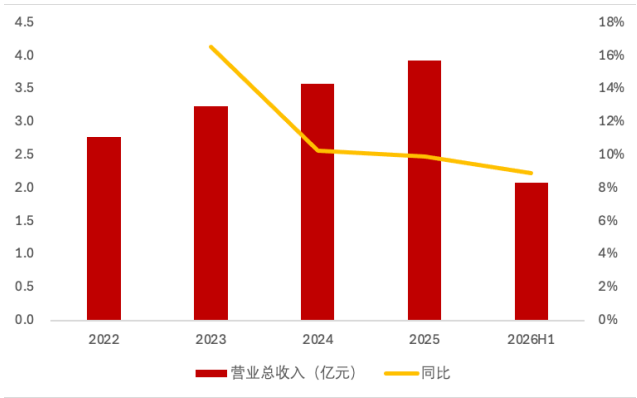
产品线	代表产品	应用领域
换热器生产智能设备	胀管机、长 U 机、折弯机、小 U 型、穿管机、高速翅片生产线等	主要用于家用空调、商用空调、空气能热泵、数据中心机房空调等制冷制热设备生产流程中换热器（包括蒸发器、冷凝器）的加工生产。
管路加工智能设备	数控弯管机、开料机、管端机、冲拔孔机等，已由单机升级为无人化工作站	可用于空调、电冰箱等制冷制热设备中管路部件的加工生产，同时可广泛应用于汽车、船舶、燃气具等不同应用场景生产线中对管路的精密加工。
其他定制智能设备	环保设备（垃圾衍生燃料 SRF/RDF 产线）、锂电池热压整形设备、风电叶片根部数控铣削机等	主要应用于环保领域固废的减容破碎、无害化、资源化处理，锂电池热压整形以及风电叶片合模面铣削等行业领域。
零部件及其他	精密零部件、设备维保与技改升级服务	根据客户需求快速制造各种精密零部件，提供服务。

资料来源：公司招股说明书、公司 2026 年半年报，东莞证券研究所

1.3 收入利润持续增长，海外业务放量

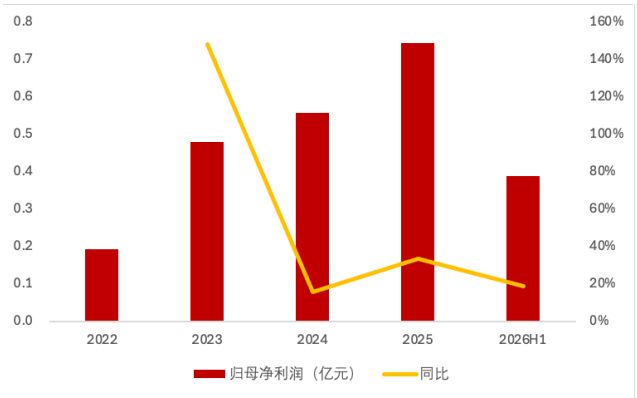
近年来，公司业绩保持稳健增长。2022 年，受疫情冲击等因素影响，公司生产经营受限，业绩出现短暂下滑；2023 年开始，经营情况逐步好转。2022—2025 年，公司营业总收入从 2.79 亿元增加至 3.94 亿元，其间 CAGR 为 12.24%；归母净利润从 0.19 亿元增加至 0.75 亿元，其间 CAGR 为 56.68%，利润增速持续高于收入增速。2026H1，公司营收同比增长 8.95%至 2.09 亿元，归母净利润同比增长 19.19%至 0.39 亿元。

图 1：公司营业总收入及同比增速



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



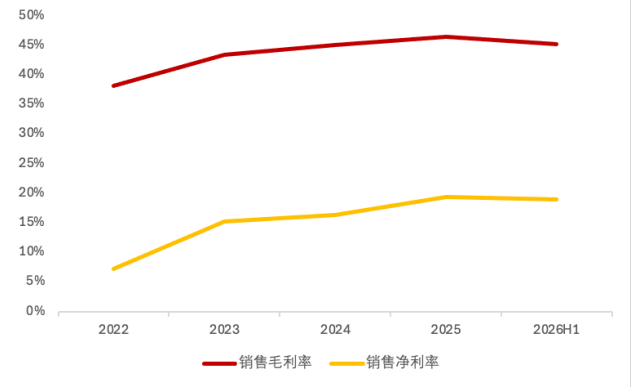
资料来源：iFind，东莞证券研究所

公司盈利水平稳中有升。2022—2025 年，公司毛利率从 38.17%逐年提升至 46.48%，净利率从 7.22%持续提升至 19.40%。公司近年来盈利能力持续优化，主要得益于产品结构优化、高附加值产品占比提升及成本管控强化。2026H1，公司毛利率和净利率分别为 45.26%和 19.06%，维持较优水平。2026H1 期间费用控制妥善，销售费用率和管理费用

下载日志已记录，仅供内部参考

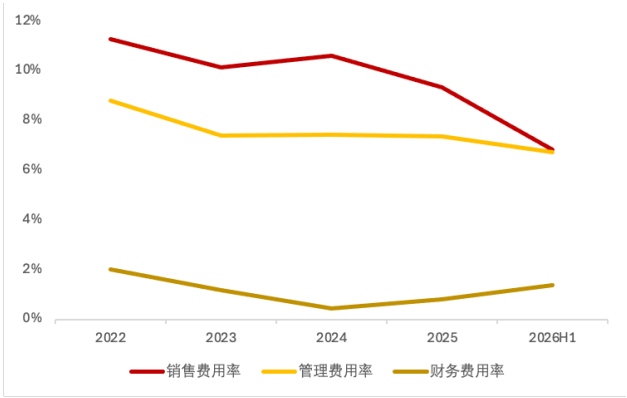
率显著优化，分别为 6.83%和 6.72%，分别同比下降 2.71pct 和 0.45pct；财务费用率 1.37%，同比上升 0.70pct，主要是汇兑损失增加等因素所致。

图 3：公司销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：公司期间费用率



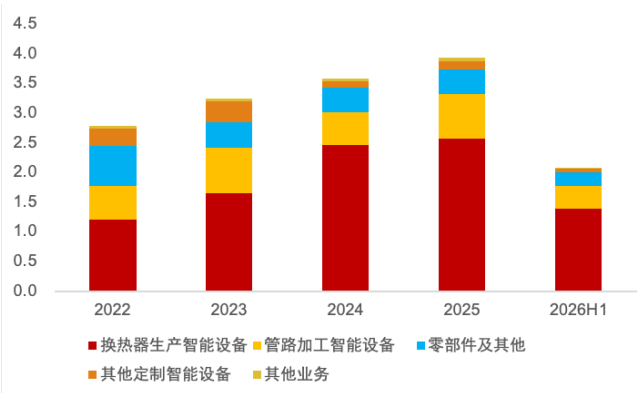
资料来源：iFind，东莞证券研究所

从经营策略看，公司逐步将资源倾向盈利质量高的业务。

分产品看，2026H1 换热器生产智能设备、管路加工智能设备、零部件及其他、其他定制智能设备业务的毛利率分别为 43.85%、44.37%、55.62%、43.23%。其中，换热器生产智能设备盈利质量较优，毛利率稳中有升；零部件及其他业务毛利率为各产品最高，但规模较小；管路加工智能设备以及其他定制智能设备毛利率均波动上升，后者毛利率已基本追平主业。

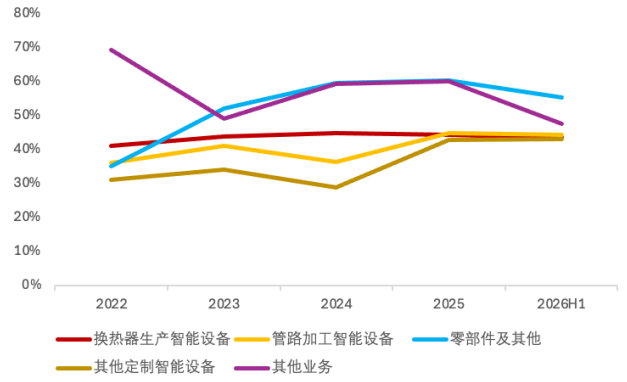
从营收结构来看，2022-2026H1，公司主业换热器生产智能设备营收占比从 43.13%提升至 66.31%，管路加工智能设备营收占比相对平稳。近年来公司选择性承接锂电、风电及环保设备订单，其他定制智能设备营收占比维持在 3%左右的低位水平；2026H1，该业务低基数下收入同比增长 165.11%，其毛利率与主业差距明显收敛。零部件及其他业务非公司核心方向，占比约 11%。

图 5：公司营收结构（分产品，亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：公司各产品毛利率



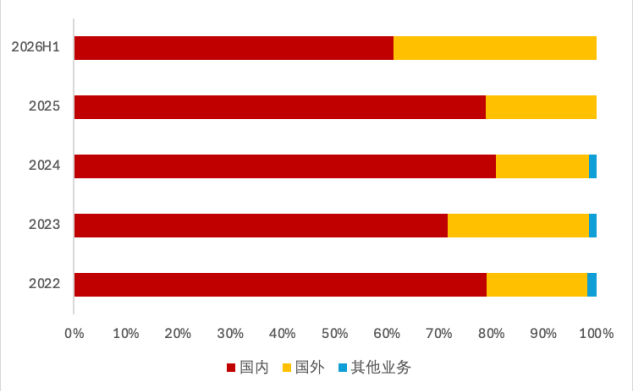
资料来源：iFind，东莞证券研究所

分地区看，海外业务已成为重要增长来源。2025 年公司境外收入 0.83 亿元，同比增长

下载日志已记录，仅供内部参考

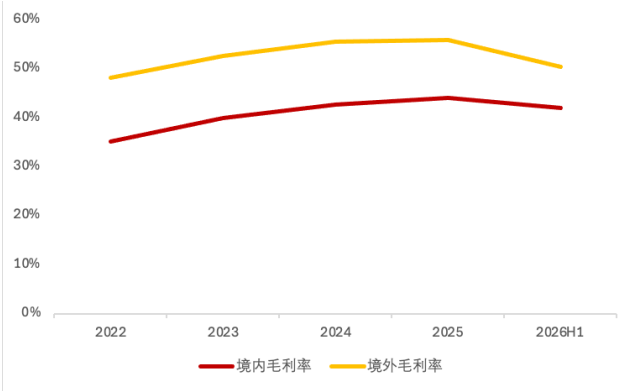
30.88%，毛利率 55.86%。2026H1 境外收入进一步增至 0.81 亿元，同比大增 107.58%，占总收入比重升至 38.77%；其中泰国市场收入增加 0.23 亿元、迪拜市场收入增加 0.15 亿元、埃及市场收入增加 0.04 亿元。2025 年，公司与开利集团签署全球供货协议，国际大客户合作进一步深化。高毛利境外业务占比提升，有望支撑公司整体盈利水平。

图 7：公司营收结构（分地区）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：公司各地区毛利率



资料来源：iFind，东莞证券研究所

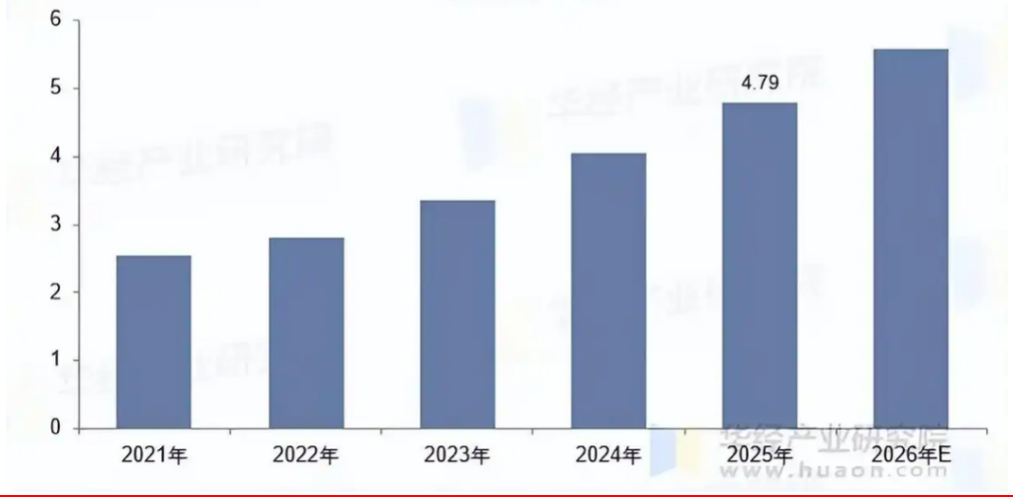
2. 设备更新与出海扩产共振，新兴下游贡献增量

2.1 智能制造装备持续扩容，政策端释放利好

公司所处行业为专用设备制造业中的智能制造装备领域。智能制造装备是指具有感知、分析、推理、决策、控制功能的制造装备，包含机器人、数控机床与基础制造装备、自动化成套生产线、智能控制系统、增材制造等。

我国智能制造装备市场稳步扩容。据华经产业研究院，2025 年我国智能制造装备行业市场规模约 4.79 万亿元。制造业智能化转型持续深入，下游新能源、汽车、电子等领域智能化改造需求旺盛，拉动智能制造装备产业蓬勃发展。随着本土装备企业快速成长，核心装备的国产替代进程持续推进。

图 9：中国智能制造装备行业市场规模（万亿元）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：华经产业研究院，东莞证券研究所

政策端，智能制造装备行业支持体系持续完善。

2021 年 12 月，八部门联合印发《“十四五”智能制造发展规划》，将智能制造装备创新发展列为六大专项行动之一，明确到 2025 年建成 500 个以上智能制造示范工厂。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；同月，工信部等七部门印发《推动工业领域设备更新实施方案》进一步落地，提出到 2027 年工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，加快落后低效设备替代和高端先进设备更新。

2025 年 7 月，工信部等八部门印发《机械工业数字化转型实施方案》，将“智能装备创新发展行动”列为重点任务之首，明确到 2027 年数智技术在机械工业各环节广泛应用，2030年机械工业规上企业基本完成一轮数字化改造、建成不少于500家卓越级智能工厂，加快智能装备推广应用。同年 9 月，工信部等六部门印发《机械行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，力争行业营收突破 10 万亿元。下游制造企业智能化改造和装备更新需求加速释放，为专用智能装备企业带来确定性政策红利。

2.2 空调存量更新与出海驱动结构性需求，多元下游平抑周期波动

内需进入存量时代，更新换代接棒成为核心动力。

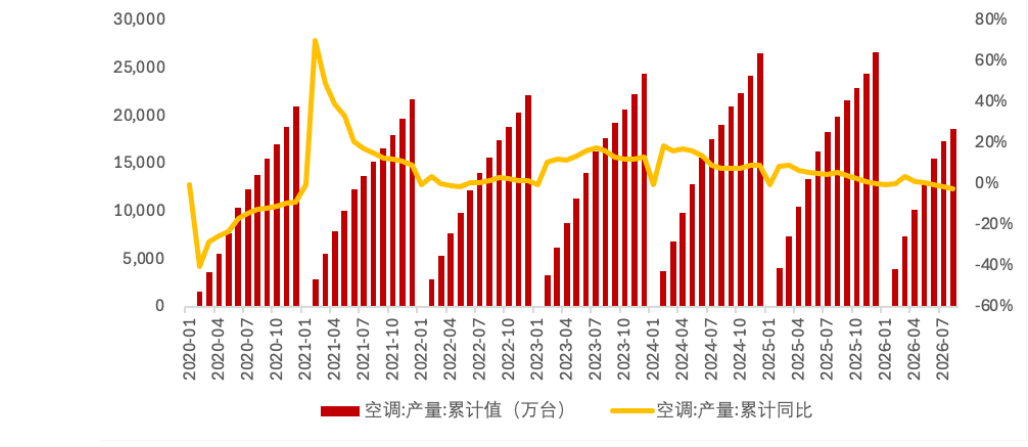
根据中国制冷空调工业协会，2025 年，我国制冷空调行业的工业总产值约 8500 亿元。其中，工商用制冷空调设备及配件、房间空调器、家用电冰箱和冷柜的占比分别为 52%、31%、17%。根据国家统计局，2025 冷年，中国空调产量达 2.36 亿台，同比增长 6.38%。产业在线数据显示，2025 冷年，中国家用空调产量突破 2.09 亿台、销量达 2.11 亿台，同比分别增长 14.06%和 13.53%，创历史新高。

高基数效应下，2025 年四季度开始空调排产增速回落。据产业在线，2026 年 1—7 月，我国家用空调产销量分别为 1.28 亿台、1.29 亿台，分别同比下降 6.48%、7.66%。其中，内销受国补效应减弱、地产调整与渠道库存消化影响，家用空调内销 7020 万台，同比下降 8.98%；出口 5865 万台，同比下降 6.04%，但区域显著分化。据海关总署，2026 年上半年，欧洲极端高温带动中国对欧盟空调出口增长至 37.6 亿美元，同比增长 43.2%，创历史同期新高；而中东地缘冲突及东欧、拉美渠道高库存形成拖累。整体来看，海外增量向头部品牌集中，下游资本开支节奏可能随之波动。

尽管总量增速回归常态，装备环节仍存在结构性需求。其一，设备更新需求：空调产品迭代加快，国内空调能效标准持续升级，倒逼整机厂产线改造与设备更新。其二，材料替代带来增量设备需求：海外市场空调铝管应用比例较高，汽车空调已基本实现无铜化，“以铝代铜”、“以不锈钢代铜”趋势明确；铝代铜设备无法由原有铜管设备改造实现，需整体更换且技术门槛更高，叠加铜价高企强化替代经济性，有望带动新一轮设备更换。其三，小管径化趋势：换热器管径缩小有助于提升换热效率、降低材料成本，工艺路线变化对加工设备精度提出更高要求。其四，产能出海：中国空调企业加速海外建厂，“一带一路”沿线国家家电制造装备依赖成套进口，装备出海空间广阔。

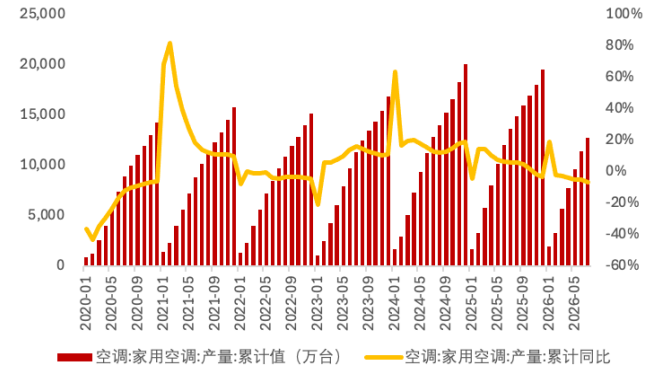
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：中国空调产量月度累计值



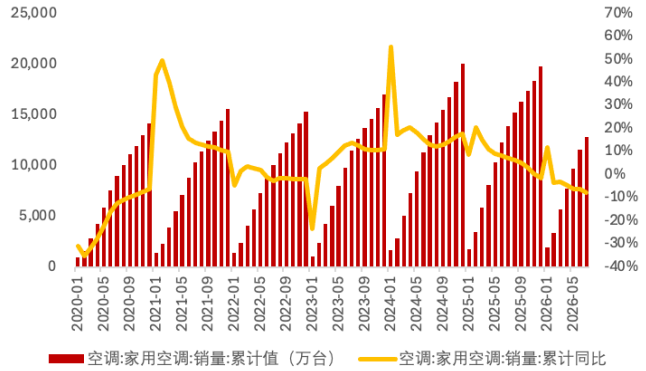
资料来源：国家统计局，东莞证券研究所

图 11：中国家用空调产量月度累计值



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

图 12：中国家用空调销量月度累计值



资料来源：产业在线，东莞证券研究所

热泵、环保等多元下游布局，有助于平抑单一下游的资本开支波动。

热泵方面，制热能效显著优于燃气与电加热（COP 达 3—4 倍），在北方煤改电、工农业烘干场景持续渗透。欧洲去库存已完成，据国际能源署 IEA，2025 年欧洲热泵销量同比增长超 11%，为 2022 年以来首次正增长；其中德国上半年热泵销量增长 55%，年度销量首超燃气锅炉。产业在线数据显示，2025 年我国空气源热泵出口量 149.79 万台，同比增长 31.06%，2026 年 1—7 月同比增长超 45%。

作为 RepowerEU 的一部分，欧盟目标到 2030 年热泵保有量达 6000 万台；欧洲热泵协会 EHPA 数据显示，截至 2025 年底，欧洲热泵保有量约 2800 万台，政策目标与当前保有量差距大，长期渗透空间明确。经历俄乌冲突、美伊以冲突等事件，能源自主安全问题急需解决，海外热泵行业维持高景气，企业扩产将直接拉动换热器产线设备需求，公司作为胀管、折弯、穿片整线供应商有望先行受益。

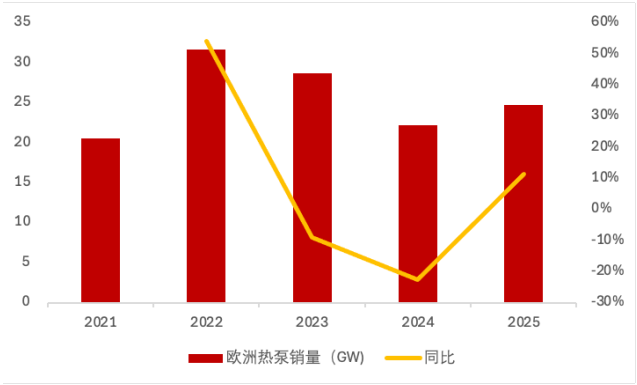
环保领域，公司垃圾衍生燃料（SRF/RDF）产线契合固废资源化方向。2026 年 6 月，国家发改委印发《循环经济发展“十五五”规划》，明确到 2030 年大宗固体废弃物年综合

下载日志已记录，仅供内部参考

利用量达 45 亿吨左右、资源循环利用产业产值达 8 万亿元（2025 年已达 5 万亿元）。住建部提出，力争到 2030 年底全国城市生活垃圾资源化利用率超 76%。国补退坡下，垃圾电厂掺烧 SRF 降本成主流路径，叠加“无废城市”与海外零填埋政策驱动装备出口。

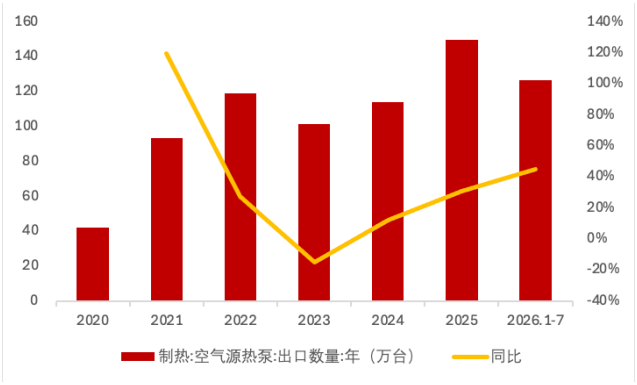
风电、锂电领域，近年来公司整体订单情况表现良好，选择性承接锂电、风电及环保设备订单，有助于提高公司整体盈利质量。

图 13：欧洲热泵销量



资料来源：IEA，东莞证券研究所

图 14：中国空气源热泵出口量

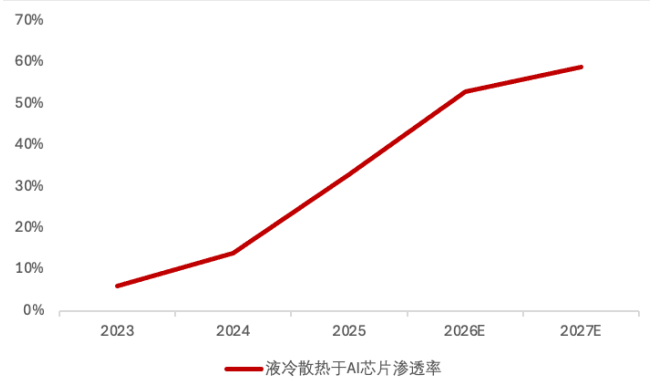


资料来源：产业在线，东莞证券研究所

2.3 切入液冷与数据中心赛道，享受换热部件需求扩容红利

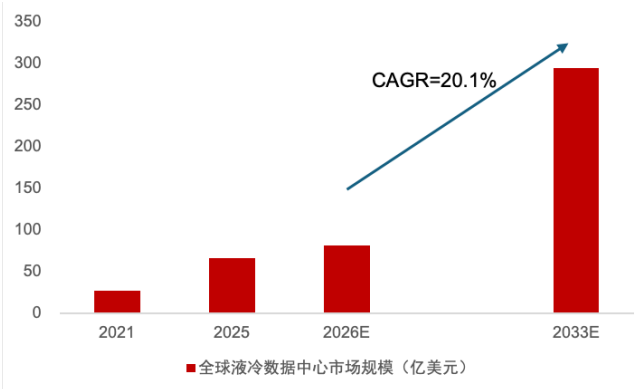
AI 算力发展推动数据中心功率密度快速攀升，液冷成为高密度算力场景的确定性方向。全球来看，根据 TrendForce，英伟达、AMD 等公司的新一代 AI 芯片已全面采用液冷散热，而谷歌超过 80%的 AI 服务器已采用液冷散热。TrendForce 数据显示，2025 年液冷在 AI 芯片中的渗透率约为 33%，预计 2026 年将提升至 53%，2027 年有望进一步提升至 59%。规模方面，据 Grand View Research，2025 年全球数据中心液冷市场规模约 67 亿美元，其中北美市场占全球比重达 35.6%；2026 年全球数据中心液冷市场规模预计同比增长 22.4%至 82 亿美元，2033 年规模有望达 295 亿美元，2026—2033 年复合增速预计超过 20%。

图 15：液冷散热于 AI 芯片渗透率及预测



资料来源：TrendForce，东莞证券研究所

图 16：全球液冷数据中心市场规模及预测



资料来源：Grand View Research，东莞证券研究所

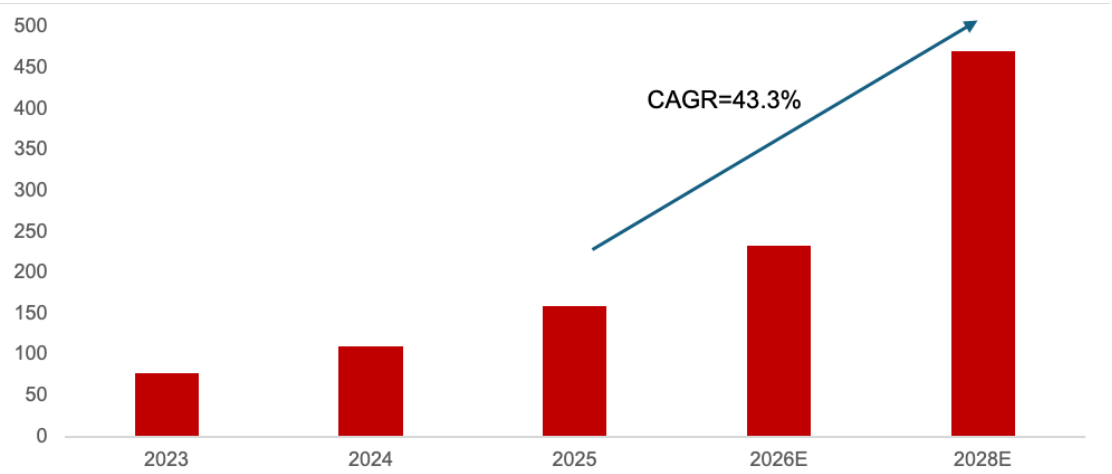
下载日志已记录，仅供内部参考

国内市场上，液冷数据中心市场景气度同步高企。

中国制冷空调工业协会数据显示，2025 年国内机房空调销售产值同比增长 33%，数据中心冷却设备成为行业中增长最快的细分领域。政策端，2026 年 4 月，国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部、国家数据局联合印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》，持续强化数据中心能耗管控、严格 PUE 指标要求，推动液冷散热技术规模化应用，带动液冷换热器等核心零部件产能建设需求。

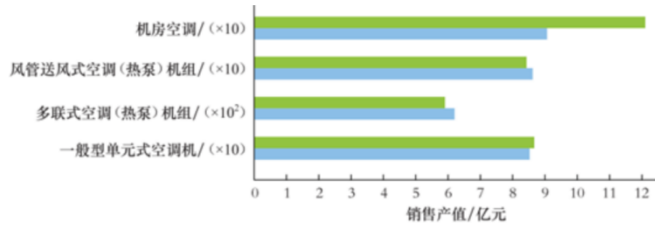
赛迪顾问电子信息产业研究中心近期发布《2025—2026 年中国液冷数据中心市场报告》，中国液冷数据中心市场规模从 2023 年的 77.7 亿元增长至 2025 年的 159.8 亿元，同比增速分别为 30.4%、41.7%、45.2%，呈加速趋势。赛迪顾问电子信息产业研究中心预测，2028 年中国液冷数据中心市场规模有望达 470.4 亿元，2025—2028 年期间复合增速约 43.3%。

图 17：中国液冷数据中心市场规模及预测（亿元）



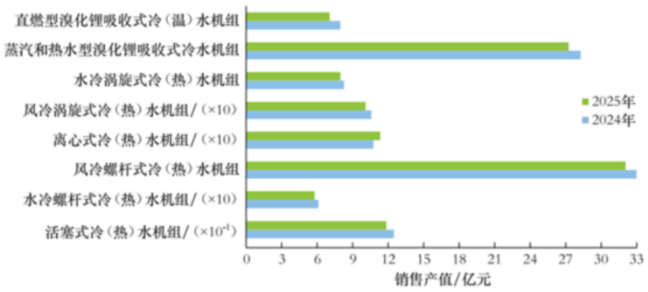
资料来源：赛迪顾问电子信息产业研究中心，东莞证券研究所

图 18：2024—2025 年主要空气调节设备销售产值对比



资料来源：中国制冷空调工业协会，东莞证券研究所

图 19：2024—2025 年各类（热）水机组销售产值对比



资料来源：中国制冷空调工业协会，东莞证券研究所

从技术路线看，液冷技术主要包括冷板式液冷、浸没式液冷、喷淋式液冷。目前市场主流路线为冷板式液冷，具备改造成本低、兼容性强的特点；而浸没式液冷则适用于超算、AIDC 等高功率密度场景，目前尚处于规模化初期。

下载日志已记录，仅供内部参考

据赛迪顾问电子信息产业研究中心，2025 年中国冷板数据中心规模 149.4 亿元，占比高达 93.5%，预计 2028 年有望增长至 437.5 亿元，其间 CAGR 超过 43%；浸没式液冷数据中心规模当前占比较小，但增速更快，预计 2028 年将增长至 32.9 亿元。从成本结构来看，援引《川润股份：四川川润股份有限公司 2026 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（修订稿）》的数据，冷板式液冷系统中，冷板的成本占比约为 25%—40%，换热器成本占比约为 10%—25%。**换热器部件放量，有望带动上游扩产与设备资本开支。**

从奥美森角度来看，据公司 2026 年半年报，公司产品已应用于液冷、数据机房、新能源汽车等行业。公司持续开展 AI 算力液冷换热器专用装备研发与客户试样工作，并将数据机房、AI 算力、液冷等列为未来重点提升客户占比的方向。公司深耕换热与管路加工装备二十余年，在管材成型、弯管加工等底层工艺上的积累与液冷管路加工存在技术同源性，若下游扩产落地，有望获得液冷市场扩容带来的增量订单。需要提示的是，公司 AI 算力液冷换热器专用装备目前尚处于研发与客户试样阶段，公司未单独披露液冷领域的订单与收入，相关业务贡献存在不确定性。

3. 工艺壁垒与客户资源构筑护城河，募投扩产打开空间

3.1 国内双寡头，国产替代与马太效应并行

空调换热器装备行业参与主体众多，但金字塔结构显著。据奥美森招股说明书披露，具备整线集成能力并进入头部整机厂供应体系的企业数量有限，其中奥美森与宁波精达构成国内双寡头格局，海外竞争对手包括美国 OAK、意大利 CMS、意大利 BLM 等。

表 3：国内外主要换热器装备制造企业

公司	主营业务/产品	应用行业
奥美森	换热器生产智能设备、管路加工智能设备，主要包括胀管机、长 U 弯管机、折弯机、自动烧焊机、检漏设备等	下游以家用空调行业为主，逐步拓展至汽车、环保、锂电、风电、液冷等领域
宁波精达	换热器装备（翅片高速精密压力机、胀管机、弯管机、微通道换热器装备等）及精密压力机（定转子高速精密压力机、中大型机械压力机、伺服压力机等）	换热器装备用于家电行业空调换热器生产，微通道换热器装备用于汽车换热器生产；精密压力机用于电机、汽车、电子信息、家电等行业的精密冲压件生产
美国 OAK	翅片高速精密压力机及其他换热器装备，主要产品包括翅片生产线、胀管机、长 U 机、小 U 机、折弯机等，与奥美森的产品种类、用途基本一致	暖气设备、冷藏设备和空调工业的热交换器生产；在华客户包括开利、格力、美的、海尔、日立等制冷、空调企业
意大利 CMS	轻铝合金及先进复合材料加工机床、真空热成形机床、水切割机床；与奥美森可比的产品为长 U 机、胀管机、折弯机	航空航天、汽车工业、轨道交通、风电工业、轻工家电等
意大利 BLM	金属管材、线材、板材加工系统，主要产品包括激光切管机、弯管机、锯床、线材折弯机、平面激光切割机等；与奥美森可比的产品为管路加工智能设备（主要为一体机）	汽车、摩托车、航空航天、家具、暖通空调、工业车辆、建筑结构、健身、家用电器等

资料来源：奥美森招股说明书、宁波精达 2026 年半年报，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

与宁波精达相比，奥美森呈现高盈利、强研发的特征，估值折价超五成。A 股上市公司中，宁波精达与奥美森业务最为相似，为“换热器装备+精密压力机”双主业。与之相比，奥美森体量较小，但更聚焦换热器与管路加工装备。

盈利能力方面，2026H1，奥美森毛利率较宁波精达高出 6.71pct，净利率高出 7.90pct；2026H1 宁波精达归母净利润同比下滑 23.19%，而奥美森同比增长 19.19%，增长韧性更强。**技术储备方面，**截至 2026 年上半年，奥美森授权专利总量、发明专利数量分别为宁波精达的 1.7 倍、2.7 倍，研发费用率高出近 3 个百分点；奥美森收入规模不及宁波精达的一半，技术资产积累却实现反超。**估值方面，**截至 2026 年 9 月 28 日，奥美森市值仅为宁波精达的三分之一，PE（TTM）折价约 56%。我们认为，折价部分反映了北交所与主板的流动性与关注度差异，但在奥美森业绩增速更高、盈利质量更优的基本面反差下，两者估值差具备一定收敛空间。

表 4：奥美森与宁波精达关键指标对比

	奥美森		宁波精达	
	2025	2026H1	2025	2026H1
营收	3.94 亿元（+9.94%）	2.09 亿元（+8.95%）	8.81 亿元（+7.75%）	4.49 亿元（+12.14%）
归母净利润	0.75 亿元（+33.59%）	0.39 亿元（+19.19%）	1.20 亿元（-27.03%）	0.50 亿元(-23.19%）
毛利率	46.48%	45.26%	35.40%	38.55%
净利率	19.40%	19.06%	14.10%	11.50%
研发费用率	7.86%	7.81%	4.93%	5.00%
专利储备	519 项（发明 230 项）	535 项（发明 236 项）	310 项（发明 85 项）	313 项（发明 87 项）
估值（截至 2026 年 9 月 28 日）	总市值 16.43 亿元，PE（TTM）为 20.33		总市值 48.94 亿元，PE（TTM）为 46.59	

资料来源：iFind、奥美森 2025 年年报和 2026 年半年报、宁波精达 2025 年年报和 2026 年半年报，东莞证券研究所

当前市场格局下，奥美森具备双重机会。

国产替代方面：美国 OAK 与公司产品种类、用途基本一致，其中国下游客户包括开利、格力、美的、海尔、日立等。美的长期位居公司前五大客户，同时位列 OAK 客户名单，反映公司已在头部整机厂体系内与进口装备正面竞争并获得份额；开利集团与公司长期合作，2025 年双方合作进一步深化，签署全球供货协议，标志着公司已跃升为开利集团的全球供应体系成员，国产替代正从国内市场向全球供应链延伸。

份额提升方面：整线集成与无人化产线对技术积累和项目交付能力要求持续提高，中小厂商难以跟进；同时下游空调整机行业集中度高，整机厂采购持续向具备整线交付能力的头部装备商集中。公司核心工艺领先、研发投入持续、技术沉淀深厚：胀管工艺实现 99.6%以上合格率，能耗较传统工艺降低 70%；柔性穿管工艺经中国机械工业联合会鉴定达国际领先水平，且穿管机已批量销售；公司突破铝管胀管技术，并完成适配“以铝代铜”的设备研发。我们认为，公司研发基础扎实，技术工艺先进，下游应用持续拓宽，市场份额在未来有望进一步提升。

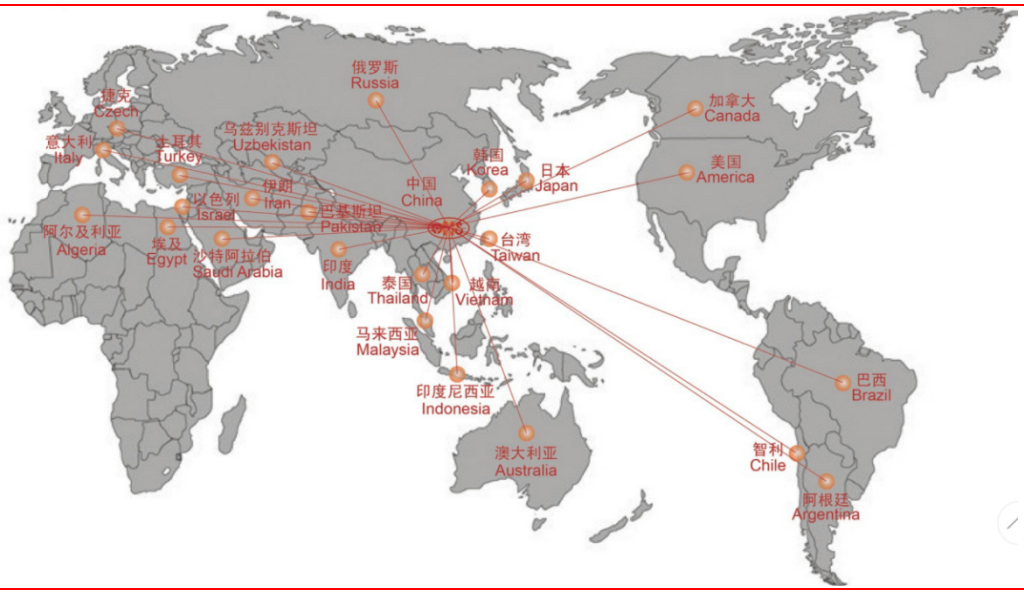
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 绑定国内外头部客户，海外市场加速拓展

公司深度绑定国内外头部整机厂，准入壁垒与产线嵌入性构筑客户基本盘。公司客户覆盖美的、格力、海信、TCL、奥克斯、四川长虹等国内主流整机厂，以及大金、松下、开利、特灵、江森自控、富士通将军、三菱重工海尔等国际品牌。空调整机行业集中度高，头部厂商对设备供应商的质量体系与交付能力认证严格，进入其供应体系本身构成资质壁垒；同时换热装备深度嵌入客户产线，更换供应商需整条产线重新验证，客户黏性较强。2025 年公司前五大客户合计占比 27.94%，第一大客户美的占 13.46%，客户结构分散，无单一客户依赖风险；前五大客户随下游资本开支节奏逐年轮动，属装备行业订单制常态，美的长期稳居前五构成基本盘。

海外市场加速起量，境外收入翻倍增长。公司产品远销 40 多个国家和地区，多项产品通过欧盟 CE 认证；2026 年上半年境外收入同比翻倍，泰国、迪拜、埃及等新兴市场快速起量。2026 年公司新签约空调行业客户海尔集团，并向汽车、数据机房等非空调领域客户拓展，下游应用场景持续拓宽。我们认为，后续跟踪重点在于境外收入的绝对额与占比变化，以及开利全球协议向实质订单的转化节奏。

图 20：奥美森客户分布情况



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.3 产能利用率饱和，募投项目打开产能天花板

产能阶段性约束增长，核心产品产量增长印证真实放量。按面积工时口径，2022—2024 年公司产能利用率分别为 79.11%、72.33%、100.58%；其中 2024 年利用率大幅抬升，系租赁厂房搬迁至自建厂房后产能口径收窄、叠加当年产量增加共同所致。剔除口径因素，核心产品换热器生产智能设备产量由 2022 年的 352 台增长至 2024 年的 640 台，其间复合增速 34.84%，真实反映订单与交付的同步扩张。公司募投项目亦聚焦产能建设，重点提升整机装配、调试与交付能力，以匹配订单与交付的同步扩张。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：奥美森产能利用率

项目	2024 年	2023 年	2022 年
产能（平方米*天）	1,594,819.06	1,712,155.00	1,874,817.50
产量（平方米*天）	1,604,039.10	1,238,478.65	1,483,124.90
产能利用率	100.58%	72.33%	79.11%

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

备注：产能 = 总装面积工位量 * 有效装配占地面积 * 装配工时（天）

募投项目打开产能天花板，达产后总产能将提升至 2024 年的 1.56 倍。

公司募投项目包括金属管材数字化成型装备生产基地建设项目与研发中心建设项目，合计 4.33 亿元，其中募集资金投入 1.65 亿元，其余为自筹资金。募投项目已于 2026 年 1 月动工，预计 2027 年 3 月底竣工并逐步投入使用，当年达产 40%，2028 年达产 80%，2029 年开始产能完全释放。

根据公司招股说明书，项目完全达产后，公司将形成换热器生产线 60 条，其中家用空调 40 条、商用空调 20 条。公司总产能达 2,491,529.23 平方米*天，较 2024 年新增 56.2%，预计全部产值 6 亿元，为 2024 年/2025 年营收的 1.67 倍/1.52 倍，对应新增产值约 2.42 亿元/2.07 亿元。

我们认为，2024 年满产状态叠加 2026 年上半年境外收入翻倍，产能扩建是承接订单的必要条件。考虑到非标设备验收周期 3-6 个月、收入确认滞后于交付，产能爬坡向业绩兑现存在时滞；建议跟踪项目投产进度、产能利用率及达产首年的收入兑现情况。

表 6：公司募投项目情况

募投项目	投资金额（万元）	拟投入募集资金（万元）
金属管材数字化成型装备及其他订制类智能设备生产基地建设项目	35,726.41	8,960.59
研发中心建设项目	7,545.00	7,545.00
合计	43,271.41	16,505.59

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 总结与展望

公司系北交所换热器装备头部企业，国内双寡头格局稳固。2025 年营收同比增长 9.94%、归母净利润同比增长 33.59%，2026H1 境外收入同比大增 107.58%，收入扩张与出海放量形成共振。

基本盘上，空调行业设备更新、铝代铜材料替代与产能出海带来持续的设备需求，公司主业增长具备较高确定性。增量线上，境外收入翻倍增长，毛利率超过 50%，公司产品已应用于液冷、数据机房等新兴场景，AI 算力液冷换热装备处于研发与客户试样阶段，新兴场景扩容亦成为拉动换热器装备需求的增长引擎。

公司主业确定性、境外高毛利业务放量、新兴场景需求落地及募投产能落地等多重催化，估值具备修复空间。建议重点跟踪募投投产进度、境外收入增长的持续性，以及液冷、数据机房场景的收入贡献。

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 风险提示

（1）下游需求波动风险

下游设备需求依赖新产品带来的产能扩张以及老产品工艺大幅升级带来的设备更新换代；若客户前一年向公司采购设备的金额较大，次年扩产放缓、工艺变化小，采购需求下降，公司销售额可能下滑。

（2）国际贸易风险

公司产品目前销往多个国家和地区，在日趋复杂的世界政治和经济格局下，国际局势动荡可能会对公司境外收入产生一定的不利影响。

（3）新增产能消化风险

募投项目达产后公司全部产能 2,491,529.23 平方米*天，预计全部收入 6 亿元，如果未来出现市场需求增速不及预期、竞争加剧或市场拓展不力等情形，可能导致新增产能无法消化的风险。

（4）原材料价格风险

公司原材料类别主要包括机加钣金组、电气组、传动组、气动组、原料配件组等，若未来主要原材料价格出现短期大幅上涨，也将对公司的经营业绩产生不利影响。

（5）新技术研发和产品创新失败的风险

通过持续的研发投入和技术创新，公司目前已形成五百余项专利。随着技术的迭代更新，公司存在研发投入不能形成专利或非专利技术，或相关技术无法有效与产业相融合的情形，进而导致公司创新失败的风险。

（6）新兴下游拓展不及预期的风险

公司正推进液冷、数据机房等新兴应用场景的装备研发与市场拓展。据公司 2026 年半年报，AI 算力液冷换热器专用装备目前处于研发与客户试样阶段。若技术研发、客户验证或下游产能建设进度不及预期，新兴业务对公司业绩的贡献可能低于市场预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn