

2025 年 09 月 20 日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
王宇璇
SAC: S1350525050003
wangyuxuan@huayuanstock.com

联系人

奥美森 (920080.BJ)

——国产换热器设备优质公司，广泛应用于数据中心、新能源等领域

投资要点：

- **发行价格 8.25 元/股，发行市盈率 11.82X，申购日为 2025 年 9 月 22 日。**奥美森初始发行数量 2,000 万股，发行后总股本为 8,000 万股，占发行后总股本的 25.00%(超额配售选择权行使前)。若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300 万股，发行后总股本扩大至 8,300 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 27.71%。经我们测算，若不考虑超额配售选择权行使，公司发行后预计可流通股本比例为 29.58%，老股占可流通股本比例为 15.47%。本次发行战略配售发行数量为 400 万股，占超额配售选择权全额行使前本次发行数量的 20%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 17.39%。有 16 家机构参与公司的战略配售。本次公开发行股票所募集的资金扣除发行费用后，拟投资于“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”和“研发中心建设项目”。
- **公司主要产品为智能生产设备，2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 7.58%。**公司是专业的智能装备制造生产商，主要产品包括换热器生产智能设备、管路加工智能设备等，可广泛应用于电器、环保、风电和锂电新能源及其他行业等领域，是实现生产自动化、智能化和高效化的关键装备。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有有效授权专利 467 项，是公司的核心竞争优势。公司深耕热交换和管路加工技术，以帮助客户提升工艺水平、突破产能瓶颈、解决生产痛点为目标，通过多年非标自动化生产线的经验累积，形成了领先的技术优势和良好的市场口碑，与国内外主要电器生产企业保持长期稳定合作关系，2024 年公司前五大客户包括美的集团、奥克斯等。2025H1，公司实现营业收入 19,137.70 万元，同比增长 17.75%，主要是换热器生产智能设备及管路加工智能设备收入增加。受益于收入的增长，2025H1 公司实现归属于母公司净利润 3,264.70 万元，同比增长 28.46%。
- **空调换热器行业受益于智能制造，公司下游应用领域广泛。**从需求侧看，企业对于智能制造装备需求日益增强，中国或将成为最大的智能制造装备市场，智能制造装备供应商迎来了良好的发展机遇。根据中商产业研究院数据，2023 年智能制造装备产业规模约为 3.2 万亿元。高效空调换热器生产智能设备是公司的主要产品，其下游主要应用领域是空调行业。根据《绿色高效制冷行动方案》的数据，中国是全球最大的制冷产品生产、消费和出口国，制冷产业年产值达 8000 亿元，家用空调产量全球占比超过 80%。根据国家统计局和产业在线数据，2024 年中国家用空调市场规模 3716.5 亿元，中国商用空调市场规模 1446.85 亿元，中国空气源热泵市场规模 212.90 亿元，中国数据中心空调的需求也在增长。奥美森主要可比公司包括宁波精达、博众精工、华依科技等，其中宁波精达产品及应用领域与公司较为相似。
- **申购建议：建议关注。**公司自成立以来就致力于高效空调换热器制造设备的生产，经过近 20 年的研发投入和行业经验积累，已经拥有了覆盖空调换热器全生产流程的全自动化生产设备。公司研发实力强劲，产品种类丰富，并在行业内建立了较高的品牌知名度和良好的品牌效应。截至 2025 年 9 月 18 日，可比公司最新 PE TTM 均值为 36.47X，建议关注。
- **风险提示：人力成本上升及主要原材料价格波动的风险、存货规模较大的风险、新增产能消化风险**

内容目录

1. 初始发行 2000 万股，申购日为 2025 年 9 月 22 日	4
1.1. 发行情况：发行价格 8.25 元/股，发行市盈率 11.82X	4
1.2. 募投：“生产基地建设项目”达产后，预计产值 6 亿元	5
2. 公司：主要产品为智能生产设备，2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 7.58%	6
2.1. 产品：2024 年换热器生产智能设备营收 2.47 亿元（yoy+49.62%）	7
2.2. 模式：2022-2024 年公司向前五大客户销售金额占比在 25%~31% 区间	10
2.3. 财务：2025H1 公司归母净利润 3,265 万元（yoy+28.46%）	12
3. 行业：空调换热器行业受益于智能制造，公司下游应用领域广泛	14
3.1. 产业：2024 年中国智能制造装备产业规模或增长至 3.6 万亿元	14
3.2. 下游：空调行业为换热器生产智能设备持续提供发展空间	14
3.3. 可比公司：宁波精达产品及应用领域与公司较为相似	17
4. 申购建议：建议关注	18
5. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 奥美森本次发行价格 8.25 元/股	4
图表 2: 战略配售发行数量为 400 万股	4
图表 3: 公司募投项目总投资拟达 4.3 亿元	5
图表 4: 项目完全达产后, 预计产值 6 亿元, 产能 2,491,529.23m ² *天	5
图表 5: 公司的共同实际控制人合计控制公司 73.77% 的股份 (截至 2025/9/19)	6
图表 6: 换热器生产智能设备主要用于制冷制热设备生产流程中换热器的加工生产	7
图表 7: 管路加工智能设备可用于制冷制热设备中管路部件的加工生产	8
图表 8: 其他定制智能设备主要应用于环保、新能源、服装等领域	9
图表 9: 公司 2024 年换热器生产智能设备营收 2.47 亿元	10
图表 10: 公司 2024 年换热器生产智能设备毛利率 45%	10
图表 11: 公司与国内外主要电器生产企业保持长期稳定合作关系	11
图表 12: 公司不断开发环保、新能源等领域客户	11
图表 13: 2022-2024 年公司向前五大客户销售金额占比在 25%-31%	12
图表 14: 2025H1 公司归母净利润 3,264.70 万元 (yoy+28.46%)	13
图表 15: 2024 年中国智能制造装备产业规模或增长至 3.6 万亿元	14
图表 16: 公司换热器生产智能设备下游主要应用领域是空调行业	14
图表 17: 2024 年中国家用空调市场规模 3716.5 亿元	15
图表 18: 2024 年中国家用空调产量达 26,598.4 万台	15
图表 19: 2024 年中国商用空调市场规模 1446.85 亿元	16
图表 20: 奥美森主要可比公司为宁波精达、博众精工等	17
图表 21: 可比公司 PE TTM 均值达 36.47X	18

1. 初始发行 2000 万股，申购日为 2025 年 9 月 22 日

1.1. 发行情况：发行价格 8.25 元/股，发行市盈率 11.82X

奥美森本次发行价格 8.25 元/股，发行市盈率 11.82X，申购日为 2025 年 9 月 22 日。初始发行数量 2,000.00 万股，发行后总股本为 8,000.00 万股，占发行后总股本的 25.00%（超额配售选择权行使前）。若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300.00 万股，发行后总股本扩大至 8,300.00 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后发行后总股本的 27.71%。经我们测算，若不考虑超额配售选择权行使，公司发行后预计可流通股本比例为 29.58%，老股占可流通股本比例为 15.47%。

图表 1：奥美森本次发行价格 8.25 元/股

基本信息	股票代码	920080.BJ	所属国民经济行业	专用设备制造业
	股票简称	奥美森	发行代码	920080
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	8.25
	募集金额(万元)	18,975.00	主承销商	信达证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,000.00	占发行后总股本比例	25.00%
日期与申购限制	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
	路演日	2025-09-19	申购日	2025-09-22
	申购款退回日	2025-09-24	网上最高申购量(万股)	95.00
基本面信息	2024年总营收(亿元)	3.58	2024年归母净利润(万元)	5,582.25
	2024年毛利率	45.14%	2024年加权ROE%	16.73%
	2024年营收增速	10.30%	2024年归母净利润增速	15.90%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,000.00	发行前限售股(万股)	5,633.96
	发行后预计可流通比例	29.58%	老股占可流通股本比例	15.47%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	11.82	发行后2024EPS(元)	0.70

资料来源：wind、公司公告、华源证券研究所

注：表中数据均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 400.00 万股，占超额配售选择权全额行使前本次发行数量的 20.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行总股数的 17.39%。有 16 家机构参与公司的战略配售。

图表 2：战略配售发行数量为 400 万股

序号	投资者名称	承诺认购股份数量(万股)	获配股票限售期限(月)
1	信达证券奥美森 1 号北交所战略配售集合资产管理计划	167	12
2	中保投资(北京)有限责任公司(中保投北交智选战略投资私募股权基金)	5	18
3	信达创新投资有限公司	20	18
4	湖州中纳竹石股权投资合伙企业(有限合伙)	5	18
5	国泰海通证券股份有限公司	5	18
6	深圳市长城证券投资有限公司	5	18
7	广发证券股份有限公司	10	18
8	中信证券股份有限公司	5	18
9	方正证券投资有限公司	5	18
10	深圳市百宏成长投资管理有限公司(百宏增值二号私募证券投资基金)	50	18
11	青岛亿洋创业投资管理有限公司	15	18
12	上海洛炎私募基金管理有限公司(驻点稳睿一号私募证券投资基金)	30	18
13	青岛鹿秀投资管理有限公司(鹿秀马鹿 3 号私募证券投资基金)	28	18
14	上海滦海啸阳私募基金管理有限公司(滦海啸阳红石榴十三号私募证券投资基金)	40	18
15	上海贝寅私募基金管理有限公司(贝寅研究精选 4 号私募证券投资基金)	5	18
16	北京煜诚私募基金管理有限公司(煜诚六分仪私募证券投资基金)	5	18
	合计	400	-

资料来源：公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：“生产基地建设项目”达产后，预计产值6亿元

公司拟向不特定合格投资者公开发行规模不超过 2000 万股人民币普通股（含本数，未考虑超额配售选择权）。本次公开发行股票所募集的资金扣除发行费用后，拟投资于“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”、“研发中心建设项目”。

图表 3：公司募投项目总投资拟达 4.3 亿元

序号	项目名称	实施主体	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	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	公司	35,726.41	8,960.59
2	研发中心建设项目	公司	7,545.00	7,545.00
	合计	-	43,271.41	16,505.59

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

“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”是以工业自动化为中心的金属管材数字化成型装备及其他订制类设备成套装备研究领域的生产项目，拟在中山市南区树涌工业区开展建设。公司拟通过此项目进一步扩充公司自动化换热器和管端加工设备的产能，巩固公司在行业内的领先地位，丰富公司产品类型，提升公司竞争能力及市场占有率，将公司打造成可全面提供由自动化单台设备和智能控制系统组成的自动化生产线生产的行业龙头之一，提升公司品牌的知名度和影响力，实现公司的发展战略目标。项目完全达产后，预计产值 6 亿元，对应产能 2,491,529.23m²*天。

图表 4：项目完全达产后，预计产值 6 亿元，产能 2,491,529.23m²*天

项目	预计产值（万元）	对应产能（m ² *天）
家用空调换热器生产线	31,400.00	1,217,176.00
商用空调换热器生产线	22,000.00	996,103.00
管材校直、弯管、管口成型、冲孔翻边一体化数控设备生产线	1,000.00	278,250.23
电机及其全自动生产线	1,600.00	
环保设备生产线	2,000.00	
其他订制类设备生产线	2,000.00	
预计产值/产能合计	60,000.00	2,491,529.23

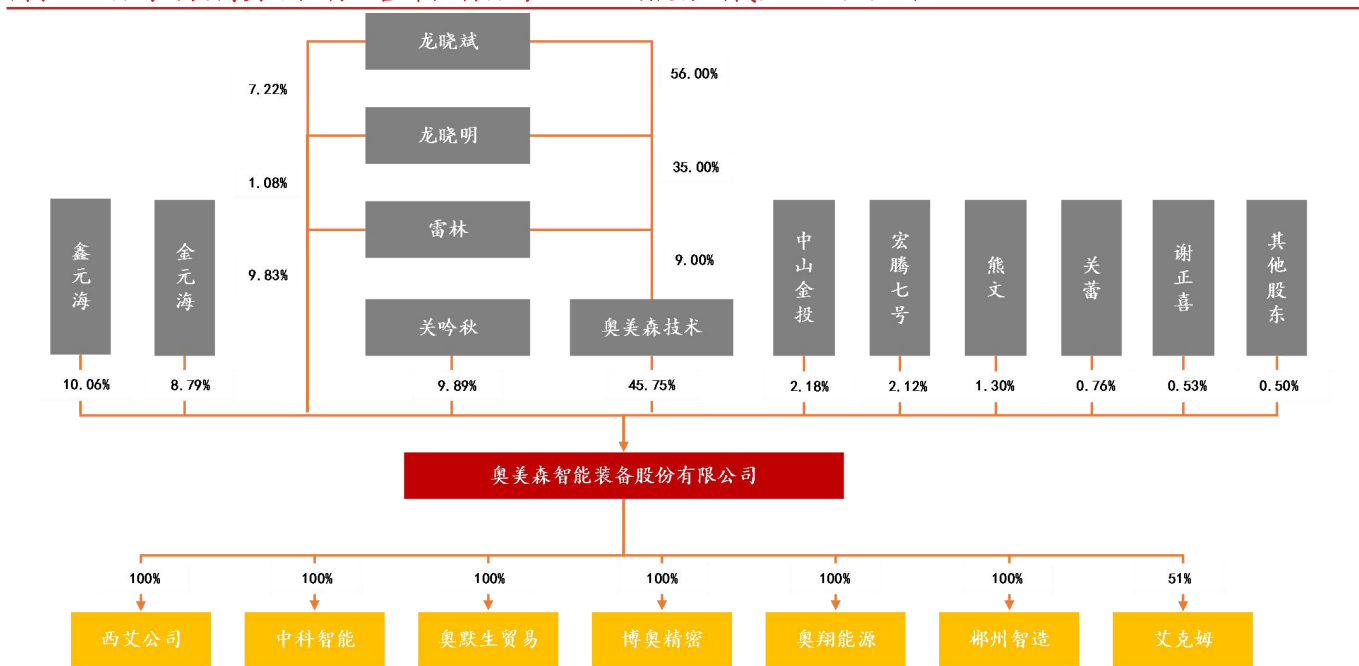
资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

2. 公司：主要产品为智能生产设备，2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 7.58%

奥美森智能装备股份有限公司位于广东省中山市，公司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、销售，公司产品可广泛应用于电器、环保、风电和锂电新能源及其他行业等领域，是实现生产自动化、智能化和高效化的关键装备。公司是广东省知识产权示范企业、广东省名牌产品企业、标准化良好行为企业，注册商标是广东省著名商标，设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、广东省工程实验室，2015 年被认定为广东省工作母机企业。截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有有效授权专利 467 项，其中国内发明专利 195 项、国际 PCT10 项、实用新型专利 244 项、外观设计专利 18 项，获得授权著作权 63 项，其中软件著作权 59 项。

截至 2025 年 9 月 19 日，奥美森技术直接持有公司 2,744.86 万股股份，占公司总股本的 45.75%，为公司控股股东。奥美森技术的股东为龙晓斌、龙晓明和雷林，持股比例分别为 56%、35%、9%。龙晓斌、龙晓明、关吟秋及雷林分别直接持有公司股份 432.90 万股、64.97 万股、593.20 万股、590.00 万股，分别占公司总股本的 7.22%、1.08%、9.89%、9.83%。其中龙晓斌、龙晓明为兄弟关系，龙晓斌、关吟秋为夫妻关系，龙晓明、雷林为夫妻关系。2017 年 3 月 20 日，龙晓斌、龙晓明、关吟秋及雷林签署了《一致行动协议》，约定四人就有关公司经营发展的重大事项向董事会/股东会行使提案权和相关董事会/股东会上行使表决权时保持充分一致，在对有关企业经营发展的重大事项行使何种表决权不能达成一致意见时，以各方中直接及间接所持公司股份数最多者即龙晓斌的意见为准，协议长期有效，形成了明确、稳定的一致行动关系。综上，截至 2025 年 9 月 19 日，龙晓斌、龙晓明、关吟秋及雷林合计直接及间接控制公司 4,425.93 万股股份，占公司总股本的 73.77%，为公司的共同实际控制人。

图表 5：公司的共同实际控制人合计控制公司 73.77% 的股份（截至 2025/9/19）



资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

2.1. 产品：2024 年换热器生产智能设备营收 2.47 亿元 (yoy+49.62%)

公司以定制化智能生产设备及生产线为主要产品，为制造业提供生产装备，下游行业包括电器、环保、风电和锂电新能源及其他行业等领域。公司主要产品包括换热器生产智能设备、管路加工智能设备、其他定制智能设备。

➤ 换热器生产智能设备

换热器生产智能设备主要用于家用空调、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。

图表 6：换热器生产智能设备主要用于制冷制热设备生产流程中换热器的加工生产

产品名称	产品样例	产品尺寸	主要功能特点	核心技术
立式胀管机		长 6150mm × 宽 4500mm × 高 6000mm	功能：主要用于换热管的胀管杯口成型，以实现管与翅片紧密结合 特点：1、伺服驱动替代液压驱动，节能 50%以上；2、强制胀管技术，胀后无收缩，节省管材 3%左右；3、扫描扩口技术，工件不变形、不折管；4、采用数控技术，实现全部参数调节数字化；5、组网、数据交换	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
卧式胀管机		长 30000mm × 宽 9000mm × 高 2500mm	功能：将盘型管材自动开卷、校直、定尺、无屑切断、弯曲成长 U 型管 特点：1、伺服送料、伺服折弯、伺服退料，数字控制，组网、数据交换；2、多中心距；3、两次送料同时折弯 16 根管；4、铜管黑斑检测；5、芯棒头自动检测；6、微量喷油；7、自动集料	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
长 U 机		长 15935mm × 宽 2800mm × 高 3400mm	功能：主要用于将冷凝器和蒸发器折弯成一定空间形状 特点：1、对接前工序（胀管）、自动输送上料折弯；2、自动下料输送至下工序；3、组网、数据交换	工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
冷凝管折弯机		长 4070mm × 宽 3650mm × 高 3400mm	功能：主要用于将盘型管材自动开卷、校直、定长、折弯、切断成小 U 型管 特点：1、数字化控制；2、无屑切割；3、挥发油润滑	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
小 U 机		长 1770mm × 宽 1200mm × 高 3013mm	功能：主要用于将盘型管材自动开卷、校直、定长、折弯、切断成小 U 型管、自动烘干、管口整形、套环 特点：1、数字化控制；2、无屑切割；3、挥发油润滑；4、多功能一体化加工工艺；5、工件无需另外清洗；6、组网、数据交换	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
无屑小 U 弯管烘干套环一体机		长 9846mm × 宽 1900mm × 高 3549mm	功能：将金属箔片卷材（铝箔、铜箔）经开卷上料、浸油、拉料、冲压成形、分切、集料等工序全自动一体加工成翅片 特点：1、采用伺服驱动、伺服拉料装置；2、满足空调翅片的多工位级进冲压工艺	工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术
高速翅片生产线		长 9000mm × 宽 4000mm × 高 3600mm	功能：自动将长 U 型管整形集料后与翅片进行自动穿管，组装换热器 特点：1、自动上料、自动排队；2、蠕动穿管、力量回馈；3、自动卸料；4、实现换热器智能全自动生产的重要一环；5、视觉检测；6、组网、数据交换	工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
穿管机		长 5300mm × 宽 5100mm × 高 1800mm		

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

➤ 管路加工智能设备

管路加工智能设备可用于空调、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。

图表 7：管路加工智能设备可用于制冷制热设备中管路部件的加工生产

产品名称	产品样例	产品尺寸	主要功能特点	核心技术
弯管机		长 2500mm × 宽 1300mm × 高 1500mm	功能：主要用于各类管材、型材、棒材的三维弯曲成型 特点：1、伺服驱动，数字化控制；2、三维建模，模型导入；3、坐标转换，数控加工；4、仿真预览、虚拟加工；5、组网、数据交换	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术、机器人技术
开料机		长 11706mm × 宽 1436mm × 高 1988mm	功能：主要用于盘管开卷、校直、定尺切断加工 特点：1、数字化控制；2、无屑切割	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
管端机		长 1700mm × 宽 1200mm × 高 1800mm	功能：主要用于将金属管材的管口加工成各种形状，如：喇叭口、锥形口、U 形口、定位环等 特点：1、数字化控制；2、多工位自主选择；3、可选自动上下料	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
旋压封口机		长 1520mm × 宽 1150mm × 高 1580mm	功能：主要用于金属管材两端管口封闭成型 特点：1、数字化控制；2、自动上下料	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
冲拔孔机		长 2370mm × 宽 1250mm × 高 2180mm	功能：主要用于金属管材侧孔成型和侧壁冲孔翻边加工 特点：1、数字化控制，多孔自动完成加工；2、冲/拔孔加工	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术
一体机		长 3900mm × 宽 2100mm × 高 2150mm	功能：主要用于各类管材经定尺切断、三维弯曲、管端成型、侧孔成型、套螺母等加工成成品管件 特点：1、伺服驱动，数字化控制；2、三维建模，模型导入；3、坐标转换，数控加工；4、仿真预览、虚拟加工；5、组网、数据交换；6、多功能一体化加工工艺	成形工艺技术、工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术、机器人技术

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

➤ 其他定制智能设备

其他定制智能设备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。

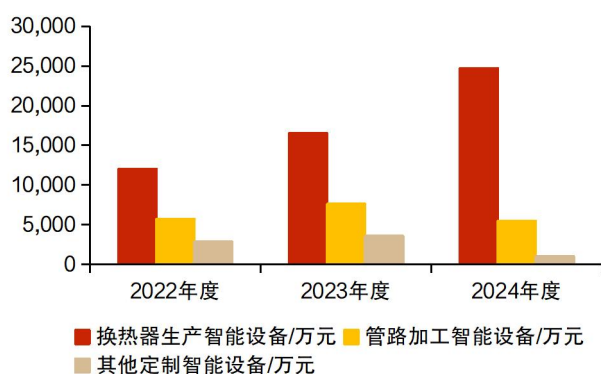
图表 8：其他定制智能设备主要应用于环保、新能源、服装等领域

产品名称	产品样例	产品尺寸	主要功能特点	核心技术
破碎机		长 4000mm × 宽 2500mm × 高 3500mm	功能：包括单轴/双轴/四轴破碎机等不同型号产品，具有高效率、大扭矩、低噪音的优点，并且能在长期的重负荷中保持运转的稳定性，能够针对不同材质及体积进行高效破碎处理 特点：智能检测、智能控制、防堵塞、防缠绕	智能控制技术、检测技术、信息化技术、固废处理技术
SRF/RDF 生产线成套设备		长 70000mm × 宽 40000mm × 高 12000mm	功能：以生产、生活等活动中产生的非危险可燃性固体废物为主要原料，制备成为燃料。包含多次破碎、筛分、分离、脱水、除臭、输送、除铁、有色金属分选、配料、成型、干化等工艺 特点：1、多类型废弃物无害化、资源化、产业化共线处理；2、自动化生产；3、智能控制、远程监控和维护	智能控制技术、检测技术、信息化技术、固废处理技术
废渣预处理系统		长 42000mm × 宽 10000mm × 高 8000mm	功能：固废资源化综合利用预处理系统用于纸厂垃圾等的降容破碎和资源分类，实现了固废垃圾处理的无害化、减量化、资源化、产业化 特点：1、模块化、组合化、集成化和智能化；2、稳定性高、通用性强；3、智能管控、远程监控和维护	智能控制技术、检测技术、信息化技术、固废处理技术
锂电池热压整形设备		长 15000mm × 宽 4000mm × 高 3000mm	功能：对卷绕/叠片后的卷芯均匀加热/加压实现电芯定型，同时对卷芯进行 Hi-pot 测试 特点：1.采用新型热压成型自动化加工工艺技术，使成型速度、保压时间、加热温度、热压压力等参数得以精准控制，提高设备效率和可靠性；2.采用新型机械结构，使产品结构布局更紧凑合理、降低设备占用空间、降低成本；3.热压板涂防粘材料，并采用气态脱膜技术和除尘装置，解决了极耳和隔膜易粘连、电极易脱粉的弊端问题，环保无污染	工件流转技术、智能控制技术、检测技术
风电叶片根部数控铣削机		长 6000mm × 宽 5000mm × 高 3000mm	功能：该设备主要用于风电叶片单面成形后的合模端面加工铣削 特点：1、自适应曲线控制加工；2、全自动无尘加工铣削	智能控制技术、检测技术、仿真技术
裁布机		长 7500mm × 宽 2735mm × 高 2000mm	功能：该设备主要用于服装、玩具面料、汽车座椅沙发等面料的裁剪，包含数据导入、自动排版、数控裁剪等功能 特点：1、数字化控制；2、全自动裁剪生产工艺	工件流转技术、智能控制技术
磨刀机		长 4355mm × 宽 2990mm × 高 2130mm	功能：该设备用于菜刀、餐刀、水果刀等民用刀具自动化生产，包含自动上料、刀面水磨、刀柄打磨等 特点：1、机器人自动上下料；2、全自动一体化加工工艺	工件流转技术、加工工艺技术、智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

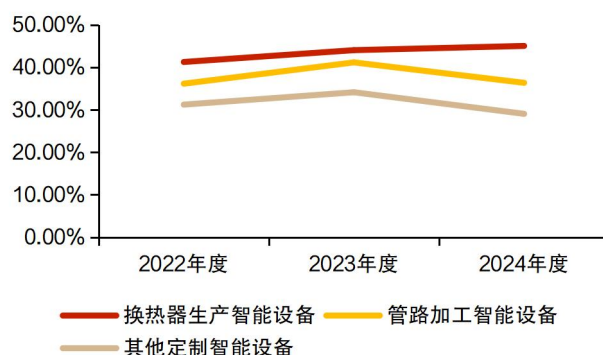
收入情况：公司 2024 年换热器生产智能设备、管路加工智能设备和其他定制智能设备营收分别为 2.47 亿元、0.55 亿元和 0.10 亿元。2023 年，换热器生产智能设备收入较 2022 年增加 4,490.16 万元，增幅 37.36%，主要系随着出行受限因素解除，经济生活恢复正常，2023 年换热器生产智能设备收入恢复增长。2024 年，换热器生产智能设备收入较 2023 年增加 8,192.77 万元，增幅 49.62%，主要系受客户需求增加，2023 年末在手订单增加。**毛利率情况：**公司 2023 年和 2024 年换热器生产智能设备的毛利率分别为 44.05%和 45.04%，管路加工智能设备的毛利率分别为 41.17%和 36.36%，其他定制智能设备的毛利率分别为 34.13%和 29.05%。2023 年公司换热器生产智能设备毛利率较 2022 年上升 2.79 个百分点，主要由于长 U 机、折弯机、其他换热器生产智能设备毛利率上升所致。2024 年公司换热器生产智能设备毛利率较 2023 年上升 0.99 个百分点，基本保持稳定。

图表 9：公司 2024 年换热器生产智能设备营收 2.47 亿元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 10：公司 2024 年换热器生产智能设备毛利率 45%



资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：2022-2024 年公司向前五大客户销售金额占比在 25%~31% 区间

公司主要通过向客户销售换热器生产智能设备、管路加工智能设备和其他定制智能设备以及配套的零部件、设备改造升级技术服务等，获得收入，扣除成本、费用等相关支出，形成盈利。公司研发模式根据需求来源的不同，分为以客户需求为驱动的研发和以市场为导向的自主研发。公司采取“以销定产”及“预投生产”相结合的生产模式。公司产品定制化程度较高，新客户的获取主要采用参与招投标及行业展会方式开展，同时，受益于公司产品的优异性能，客户之间的转介绍也是获取新客户的重要来源，此外，公司还通过官方网站开展市场推广。2022 年-2024 年，公司产品的销售模式为直销，不存在经销模式。公司的客户包括直接客户和贸易商客户，并以直接客户为主。

公司自 2003 年成立以来，深耕热交换和管路加工技术，以帮助客户提升工艺水平、突破产能瓶颈、解决生产痛点为目标，专注研发保持技术优势，通过多年非标自动化生产线的经验累积，形成了领先的技术优势和良好的市场口碑，与国内外主要电器生产企业如格力电器、美的集团、奥克斯、海信家电、TCL 家电、四川长虹、大金空调、松下电器、江森自控、特灵、开利、富士通将军、三菱重工海尔等保持长期稳定合作关系，在国民经济和社会发展过程中，与下游电器行业实现了共同成长。

图表 11：公司与国内外主要电器生产企业保持长期稳定合作关系



资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

注：图片为部分合作客户

公司产品类型从换热器生产智能设备、管路加工智能设备拓展至环保、风电和锂电新能源及其他行业领域，代表性产品如垃圾衍生燃料 SRF/RDF 生产线成套设备、锂电池热压整形设备、风电叶片根部数控铣削机等。基于现有的多层面核心关键技术，公司具备进一步开发各类其他下游应用领域相关定制智能设备的技术要求及研发能力。公司环保、新能源等其他各行业领域的智能装备已得到中国电建、盈峰环境、理文造纸、博世科、荣成环保、明阳智能、中山公用、誉辰智能、比亚迪等客户认可并实现签约销售。

图表 12：公司不断开发环保、新能源等领域客户



资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

注：图片为部分合作客户

2022 年-2024 年，公司客户集中度不高，向前五大客户销售金额占当期营业收入的比例在 25%-31%，不存在严重依赖少数客户的情况。其中，美的集团连续三年位列公司前五大客户。

图表 13：2022-2024 年公司向前五大客户销售金额占比在 25%-31%

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
2024 年度				
1	美的集团股份有限公司	5,846.18	16.31	否
2	奥克斯集团有限公司	1,820.99	5.08	否
3	海信家电集团股份有限公司	1,262.15	3.52	否
4	TCL 家电集团有限公司	1,121.24	3.13	否
5	浙江同星科技股份有限公司	958.86	2.68	否
	合计	11,009.42	30.72	-
2023 年度				
1	美的集团股份有限公司	3,803.13	11.7	否
2	长沙中联重科环境产业有限公司	1,471.35	4.53	否
3	深圳市誉辰智能装备股份有限公司	1,021.47	3.14	否
4	VAKIF FINANSAL KIRALAMA A.S.	879.6	2.71	否
5	Erdemler Sogutma Isitma Klima Tesisat Insaat Makina San. Tic.A.S.	851.79	2.62	否
	合计	8,027.33	24.7	-
2022 年度				
1	浙江澳森机械有限公司	2,616.57	9.39	否
2	美的集团股份有限公司	2,073.76	7.44	否
3	深圳市誉辰智能装备股份有限公司	1,271.38	4.56	否
4	明阳新能源投资控股集团有限公司	801.5	2.88	否
5	Asoubar Talesh Company	752.06	2.7	否
	合计	7,515.28	26.97	-

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

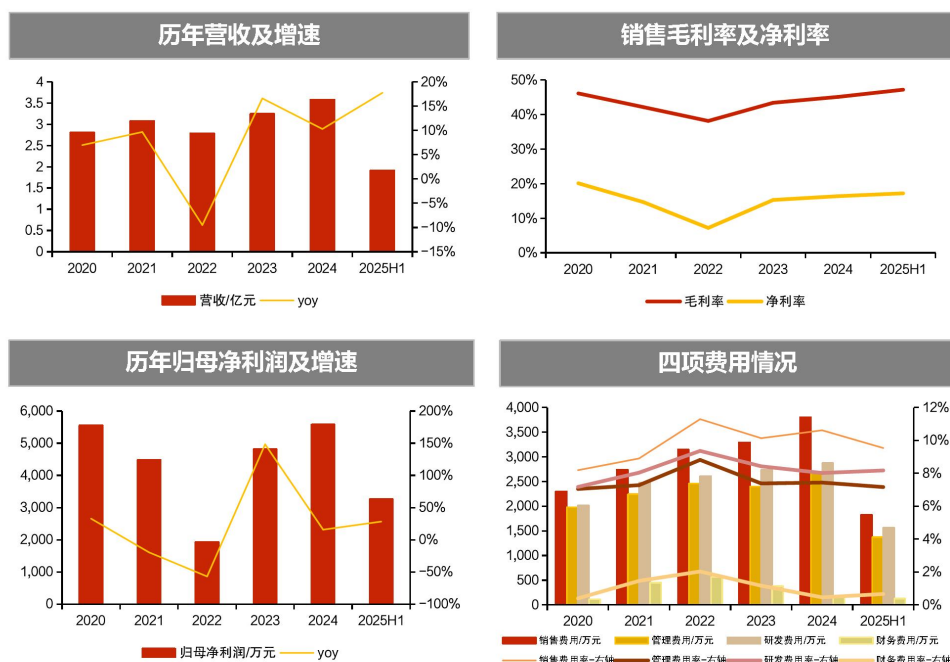
2.3. 财务：2025H1 公司归母净利润 3,265 万元（yoy+28.46%）

营收方面：2022 年-2024 年公司营收持续增长，2023 年营收达 3.25 亿元（yoy+16.60%），2024 年营收达 3.58 亿元（yoy+10.30%），主要系公司换热器生产智能设备收入增加所致。

利润方面：公司归母净利润从 2021 年的 4483.29 万元增长至 2024 年的 5582.25 万元（yoy+15.90%），2021-2024 年年均复合增长率为 7.58%，公司净利润主要来源于营业利润，2022 年公司营业利润较低主要系当年公司经营业绩下滑所致。**盈利能力方面：**2022 年-2024 年公司主营业务毛利率分别为 37.65%、43.35%和 44.94%，其中 2023 年毛利率上升主要系换热器生产智能设备收入上升所致。**成本管控方面：**2021-2024 年公司期间费用率分别为 25.70%、31.52%、27.13%、26.54%，整体较为稳定。

2025 年 1-6 月，公司实现营业收入 19,137.70 万元，同比增长 17.75%，主要是换热器生产智能设备及管路加工智能设备收入增加。受益于收入的增长，2025 年 1-6 月公司实现归属于母公司净利润 3,264.70 万元，同比增长 28.46%。

图表 14：2025H1 公司归母净利润 3,264.70 万元 (yoy+28.46%)



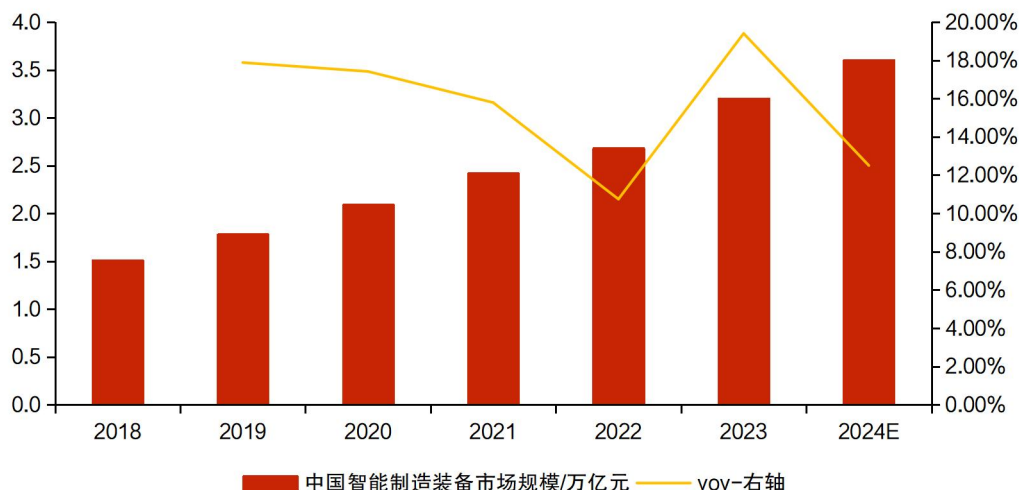
资料来源：iFind、华源证券研究所

3. 行业：空调换热器行业受益于智能制造，公司下游应用领域广泛

3.1. 产业：2024 年中国智能制造装备产业规模或增长至 3.6 万亿元

中国作为世界第一制造大国，从智能制造需求侧看，企业对于智能制造装备需求日益增强，中国或将是最大的智能制造装备市场，智能制造装备供应商迎来了良好的发展机遇。根据中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国智能制造装备行业分析及发展报告》的数据，2023 年智能制造装备产业规模约为 3.2 万亿元。中商产业研究院预测，2024 年中国智能制造装备产业规模或进一步增长至 3.6 万亿元。目前智能制造在轻工业、交通设备等制造行业的应用程度相对较低，空调换热器应用领域实现高度数控化的企业较少，仍有较大的上升空间。同时，行业竞争者技术参差不齐，技术水平差异较大，高端市场门槛较高。

图表 15：2024 年中国智能制造装备产业规模或增长至 3.6 万亿元



资料来源：中商产业研究院、奥美森招股书、华源证券研究所

3.2. 下游：空调行业为换热器生产智能设备持续提供发展空间

公司换热器生产智能设备、管路加工智能设备、其他定制智能设备所使用的核心技术、下游应用情况具体如下，其中高效空调换热器生产智能设备是公司的主要产品，其下游主要应用领域是空调行业。

图表 16：公司换热器生产智能设备下游主要应用领域是空调行业

设备类型	核心技术及工作原理	下游应用场景	设备生产的产品情况
换热器生产智能设备	通过将成形工艺、加工工艺、工件流转等多类技术组合，并结合智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术等实现换热器生产过程中翅片加工、通道管加工、穿管、胀管、脱脂烘干、焊接、折弯成形等工序单机自动化生产，或由各生产环节单机自动化串联，形成全流程自动化、智能化生产线，实现换热器生产“高精度、高效率、数字化、智能化、绿色化、节能降耗”	用于空调、冰箱等制冷设备的核心部件——换热器的生产	该类设备生产的产品为换热器，设备性能直接影响换热器生产成本及换热器性能。换热器（即蒸发器、冷凝器）与压缩机、节流阀构成空调四大核心部件，换热器是实现温度调节的关键部件，其性能直接影响空调制冷、制热能力能效指标

管路加工
智能设备

通过将成形工艺、加工工艺、工件流转等多类技术组合，并结合智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术等实现管路生产过程中定尺开料、三维弯曲、侧孔成型、管端成型、变径、变截面、附件安装等工序单机自动化生产，或形成全自动智能一体化机，实现全工序或任意工序组合的管路高精度、高效率、数字化、智能化、一体化复合加工，降低生产成本

用于空调、冰箱等家电及汽车、船舶、燃气具、集成灶等重要组件——管路连接件的生产

该类设备产品为管路连接件。管路连接件除了主要用于压缩机、蒸发器、冷凝器等主要部件的连接，起制冷元器件的连接及冷媒流通的作用外，还用于汽车刹车油管，燃气具、集成灶配管，家具配管等

其他定制
智能设备

以固废处理设备和磨削设备为例进行具体说明：（1）环保领域设备通过将固废处理、工件流转等多类技术组合，并结合智能控制技术、检测技术、信息化技术，将各类固废经多次破碎、筛分、分离、脱水、除臭、输送、除铁、有色金属分选、配料、成型、干化等工艺处理制成无害燃料，实现多类型废弃物无害化、资源化、产业化环保处理。（2）磨削设备通过将加工工艺、工件流转等类技术组合，并结合智能控制技术、检测技术、信息化技术、仿真技术等实现自动打磨、抛光、自动上下料等工序的全自动一体化磨削加工

（1）用于城市生活垃圾处理、纸厂纸渣的破碎减容处理、医废垃圾的处理、生物质秸秆的破碎减容处理等

（2）用于风电叶片单面成形后的合模端面的全自动无尘加工铣削；亦可用于五金刀剪行业刀具刀面刀柄的全自动一体化磨削加工

（1）该类设备可制成产品燃料或其他再生能源。燃料可替代煤主要用于水泥厂、电厂

（2）该类设备主要用于风电叶片和五金刀剪的打磨、抛光，替代人工打磨，提高生产线率和自动化程度，能有效避免有毒有害粉尘对人体产生危害

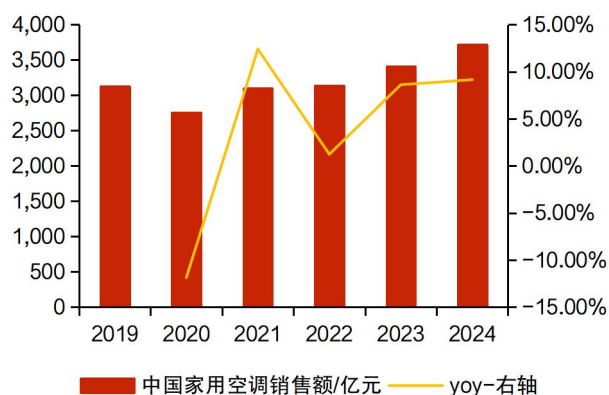
资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

空调应用场景较多，包括家用空调、商用空调、空气源热泵以及数据中心空调等。根据《绿色高效制冷行动方案》的数据，中国是全球最大的制冷产品生产、消费和出口国，制冷产业年产值达 8000 亿元，吸纳就业超过 300 万人，家用空调产量全球占比超过 80%。到 2030 年，大型公共建筑制冷能效或将提升 30%，制冷总体能效水平或将提升 25% 以上，绿色高效制冷产品市场占有率或将提高 40% 以上，实现年节电 4000 亿千瓦时左右。

➤ 家用空调

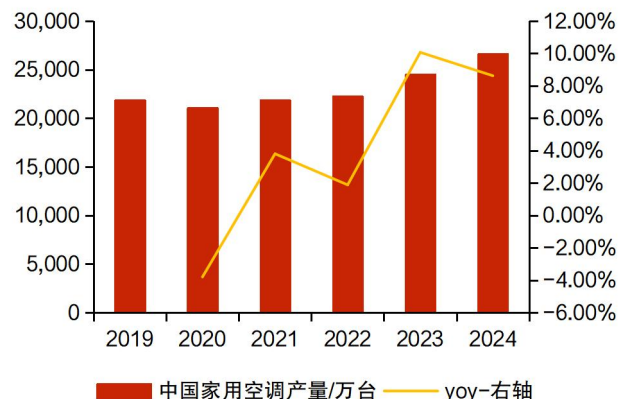
参考奥美森招股书信息，随着中国经济的持续增长，中国已成为全球最大的家用空调生产制造基地。根据国家统计局数据，2024 年中国家用空调产量达 26,598.4 万台。根据产业在线数据，2024 年中国家用空调市场规模 3716.5 亿元。

图表 17：2024 年中国家用空调市场规模 3716.5 亿元



资料来源：产业在线、奥美森招股书、华源证券研究所

图表 18：2024 年中国家用空调产量达 26,598.4 万台

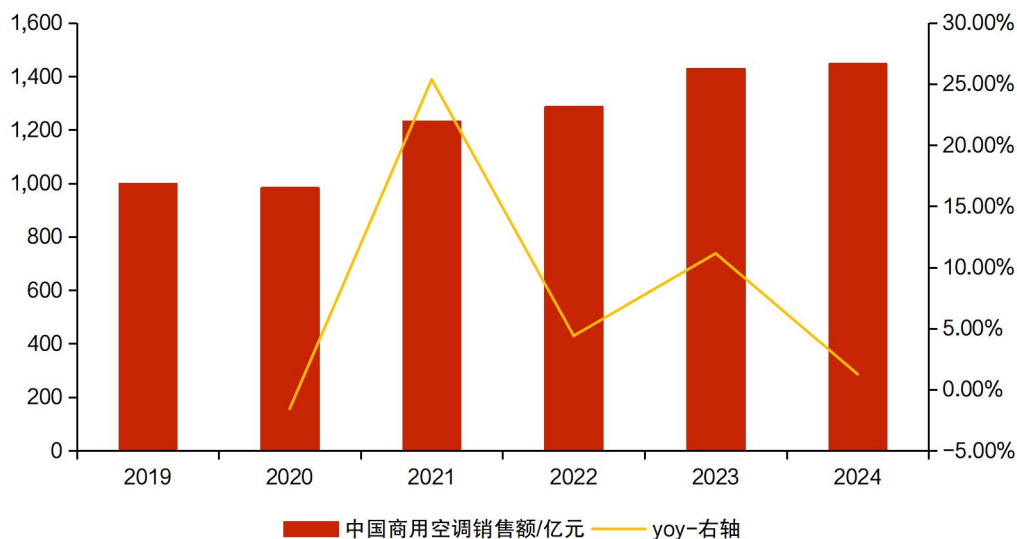


资料来源：国家统计局、奥美森招股书、华源证券研究所

➤ 商用空调

参考奥美森招股书信息，中国**商用空调**行业起步于 20 世纪 50 年代，经历了从最初的仿制美、日产品，到仿制原苏联产品，再到自行设计制造，引进技术消化、吸收，直至目前的自主研发、创新等几个阶段。20 世纪 90 年代起，中国商用空调行业进入蓬勃发展时期。目前中国商用空调制造行业已经形成了一个产业链完整、门类齐全的产业。

图表 19：2024 年中国商用空调市场规模 1446.85 亿元



资料来源：产业在线、奥美森招股书、华源证券研究所

➤ 空气源热泵

参考奥美森招股书信息，**空气源热泵**行业存在较为明显的政策驱动特征。由于空气源热泵有优异的节能减排效果，在节能减排、保护环境的要求日益迫切的背景下，出于节能、大气污染防治、可再生能源利用等多方面因素考虑，政府积极推出了一系列对于空气源热泵技术应用的鼓励政策。空气源热泵在生活热水、绿色供暖和工农业烘干等领域应用前景良好，根据产业在线数据，2024 年中国空气源热泵市场规模达 212.90 亿元，较 2023 年同比增长 3.89%。在政府政策和补贴持续出台的扶持下，中国空气源热泵行业未来发展向好。

➤ 数据中心空调

参考奥美森招股书信息，在国家大力发展新型基础设施建设的浪潮下，人工智能、边缘计算、数据中心等新技术蓬勃发展，在数据中心建设需求增长的背景下，大规模乃至超大规模数据中心建设加快，也拉动了**中国机房空调**市场需求。根据赛迪顾问发布的《2023-2024 年中国机房空调市场研究年度报告》数据，随着人工智能快速发展，大模型应用融合不断深入，算力需求迅速增加，叠加“东数西算”工程和老旧小机房改造进程不断推进，机房空调需求空间不断拓宽。2023 年，中国机房空调市场加快增长，整体市场规模达到 87.5 亿元，同比增长 12.9%，增速同比增长 3.0 个百分点。2024-2026 年中国机房空调市场有望保持 13% 以上增速，到 2026 年市场规模或将达到 127.4 亿元。

3.3. 可比公司：宁波精达产品及应用领域与公司较为相似

奥美森主要可比公司包括宁波精达、博众精工、华依科技和博实股份。其中，宁波精达产品及应用领域与公司较为相似，主要产品为换热器装备和精密压力机；博众精工主要产品为自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等；华依科技主要产品为汽车动力总成智能测试设备；博实股份主要产品包括粉粒料全自动包装码垛成套设备、机器人及其它智能成套装备、产品服务、环保工艺及装备。

图表 20：奥美森主要可比公司为宁波精达、博众精工等

公司名称	主要业务及产品	业务模式
宁波精达	主要业务为换热器装备和精密压力机的研发、生产与销售。换热器装备产品主要包括翅片高速精密压力机、胀管机、弯管机、微通道换热器装备和其他换热器装备，精密压力机产品主要包括定转子高速精密压力机、中大型机械压力机、伺服压力机、粉末冶金压力机等	经营模式主要为以销定产，根据订单情况组织生产，主要采用直销模式
博众精工	主要从事自动化设备、自动化柔性生产线、自动化关键零部件以及工装夹（治）具等产品的研发、设计、生产、销售及技术服务。主要产品包括自动化设备（线）、治具类产品和核心零部件产品	依据客户需求进行自动化设备的定制化生产，生产模式为订单导向型，即以销定产，销售模式主要为直接销售，由公司直接与客户签订订单并直接发货给客户。核心零部件业务涉及少量经销商模式销售
华依科技	主要从事汽车动力总成智能测试设备的研发、设计、制造、销售及提供相关测试服务，主要产品/服务可以分为汽车动力总成智能测试设备和测试服务，其中，汽车动力总成智能测试设备的具体产品包括发动机智能测试设备、变速箱测试设备、涡轮增压器测试设备、水油泵装配及检测装备和新能源汽车动力总成测试设备五大主要产品线	根据客户订单“以销定产”，实行订单式非标生产，针对客户需求采用订单导向型的生产模式，在定价上针对每个项目的产品综合考虑原材料成本、人工成本及市场供求关系进行一对一报价。在销售上采用直销模式
博实股份	主要产品包括粉粒料全自动包装码垛成套设备、机器人及其它智能成套装备、产品服务、环保工艺及装备	以销定产，根据与用户签订的产品销售合同，组织设计、采购、生产制造、组装、整机调试等，销售模式为直销为主

资料来源：奥美森招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司自成立以来就致力于高效空调换热器制造设备的生产,经过近 20 年的研发投入和行业经验积累,已经拥有了覆盖空调换热器全生产流程的全自动化生产设备。公司研发实力强劲,产品种类丰富,并在行业内建立了较高的品牌知名度和良好的品牌效应。截至 2025 年 9 月 18 日,可比公司最新 PE TTM 均值达 36.47X,建议关注。

图表 21：可比公司 PE TTM 均值达 36.47X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元	2024 年毛利率	2024 年净利率	2024 年研发费用率
宁波精达	603088.SH	57.52	40.50	8.18	16,460.19	41.97%	20.53%	4.34%
博众精工	688097.SH	165.97	35.68	49.54	39,839.35	34.38%	7.85%	10.38%
博实股份	002698.SZ	175.68	33.22	28.63	52,422.55	33.39%	19.01%	5.49%
	均值	133.06	36.47					
	中值	165.97	35.68					
奥美森	920080.BJ	-	-	3.58	5,582.25	45.14%	16.41%	8.02%

资料来源：wind、华源证券研究所 注：数据截至 2025.9.18

5. 风险提示

人力成本上升及主要原材料价格波动的风险：2022 年-2024 年,公司主营业务成本中直接材料和直接人工合计金额分别为 14,943.93 万元、16,024.59 万元和 16,617.27 万元,占主营业务成本的比例分别为 87.44%、88.31%和 85.39%,占比较高,是公司主营业务成本的主要构成部分。随着经济发展以及受通货膨胀等因素的影响,未来公司人力成本将相应上升。如果人均产值无法相应增长,则人力成本的上升可能会对公司的经营业绩带来不利影响。此外,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。

存货规模较大的风险：2022 年-2024 年末,公司存货账面价值分别为 17,989.58 万元、15,526.57 万元和 17,929.76 万元,占公司流动资产的比例分别为 46.17%、39.54%和 36.55%,存货规模较大。随着公司业务规模逐步扩大,存货规模可能会继续增加,较大的存货规模可能会导致存货周转率下降、资金周转出现困难等情况,从而给公司生产经营带来负面影响。同时,公司设备生产时间及验收时间较长可能使得公司存货存在减值的风险。

新增产能消化风险：公司募投项目均围绕公司主营业务进行,其中“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”用于扩大公司现有产品的产能。2022 年-2024 年,公司营业收入分别为 27,867.72 万元、32,939.67 万元和 35,841.48 万元,2024 年公司产能 1,594,819.06 平方米*天,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 60,000.00 万元,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利等情形,可能导致新增产能无法消化的风险。

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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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）。