

营收稳增盈利承压

深耕国际化+数字化寻求破局

核心观点

2025 年公司业绩呈现“营收稳增、盈利承压”态势，全年营收实现稳健增长，受行业价格竞争、原材料价格上涨、海外关税扰动及部分区域库存高企等因素影响，盈利短期承压。公司在智能化、全球化布局成效显著，业务结构持续优化，同时推出较高的股东回报方案提升配置价值。2026 年公司将聚焦核心战略，推动业务持续发展，夯实长期增长确定性与稳定的股东回报水平。

事件

奥克斯电气发布 2025 年度业绩报告

2025 全年实现营业收入 300.49 亿元（同比+1.0%）；归母净利润 22.35 亿元（同比-23.2%）；基本每股收益 1.56 元；综合毛利率 18.8%（同比-2.2%），净利率 7.4%（同比-2.4%）。

简评

利润承压韧性仍在，战略突破可期

2025 年公司依托空调主业与海外新兴市场稳住营收基本盘，数字化布局稳步推进，盈利受行业竞争、成本及关税因素短期承压；公司持续推进股东回报与研发投入，后续有望以品类升级、品牌优化及全球化运营逐步改善盈利水平，实现高质量发展。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	29,759.32	30,048.58	30,688.61	32,935.02	36,189.00
YoY(%)	19.84	0.97	2.13	7.32	9.88
净利润（百万元）	2,910.17	2,234.98	2,263.76	2,457.72	2,705.17
YoY(%)	17.03	-23.20	1.29	8.57	10.07
毛利率(%)	20.97	18.84	19.00	19.10	19.20
销售净利率(%)	9.78	7.44	7.38	7.46	7.48
ROE(%)	75.87	22.44	21.51	22.06	22.90
EPS(摊薄/元)	1.83	1.41	1.43	1.55	1.70
P/E(倍)	5.17	6.74	6.65	6.13	5.57
P/B(倍)	3.93	1.51	1.43	1.35	1.27

资料来源：iFinD，中信建投证券

奥克斯电气 (2580.HK)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080002

发布日期：2026 年 04 月 03 日

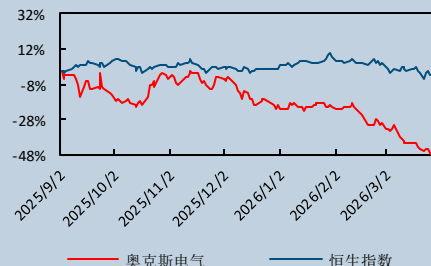
当前股价：9.64 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-18.92/-11.86	-28.33/-24.88	/
12 月最高/最低价 (港元)			16.48/9.20
总股本 (万股)			158,823.52
流通 H 股 (万股)			158,823.52
总市值 (亿港元)			153.11
流通市值 (亿港元)			153.11
近 3 月日均成交量 (万)			211.20
主要股东			
奥克斯控股集团有限公司			81.91%

股价表现



简评

一、经营复盘：营收稳健增长，多元业务表现均衡

2025年，公司在行业承压背景下实现营收稳健增长。全年营业收入达300.49亿元，同比增长1.0%，彰显经营韧性。业务结构方面，家用空调作为核心业务，实现收入262.35亿元（同比+1.3%），占营业收入比重87.3%，其中移动空调同比增速达28.6%，挂机产品收入224.13亿元（同比+1.5%），柜机收入35.69亿元（同比-1.5%）。

中央空调成为业务亮点，产品创新能力持续提升。中央空调业务实现收入32.85亿元（同比+1.9%），占营业收入比重10.9%，毛利率31.0%（同比+0.6%），较家用空调毛利率高出15个百分点，成为业务亮点。产品创新方面，2025年公司新增全球授权专利1217件，累计专利申请量突破1.85万件，技术实力持续提升。

海内外市场分化明显，区域布局上，国内市场实现收入153.08亿元（同比+1.5%），海外市场收入占营业收入比重接近50%，成为对冲单一市场波动的重要支撑。分区域来看，亚洲（不含中国内地）市场收入82.08亿元（同比+11.8%），欧洲市场收入28.35亿元（同比-6.3%），北美洲市场收入14.52亿元（同比-30.7%），2025年公司新设越南、沙特、迪拜等5家海外销售公司，海外售后服务网点超1000家。

二、盈利分析：毛利率暂承压，费用率在开拓期有所增长

综合毛利率同比下滑，各产品毛利率表现分化。2025年公司综合毛利率18.8%，同比下降2.2%，主要受国内市场价格竞争加剧、铜铝等大宗原材料价格上涨，以及部分区域库存高企导致产品折价销售影响，成本压力未能完全传导。分产品来看，家用空调毛利率16.0%（同比-3.2%），受价格战与原材料成本上涨双重挤压；中央空调毛利率31.0%（同比+0.6%），保持盈利韧性；其他业务毛利率82.6%（同比+38.1%），主要受益于品牌授权费及废料销售结构优化。

费用结构随业务发展有所调整。销售及分销开支16.03亿元（同比+25.5%），费用率5.3%（同比+1.0%），主要因海外业务扩张带来的新设销售公司及推广费用增加；行政开支10.87亿元（同比+6.0%），费用率3.6%（同比+0.2%），系仓储物流费用及新基地折旧增加所致；研发开支6.89亿元（同比-3.0%），费用率2.3%（同比-0.1%），资源向节能、智能等核心领域集中。

三、股东回报：分红稳健，彰显发展信心

公司分红政策稳健，募资资金为业务发展提供支撑。公司拟向股东派付2025年度末期股息每股1.06元，合计派息约16.84亿元，股息率具备较高吸引力，彰显管理层对公司现金流及长期发展的信心。此外，公司首次公开发售募集资金净额约39.94亿港元，截至2025年末已使用13.81亿港元，主要用于全球研发、智能制造系统升级及销售渠道强化，剩余资金将按规划在未来四年内逐步投入，为业务扩张与技术创新提供支撑。

四、未来发展战略：聚焦三大方向、强化两大支撑，推动业务持续稳健发展。

核心战略方向：一是深化国际化布局，分类施策巩固东南亚、中东等优势市场份额，深耕欧洲、北美薄弱市场，突破日本、印尼、阿根廷等空白市场，推进 ODM 与 OBM 业务协同，提升自有品牌全球影响力；二是推进自主品牌升级，构建多层品牌矩阵，推动产品从“性价比”向“智价比”跃迁，强化自主品牌竞争力；三是发力中央空调业务，国内市场深耕多联机领域，拓展市政工建、商业楼宇等应用场景，产品线向数据中心空调、液冷空调延伸，海外市场聚焦重型商用业务，进一步提升业务占比。

两大支撑举措：一是持续深化数字化转型，加码研发与智慧制造投入，优化研发、制造、供应链全链路运营效率，强化技术壁垒；二是深化渠道变革与海外本地化运营，持续完善渠道体系，优化线上线下协同效应，同时加强海外本地化布局，提升海外市场运营能力。

投资建议：奥克斯电气凭借家用空调规模优势、中央空调高盈利弹性与海外市场的深度布局，在行业承压期展现出强劲的经营韧性。公司持续推进国际化布局、自主品牌升级与中央空调业务突破，叠加数字化转型与渠道变革赋能，未来盈利修复与结构优化空间广阔。预计 2026-27 年分别实现营业收入 306.89、329.35 亿元，同比增长 2.13%、7.32%；归母净利润 22.64、24.58 亿元，同比增长 1.29%、8.57%。对应 PE 分别为 6.65X、6.13X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险分析

1、宏观经济增速不及预期，家电产品属于耐用消费品，与居民收入预期息息相关。若宏观经济增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；

2、原材料价格下行不及预期：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；

3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；

4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

5、2026年国内外市场需求在中东冲突与国补退坡背景下仍有不确定性，悲观/中性/乐观背景下，预计收入增速分别为-5%/2.1%/5.5%，利润增速分别为-7.2%/1.3%/5.5%。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获证券时报新财富最佳分析师入围、上证报最佳分析师，Wind金牌金牌分析师，新浪金麒麟最佳分析师等。

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼
 18层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号
 南塔2103室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心35楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk