

奥克斯电气 (02580.HK)

内外兼修，渠道运作高效

➤ 公司概况：三十余年稳步发展，财务状况良好。

公司经过三十余年的稳步发展，股权结构稳定，管理团队经验丰富，财务状况良好。公司自成立以来，经过三十余年的稳步发展，历经品牌创立、国内扩张、全球化推进与数字化转型四轮发展阶段，逐步建立起覆盖全球的空调制造与销售体系，形成“高性价比+渠道扁平化+海外本地化”三位一体的成长模式。其股权结构保持稳定，核心管理团队凭借丰富的行业经验，确保了公司的持续稳定发展。在财务方面，2025年受行业环境影响公司短期承压，但过往收入与利润双位数增长，净利率逐步提升，同时销售、管理和研发费用率保持稳定，推动了盈利能力的不断改善。

➤ 行业：全球与中国空调市场稳健增长。

全球空调市场已进入稳健增长新周期。自2021年起，全球空调市场迈入复苏增长新阶段，家用空调持续主导市场格局，新兴区域需求扩张推动行业规模持续扩大。中国市场呈现“家用主导、中央升级”的双轨发展态势。

➤ 核心竞争力：产品+渠道+供应链构造三大核心竞争力。

公司通过产品创新、渠道变革与供应链优化三大战略支柱，构建了独特的市场竞争优势。在产品端形成家用空调与中央空调协同发展的业务格局；渠道方面实现传统网络与创新模式的双轮驱动；供应链体系则通过全球产能布局与核心部件自主化确保高效运营。三大板块相互赋能，共同提升公司整体竞争力。

盈利预测与投资建议：公司国内网批模式持续强化渠道扁平化优势，海外市场稳健经营，核心产业链一体化布局。我们预计公司2026-2028年实现归母净利润22.82/24.84/26.35亿元，同比增长2.1%/8.8%/6.0%，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，终端需求不及预期，原材料价格大幅波动，海外业务增长不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	29,759	30,049	30,245	31,765	32,737
增长率 yoy (%)	19.8	1.0	0.7	5.0	3.1
归母净利润(百万人民币)	2,910	2,235	2,282	2,484	2,635
增长率 yoy (%)	17.0	-23.2	2.1	8.8	6.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.83	1.41	1.44	1.56	1.66
净资产收益率(%)	75.9	22.4	18.6	16.9	15.2
P/E(倍)	4.6	6.0	5.9	5.4	5.1
P/B(倍)	3.5	1.4	1.1	0.9	0.8

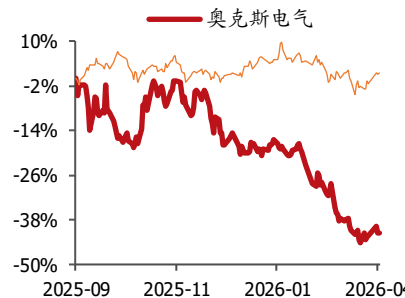
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月10日收盘价

增持(首次)

股票信息

行业	白色家电
04月10日收盘价(港元)	9.64
总市值(百万港元)	15,310.59
总股本(百万股)	1,588.24
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.67

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15783	21972	22295	24634	26252
现金	2908	6879	8284	8445	8898
应收票据及应收账款	3968	2997	3412	3662	3578
其他应收款	1448	2074	1444	1751	1876
预付账款	0	0	0	0	0
存货	5879	6431	5346	6284	6416
其他流动资产	1580	3591	3810	4492	5484
非流动资产	8388	9447	10520	11979	13587
长期投资	331	305	291	270	250
固定资产	4954	5855	6340	7023	7711
无形资产	448	1872	2473	3271	4211
其他非流动资产	2655	1415	1415	1415	1415
资产总计	24171	31419	32815	36614	39839
流动负债	18253	19620	18733	19846	20468
短期借款	658	860	793	657	656
应付票据及应付账款	10537	9633	9649	10619	10617
其他流动负债	7058	9127	8292	8571	9195
非流动负债	2082	1841	1841	2042	2011
长期借款	895	603	603	804	773
其他非流动负债	1187	1238	1238	1238	1238
负债合计	20335	21461	20574	21888	22479
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	0	0	0	0	0
资本公积	3835	9958	12241	14725	17360
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3836	9958	12241	14725	17360
负债和股东权益	24171	31419	32815	36614	39839

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2518	0	2287	1365	2319
净利润	2910	2235	2282	2484	2635
折旧摊销	561	0	14	12	11
财务费用	45	57	58	57	57
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-987	0	719	-395	402
其他经营现金流	-12	-2292	-786	-794	-786
投资活动现金流	-208	0	-757	-1211	-1778
资本支出	-1030	0	-1101	-1493	-1640
长期投资	22	26	15	21	20
其他投资现金流	800	-26	329	261	-159
筹资活动现金流	-4521	0	-125	8	-88
短期借款	-543	202	-67	-136	0
长期借款	895	-293	0	201	-31
普通股增加	499	0	0	0	0
资本公积增加	-416	6124	2282	2484	2635
其他筹资现金流	-4956	-6033	-2340	-2541	-2692
现金净增加额	-2195	0	1404	161	453

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29759	30049	30245	31765	32737
营业成本	23519	24389	24553	25775	26543
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	1277	1603	1210	1239	1244
管理费用	1025	1087	998	1016	1015
研发费用	710	689	605	572	557
财务费用	45	57	58	57	57
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	618	803	786	794	786
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2977	2145	2275	2527	2724
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	3549	2890	3003	3265	3453
所得税	639	655	721	780	818
净利润	2910	2235	2282	2484	2635
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2910	2235	2282	2484	2635
EBITDA	4155	2948	3075	3334	3521
EPS (元/股)	1.83	1.41	1.44	1.56	1.66

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	1.0	0.7	5.0	3.1
营业利润(%)	9.0	-27.9	6.0	11.1	7.8
归属母公司净利润(%)	17.0	-23.2	2.1	8.8	6.0
获利能力					
毛利率(%)	21.0	18.8	18.8	18.9	18.9
净利率(%)	9.8	7.4	7.5	7.8	8.0
ROE(%)	75.9	22.4	18.6	16.9	15.2
ROIC(%)	54.7	20.0	17.1	15.6	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	84.1	68.3	62.7	59.8	56.4
净负债比率(%)	-35.3	-54.4	-56.3	-47.4	-43.0
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	9.0	8.6	9.4	9.0	9.0
应付账款周转率	2.8	2.4	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.41	1.44	1.56	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	0.00	1.44	0.86	1.46
每股净资产(最新摊薄)	2.42	6.27	7.71	9.27	10.93
估值比率					
P/E	4.6	6.0	5.9	5.4	5.1
P/B	3.5	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	-0.3	4.5	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 10 日收盘价

内容目录

1.公司概况：三十余年持续深耕空调行业，财务表现稳健	5
1.1 发展历程：深耕空调行业三十余载，从中国制造向全球品牌的跃升	5
1.2 股权结构及管理层：股权结构稳定，核心管理团队经验丰富	5
1.3 财务分析：收入业绩持续双位数增长，净利率稳步提升	7
2.行业：空调市场稳步增长，产品升级+新兴市场需求共振	9
3.经营分析：产品+渠道+供应链构造三大核心竞争力	11
3.1 产品：家用空调基本盘稳固，中央空调打开成长空间	11
3.2 渠道优势：全渠道网络覆盖，创新模式提升经营效率	13
3.2.1 全渠道销售网络：国内外市场渗透与线上线下协同布局	14
3.2.2 销售渠道创新性变革：网批新零售+小奥直卖	15
3.3 产能扩张+核心零部件自制，强化供应链优势	16
3.3.1 产能布局优化：四大生产基地支撑全球业务拓展	17
3.3.2 供应链垂直整合：核心零部件自主化战略与实施成效	18
4.盈利预测与投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议	22
风险提示	23

图表目录

图表 1: 公司主要发展历程	5
图表 2: 发行前公司股权架构图	6
图表 3: 奥克斯主要管理层人员	7
图表 4: 2022 年-2025 年营业收入及同比增速 (亿元)	8
图表 5: 2022 年-2025 年净利润及同比增速 (亿元)	8
图表 6: 2022 年-2025 年毛利率及净利率	8
图表 7: 2022 年-2025 年期间费用率	8
图表 8: 按类型划分的全球空调销售额明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (人民币十亿元)	9
图表 9: 按地区划分的全球空调销售额明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (人民币十亿元)	9
图表 10: 按类型划分的中国空调销量明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (百万台)	9
图表 11: 按类型划分的中国空调销售额明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (人民币十亿元)	9
图表 12: 按价格划分的中国家用空调销量明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (百万台)	10
图表 13: 按城市等级划分的家用空调销量明细 (2018 年至 2028 年 (估计)) (百万台)	10
图表 14: 奥克斯电气产品矩阵	11
图表 15: 各业务线营收情况 (单位: 亿元人民币)	12
图表 16: 各业务线毛利率情况	12
图表 17: 家用空调销量变动 (单位: 万台)	12
图表 18: 家用空调平均售价变动 (单位: 元人民币)	12
图表 19: 家用空调各大类营收情况 (单位: 亿元人民币)	13
图表 20: 中央空调销量变动 (单位: 万台)	13
图表 21: 中央空调平均售价变动 (单位: 元人民币)	13
图表 22: 奥克斯电气各地区的销售情况对比 (单位: 亿元人民币)	14
图表 23: 奥克斯电气销售渠道拆分情况 (单位: 亿元人民币)	15
图表 24: 奥克斯电气的主要销售渠道	15
图表 25: “小奥直卖”产品功能概览	16
图表 26: “小奥直卖”APP 界面	16
图表 27: 经销商中“小奥直卖”平台的使用情况	16
图表 28: 奥克斯电气的四个主要生产基地	17
图表 29: 各生产基地产能利用率	18
图表 30: 各主要产品板块的实际产量情况 (单位: 千台)	18
图表 31: 各主要产品板块的产能利用率	18
图表 32: 分产品收入预测一览	21

图表 33: 公司费率预测 (%)	22
图表 34: 可比公司归母净利润 (亿元) 及 PE 估值	22

1.公司概况：三十余年持续深耕空调行业，财务表现稳健

1.1 发展历程：深耕空调行业三十余载，从中国制造向全球品牌的跃升

奥克斯电气自1986年成立以来，历经品牌创立、国内扩张、全球化推进与数字化转型四轮发展阶段，逐步建立起覆盖全球的空调制造与销售体系，形成“高性价比+渠道扁平化+海外本地化”三位一体的成长模式。

- **初创阶段（1994-2001年）**：公司以自有品牌切入国内空调市场，依靠本地制造与产品优势快速建立品牌认知。
- **成长阶段（2001-2011年）**：企业持续推进产能扩张，通过性价比策略与品牌营销打开市场。
- **转型升级阶段（2011-2018年）**：公司大幅推动渠道改革，打开海外市场，“小奥直卖”APP上线并构建完整分销生态系统，同时提升产品品质与产能效率，渠道结构实现去中间化。
- **2018年至今**：港股挂牌上市，大力推进海外自主品牌发展，建立日本研发中心，新建泰国生产基地，在马来西亚、泰国、美国、越南、沙特等地设立销售公司。与此同时，奥克斯持续强化数字化建设与供应链整合，运营效率持续优化，整体发展脉络呈现由“中国制造”向“全球品牌”的跃迁路径。

图表1：公司主要发展历程

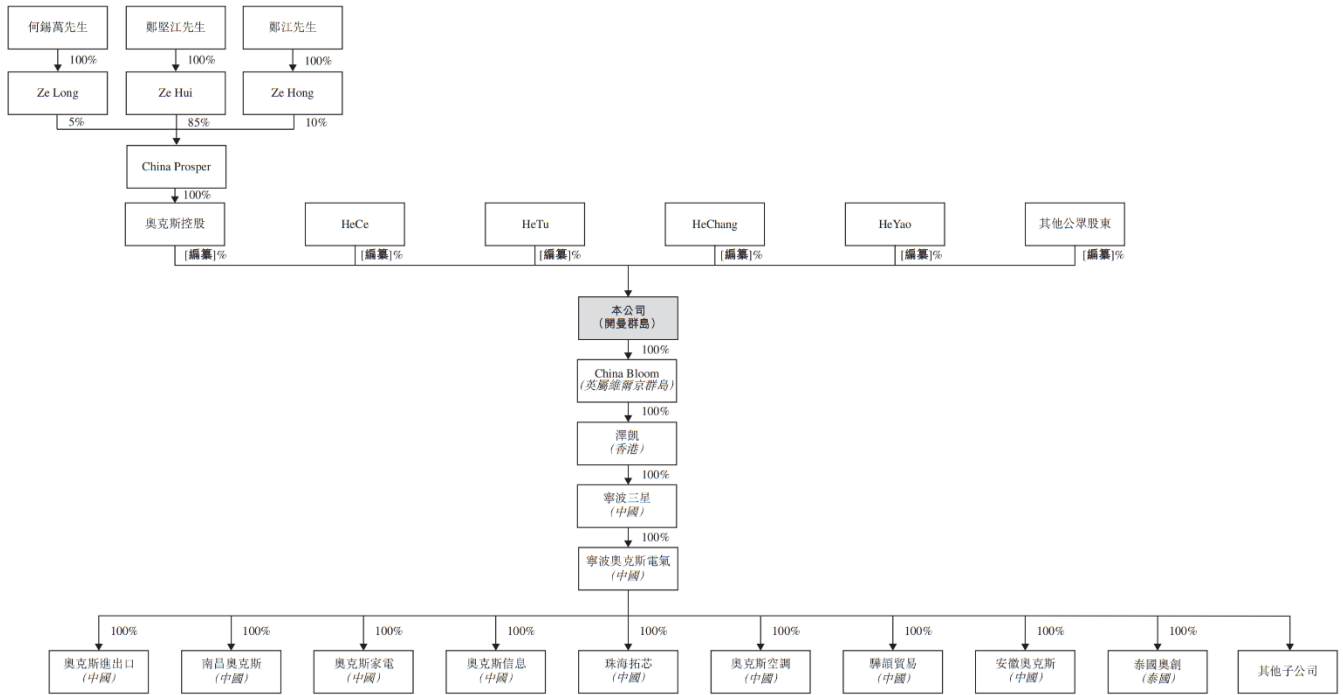


资料来源：奥克斯电气招股说明书，奥克斯官网，国盛证券研究所

1.2 股权结构及管理层：股权结构稳定，核心管理团队经验丰富

股权结构稳定：截至2025年7月9日，奥克斯电气股权高度集中，控股股东奥克斯控股直接持有公司96.36%的股份，其余股东HeCe、HeTu、HeChang、HeYao，分别持有公司1.77%、0.82%、0.69%、0.36%的股份，合计持股不足4%。上市后奥克斯控股集团有限公司持股比例变为81.91%。

图表2: 发行前公司股权架构图



资料来源: 奧克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

核心管理团队经验丰富: 奧克斯电气主要管理层由创始人郑坚江领衔, 核心成员包括自2011年起陆续加入的总裁忻宁、研发总经理卓森庆及财务负责人张波, 分别负责集团战略执行、技术研发与财务管理等关键职能。

图表3: 奥克斯主要管理层人员

姓名	年龄	职位	职务与职责	首次加入奥克斯集团时间	履历
郑坚江	64	董事会主席兼执行董事	负责监督本集团的整体管理及业务运营,董事会事务,制定战略及营运计划以及作出重大业务决策	奥克斯集团创始人	于20世纪80年代开始创业,1991年8月创立宁波三星集团股份有限公司的前身宁波三星仪表厂(三星仪表)。此后开始将业务扩展至家电、电力设备、医疗、新技术等多个行业。1994年创立奥克斯集团。1996年1月起历任宁波三星集团股份有限公司董事长、董事及总裁。2003年5月起担任奥克斯集团董事长。自2007年10月起,郑先生担任三星医疗董事,于2007年10月至2020年6月担任该公司的董事长。郑先生亦于三星医疗若干子公司担任董事职务。于2024年1月至2024年11月,郑先生亦担任联交所上市公司奥克斯国际控股有限公司("奥克斯国际")的执行董事,自2024年12月起担任该公司非执行董事
忻宁	49	总裁	负责监督本集团的日常业务运营以及战略及营运计划的执行	2011年2月	最初于2011年2月加入宁波奥胜,担任审计部经理及财务副总监直至2017年9月。其后,忻先生于三星医疗任职,于2017年9月至2017年10月担任总裁助理,于2017年10月至2018年11月担任总裁,于2017年12月至2020年6月担任执行董事。于2019年1月至2022年10月,忻先生历任宁波奥克斯电气总裁助理,财务负责人,副总裁,董事会秘书。于2022年10月及11月,忻先生分别获委任为宁波奥克斯电气总裁及董事
卓森庆	45	研发总经理	负责本集团的技术战略及研发管理	2015年3月	2003年8月至2014年6月任职于格力电器。于2015年3月至2016年12月在宁波奥胜研发中心担任总经理助理。自2016年12月起,卓先生在本集团担任多个职务,包括奥克斯空调及宁波奥克斯电气的研发中心总经理助理,副总经理及总经理
张波	35	财务负责人兼董事会秘书	负责本集团的整体财务管理	2012年7月	历任奥克斯进出口稽查主管、财务副总监,奥克斯空调财务副总监,宁波奥克斯电气财务负责人兼董事会秘书

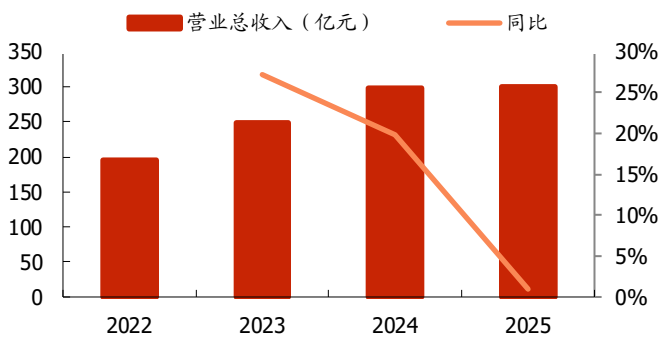
资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

1.3 财务分析: 收入业绩持续双位数增长, 净利率稳步提升

收入端: 呈现稳步增长态势, 规模扩张节奏保持稳定。奥克斯电气 2022 至 2025 年营业收入持续增长, 规模由 195.3 亿元提升至 300 亿元以上。2023-2024 年同比增速分别达 27.2%、19.8%, 2025 年虽同比增速有所回落, 但仍维持增长, 体现出公司主营业务在全球市场需求支撑及产能释放下延续较高景气度。这一增长背后, 是公司空调产品销量扩张、市场份额稳步提升(2024 年跻身全球第五)以及品牌渠道体系协同驱动的共同结果, 支撑公司规模扩张保持稳健态势。

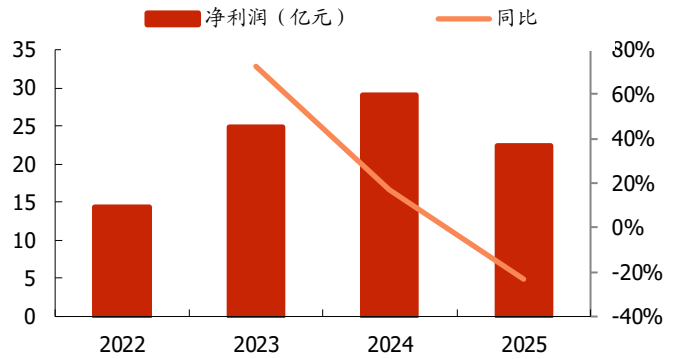
利润端: 盈利规模持续扩张, 增速阶段性承压。2022-2025 年公司净利润由 14.4 亿元增长至 22.35 亿元左右, 2023-2024 年分别实现 72.5%、17.0% 的同比高增, 呈现“快增后稳”的成长态势; 2025 年受行业竞争、成本波动等因素影响, 净利润同比有所下滑, 但仍维持在 20 亿元以上的较高盈利水平。净利率方面, 2022-2024 年由 7.4% 提升至 9.8%, 盈利中枢显著上移, 2025 年随利润增速回落有所调整, 整体仍体现出公司前期结构优化、提质控费等措施的长期成效, 盈利韧性凸显。

图表4: 2022年-2025年营业收入及同比增速(亿元)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

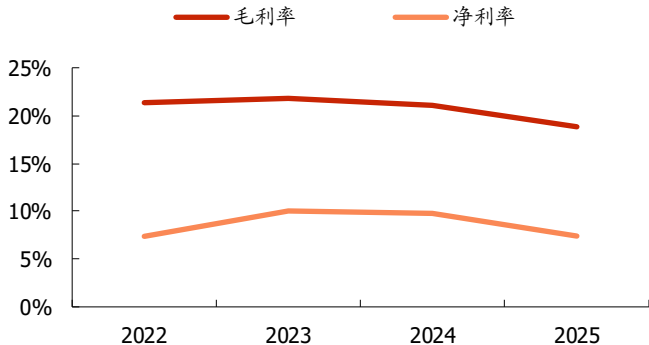
图表5: 2022年-2025年净利润及同比增速(亿元)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

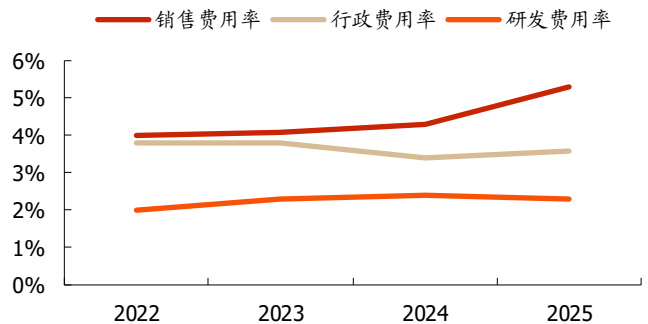
费用结构分析: 三项费用率保持稳中微升, 费用管控总体有效。公司销售、管理与研发费用率整体稳定, 未显著侵蚀利润空间。销售费用率由2022年的4.0%上升至2025年的5.3%, 反映渠道拓展过程中的投放节奏平稳上升; 管理费用率则从3.8%下降至3.6%, 显示公司在行政支出方面具备较强的成本控制能力; 研发费用率从2.0%提升至2.3%, 体现其持续强化技术投入与产品升级的战略导向。整体费用结构呈现合理可控、效率提升趋势, 为公司保持盈利能力提供保障。

图表6: 2022年-2025年毛利率及净利率



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

图表7: 2022年-2025年期间费用率

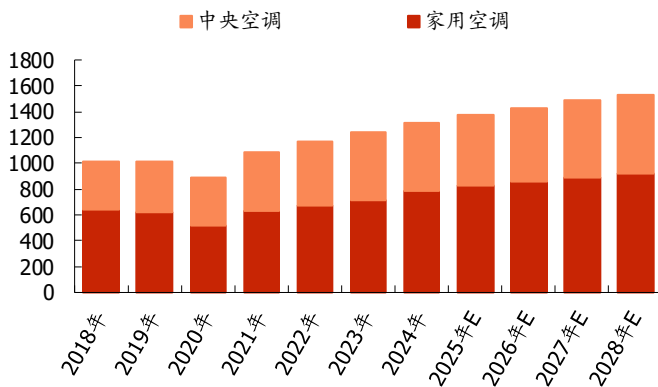


资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

2.行业：空调市场稳步增长，产品升级+新兴市场需求共振

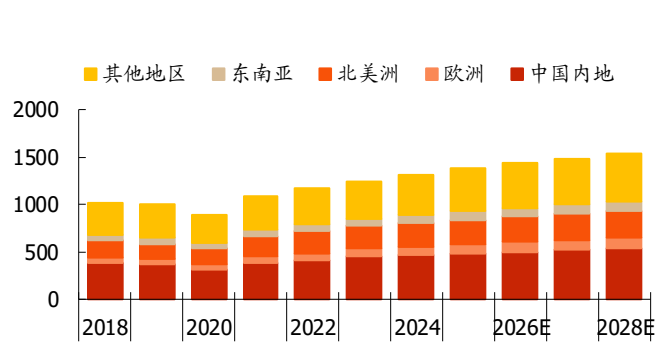
全球空调产业稳步增长，家用主导结构稳定，新兴市场拉动贡献增强。全球空调市场在经历2020年大环境变动后逐步修复，2021年起进入新一轮增长通道，家用空调维持主体地位，东南亚与欧洲等新兴区域市场需求扩张显著，根据奥克斯电气招股说明书，预计至2028年全球销售额将达1,5332亿元人民币，形成以家用空调为主、区域多元拉动的稳定结构。

图表8：按类型划分的全球空调销售额明细(2018年至2028年(估计))
(人民币十亿元)



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所

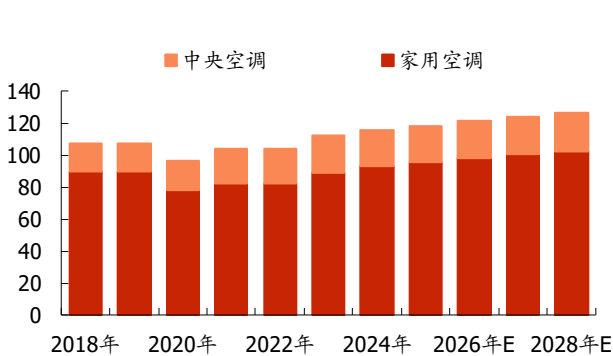
图表9：按地区划分的全球空调销售额明细(2018年至2028年(估计))
(人民币十亿元)



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所；注：其他包括中东、非洲、南美洲等地区

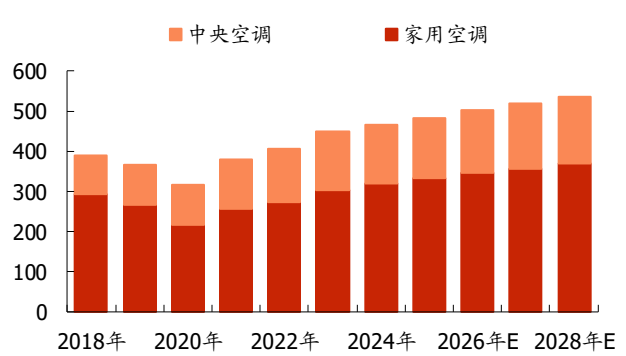
中国空调市场需求稳定，家用占据主导，中央空调结构升级趋势明显。中国空调市场在经历2020年大环境变动后逐步修复，家用空调持续主导整体销量与收入贡献，中央空调则体现出销量提升与结构升级趋势，产业呈现“量稳价增、家用主导、双线修复”的发展格局。

图表10：按类型划分的中国空调销量明细(2018年至2028年(估计))
(百万台)



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所

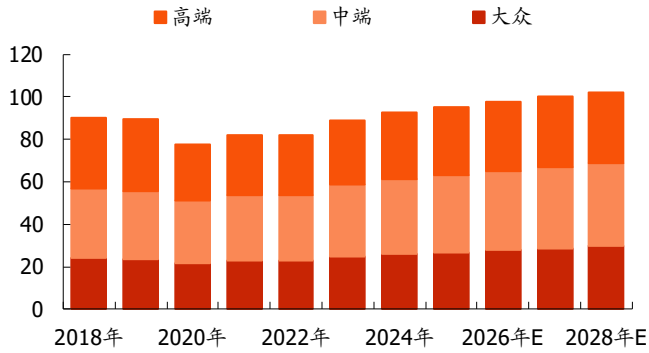
图表11：按类型划分的中国空调销售额明细(2018年至2028年(估计))
(人民币十亿元)



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所

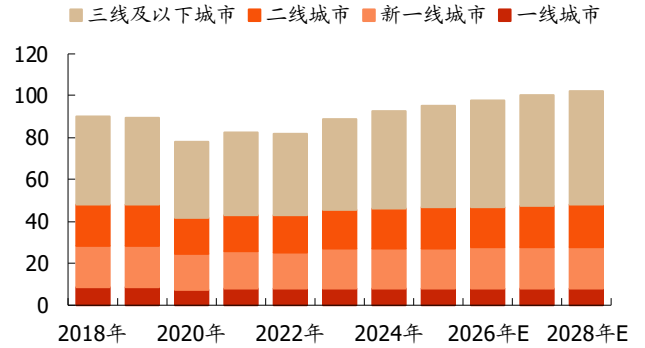
家用空调市场高性价比产品表现更优，驱动市场需求扩容。在总体销量温和增长的基础上，中国家用空调市场呈现出“高性价比产品增速更快”与“下沉市场需求增强”两大趋势，三线及以下城市成为增量主战场。

图表12: 按价格划分的中国家用空调销量明细(2018年至2028年(估计)) (百万台)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

图表13: 按城市等级划分的家用空调销量明细(2018年至2028年(估计)) (百万台)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

3.经营分析：产品+渠道+供应链构造三大核心竞争力

公司通过产品创新、渠道变革与供应链优化三大战略支柱，构建了独特的市场竞争优势。在产品端形成家用空调与中央空调协同发展的业务格局；渠道方面实现传统网络与创新模式的双轮驱动；供应链体系则通过全球产能布局与核心部件自主化确保高效运营。三大板块相互赋能，共同提升公司整体竞争力。

3.1 产品：家用空调基本盘稳固，中央空调打开成长空间

公司以“奥克斯（AUX）”作为主品牌布局全球市场，并通过多品牌战略提升市场渗透率。旗下孵化“华蒜”、“AUFIT”等子品牌，同时推出“ShinFlow”等高端品牌，形成覆盖不同消费层级的品牌矩阵，以满足全球消费者的多样化需求。

在产品布局方面，公司聚焦家用空调和中央空调两大业务线，围绕节能、舒适、健康、智能四大技术方向持续深耕。家用空调产品涵盖挂机、柜机、移动空调等多个品类；中央空调产品包括多联机、单元机、热泵、模块机及末端设备等全系列解决方案。通过快速迭代和丰富产品线，公司业务已全面覆盖家庭住宅、办公楼宇、商场、酒店、医院及工业产业园等多种应用场景。

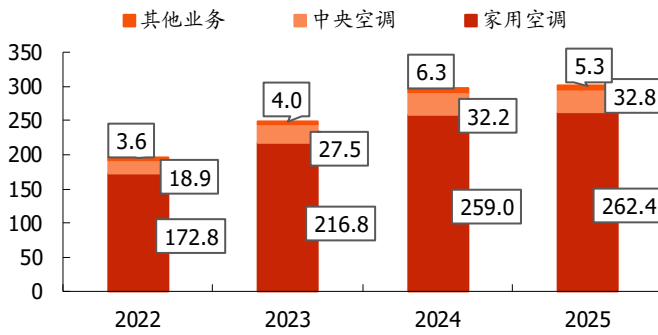
图表14：奥克斯电气产品矩阵



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所

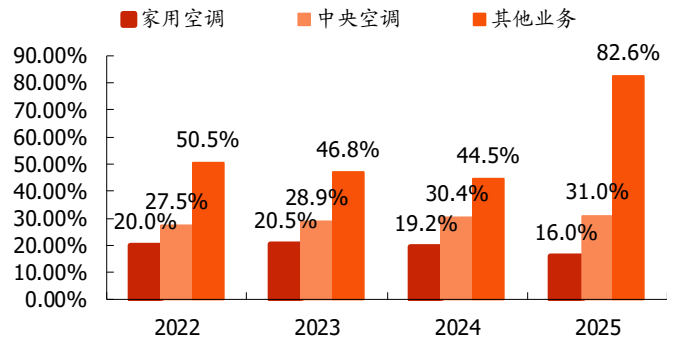
具体到业务上，公司主营业务呈现差异化盈利特征。家用空调作为核心板块，2022-2025年营收从172.8亿元增长至262.4亿元，而毛利率在2022-2024年稳定在20%左右，2025年毛利率下降至16%；中央空调业务作为新兴的成长板块，2022-2025年营收从18.9亿元增长至32.8亿元，毛利率稳步提升，从2022年27.5%升至2025年31%；其他业务则保持高毛利特性，对利润结构形成有效补充。三大板块共同推动公司2022-2024年整体毛利率稳定在21%左右，2025年毛利率小幅波动降为18.8%。

图表15: 各业务线营收情况 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

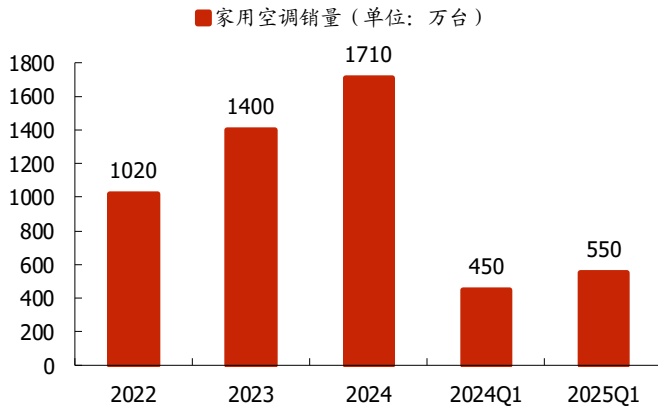
图表16: 各业务线毛利率情况



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

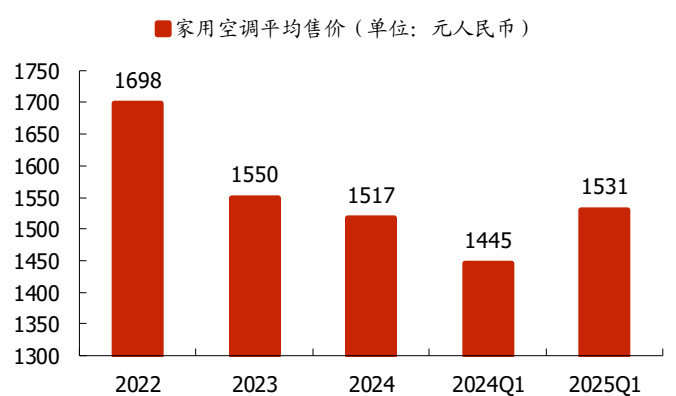
公司家用空调业务呈现规模增长与价格调整并行的特点。2022年至2024年销量分别为1020万台、1400万台及1710万台, 2024年及2025年一季度销量分别为450万台和550万台; 同期平均售价分别为1698元、1550元、1517元、1445元和1531元, 呈现结构性下降趋势, 主要受两大因素驱动: 1) 高性价比“华蒜”系列销量占比持续提升, 带动产品组合优化; 2) 海外市场扩张导致业务区域结构变化。

图表17: 家用空调销量变动 (单位: 万台)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

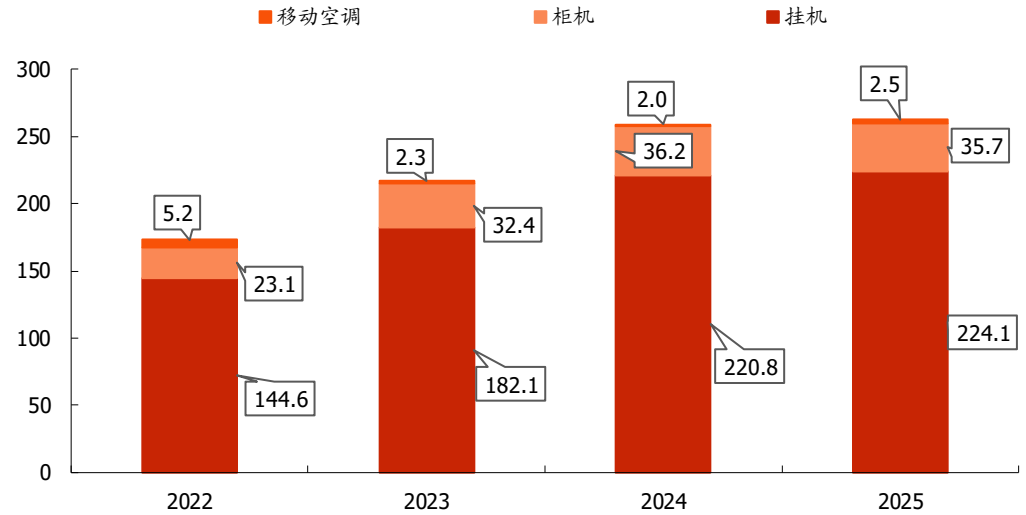
图表18: 家用空调平均售价变动 (单位: 元人民币)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

从产品构成来看, 公司家用空调业务主要分为挂机、柜机和移动空调三大品类。其中, 挂机作为核心品类贡献主要收入, 2022-2025年营收从144.6亿元增长至224.1亿元; 柜机产品呈现稳健增长, 同期营收由23.1亿元提升至35.7亿元; 移动空调规模相对较小, 2025年度营收为2.5亿元。三大品类共同构成公司家用空调业务的差异化产品矩阵。

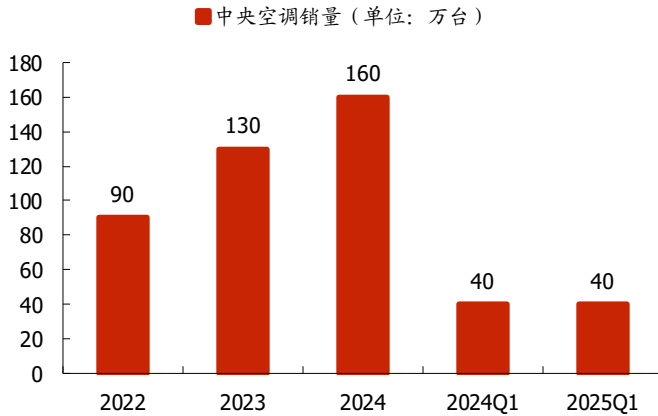
图表19: 家用空调各大类营收情况 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

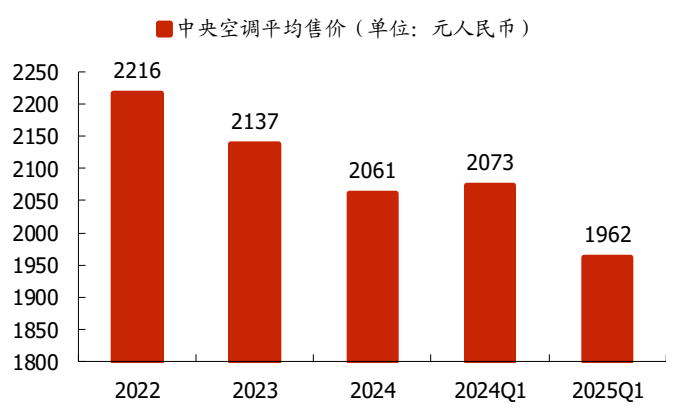
公司中央空调业务呈现销量稳步增长、价格总体稳定的特点。2022年至2024年销量从90万台逐年提升至160万台, 2024年及2025年第一季度均保持40万台的季度销售规模; 同期平均售价分别为2216元、2137元、2061元、2073元和1962元, 整体保持相对稳定。

图表20: 中央空调销量变动 (单位: 万台)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

图表21: 中央空调平均售价变动 (单位: 元人民币)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

3.2 渠道优势: 全渠道网络覆盖, 创新模式提升经营效率

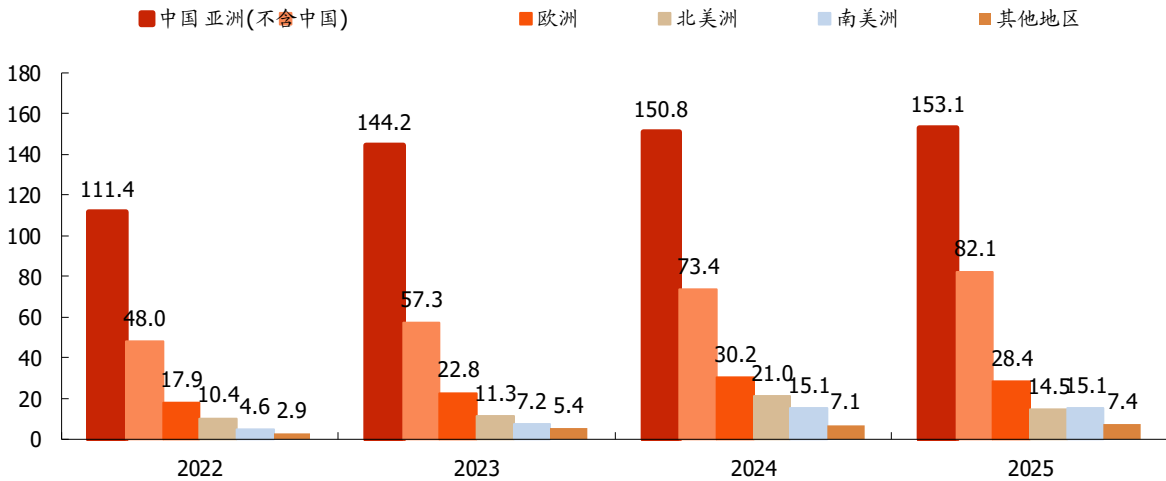
公司已构建起线上线下深度融合的全渠道销售体系, 形成传统渠道与创新模式协同发展的战略布局。在传统渠道建设方面, 公司打造了覆盖电商平台、经销商网络及直营体系的多维度销售架构, 同时持续推进国内渠道下沉与海外市场拓展, 强化全球化运营能力; 在创新模式方面, 公司首创网批新零售模式, 并依托“小奥直卖”数字化系统优化经销链条, 显著提升渠道效率与终端响应速度。二者协同发展, 共同推动销售网络向高效化、智能化方向升级。

3.2.1 全渠道销售网络：国内外市场渗透与线上线下协同布局

中国与海外市场协同发展格局已经显著形成。作为业务起点，中国市场持续为公司提供稳定基本盘。公司在中国市场主要面向经销商及个人客户销售家用空调和中央空调产品。2022 年至 2025 年度，中国区收入分别为 111.4 亿元、144.2 亿元、150.8 亿元及 153.1 亿元，呈现稳健发展态势。同时，公司也在积极推进全球化的战略布局，国外市场收入从 2022 年的 83.9 亿元快速增长至 2025 年的 147.4 亿元。

公司的海外业务在近年实现了跨越式增长。2024 年公司出口销售额同比大幅增长 41%，显著超越行业平均水平，成为驱动整体收入增长 20% 的核心引擎。分区域来看，北美洲市场收入增长 85%，其中墨西哥市场表现尤为亮眼，增速达 92%；南美洲市场通过与巴西 ODM 客户深化技术合作实现 109% 的迅猛增长；东南亚地区通过成功复制国内新零售模式推动收入提升 39%，其中泰国、马来西亚等核心市场实现数倍增长；中东地区则凭借针对高温环境开发的创新变频产品，在阿联酋、沙特等市场取得突破性进展。这一系列优异表现主要得益于三大核心优势：1) 高性价比产品组合获得国际客户广泛认可；2) 高效的供应链体系保障快速交付能力；3) 灵活的本地化运营策略，包括技术支持支持与新零售模式输出。

图表22: 奥克斯电气各地区的销售情况对比 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 公司年报, 国盛证券研究所

公司已构建完善的多元化线上销售体系，主要包含两大核心渠道：1) 基于电商平台的 B2B2C 经销模式；2) 通过第三方平台旗舰店及自有奥克斯商城开展的直销模式。作为空调行业线上销售的先行者，公司自 2011 年起就与主流电商平台展开深度合作，积累了丰富的电商运营经验。在 B2B2C 模式下，公司与中间平台及线上商店合作，由其负责销售营销环节，而公司则专注于产品供应和售后服务。公司针对不同线上渠道制定了差异化的战略定位。自营旗舰店主打高端产品与专业服务，授权店提供更丰富的产品选择，平台自营超市则强调购物便利性。

线下销售网络由经销商体系和直销业务共同构成，具体包括：1) 面向企业客户的自主品牌 (OBM) 产品销售；2) 为 ODM 客户提供的贴牌生产服务，其将公司制造的产品以自有品牌进行市场销售。在海外市场，公司通过线下渠道向墨西哥、巴西、泰国等重点市场的经销商销售 OBM 产品，同时为 ODM 客户提供定制化生产服务。海外经销体系采用非独家代理模式，允许经销商发展次级分销网络以增强区域覆盖。此外，公司还建立了灵活应变的线下经销商管理体系，根据业务发展阶段和市场环境持续优化渠道结构。在品牌授权方面，公司允许部分经销商使用“奥克斯”商号以提升品牌知名度。

图表23: 奥克斯电气销售渠道拆分情况 (单位: 亿元人民币)

	2022	占比	2023	占比	2024	占比	2024Q1	占比	2025Q1	占比
中国销售总计	111.42	57.10%	144.19	58.10%	150.79	50.70%	36.63	49.70%	40.17	42.90%
线上销售总计	45.89	23.50%	60.02	24.20%	66.7	22.40%	14.26	19.40%	14.97	16.00%
线上经销	34.91	17.90%	50.22	20.20%	56.32	18.90%	13.38	18.20%	12.91	13.80%
买断式经销	10.24	5.20%	26.86	10.80%	27.48	9.20%	7.6	10.30%	5.9	6.30%
电商平台仓	18.21	9.30%	19.48	7.80%	22.52	7.60%	4.89	6.60%	5.96	6.40%
直发模式	6.46	3.30%	3.88	1.60%	6.32	2.10%	0.9	1.20%	1.05	1.10%
线上直销	10.98	5.60%	9.8	3.90%	10.37	3.50%	0.87	1.20%	2.06	2.20%
第三方旗舰店	7.82	4.00%	6.35	2.60%	9.3	3.10%	0.58	0.80%	1.96	2.10%
自有平台	3.16	1.60%	3.45	1.40%	1.08	0.40%	0.3	0.40%	0.1	0.10%
线下销售总计	65.53	33.60%	84.18	33.90%	84.09	28.30%	22.37	30.30%	25.2	26.90%
线下经销	65.09	33.30%	83.23	33.50%	82.74	27.80%	22.03	29.90%	25	26.70%
线下直销	0.44	0.20%	0.94	0.40%	1.35	0.50%	0.34	0.40%	0.2	0.20%
海外销售总计	83.86	42.90%	104.12	41.90%	146.81	49.30%	37	50.30%	53.36	57.10%
海外OBM	15.05	7.70%	19.09	7.70%	27.44	9.20%	4.61	6.30%	9.62	10.30%
海外ODM	68.81	35.20%	85.03	34.20%	119.37	40.10%	32.39	44.00%	43.74	46.80%
集团总计	195.28	100.00%	248.32	100.00%	297.59	100.00%	73.63	100.00%	93.52	100.00%

资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

3.2.2 销售渠道创新性变革: 网批新零售+小奥直卖

公司在巩固传统渠道优势的同时, 重点打造了网批新零售和小奥直卖两大创新模式, 形成优势互补的渠道布局。其中, 网批新零售模式通过精简经销层级提升效率, 小奥直卖模式则强化终端服务能力, 二者协同发展, 共同推动公司的销售网络向数字化、智能化方向升级。

图表24: 奥克斯电气的主要销售渠道



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

网批新零售模式开创性地融合了线上管理与线下覆盖的双重优势。2017年, 公司创新性地推出网批新零售模式, 通过精简传统多级经销体系, 大幅减少了中间环节和加价空间, 显著提升了渠道效率。这一模式强化了与线下中小零售商的直接合作, 依托他们对当地市场的深入了解, 公司能够快速获取销售数据并拓展下沉市场。

公司通过自主研发的数字化管理系统持续优化经销链条, 构建了以“小奥直卖”和“小奥管家”为核心的双平台运营体系。“小奥直卖”作为经销商服务平台, 集成了采购下单、订单跟踪、政策查询等核心功能, 支持经销商一站式完成业务操作, 实时获取最新

的产品信息和营销政策，即使是小批量订单也能实现快速响应和直接发货。同时，“小奥管家”作为内部管理平台，通过客户拓展、巡店管理、数据分析等智能化工具，有效提升了总部对销售网络的管理效能。两大系统协同运作，使营销团队能够实时掌握经销商订单和库存动态，实现全渠道的精准管控。

图表25: “小奥直卖”产品功能概览



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

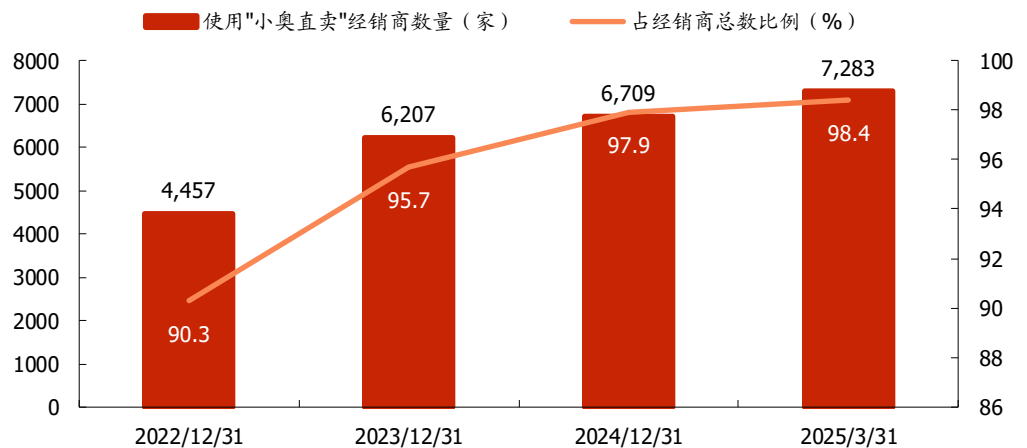
图表26: “小奥直卖”APP界面



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

2022-2025 年间，公司网批新零售模式及配套的“小奥直卖”数字化生态系统取得显著成效。2022年使用“小奥直卖”中国经销商为 4,457 家，占经销商总数的 90.3%；2023 年增至 6,207 家 95.7%；2024 年达 6,709 家，占比 97.9%；至 2025 年 3 月已覆盖 7,283 家经销商，占比提升至 98.4%。该系统已全面覆盖线上经销商、线下区域经销商及中小零售等各类渠道合作伙伴，充分体现了数字化经销体系的市场接受度和运营成效。

图表27: 经销商中“小奥直卖”平台的使用情况



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

3.3 产能扩张+核心零部件自制，强化供应链优势

公司通过全球化产能布局与核心部件自主化战略，构建了高效协同的供应链体系。国内外四大生产基地形成了研发制造与区域供应的战略协同。同时，公司通过智能制造平台推进生产标准化，并与战略伙伴合作实现核心部件自主生产，持续强化供应链竞争力。

3.3.1 产能布局优化：四大生产基地支撑全球业务拓展

截至 2025 年 3 月 31 日，公司已在宁波、南昌、马鞍山及泰国建立了四个主要生产基地，总占地面积约 294 万平方米。这些生产基地从战略上支持公司的全球业务发展，满足海外市场日益增长的需求。

宁波研发生产一体化基地是公司生产网络的核心。该基地拥有先进设施，是研发和生产的中心枢纽，实现了创新设计与规模化生产流程的协同发展。宁波基地在推动技术进步和保持严格质量标准方面发挥着关键作用。

南昌和马鞍山生产基地作为核心设施的补充，在支持全球供应方面发挥着重要作用。这些基地配备了先进的生产技术和高效的物流体系，确保及时交货并保持最高质量水平。这些战略布局的基地增强了公司应对市场波动和客户需求的能力，巩固了其作为全球空调可靠供应商的地位。

泰国生产基地标志着公司开始海外产能布局，旨在优化本地化生产、缩短交付周期并提高运营效率。该基地不仅加强了公司在东南亚市场的影响力，也是进一步拓展国际市场的跳板。目前泰国生产基地主要满足东南亚及北美市场的订单需求。

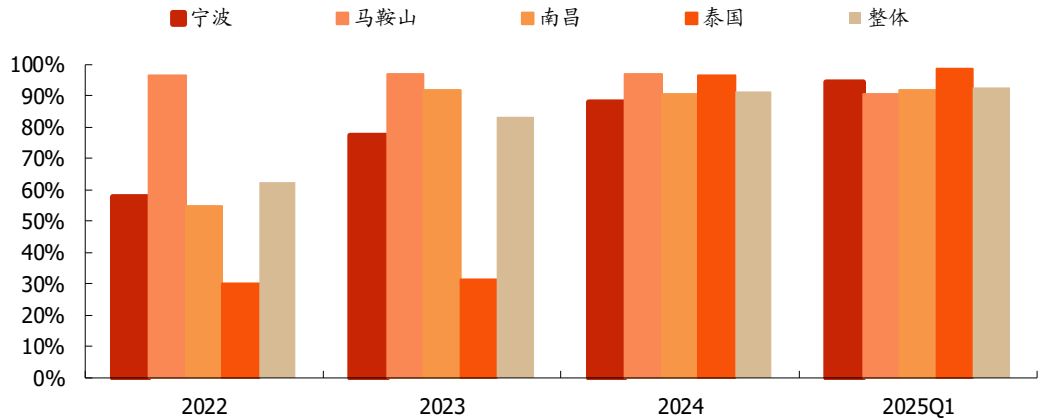
图表28: 奥克斯电气的四个主要生产基地



资料来源：奥克斯电气招股说明书，国盛证券研究所

2023 年、2024 年及截至 2025 年 3 月 31 日的三个月期间，公司制造设施（尤其是宁波、南昌和泰国基地）的利用率持续提升。这主要得益于持续创新和产品升级带来的竞争力提升，推动了消费者需求增长，进而带动产量增加。

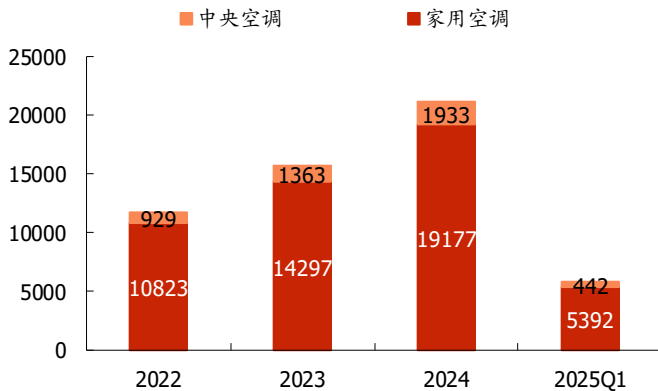
图表29: 各生产基地产能利用率



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

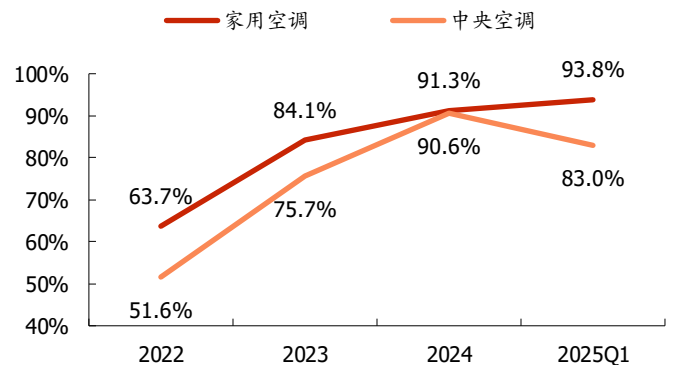
从具体业务的产能数据来看,公司家用空调和中央空调业务均呈现持续向好的发展态势。家用空调的产能利用率从2022年的63.7%显著提升至2025年第一季度的93.8%,反映出市场需求旺盛及生产效率的持续优化;中央空调的利用率也从2022年的51.6%提升至2024年的90.6%,2025年第一季度虽略有回落至83.0%,但仍保持较高水平。整体来看,两大产品线的产能利用率在报告期内均实现了跨越式增长,为公司业绩的持续向好奠定了坚实基础。

图表30: 各主要产品板块的实际产量情况(单位:千台)



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

图表31: 各主要产品板块的产能利用率



资料来源: 奥克斯电气招股说明书, 国盛证券研究所

此外,芜湖工厂一期已于2025年6月投产并实现核心零部件压缩机的量产。目前公司正在郑州建设制造工厂,预计2026年完工后将主要用于家用空调生产。此外,公司还计划在宁波建设新工厂以满足海外市场需求增长,相关土地使用权审批手续正在办理中。

3.3.2 供应链垂直整合: 核心零部件自主化战略与实施成效

公司通过建立基于平台的研发体系和推出专有的“Smart AUX”系列平台,持续提升生产效率和推进智能制造。这一战略举措实现了材料标准化、结构设计一体化和产品组件模块化,有效优化了生产流程,提高了原材料使用效率。生产效率的提升使公司能够降低生产成本,以具有竞争力的价格提供高质量产品,同时保持稳健的利润率。

公司产品由关键原材料和零部件构成,主要包括铜、铝、钢、塑料、压缩机和电机等。这些材料均经过严格筛选,采购自符合公司质量标准的知名供应商。在报告期内,公司主要从中国采购原材料及零部件。通过与供应商建立稳固的合作关系并实施严格的质量控制措施,公司确保了整个供应链中零部件的完整性和一致性。这种对高质量采购的坚

持，是公司产品能够满足并超越客户期望的重要保障，同时也支持了可持续发展和成本效益目标的实现。

值得关注的是，公司与松下合作研发和生产空调核心部件压缩机。由于压缩机是空调产品的重要部件，这一战略合作不仅为公司优质产品的生产奠定了坚实基础，还有效降低了材料供应不确定性的风险。该合作项目已在芜湖工厂实现量产，进一步强化了公司在关键零部件领域的自主可控能力。

4. 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们在如下假设下对公司进行盈利预测：

➤ 收入端：

我们预计奥克斯 2026–2028 年营业收入分别为 302.45、317.65、327.37 亿元，同比增长 0.7%/5.02%/3.06%。分产品来看：

家用空调产品：家用空调行业已进入存量替换主导的成熟阶段，节能、智能、健康等升级需求持续释放，奥克斯依托线上渠道优势与高性价比产品矩阵，持续巩固大众市场份额，同时通过产品结构升级带动均价提升，有望实现收入稳步增长。

综合来看，我们预计 2026-2028 年家用空调产品收入为 263.67/276.85/285.15 亿元，同比增长 0.50%/5.00%/3.00%；毛利率为 16.30%/16.40%/16.50%。

中央空调产品：中央空调行业受益于工商业复苏、绿色建筑政策推动及数据中心等新场景需求扩容，市场规模持续稳健增长，奥克斯在多联机、单元机等细分品类持续发力，拓展工程与渠道市场，有望实现收入与毛利率双提升。

综合来看，我们预计 2026-2028 年中央空调产品收入为 33.50/35.51/36.93 亿元，同比增长 2.00%/6.00%/4.00%；毛利率为 31.30%/31.40%/31.50%。

图表32: 分产品收入预测一览

单位: 百万元	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
整体							
营业收入	19527.59	24831.83	29759.32	30048.58	30245.45	31764.79	32737.39
yoy		27.16%	19.84%	0.97%	0.7%	5.02%	3.06%
营业成本	15377.69	19409.65	23518.99	24388.92	24553.19	25775.08	26543.07
yoy		26.22%	21.17%	3.70%	0.67%	4.98%	2.98%
毛利	4149.90	5422.18	6240.33	5659.66	5692.26	5989.72	6194.32
毛利率	21.25%	21.84%	20.97%	18.84%	18.82%	18.86%	18.92%
分品类							
家用空调							
收入	17,283.96	21,683.10	25,904.46	26,235.42	26,366.60	27,684.93	28,515.47
yoy		25.45%	19.47%	1.28%	0.50%	5.00%	3.00%
成本	13,833.83	17,243.25	20,924.63	22,031.81	22,068.84	23,144.60	23,810.42
yoy		24.65%	21.35%	5.29%	0.17%	4.87%	2.88%
毛利	3,450.13	4,439.84	4,979.83	4,203.61	4,297.76	4,540.33	4,705.05
毛利率	19.96%	20.48%	19.22%	16.02%	16.30%	16.40%	16.50%
营收占比	88.51%	87.32%	87.05%	87.31%	87.18%	87.16%	87.10%
中央空调							
收入	1,885.16	2,750.13	3,223.50	3,284.56	3,350.25	3,551.27	3,693.32
yoy		45.88%	17.21%	1.89%	2.00%	6.00%	4.00%
成本	1,366.24	1,954.36	2,244.23	2,265.00	2,301.62	2,436.17	2,529.92
yoy		43.05%	14.83%	0.93%	1.62%	5.85%	3.85%
毛利	518.92	795.78	979.27	1,019.57	1,048.63	1,115.10	1,163.39
毛利率	27.53%	28.94%	30.38%	31.04%	31.30%	31.40%	31.50%
营收占比	9.65%	11.08%	10.83%	10.93%	11.08%	11.18%	11.28%

资料来源: Ifind, 国盛证券研究所

➤ 盈利端

毛利率水平上, 1) 公司持续推进产品结构升级与高端化战略, 依托全球研发资源打造节能、智能、健康型高端空调产品, 套系化、嵌入式产品矩阵持续完善, 品牌溢价能力逐步释放; 同时核心零部件自主研发与规模化供应, 进一步优化成本结构。2) 奥克斯通过精益生产体系深化, 生产效率持续提升, 规模效应下成本管控成效显著。我们预计 2026-2028 年公司整体毛利率分别为 18.82%/18.86%/18.92%。

费用率水平上, 1) 销售费率: 公司通过线上渠道精细化运营、线下渠道结构优化及营销费用精益管控, 销售费用率逐步回归稳态, 预计 2026-2028 年销售费用率将维持在 4.00% 左右的合理区间, 具体为 2026 年 4.00%、2027 年 3.90%、2028 年 3.80%。2) 管理费用率: 依托组织架构优化、数字化管理工具全面落地及规模效应持续释放, 管理费用率呈稳步下行趋势, 预计 2026-2028 年管理费用率分别为 3.30%、3.20%、3.10%, 持续优化。3) 研发费率: 预计 2026-2028 年研发费用率分别为 2.00%、1.80%、1.70%, 维持稳定投入水平。

图表33: 公司费率预测 (%)

	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	21.25%	21.84%	20.97%	18.84%	18.82%	18.86%	18.92%
销售费用率	4.02%	4.10%	4.29%	5.3%	4.00%	3.90%	3.80%
管理费用率	3.80%	3.82%	3.45%	3.6%	3.30%	3.20%	3.10%
研发费用率	2.04%	2.28%	2.39%	2.3%	2.00%	1.80%	1.70%

资料来源: iFind, 公司公告, 国盛证券研究所

4.2 投资建议

相对估值: 从业务结构来看, 我们选取同样属于大家电领域的美的集团、海尔智家、海信家电作为可比公司。从业绩增速来看, 2026 年奥克斯增速较行业龙头公司有一定距离, 但后续增速有望不断回暖达到行业平均水平; 从 PE 估值来看, 2026 年同业可比公司的 PE 估值的平均值为 9.6 倍, 考虑到公司的增速情况及行业大环境表现, 公司估值或较行业龙头有一定折价。

图表34: 可比公司归母净利润 (亿元) 及 PE 估值

可比公司归母净利润						可比公司PE估值					
公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	公司名称	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
美的集团	385.37	439.45	473.25	514.02	552.13	美的集团	15.1	13.2	12.3	11.3	10.5
YOY		14.03%	7.69%	8.62%	7.41%	海尔智家	9.8	9.4	8.5	7.8	7.7
海尔智家	187.41	195.53	215.78	235.41	238.70	海信家电	8.7	9.1	8.1	7.7	7.3
YOY		4.33%	10.35%	9.10%	1.39%	行业平均	11.2	10.6	9.6	8.9	8.5
海信家电	33.48	31.87	35.81	37.64	39.92	奥克斯电气	4.6	6.0	5.9	5.4	5.1
YOY		-4.82%	12.37%	5.11%	6.07%						
奥克斯电气	29	22.35	23	25	26						
YOY		-23.20%	2.1%	8.8%	6.0%						

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 数据截止日期 2026 年 4 月 10 日, 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期)

盈利预测与投资建议: 公司国内网批模式持续强化渠道扁平化优势, 海外市场稳健经营, 核心产业链一体化布局。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 22.82/24.84/26.35 亿元, 同比增长 2.1%/8.8%/6.0%, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险。随着空调行业集中度持续提升，头部品牌通过价格战、渠道下沉等方式抢占市场份额，公司可能面临销售承压、毛利率下滑等挑战。

终端需求不及预期风险。若宏观经济复苏乏力或气候异常导致空调消费需求疲软，公司营收增速可能放缓，库存周转压力或进一步加大。

原材料价格大幅波动风险。铜、铝等核心原材料成本占比较高，若大宗商品价格剧烈波动且公司未能及时调整终端售价，盈利能力可能受到显著冲击。

海外业务增长不及预期风险。公司海外营收占比较高，若主要出口市场贸易政策发生重大变化、海外生产基地建设进度不及预期，可能导致公司海外业务拓展受阻，收入增速下滑。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com