

中原内配（002448）2023年报&2024年一季度点评

业绩增长稳健， 传统主业和新产业多轮驱动发展

2024年05月28日

【投资要点】

- ◆ 受益于市场拓展和产品结构的优化，公司业绩亮眼。2023年公司实现营业收入28.64亿元，同比+24.45%；归母净利润3.11亿元，同比+85.85%；扣非归母净利润2.77亿元，同比+102.69%。2024年Q1公司实现营业收入8.35亿元，同比+20.55%；归母净利润0.89亿元，同比+8.24%；扣非归母净利润0.8亿元，同比+4.39%。
- ◆ 传统内燃机PCU零部件业务表现稳健，钢制活塞替代空间大。作为全球气缸套龙头，2023年公司气缸套销量5600万只，同比+9.11%，销售收入同比+12.29%；活塞销量44.91万只，同比+82.28%，销售收入同比+84.28%。公司生产的钢质活塞相比传统铝活塞，具有高强度、高疲劳性能和轻量化等优势特性，可协助整机有效降低燃油耗和CO₂排放，填补了国内高端钢质活塞市场的空白，成为国六中重型发动机市场方向性和必然性的选择。
- ◆ 电控执行器业务突飞猛进，国产替代空间广阔。2023年公司电控执行器业务收入为2.46亿元，同比大增111.3%。汽油机（增压器）尾气阀门电控执行器、汽油机（增压器）可变截面电控执行器已进入Garrett、BorgWarner、BMTS、上海菱重、长城（蜂巢蔚领）、西菱动力等国内外主流增压器供应商体系，批量搭载比亚迪汽车、长城汽车、吉利汽车、长安汽车、奇瑞汽车等整车厂发动机。涡轮增压器电控执行器凭借体积小、重量轻、集成度高、成本低等优势，替代进口，市场占有率位居国内前列；柴油机智能型电控执行器获得客户批量采购订单，打破了外资品牌的垄断地位，已进入大批量生产阶段。
- ◆ 收购恒久制动，进军汽车制动系统。2023年，公司收购河南恒久制动系统有限公司，通过对其组织架构调整、管理流程优化、人力资源支持以及资源平台共享，推动其轻装上阵。公司的主要产品双金属复合制动鼓较传统制动鼓具有更好的稳定性、耐磨性、散热性和抗衰减性，能够满足汽车行业轻量化发展需求。客户开发围绕重型车桥公司，现已实现包括中国重汽、东风德纳、陕汽汉德、方盛车桥、一汽解放等国内重卡主流车桥公司全覆盖。
- ◆ 完成氢能产业布局，积极推进项目落地。2023年公司交付首批50台氢燃料电池发动机给宇通集团，氢燃料电池系统业务实现收入0.2亿元。公司现已具备年产2000台燃料电池发动机的能力，同时战略布局的空压机、氢气循环泵、双极板、增湿器等一系列核心零部件产品已经实现了阶段性突破。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

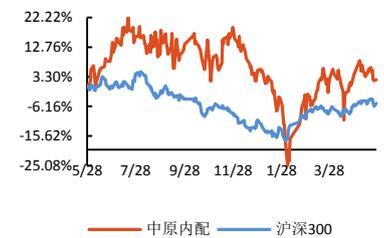
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：付丹蕾

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3742.29
流通市值（百万元）	3096.54
52周最高/最低（元）	7.82/4.41
52周最高/最低（PE）	22.09/9.72
52周最高/最低（PB）	1.47/0.83
52周涨幅（%）	1.00
52周换手率（%）	732.12

相关研究

【投资建议】

公司传统主业为内燃机 PCU 零部件，以气缸套为核心，以“活塞、活塞环、轴瓦”为战略支撑，已经成为全球气缸套龙头企业。公司不断完善和延伸汽车零部件产业链，先后进入汽车电子领域、汽车制动系统领域，并建立了较强的竞争优势。同时，公司积极布局氢能及燃料电池系统相关领域，构建“氢燃料电池发动机、双极板、空压机、加湿器、氢气循环泵”等五大氢能产业新格局。

我们认为公司的产业布局有望带动公司盈利能力提升，预计 2024-2026 年营业收入为 34.31/36.60/42.11 亿元，同比增长 19.79%/12.49%/9.11%，归母净利润分别为 3.75/4.3/4.73 亿元，同比增长 20.66%/14.66%/10.04%，对应 EPS 分别为 0.64/0.73/0.80 元/股，对应 PE 分别为 10/9/8 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	28.64	34.31	38.60	42.11
增长率(%)	24.45%	19.79%	12.49%	9.11%
EBITDA（亿元）	5.45	6.25	7.35	8.40
归母净利润（亿元）	3.11	3.75	4.30	4.73
增长率(%)	85.75%	20.66%	14.66%	10.04%
EPS(元/股)	0.53	0.64	0.73	0.80
市盈率（P/E）	12.53	10.12	8.83	8.02
市净率（P/B）	1.17	1.02	0.91	0.82
EV/EBITDA	8.39	7.58	6.92	6.61

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新产品市场拓展速度不及预期；
- ◆ 商用车市场发展不及预期；
- ◆ 重卡市场增长不及预期。

资产负债表（亿元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24.59	30.86	38.73	47.86
货币资金	3.02	4.68	8.05	12.39
应收及预付	9.31	10.85	11.89	12.63
存货	7.24	7.91	8.00	7.75
其他流动资产	5.01	7.43	10.79	15.08
非流动资产	32.45	36.10	40.85	46.69
长期股权投资	3.89	3.99	4.19	4.49
固定资产	17.38	20.03	23.42	27.53
在建工程	0.66	0.47	0.32	0.20
无形资产	1.56	2.04	2.68	3.48
其他长期资产	8.97	9.57	10.24	11.00
资产总计	57.04	66.96	79.58	94.55
流动负债	16.40	22.81	31.04	41.11
短期借款	6.86	11.86	18.86	27.86
应付及预收	5.62	6.75	7.74	8.61
其他流动负债	3.92	4.20	4.44	4.64
非流动负债	3.18	2.73	2.62	2.57
长期借款	0.65	0.15	0.05	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.53	2.58	2.57	2.57
负债合计	19.58	25.55	33.67	43.68
实收资本	5.88	5.88	5.88	5.88
资本公积	5.72	5.72	5.72	5.72
留存收益	21.62	25.38	29.68	34.41
归属母公司股东权益	33.48	37.25	41.55	46.28
少数股东权益	3.98	4.16	4.36	4.59
负债和股东权益	57.04	66.96	79.58	94.55

利润表（亿元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28.64	34.31	38.60	42.11
营业成本	20.93	24.81	27.59	29.79
税金及附加	0.36	0.38	0.41	0.44
销售费用	0.82	0.97	1.08	1.18
管理费用	2.05	2.40	2.62	2.78
研发费用	1.37	1.65	1.85	2.02
财务费用	0.28	0.36	0.59	0.85
资产减值损失	-0.20	-0.52	-0.73	-0.94
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.55	0.66	0.74	0.81
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.39	0.45	0.50	0.55
营业利润	3.52	4.25	4.87	5.36
营业外收入	0.04	0.04	0.05	0.06
营业外支出	0.01	0.01	0.02	0.03
利润总额	3.55	4.28	4.90	5.39
所得税	0.29	0.35	0.40	0.43
净利润	3.25	3.93	4.50	4.95
少数股东损益	0.15	0.18	0.20	0.22
归属母公司净利润	3.11	3.75	4.30	4.73
EBITDA	5.45	6.25	7.35	8.40

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（亿元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2.62	4.19	6.13	7.76
净利润	3.25	3.93	4.50	4.95
折旧摊销	2.20	1.61	1.87	2.16
营运资金变动	-2.96	-1.73	-1.07	-0.74
其它	0.14	0.39	0.82	1.38
投资活动现金流	-1.85	-6.57	-8.87	-11.20
资本支出	-0.60	-4.92	-6.12	-7.32
投资变动	-1.92	-2.30	-3.50	-4.70
其他	0.67	0.65	0.74	0.81
筹资活动现金流	-2.17	4.02	6.12	7.78
银行借款	5.18	4.50	6.90	8.95
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.14	0.00	0.00	0.00
其他	-7.48	-0.48	-0.78	-1.17
现金净增加额	-1.34	1.66	3.38	4.34
期初现金余额	4.09	2.75	4.41	7.78
期末现金余额	2.75	4.41	7.78	12.12

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	24.45%	19.79%	12.49%	9.11%
营业利润增长	81.41%	20.58%	14.64%	9.98%
归属母公司净利润增长	85.75%	20.66%	14.66%	10.04%
获利能力 (%)				
毛利率	26.91%	27.68%	28.53%	29.26%
净利率	11.36%	11.45%	11.67%	11.77%
ROE	9.28%	10.06%	10.34%	10.22%
ROIC	6.33%	7.68%	7.54%	7.10%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.32%	38.15%	42.30%	46.20%
净负债比率	17.70%	22.73%	28.15%	34.47%
流动比率	1.50	1.35	1.25	1.16
速动比率	1.03	0.98	0.97	0.96
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.53	0.48
应收账款周转率	4.51	4.16	4.13	4.16
存货周转率	3.09	3.28	3.47	3.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.64	0.73	0.80
每股经营现金流	0.45	0.71	1.04	1.32
每股净资产	5.69	6.33	7.06	7.87
估值比率				
P/E	12.53	10.12	8.83	8.02
P/B	1.17	1.02	0.91	0.82
EV/EBITDA	8.39	7.58	6.92	6.61

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。