



# 中原内配 (002448.SZ): 与 GKN 合作固态储氢领域, 氢能布局再下一城

2024年6月7日

推荐/维持

中原内配

公司报告

**事件:** 公司于5月31日与吉凯恩氢能事业部 (GKN Hydrogen GmbH) 签署《固态储氢系统中国区域合作谅解备忘录》, 双方将在固态储氢系统方面开展深度战略合作, 共同扩展固态储氢系统的应用范围。

## 点评内容:

**合作固态储氢系统, 加深公司氢能产业链布局。**本次战略合作公司将引进 GKN 的固态储氢系统, 并作为其中国地区唯一合作方开展该系统销售活动, 后续根据需求情况讨论本土化生产的可能性。公司与 GKN 合作早有渊源, 2005 年即与 GKN 汽车事业部成立合资公司河南中原吉凯恩气缸套有限公司, 开展大马力内燃机气缸套等配件的业务合作。GKN 氢能事业部的固态金属储氢系统技术成熟, 可灵活适应应急电源/离网供电/海上运输等多场景, 目前已出货欧美等市场, 公司有望基于本次合作加深氢能产业链业务布局, 增强公司核心竞争力并助力实现全面转型升级。

**全面布局氢能产业, 卡位氢能核心零部件, 打造公司中长期成长曲线。**近年来公司聚焦拓展在氢能产业链的发展, 已构建形成“燃料电池系统、双极板、空压机、增湿器、氢气循环泵”五大燃料电池核心零部件产业新格局。公司战略合作燃料电池行业龙头宇通商用车/重塑科技, 共同推进河南城市群的燃料电池汽车示范应用, 23 年实现首批 50 台燃料电池系统正式交付, 空压机等其他核心零部件产品亦在本年度均实现了阶段性突破。我们认为, 通过本次战略合作公司将切入固态储氢系统领域并进一步拓展延伸其氢能布局, 有望形成由氢气储运端到应用端的产业链条, 结合其区位优势、在燃料电池板块的产品技术布局以及与行业龙头客户的强强联合, 公司未来氢能业务具有较大的发展潜力, 或充分受益于政策支持推动下氢能产业快速发展的红利, 氢能业务有望成为公司的中长期成长曲线。

**传统业务提供稳定收益, 新业务贡献增量。**公司传统业务气缸套配套全球乘用车/商用车市场, 19-23 年营收复合增速 6.9%, 20 年来毛利率维持~20%, 气缸套市场集中度高且竞争对缓, 在货车新能源低渗透率与内燃机混动化长期存在趋势背景下, 具备稳定的盈利能力与现金流贡献。16-23 年公司分别拓展钢质活塞/电控执行器/复合制动鼓三大新业务板块, 受益于排放升级/汽车轻量化/零部件国产化替代等行业发展趋势, 三项业务均为公司业绩的增长贡献了较大的势能, 公司有望凭借在新业务细分领域的技术及市场优势, 提升自身传统零部件供应商的行业竞争力。

**盈利预测及投资评级:** 公司传统主业仍然具备长期稳定发展的基础, 将提供稳定收益, 同时新业务钢质活塞/电控执行器/复合制动鼓将为公司贡献业绩增长势能、提升行业竞争力, 氢能业务有望成为公司新的成长曲线, 我们看好公司的长期发展前景, 预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 3.6/4.2/4.8 亿, 对应 EPS 0.61/0.71/0.82 元, 当前股价对应 PE 9.5x/8.2x/7.1x, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 乘用车/商用车市场发展不及预期、公司主要新产品发展不及预期、公司氢能行业拓展进程不及预期等。

## 公司简介:

中原内配集团股份有限公司主要业务为气缸套、活塞、活塞环、轴瓦等内燃机的核心关键零部件, 为全球乘用车、商用车、工程机械、农业机械、船舶工业、军工等动力领域提供绿色、环保、节能气缸套及摩擦副的全套解决方案。

资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

## 发债及交叉持股介绍:

无

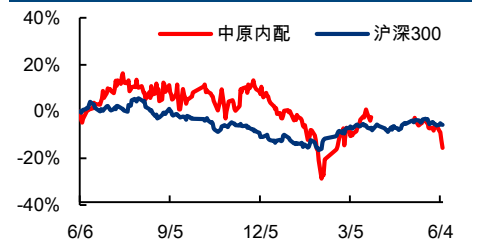
资料来源: 同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	7.7-4.72
总市值 (亿元)	34.42
流通市值 (亿元)	28.48
总股本/流通 A 股 (万股)	58,841/58,841
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	3.25

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师: 李金锦

010-66554142

lij-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521030003

## 研究助理: 吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480123010003

## 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,301.57	2,864.28	3,291.03	3,747.21	4,230.50
增长率 (%)	-6.01%	24.45%	14.90%	13.86%	12.90%
归母净利润 (百万元)	167.18	310.70	361.23	420.68	484.76
增长率 (%)	-20.82%	85.85%	16.26%	16.46%	15.23%
净资产收益率 (%)	5.41%	9.28%	10.13%	11.04%	11.88%
每股收益 (元)	0.28	0.53	0.61	0.71	0.82
PE	20.59	11.08	9.53	8.18	7.10
PB	1.11	1.03	0.97	0.90	0.84

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, \*基于 2024-06-06 收盘价计算

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	<b>2,040.79</b>	<b>2,458.57</b>	<b>2,764.67</b>	<b>3,165.50</b>	<b>3,574.81</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,301.57</b>	<b>2,864.28</b>	<b>3,291.03</b>	<b>3,747.21</b>	<b>4,230.50</b>		
货币资金	426.85	302.08	329.10	404.70	465.35	<b>营业成本</b>	<b>1,725.93</b>	<b>2,093.46</b>	<b>2,392.69</b>	<b>2,706.56</b>	<b>3,036.43</b>		
应收账款	716.01	1,145.67	1,329.53	1,528.96	1,743.41	营业税金及附加	32.36	36.31	42.78	48.71	55.00		
其他应收款	6.67	7.20	11.37	10.78	12.27	营业费用	67.19	81.76	92.06	105.87	119.52		
预付款项	13.12	37.37	27.24	31.02	35.02	管理费用	179.96	204.93	230.75	260.11	293.66		
存货	628.95	724.32	827.86	945.82	1,071.70	财务费用	28.43	28.38	30.62	27.51	23.41		
其他流动资产	248.66	237.76	240.17	242.75	245.47	研发费用	127.35	136.90	154.15	175.52	198.15		
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,092.07</b>	<b>3,245.29</b>	<b>3,167.22</b>	<b>3,071.66</b>	<b>2,966.75</b>	资产减值损失	-31.07	-26.21	-30.11	-34.29	-38.71		
长期股权投资	385.39	389.09	439.30	489.50	539.70	公允价值变动收益	0.06	1.09	0.00	0.00	0.00		
固定资产	1,662.89	1,743.29	1,670.22	1,535.73	1,384.90	投资净收益	38.93	55.20	55.20	55.20	55.20		
无形资产	117.46	155.61	157.40	159.09	160.67	加: 其他收益	45.91	39.64	42.46	42.46	42.46		
其他非流动资产	839.49	877.06	871.19	865.33	859.46	<b>营业利润</b>	<b>194.18</b>	<b>352.27</b>	<b>415.52</b>	<b>486.30</b>	<b>563.28</b>		
<b>资产总计</b>	<b>5,132.85</b>	<b>5,703.86</b>	<b>5,931.89</b>	<b>6,237.16</b>	<b>6,541.56</b>	营业外收入	1.02	3.71	0.00	0.00	0.00		
<b>流动负债合计</b>	<b>1,253.09</b>	<b>1,639.67</b>	<b>1,660.30</b>	<b>1,727.33</b>	<b>1,761.47</b>	营业外支出	5.15	1.04	0.00	0.00	0.00		
短期借款	259.40	686.26	653.23	609.74	530.52	<b>利润总额</b>	<b>190.05</b>	<b>354.93</b>	<b>415.52</b>	<b>486.30</b>	<b>563.28</b>		
应付账款	453.64	561.85	482.30	523.48	563.68	所得税	18.62	29.48	37.14	45.63	55.50		
其他流动负债	540.05	391.56	524.77	594.12	667.27	<b>净利润</b>	<b>171.44</b>	<b>325.45</b>	<b>378.38</b>	<b>440.66</b>	<b>507.78</b>		
<b>非流动负债合计</b>	<b>546.48</b>	<b>317.91</b>	<b>291.42</b>	<b>265.68</b>	<b>241.94</b>	少数股东损益	4.26	14.76	17.16	19.98	23.02		
长期借款	300.87	66.74	40.25	14.51	-9.23	归属母公司净利润	167.18	310.70	361.23	420.68	484.76		
其他非流动负债	245.61	251.17	251.17	251.17	251.17	<b>主要财务比率</b>							
<b>负债合计</b>	<b>1,799.57</b>	<b>1,957.58</b>	<b>1,951.72</b>	<b>1,993.01</b>	<b>2,003.41</b>		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		
少数股东权益	242.55	397.93	415.08	435.06	458.09	<b>成长能力</b>							
实收资本(或股本)	588.41	588.41	588.41	588.41	588.41	营业收入增长	-6.01%	24.45%	14.90%	13.86%	12.90%		
资本公积	571.57	572.31	572.31	572.31	572.31	营业利润增长	-18.34%	81.41%	17.96%	17.03%	15.83%		
未分配利润	1,930.76	2,187.64	2,404.38	2,648.37	2,919.35	归属于母公司净利润增长	-20.82%	85.85%	16.26%	16.46%	15.23%		
归属母公司股东权益	3,090.74	3,348.36	3,565.09	3,809.09	4,080.07	<b>获利能力</b>							
<b>负债和所有者权益</b>	<b>5,132.85</b>	<b>5,703.86</b>	<b>5,931.89</b>	<b>6,237.16</b>	<b>6,541.56</b>	毛利率(%)	25.01%	26.91%	27.30%	27.77%	28.23%		
<b>现金流量表</b>		单位: 百万元					净利率(%)	7.45%	11.36%	11.50%	11.76%	12.00%	
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产净利润(%)	3.26%	5.45%	6.09%	6.74%	7.41%		
<b>经营活动现金流</b>	<b>466.23</b>	<b>258.89</b>	<b>350.16</b>	<b>427.96</b>	<b>470.19</b>	ROE(%)	5.41%	9.28%	10.13%	11.04%	11.88%		
净利润	171.44	325.45	289.45	352.17	419.74	<b>偿债能力</b>							
折旧摊销	209.93	216.13	213.28	220.77	220.11	资产负债率(%)	35%	34%	33%	32%	31%		
财务费用	28.43	28.38	30.62	27.51	23.41	流动比率	1.63	1.50	1.67	1.83	2.03		
投资损失	-38.93	-55.20	-55.20	-55.20	-55.20	速动比率	1.11	1.03	1.14	1.25	1.39		
营运资金变动	50.71	-296.28	-225.42	-214.71	-235.29	<b>营运能力</b>							
其他经营现金流	44.65	40.40	97.42	97.42	97.42	总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.60	0.65		
<b>投资活动现金流</b>	<b>-165.11</b>	<b>-184.74</b>	<b>-88.50</b>	<b>-78.93</b>	<b>-69.39</b>	应收账款周转率	3.29	2.82	2.79	2.77	2.74		
资本支出	81.06	54.45	85.00	75.00	65.00	应付账款周转率	5.28	4.56	6.51	6.85	7.21		
长期投资	-102.14	-191.62	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>							
其他投资现金流	-144.03	-47.56	-173.50	-153.93	-134.39	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.53	0.61	0.71	0.82		
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-185.15</b>	<b>-217.11</b>	<b>-234.63</b>	<b>-273.43</b>	<b>-340.14</b>	每股净现金流(最新摊薄)	0.49	0.03	0.30	0.44	0.47		
短期借款增加	-180.60	426.86	-33.03	-43.49	-79.22	每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.69	6.06	6.47	6.93		
长期借款增加	-160.63	-234.13	-26.49	-25.74	-23.74	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-14.73	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	20.59	11.08	9.53	8.18	7.10		
资本公积增加	-64.33	0.74	0.00	0.00	0.00	P/B	1.11	1.03	0.97	0.90	0.84		
<b>现金净增加额</b>	<b>122.69</b>	<b>-137.77</b>	<b>27.03</b>	<b>75.60</b>	<b>60.66</b>	EV/EBITDA	7.92	7.81	6.35	5.59	4.98		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	中原内配 (002448.SZ) 深度报告: 传统业务贡献稳定收益, 电控执行器、制动系统与氢能多点开花	2024-05-16
行业深度报告	汽车行业: 汽车生产模式的第三次变革, 从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19
行业深度报告	汽车行业 2024 年投资展望: 新能源的分化趋势与零部件发展的 2.0 时代	2023-12-08
行业深度报告	汽车行业报告: 混动化趋势方兴未艾, 零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评: 乘用车需求承压, 汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评: 新能源汽车高速增长叠加政策拉动, 22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009 年至 2021 曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

## 研究助理简介

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 3 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526