



# 中原内配（002448.SZ）：气缸套业务稳健，电控执行器、制动鼓贡献增量

2024年9月2日

推荐/维持

中原内配

公司报告

近日，公司发布2024年中报：报告期，公司实现营收169,533.74万元，同比增长16.78%，归母净利润17,693.63万元，同比下降3.83%，点评如下：

**气缸套业务稳健。**公司上半年营收同比增长16.78%，Q1、Q2分别增长20.55%和13.35%。公司传统主业气缸套维持稳健，2024H1气缸套业务实现营收95,266.2万元，同比增长4.45%。我们判断，公司气缸套业务国内市场增速好于海外。由于公司出口主要以气缸套为主，2024H1公司国外营收为46,774.4万元，同比下降6.68%。我们以公司气缸套业务营收减去国外营收近似为公司气缸套国内营收，对应国内收入为48,491.7万元，同比增长18.0%。国内业务增长得益于安徽子公司的持续发力，2024H1安徽子公司实现营收13,965.10万元，同比增长31.0%。

**电控执行器和制动鼓贡献增量，活塞业务不及预期。**2024H1公司电控执行器业务实现营收14,282.47万元，同比增长30.24%。公司的汽油机尾气门电控执行器、汽油机可变截面电控执行器目前已进入盖瑞特、博格华纳、博马科技、上海菱重、长城、湖南天雁、宁波丰沃等国内外主流涡轮增压系统厂商，公司的柴油智能型电控执行器获得客户批量采购订单，进入大批量生产阶段。2024H1公司制动鼓业务实现营收18,275.09万元，该业务由公司2023年11月并表的恒久制动系统有限公司贡献。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、青岛青特、山东鹏翔等国内重卡主流车桥公司全覆盖。受公司天然气重卡钢制活塞拓展进度影响，2024H1公司活塞业务营收为3,880.49万元，同比大幅下降68.38%。我们认为，随着天然气产品的持续推进，活塞业务有望恢复。

**气缸套业务国外毛利率下降，新业务盈利能力持续改善。**2024H1公司综合毛利率为25.66%，低于去年同期的28.12%。分业务看，气缸套业务毛利率下降，毛利率为30.06%，较去年同期下降1.31pct，我们认为主要与国外毛利率下降有关，2024H1国外毛利率为34.9%，低于去年同期的37.8%。但国内安徽子公司仍然维持较高的盈利能力，2024H1安徽子公司净利润为3,116.42万元，净利率为22.3%。随着新业务电控执行器、制动鼓业务营收增长，盈利能力持续改善。上海电子科技子公司（电控执行器业务）2024H1实现净利润1,605.44万元，净利率为11.2%，好于去年同期的4.2%。制动鼓业务毛利率为18.45%，恒久机械公司净利润为1,706.84万元，对应净利率为7.4%。活塞业务受规模下降影响，2024H1子公司中内凯思亏损1,018.96万元，去年同期为盈利1,312.69万元。

**气缸套持续贡献稳定受益，新业务发展可期。**公司气缸套产销量位居全球前列，在该领域具备竞争力。公司有望凭借技术、成本等优势持续扩大全球市场份额。新业务中，电控执行器、制动鼓业务维持较高增速，经营质量稳步改善，且均持续获得对应领域主流客户订单，前景可期。同时，公司积极布局氢能领域，倾力构建“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。

**公司盈利预测及投资评级：**如上，公司传统主业仍然具备长期稳定发展的基础，

## 公司简介：

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：公司公告、同花顺

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

## 发债及交叉持股介绍：

无

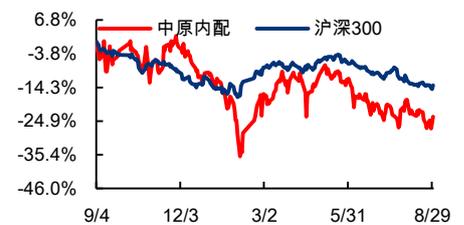
资料来源：公司公告、同花顺

## 交易数据

52周股价区间（元）	7.5-4.72
总市值（亿元）	32.48
流通市值（亿元）	26.88
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	2.92

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

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

贡献稳定收益, 新业电控执行器、制动系统和氢能等多点开花, 前景可期。我们看好公司发展前景, 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 3.61、4.21 和 4.85 亿元, 对应 EPS 分别为 0.61、0.71 和 0.82 元。当前股价对应 PE 值分别为 9、8 和 7 倍。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。

### 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	19.43	10.45	8.99	7.72	6.70
PB	1.05	0.97	0.91	0.85	0.80

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**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>	2,040.79	2,458.57	2,764.67	3,165.50	3,574.81	<b>营业收入</b>	2,301.57	2,864.28	3,291.03	3,747.21	4,230.50		
货币资金	426.85	302.08	329.10	404.70	465.35	<b>营业成本</b>	1,725.93	2,093.46	2,392.69	2,706.56	3,036.43		
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>	3,092.07	3,245.29	3,167.22	3,071.66	2,966.75	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>	194.18	352.27	415.52	486.30	563.28		
<b>资产总计</b>	5,132.85	5,703.86	5,931.89	6,237.16	6,541.56	营业外收入	1.02	3.71	0.00	0.00	0.00		
<b>流动负债合计</b>	1,253.09	1,639.67	1,660.30	1,727.33	1,761.47	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>	190.05	354.93	415.52	486.30	563.28		
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>	171.44	325.45	378.38	440.66	507.78		
<b>非流动负债合计</b>	546.48	317.91	291.42	265.68	241.94	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>	1,799.57	1,957.58	1,951.72	1,993.01	2,003.41		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
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	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>	5,132.85	5,703.86	5,931.89	6,237.16	6,541.56	毛利率(%)	25.01%	26.91%	27.30%	27.77%	28.23%		
						净利率(%)	7.45%	11.36%	11.50%	11.76%	12.00%		
						总资产净利润(%)	3.26%	5.45%	6.09%	6.74%	7.41%		
						ROE(%)	5.41%	9.28%	10.13%	11.04%	11.88%		
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>							
						资产负债率(%)	35%	34%	33%	32%	31%		
<b>经营活动现金流</b>	466.23	258.89	350.16	427.96	470.19	流动比率	1.63	1.50	1.67	1.83	2.03		
净利润	171.44	325.45	289.45	352.17	419.74	速动比率	1.11	1.03	1.14	1.25	1.39		
折旧摊销	209.93	216.13	213.28	220.77	220.11	<b>营运能力</b>							
财务费用	28.43	28.38	30.62	27.51	23.41	总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.60	0.65		
投资损失	-38.93	-55.20	-55.20	-55.20	-55.20	应收账款周转率	3.29	2.82	2.79	2.77	2.74		
营运资金变动	50.71	-296.28	-225.42	-214.71	-235.29	应付账款周转率	5.28	4.56	6.51	6.85	7.21		
其他经营现金流	44.65	40.40	97.42	97.42	97.42	<b>每股指标(元)</b>							
<b>投资活动现金流</b>	-165.11	-184.74	-88.50	-78.93	-69.39	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.53	0.61	0.71	0.82		
资本支出	81.06	54.45	85.00	75.00	65.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.49	0.03	0.30	0.44	0.47		
长期投资	-102.14	-191.62	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	5.25	5.69	6.06	6.47	6.93		
其他投资现金流	-144.03	-47.56	-173.50	-153.93	-134.39	<b>估值比率</b>							
<b>筹资活动现金流</b>	-185.15	-217.11	-234.63	-273.43	-340.14	P/E	19.43	10.45	8.99	7.72	6.70		
短期借款增加	-180.60	426.86	-33.03	-43.49	-79.22	P/B	1.05	0.97	0.91	0.85	0.80		
长期借款增加	-160.63	-234.13	-26.49	-25.74	-23.74	EV/EBITDA	7.92	7.81	6.06	5.33	4.74		
普通股增加	-14.73	0.00	0.00	0.00	0.00								
资本公积增加	-64.33	0.74	0.00	0.00	0.00								
<b>现金净增加额</b>	122.69	-137.77	27.03	75.60	60.66								

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
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望: 混动化趋势持续, 格局与公司治理能力为王	2024-07-29
公司普通报告	中原内配 (002448.SZ): 与 GKN 合作固态储氢领域, 氢能布局再下一城	2024-06-07
行业深度报告	氢能行业: 脱碳减排背景下需求空间广阔, 燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告 (一)	2024-06-07
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

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。

## 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