

中原内配（002448.SZ）：费用管控能力持续提升，利润端受商誉减值影响

——2024 年年报及 2025 年一季报点评

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 全年公司实现营收 33.10 亿元，同比+15.6%；归母净利润 2.04 亿元，同比-34.4%。25Q1 公司实现营收 9.50 亿元，同比+13.8%；归母净利润 1.11 亿元，同比+25.9%。

点评：

毛利率受业务结构变化波动，各项费用管控能力持续提升。公司 24 全年/25Q1 毛利率 25.7%/27.8%，同比-0.5pct/+1.5pct，公司毛利率波动主要受国内与海外业务占比变化影响，24 年公司海外业务受海外经济下行影响，营收同比-8%，国内业务同比+49%，海外业务占比-5.7pct，国外业务毛利率近年来维持 36%+ 而国内业务维持 24~25%，海外业务占比下降导致公司毛利率略有波动下降。费用端方面，公司 24 全年/25Q1 期间费用率 14.5%/12.6%，同比-0.6pct/-2.0pct，连续 5 年维持下降趋势，费用管控能力持续提升。

利润端受商誉减值影响，海外基地加速建设。24 年由于美国当前关税政策不确定性较大，公司基于审慎性原则对收购在美全资孙公司 Incodel Holding LLC 时形成的商誉计提 1.20 亿元减值准备，对公司全年利润存在较大冲击，24 年公司实现归母净利率 6.2%，同比-4.7pct。据我们测算，剔除商誉减值以及其对所得税的影响，公司 24 年归母净利润同比约实现 10%增长。针对海外业务布局，公司计划未来将相关产品的生产地逐步转移至泰国，目前正加速推进其位于泰国的年产 700 万只气缸套生产基地的产线建设工作。

客户合作稳定，新业务拓展进行时。公司在气缸套、活塞产品方面与潍柴、玉柴、重汽、康明斯与卡特彼勒等国内外行业头部客户维持稳定合作关系，电控执行器产品进入盖瑞特、博格华纳与博马科技等国际主流涡轮增压器供应商体系，24 年公司气缸套与电控执行器销量同比+17%/+23%。新业务方面，24 年为恒久制动并表第一个完整财年，全年恒久制动实现营收 4.73 亿元，实现净利润 3373.51 万元，净利率 7.1%，双金属复合制动鼓销量达 90 万只，同比实现 487%的大幅增长。同时公司坚持“汽车发动机及车身零部件”和“氢能动力系统及零部件”双线并行的发展路线，继续推进氢能等新业务发展，24 年内与 GKN 氢能事业部在固态储氢系统方面达成深度战略合作。此外，在数据中心备用电源环节，公司积极应对市场变化，通过下游优质客户资源，继续抢占大缸径柴油发电机组市场。

盈利预测及投资评级：公司传统主业具备长期稳定发展的基础，有望贡献稳定收益，新业务制动系统持续发力，氢能业务仍具潜力，我们看好公司发展前景。预计公司 2025~2027 年有望实现营收 37.60/42.44/47.84 亿元，同比 +13.6%/+12.9%/+12.7%，实现归母净利润 3.77/4.33/4.90 亿元，同比 +84.7%/+14.8%/+13.3%，对应 EPS 0.64/0.74/0.83 元，当前股价对应 PE 12x/10x/9x，维持“推荐”评级。

2025 年 4 月 29 日

推荐/维持

中原内配

公司报告

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：公司公告、iFinD

未来 3~6 个月重大事项提示：

2025-05-16 2025 年年度股东大会

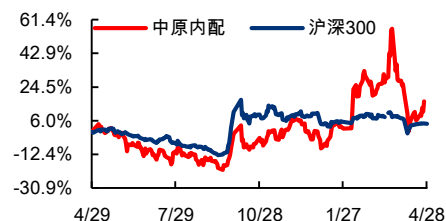
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	10.04-5.08
总市值（亿元）	44.07
流通市值（亿元）	36.47
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	4.35

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

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

研究助理：曹泽宇

17512502830

caozhy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

风险提示：汽车等行业终端需求不及预期、能源与原材料价格上涨超预期、海外政策影响超预期等风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,864.28	3,310.14	3,760.02	4,244.44	4,783.65
增长率	24.45%	15.57%	13.59%	12.88%	12.70%
归母净利润（百万元）	310.70	203.91	376.69	432.51	490.17
增长率	85.85%	-34.37%	84.74%	14.82%	13.33%
净资产收益率	9.28%	5.86%	10.17%	10.91%	11.51%
每股收益（元）	0.53	0.35	0.64	0.74	0.83
PE*	13.96	21.27	11.51	10.03	8.85
PB*	1.30	1.25	1.17	1.09	1.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*基于 2025/04/28 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		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	2,458.57	2,644.86	2,953.26	3,380.29	3,836.60	营业收入	2,864.28	3,310.14	3,760.02	4,244.44	4,783.65
货币资金	302.08	383.80	376.00	458.40	526.20	营业成本	2,093.46	2,458.13	2,815.20	3,186.10	3,601.07
应收账款	1,145.67	1,219.35	1,398.92	1,594.94	1,815.54	营业税金及附加	36.31	37.37	43.24	48.81	55.01
其他应收款	7.20	11.37	6.79	11.47	12.94	营业费用	81.76	75.02	82.72	91.26	100.46
预付款项	37.37	29.13	34.53	38.97	43.92	管理费用	204.93	226.01	251.92	282.26	315.72
存货	724.32	860.99	986.05	1,127.13	1,286.67	财务费用	28.38	20.29	25.34	19.72	16.88
其他流动资产	237.76	144.81	146.29	147.90	149.68	研发费用	136.90	159.85	176.72	197.37	220.05
非流动资产合计	3,245.29	3,163.74	3,102.70	3,028.53	2,948.14	资产减值损失	-26.21	-155.42	-37.60	-42.44	-47.84
长期股权投资	389.09	433.19	489.83	550.82	614.57	公允价值变动收益	1.09	0.68	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,743.29	1,665.12	1,574.29	1,451.12	1,311.61	投资净收益	55.20	44.63	59.74	64.11	66.86
无形资产	155.61	177.17	178.53	179.78	180.94	加: 其他收益	39.64	58.66	72.93	87.51	105.01
其他非流动资产	877.06	850.90	845.11	839.33	833.54	营业利润	352.27	282.02	459.94	528.10	598.50
资产总计	5,703.86	5,808.60	6,055.96	6,408.82	6,784.74	营业外收入	3.71	0.74	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,639.67	1,220.33	1,294.40	1,433.78	1,553.50	营业外支出	1.04	3.46	0.00	0.00	0.00
短期借款	686.26	467.90	329.90	365.43	371.02	利润总额	354.93	279.30	459.94	528.10	598.50
应付账款	561.85	503.54	408.94	440.51	473.92	所得税	29.48	44.76	41.39	47.53	53.86
其他流动负债	391.56	248.88	555.56	627.85	708.56	净利润	325.45	234.54	418.54	480.57	544.63
非流动负债合计	317.91	678.37	583.79	489.70	397.34	少数股东损益	14.76	30.63	41.85	48.06	54.46
长期借款	66.74	415.69	321.11	227.02	134.66	归属母公司净利润	310.70	203.91	376.69	432.51	490.17
其他非流动负债	251.17	262.68	262.68	262.68	262.68	主要财务比率					
负债合计	1,957.58	1,898.70	1,878.19	1,923.48	1,950.84		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	397.93	431.57	473.42	521.48	575.94	成长能力					
实收资本 (或股本)	588.41	588.41	588.41	588.41	588.41	营业收入增长	24.45%	15.57%	13.59%	12.88%	12.70%
资本公积	572.31	567.28	567.28	567.28	567.28	营业利润增长	81.41%	-19.94%	63.09%	14.82%	13.33%
未分配利润	2,187.64	2,322.65	2,548.66	2,808.17	3,102.27	归属于母公司净利润增长	85.85%	-34.37%	84.74%	14.82%	13.33%
归属母公司股东权益合计	3,348.36	3,478.33	3,704.35	3,963.86	4,257.96	获利能力					
负债和所有者权益	5,703.86	5,808.60	6,055.96	6,408.82	6,784.74	毛利率	26.91%	25.74%	25.13%	24.93%	24.72%
现金流量表			单位: 百万元			净利率	11.36%	7.09%	11.13%	11.32%	11.39%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润	5.45%	3.51%	6.22%	6.75%	7.22%
经营活动现金流	258.89	112.22	494.63	419.22	444.88	ROE	9.28%	5.86%	10.17%	10.91%	11.51%
净利润	325.45	234.54	297.82	342.60	388.23	偿债能力					
折旧摊销	216.13	224.35	202.67	210.16	209.14	资产负债率	34%	33%	31%	30%	29%
财务费用	28.38	20.29	25.34	19.72	16.88	流动比率	1.50	2.17	2.28	2.36	2.47
投资损失	-55.20	-44.63	-59.74	-64.11	-66.86	速动比率	1.03	1.43	1.48	1.53	1.60
营运资金变动	-296.28	-483.74	-104.13	-240.77	-274.39	营运能力					
其他经营现金流	40.40	161.41	132.67	151.62	171.87	总资产周转率	0.50	0.57	0.62	0.66	0.71
投资活动现金流	-184.74	-66.58	-93.83	-85.54	-77.36	应收账款周转率	2.82	3.10	3.07	3.04	3.01
资本支出	54.45	139.29	85.00	75.00	65.00	应付账款周转率	4.56	5.05	7.21	7.59	7.99
长期投资	-191.62	79.83	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他投资现金流	-47.56	-285.70	-178.83	-160.54	-142.36	每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.35	0.64	0.74	0.83
筹资活动现金流	-217.11	57.23	-408.60	-251.29	-299.72	每股净现金流 (最新摊薄)	0.03	0.02	0.26	0.46	0.47
短期借款增加	426.86	-218.36	-137.99	35.52	5.59	每股净资产 (最新摊薄)	5.69	5.91	6.30	6.74	7.24
长期借款增加	-234.13	348.95	-94.59	-94.09	-92.36	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E*	13.96	21.27	11.51	10.03	8.85
资本公积增加	0.74	-5.03	0.00	0.00	0.00	P/B*	1.30	1.25	1.17	1.09	1.02
现金净增加额	-137.77	105.01	-7.80	82.40	67.80	EV/EBITDA*	7.81	8.92	7.55	6.79	6.19

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/04/28 收盘价计算

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业 3 月数据点评：销量稳健增长，插混出口保持强势	2025-04-18
行业普通报告	智驾行业点评报告系列：华为发布全年业绩，智能汽车解决业务首次盈利	2025-04-08
行业普通报告	汽车行业：新关税落地，关注具备竞争力环节	2025-04-07
行业普通报告	汽车行业 2 月数据点评：销量持续增长，自主品牌市占率超七成	2025-03-26
行业普通报告	汽车行业 1 月数据点评：新能源出口高增，智驾驱动结构性机会	2025-02-21
行业普通报告	汽车行业：特斯拉发布全年业绩，智驾/机器人商业化进程提速	2025-02-13
行业普通报告	汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续—汽车 2024 年销量数据点评	2025-01-16
行业深度报告	汽车行业 2025 年投资展望：混动化趋势持续，智能化有望加速落地	2024-12-20
公司普通报告	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	2024-09-02
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
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

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。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 4 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。

研究助理简介

曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 马里兰大学帕克分校经济学学士, 2024 年 4 月加入东兴证券研究所, 主要覆盖汽车及零部件行业。

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526