

中原内配（002448.SZ）：主业盈利 稳固提升，海外业务有望贡献增量

——2025 年三季度报告点评

2025 年 10 月 30 日

推荐/维持

中原内配

公司报告

事件：公司发布 2025 年三季度报告，前三季度公司实现营收 28.67 亿元，同比+16.4%；实现归母净利润 3.26 亿元，同比+39.9%。第三季度公司实现营收 9.24 亿元，同比+20.2%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比+64.7%。

主业盈利能力稳定提升，持续贡献公司利润端增量。公司利润端增长表现显著优于收入端，前三季度综合毛利率为 27.9%，同比+3.0pct，Q3 单季度综合毛利率为 27.7%，同比+4.6pct，公司气缸套等主业盈利能力稳定增长，其中气缸套业务在年内充分受益于 AI 数据中心备用电源柴油发电机高增趋势，公司大缸径产品出货包括潍柴、玉柴、康明斯、卡特彼勒等国内外优质客户，数据中心电源柴发相关产品利润表现优于传统气缸套，持续贡献利润端增量。

泰国工厂投产在即，海外业务有望为公司注入增长势能。公司为加强海外市场开拓，于泰国罗勇工业园建设首座海外工厂，规划建设铸造产线 4 条、气缸套产线 18 条，气缸套设计年产能达 700 万只，近期公司将投资额由 3.5 亿元提升至 5 亿元，新增配置年产能 30 万只钢活塞产线。目前首条铸造产线已建成并顺利下线首批合格毛坯产品，布局泰国工厂可有效满足公司海外业务供给能力，并助力公司降低地缘政治等风险因素影响。公司还于 8 月获得欧洲知名工程集团企业 4.9 亿元柴油机智能电控执行器产品定点，我们认为伴随公司海外产能逐步落地投产，公司海外市场拓展能力将进一步提升，有望为公司未来业绩注入增长势能。

负债端状况良好，具备持续拓展新业务能力。公司对财务杠杆的使用相对谨慎，负债端始终维持相对良好状况，25Q3 公司资产负债率为 31.6%，远低于汽车零部件行业均值水平（51.4%），同时近年来公司货币资金占总资产比例维持在 6~8%，公司具备较强的投资与资本开支基础，可以支持公司在新业务拓展维度的持续投入。我们认为公司有望延续多年来形成的控股子公司开拓业务模式，并基于现有业务领域成熟的技术积累以及资金端与财务杠杆使用余量，对正在孵化的以及潜在的新业务提供更多的投入，加速探索公司发展新方向。

盈利预测及投资评级：公司传统主业增长稳定且通过切入服务器电源柴发新领域进一步提升主业成长性与盈利能力，具备长期稳定发展的基础，同时新业务持续发力，我们看好公司未来的发展前景。预计 2025~2027 年公司有望实现归母净利润 4.15/4.88/5.66 亿元，同比+103.4%/+17.6%/+16.1%，对应 EPS 0.70/0.83/0.96 元，当前股价对应 PE 16x/14x/12x，维持“推荐”评级。

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。

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：

无

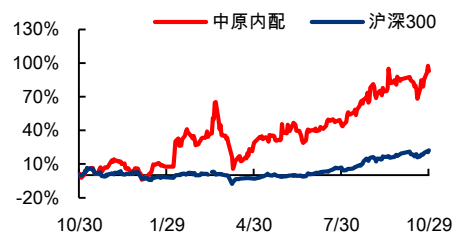
资料来源：公司公告、iFinD

交易数据

52 周股价区间（元）	11.81-5.83
总市值（亿元）	67.84
流通市值（亿元）	52.52
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	6.31

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

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

caozy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

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	3,825.51	4,429.81	5,066.48
增长率	24.45%	15.57%	15.57%	15.80%	14.37%
归母净利润 (百万元)	310.70	203.91	414.68	487.58	566.17
增长率	85.85%	-34.37%	103.37%	17.58%	16.12%
净资产收益率	9.28%	5.86%	11.13%	12.13%	12.99%
每股收益 (元)	0.53	0.35	0.70	0.83	0.96
PE*	21.84	33.27	16.36	13.91	11.98
PB*	2.03	1.95	1.82	1.69	1.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, *基于 2025/10/29 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	2,988.26	3,504.22	4,031.43	营业收入	2,864.28	3,310.14	3,825.51	4,429.81	5,066.48
货币资金	302.08	383.80	382.55	478.42	557.31	营业成本	2,093.46	2,458.13	2,823.95	3,274.80	3,746.54
应收账款	1,145.67	1,219.35	1,423.29	1,664.60	1,922.88	营业税金及附加	36.31	37.37	43.99	50.94	58.26
其他应收款	7.20	11.37	6.79	11.67	13.51	营业费用	81.76	75.02	84.16	95.24	106.40
预付款项	37.37	29.13	35.13	40.68	46.52	管理费用	204.93	226.01	256.31	294.58	334.39
存货	724.32	860.99	989.12	1,158.51	1,338.64	财务费用	28.38	20.29	25.39	20.24	17.73
其他流动资产	237.76	144.81	146.51	148.51	150.62	研发费用	136.90	159.85	179.80	205.99	233.06
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	-38.26	-44.30	-50.66
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	506.32	595.33	691.30
资产总计	5,703.86	5,808.60	6,090.96	6,532.75	6,979.57	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	1,302.39	1,491.55	1,628.10	营业外支出	1.04	3.46	0.00	0.00	0.00
短期借款	686.26	467.90	333.51	391.73	395.58	利润总额	354.93	279.30	506.32	595.33	691.30
应付账款	561.85	503.54	410.21	452.77	493.06	所得税	29.48	44.76	45.57	53.58	62.22
其他流动负债	391.56	248.88	558.67	647.04	739.46	净利润	325.45	234.54	460.75	541.75	629.08
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	46.08	54.18	62.91
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	414.68	487.58	566.17
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	1,886.18	1,981.25	2,025.45		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	397.93	431.57	477.64	531.82	594.73	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%	15.57%	15.80%	14.37%
资本公积	572.31	567.28	567.28	567.28	567.28	营业利润增长	81.41%	-19.94%	79.53%	17.58%	16.12%
未分配利润	2,187.64	2,322.65	2,571.46	2,864.00	3,203.71	归属于母公司净利润增长	85.85%	-34.37%	103.37%	17.58%	16.12%
归属母公司股东权益合计	3,348.36	3,478.33	3,727.14	4,019.69	4,359.39	获利能力					
负债和所有者权益	5,703.86	5,808.60	6,090.96	6,532.75	6,979.57	毛利率	26.91%	25.74%	26.18%	26.07%	26.05%
现金流量表			单位:百万元			净利率	11.36%	7.09%	12.04%	12.23%	12.42%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产净利润	5.45%	3.51%	6.81%	7.46%	8.11%
经营活动现金流	258.89	112.22	512.81	432.54	488.96	ROE	9.28%	5.86%	11.13%	12.13%	12.99%
净利润	325.45	234.54	340.03	403.78	472.68	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	25.39	20.24	17.73	流动比率	1.50	2.17	2.29	2.35	2.48
投资损失	-55.20	-44.63	-59.74	-64.11	-66.86	速动比率	1.03	1.43	1.50	1.54	1.62
营运资金变动	-296.28	-483.74	-128.20	-289.16	-315.60	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	0.63	0.68	0.73
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	0.70	0.83	0.96
筹资活动现金流	-217.11	57.23	-420.23	-251.13	-332.71	每股净现金流(最新摊薄)	0.03	0.02	0.29	0.50	0.52
短期借款增加	426.86	-218.36	-134.39	58.22	3.85	每股净资产(最新摊薄)	5.69	5.91	6.33	6.83	7.41
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*	21.84	33.27	16.36	13.91	11.98
资本公积增加	0.74	-5.03	0.00	0.00	0.00	P/B*	2.03	1.95	1.82	1.69	1.56
现金净增加额	-137.77	105.01	-1.25	95.87	78.89	EV/EBITDA*	7.81	8.92	10.41	9.24	8.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，*基于2025/10/29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 8 月数据点评：国内市场销量持续增长，插混车型成出口增长主力	2025-09-17
公司普通报告	中原内配（002448.SZ）：2025H1 气缸套业务稳定增长，刹车鼓新业务贡献增量——2025 年半年报点评	2025-09-04
行业普通报告	汽车行业 5 月数据点评：国内市场表现活跃，插混汽车出口快速增长	2025-06-17
行业深度报告	汽车行业 2025 年中期策略：汽车电动智能化趋势与自下而上研究策略	2025-06-10
行业深度报告	汽车行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述：以旧换新政策推动业绩增长，行业盈利能力复苏	2025-05-20
公司普通报告	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	2025-04-29
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
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, CFA, 5 年投资研究经验, 2022 年加入东兴证券研究所, 主要覆盖汽车及零部件、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益关系。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