

2025 年 11 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

柴油机与制动鼓业务稳健增长，电控执行器与氢能布局加速突破

—中原内配（002448.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

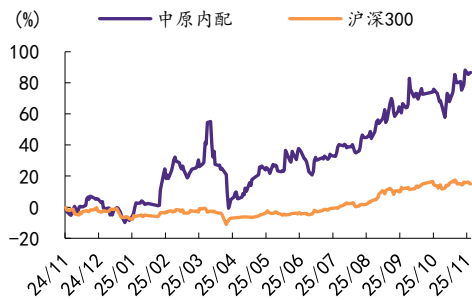
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-12

当前股价（元）	11.71
总市值（亿元）	69
总股本（百万股）	588
流通股本（百万股）	456
52 周价格范围（元）	5.83-11.99
日均成交额（百万元）	258.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 聚焦汽车核心零部件主业，工业机器人布局与海外扩产驱动业绩稳健增长

该公司专注于汽车核心零部件的研发、生产与销售，是全球气缸套领域的龙头企业，产品覆盖内燃机摩擦副、制动系统、汽车电子及氢燃料电池系统核心零部件。公司目前已形成“汽车发动机及车身零部件”与“氢能源动力系统及零部件”双线并行的产业格局。

2025 年 Q3 公司实现营业收入 9.24 亿元，同比增长 20.22%；归母净利润为 0.92 亿元，同比增长 64.72%。前三季度公司营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 28.67/3.26/3.18 亿元，同比+16.35%/+39.89%/+55.76%。业绩整体稳健，利润增长势头强劲。

盈利能力层面，公司前三季度毛利率/净利率分别为 27.88%/12.87%，同比 3.02pct/2.44pct；2025Q3 毛利率净利率分别为 27.65%/11.42%，同比 4.56pct/3.31pct。

分业务来看，2025 年 H1 公司气缸套/制动鼓/活塞环/电控器/活塞/轴瓦分别实现收入 10.40/2.86/1.57/1.53/0.54/0.33 亿元，分别同比+9.14%/+56.28%/+7.61%/+7.20%/+38.19%/+16.50%；分别占比总营收+53.52%/+14.70%/+8.10%/+7.88%/+2.76%/+1.71%。其中制动鼓业务收入增速超 50%，表现尤为亮眼，成为驱动业绩增长的重要引擎。

公司积极应对国际市场风险，稳步推进泰国生产基地建设。2025 年 8 月 26 日，公司将项目投资总额由原不超过人民币 3.5 亿元提升至不超过 5 亿元，以支持后续产能建设。该基地于 3 月已开始规划建设 4 条铸造线及 18 条气缸套加工线，设计年产能达 700 万只。目前，首条铸造线已顺利建成并投入生产，进一步增强了公司在全球供应链中的交付韧性与市场响应能力。

■ 柴油机核心技术优势凸显，数据中心备电需求打开成长空间

公司依托钢质活塞技术、摩擦副密封技术、等离子喷涂轴瓦工艺等，为核心客户提供高质量柴油发动机关键零部件。目前，公司客户资源优质稳定，已全面覆盖潍柴动力、中国重汽、玉柴集团等国内主流发动机厂商，并进入康明斯、卡特

彼勒等全球知名企业供应链体系，产品远销全球 60 多个国家和地区。随着 AI 算力需求爆发，数据中心单机柜功率密度已充的 4-8kW 跃升至 20-100kW，备用电源配置正从 N+1

向 2N 冗余升级。柴油发电机作为数据中心主流备用电源方案，其在配套基建中成本占比达 23%，占整体建设成本的 6%-7%。公司作为柴油发动机核心零部件主力供应商，凭借在摩擦副系统、电控执行器等关键部件方面的技术积累，将持续受益于数据中心高功率、高可靠性备用电源系统的升级与扩容需求。

■ 制动鼓产品实现跨越式增长，二期产能落地助力市场扩张

河南恒久制动系统有限公司作为公司控股子公司，核心业务聚焦于双金属复合制动鼓的研发与生产。其用特殊的双金属复合材料及独创的制造工艺，实现了不同材料的完美融合，与传统制动鼓相比具有显著的轻量化优势，能够有效降低整车自重，提升燃油经济性，同时解决了传统制动鼓易开裂、寿命短等行业痛点，具备更好的耐磨性、散热性和抗衰减性，其“不开裂、不掉顶”的产品特性确保了车辆在极端工况下的制动稳定性。

2025 年上半年，公司制动鼓产品实现销售收入 2.86 亿元，呈现出高速增长态势。为满足持续增长的市场需求，公司积极推进产能扩张，制动鼓二期建设项目于 2025 年 6 月顺利完工投产，使制动鼓整体规划年产能达到 140 万只。目前，恒久制动已实现对中国重汽、一汽解放、东风德纳、陕汽汉德等国内主流重卡车桥企业的全覆盖，同时积极开拓海外市场，已实现对外批量供货。随着新产能的释放和市场需求的持续增长，制动鼓产品有望继续成为公司业绩增长的重要驱动力。

■ 电控执行器实现进口替代，氢能系统构建完整生态

在电控执行器领域，公司产品线完整覆盖汽油机尾气阀门电控执行器、柴油机智能型电控执行器、可变截面电控执行器及控制系统等。其中，汽油机涡轮增压器电控执行器具备体积小、重量轻、集成度高、成本低的优势，通过更大的关紧压力、更快的加速响应、更高的燃油经济性，有效减少发动机排放；柴油机智能型电控执行器成功打破了外资品牌在商用车高端智能电控执行器领域的垄断地位，已获得客户批量采购订单。2025 年 8 月，公司获得某欧洲知名工程集团企业的智能电控执行器产品定点，项目生命周期 9 年，预计总销售额约 4.9 亿元，计划于 2027 年启动批量供货。公司产品已进入 Garrett、BorgWarner、BMTS 等国际主流增压器供应商体系，并在奇瑞、长城、吉利、比亚迪等国内知名品牌实现批量搭载，市场占有率持续攀升。

同时，公司前瞻性地布局氢能及燃料电池系统核心零部件领域，已构建起“氢燃料电池发动机、双极板、空压机、增湿器、氢气循环泵”五大氢能产业格局，为公司长期发展奠定坚实基础。公司目前已与阳光新能源签署战略合作协议，双方将在氢能装备制造、氢能应用场景建设等方面开展深度合作，共同推进制氢站、加氢站、氢能车辆应用等项目的落地实施，有望在这一新兴领域取得突破性进展，为公司长期发展注入新的动力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 39.01、45.53、53.26 亿元，EPS 分别为 0.69、0.82、0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 16.9、14.3、12.2 倍。基于小批量多品种及多元化的业务模式使得公司能够抗行业周期涨跌、收入保持稳定上升状态，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司技术和资源整合不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；政策支持力度不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,310	3,901	4,553	5,326
增长率（%）	15.6%	17.8%	16.7%	17.0%
归母净利润（百万元）	204	408	481	566
增长率（%）	-34.4%	100.2%	17.8%	17.7%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.69	0.82	0.96
ROE（%）	5.2%	9.8%	10.8%	11.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	384	650	949	1,105
应收款	939	1,080	1,330	1,514
存货	861	989	925	1,083
其他流动资产	461	523	597	667
流动资产合计	2,645	3,241	3,801	4,368
非流动资产：				
金融类资产	134	134	134	134
固定资产	1,660	1,514	1,377	1,254
在建工程	22	22	22	22
无形资产	177	168	159	151
长期股权投资	433	435	440	450
其他非流动资产	871	871	871	871
非流动资产合计	3,164	3,011	2,871	2,748
资产总计	5,809	6,252	6,671	7,117
流动负债：				
短期借款	468	468	468	468
应付账款、票据	504	686	787	872
其他流动负债	215	215	215	215
流动负债合计	1,186	1,422	1,532	1,628
非流动负债：				
长期借款	413	413	413	413
其他非流动负债	265	265	265	265
非流动负债合计	678	678	678	678
负债合计	1,864	2,101	2,210	2,306
所有者权益				
股本	588	588	588	588
股东权益	3,910	4,151	4,461	4,811
负债和所有者权益	5,809	6,252	6,671	7,117

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	235	438	523	624
少数股东权益	31	29	42	58
折旧摊销	222	175	160	146
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-372	-128	-151	-316
经营活动现金净流量	116	514	574	512
投资活动现金净流量	-67	144	131	114
筹资活动现金净流量	217	-196	-214	-274
现金流量净额	266	461	492	351

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,310	3,901	4,553	5,326
营业成本	2,458	2,748	3,231	3,730
营业税金及附加	37	49	56	64
销售费用	75	105	118	134
管理费用	226	283	323	376
财务费用	20	0	0	0
研发费用	160	197	222	262
费用合计	481	585	663	772
资产减值损失	1	-58	-49	-69
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	45	6	9	4
营业利润	282	497	608	725
加：营业外收入	1	2	2	2
减：营业外支出	3	1	1	1
利润总额	279	498	609	726
所得税费用	45	61	86	102
净利润	235	438	523	624
少数股东损益	31	29	42	58
归母净利润	204	408	481	566

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	15.6%	17.8%	16.7%	17.0%
归母净利润增长率	-34.4%	100.2%	17.8%	17.7%
盈利能力				
毛利率	25.7%	29.5%	29.0%	30.0%
四项费用/营收	14.5%	15.0%	14.6%	14.5%
净利率	7.1%	11.2%	11.5%	11.7%
ROE	5.2%	9.8%	10.8%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	32.7%	33.6%	33.1%	32.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.5	3.6	3.4	3.5
存货周转率	2.9	2.8	3.6	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.35	0.69	0.82	0.96
P/E	33.8	16.9	14.3	12.2
P/S	2.1	1.8	1.5	1.3
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

请阅读最后一页重要免责声明

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。