

分析师: 龙羽洁
登记编码: S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

传统主业稳健升级, 新兴业务多点开花

——中原内配(002448)2025 年报及 2026 年一季报 点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

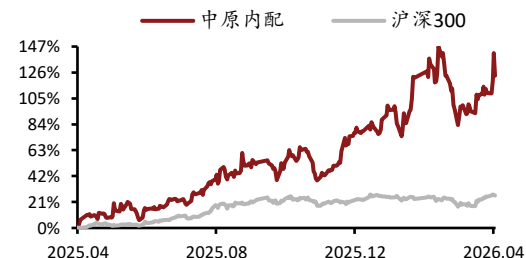
市场数据(2026-04-24)

收盘价(元)	16.18
一年内最高/最低(元)	17.97/7.32
沪深 300 指数	4,769.37
市净率(倍)	2.42
流通市值(亿元)	93.93

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	6.69
每股经营现金流(元)	-0.15
毛利率(%)	26.76
净资产收益率_摊薄(%)	5.04
资产负债率(%)	35.04
总股本/流通股(万股)	58,840.96/58,050.95
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 27 日

事件:

公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 39.22 亿元, 同比+18.49%, 实现归母净利润 4.09 亿元, 同比+100.75%, 扣非归母净利润 3.96 亿元, 同比+107%; 经营活动产生的现金流量净额 1.98 亿元, 同比+71.21%; 基本每股收益 0.70 元, 同比+100%; 加权平均净资产收益率 11.23%, 同比+5.25pct; 向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。其中: Q4 实现营业收入 10.55 亿元, 环比+14.23%, 同比+24.71%, 实现归母净利润 0.83 亿元, 环比-9.63%, 同比+386.95%。

公司发布 2026 年一季报, 2026Q1 实现营业收入 11.92 亿元, 同比+25.4%, 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比+78.66%, 扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比+16.55%。

投资要点:

● 2025 年公司业绩实现翻倍增长, 2025Q4 收入创新高。

2025 年公司实现营收 39.22 亿元, 同比+18.49%, 实现归母净利润 4.09 亿元, 同比+100.75%, 扣非归母净利润 3.96 亿元, 同比+107%, 利润增速远超收入增速, 主要得益于高毛利的制动鼓及大缸径产品收入占比提升带来的产品结构优化。分季度看, 2025 年 Q4 单季度实现营业收入 10.55 亿元, 环比增长 14.23%, 创单季历史新高; 实现归母净利润 0.83 亿元, 环比下降 9.63%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 环比下降 13.22%, Q4 收入环比高增主要由制动鼓等业务驱动, 而利润环比下滑可能与季节性费用增加有关。

● 2026Q1 业绩超预期, 内生外延共同驱动。

2026 Q1 公司业绩表现强劲, 实现营业收入 11.92 亿元, 同比+25.40%, 归母净利润 1.98 亿元, 同比+78.66%, 扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比+16.55%。业绩高速增长主要由内生外延共同驱动, 核心业务稳健增长, 同时公司于 2026 年 1 月完成对河南中原吉凯恩气缸套有限公司剩余 59% 股权的收购, 自 2 月起并表, 此次收购形成折价, 在 Q1 确认了 7256 万元的非经常性投资收益, 带动归母净利润大幅增长; 若剔除该影响, 公司扣非净利润增速 16.55%, 反映了主营业务稳健的增长态势。财务指标方面, 财务费用同比大幅增长 653.96%, 主要系汇率变动导致的汇兑损失增加所致。

● 产品升级叠加费用管控, 公司盈利能力大幅提升。

2025 年公司毛利率为 27.36%, 同比+1.62pct, 其中主要产品毛利率均有所提升: 气缸套毛利率 32.38%, 同比+1.26pct; 制动鼓毛利率 23.66%,

同比+2.77pct，毛利率提升主要由于高毛利产品快速放量，公司产品结构变化所致。2025 年公司净利率为 11.95%，同比+4.86pct；期间费用方面，2025 年公司期间费用率 13.19%，同比-1.35pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.03%、6.08%、4.74%、0.34%，分别同比-0.24、-0.75、-0.09、-0.27pct，各项费用率均有所下降，公司内部持续推进智能制造，通过精益生产、管理创新、工艺技术创新、成本优化等有效措施，实现效率提升、管理效益提升。

● 传统主业受益 AIDC 浪潮与海外拓展，增长动能强劲。

公司传统核心业务内燃机零部件板块稳步增长，是公司业绩的压舱石。增长动能主要来自三方面：1) AIDC 备用电源需求强劲。受益于 AI 算力中心建设浪潮，用于柴油发电机组的大缸径气缸套、活塞需求持续爆发，公司作为卡特彼勒、康明斯、潍柴等全球主流发电机组厂商的核心供应商，深度受益于本轮高景气周期，公司大缸径气缸套产销量实现跨越式增长，已成为该领域核心企业。该部分产品价值量和利润率远高于传统车用产品，是公司盈利能力提升的重要驱动力。2) 活塞业务进入放量期。全年活塞销量同比大幅增长 64.2%，增长主要源于公司积极开拓新客户、开发新项目，以及与德国莱茵金属的技术合作协议到期后，海外市场限制解除，为业务全球化发展打开了空间。3) 全球化布局深化。公司泰国工厂已于 2025 年建成投产，2026 年将开始商量，主要承接北美等海外市场订单，可规避关税壁垒，从而提升整体盈利能力。

● 制动鼓业务持续爆发，占据行业领先地位。

控股子公司恒久制动的双金属复合制动鼓业务继续保持高增长态势，成为公司第二增长曲线。2025 年，制动鼓/盘产品实现营收 6.61 亿元，同比大幅增长 76.7%；销量达 161.54 万只，同比增长 79.6%；毛利率提升 2.77 个百分点至 23.66%。高速增长主要得益于：1) 2025 年重卡市场强劲复苏，公司精准把握重卡市场爆发机遇，通过产能快速扩充与生产布局优化，制动鼓产品产销量实现大幅增长；2) 新能源重卡渗透率提升，车辆轻量化趋势加速了对公司更轻、更安全的双金属复合制动鼓的替代需求。公司已实现对国内主流重卡车桥公司的全覆盖，并开始批量供货海外市场，行业龙头地位稳固。此外，公司加速推进制动鼓扩产计划，以有效匹配市场需求。

● 汽车电子稳步推进，前瞻布局人形机器人新赛道。

控股子公司上海电子的电控执行器业务稳步增长，全年实现营收 3.43 亿元，同比增长 15.1%，销量增长 20.4%。公司的电控执行器产品国内市场占有率进一步提升，并成功获得欧洲客户定点，打破外资垄断，实现了高端产品出海的重大突破。同时，公司依托在电控执行器领域的技术积累，积极向下游新兴领域拓展，积极布局 ASU（空气悬架供气单元）、人形机器人关节模组、高压电子风扇等高潜力新赛道。2025 年底，公司与宁波普智签署战略合作协议，共同开发适配人形机器人的关节模组，标志着公司正式切入人形机器人核心零部件赛道，为长期发展打开了新的想象空间。

● 氢能及其他业务战略储备，提供长期看点。

公司在氢能领域已构建起“氢燃料电池发动机、双极板、空压机、加湿器、

氢气循环泵”五大产业布局，并在氢能业务关键技术领域获得重大突破。2025 年公司燃料电池发动机、空压机已实现量产销售，氢气循环泵具备小批量产条件，金属双极板中试产线建成并确定长寿命涂层方案。公司在氢能领域持续进行技术跟进，在市场爆发前做好技术和产品储备。此外，超硬刀具等业务也保持了良好增长。

● **首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。**

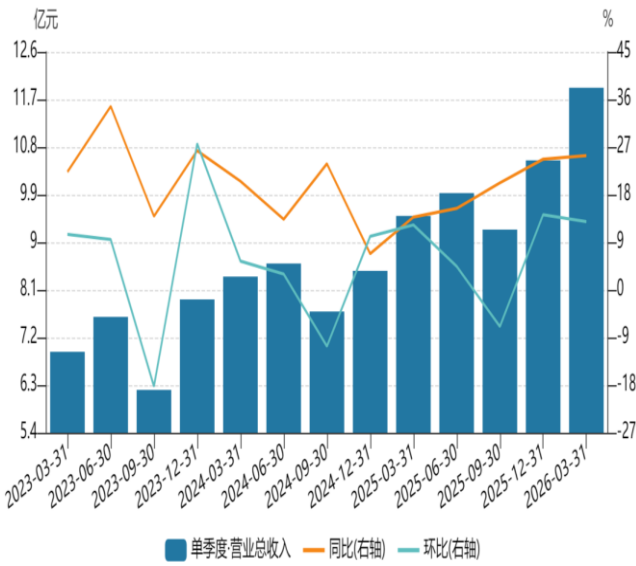
预计 2026 年、2027 年、2028 年公司可实现归母净利润分别为 5.56 亿元、6.87 亿元、8.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.95 元、1.17 元、1.40 元，对应 PE 分别为 17.11 倍、13.86 倍、11.57 倍。公司主业大缸径零部件及制动鼓持续放量、汽车电子等新业务加速突破，全球化布局提速，AIDC 行业景气度上行有望带动公司产品持续放量，海外产能落地带动盈利能力提升，前瞻布局人形机器人等高成长赛道。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,310	3,922	4,996	6,274	7,697
增长比率（%）	15.57	18.49	27.38	25.58	22.69
净利润（百万元）	204	409	556	687	823
增长比率（%）	-34.37	100.75	35.90	23.45	19.81
每股收益(元)	0.35	0.70	0.95	1.17	1.40
市盈率(倍)	46.69	23.26	17.11	13.86	11.57

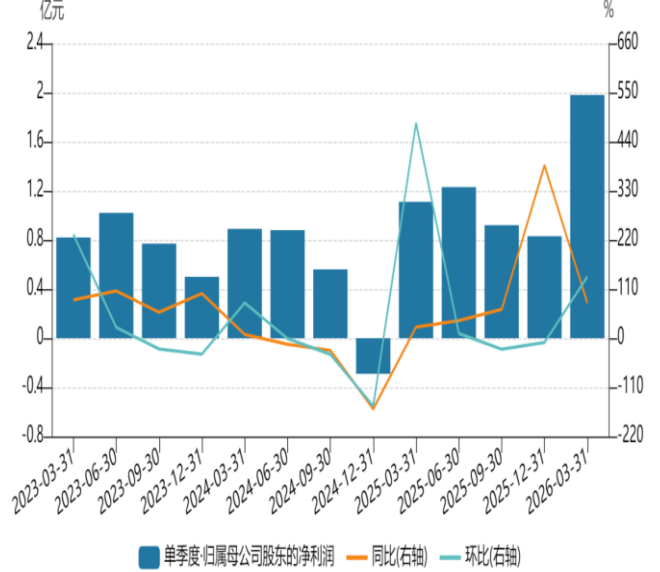
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及增速



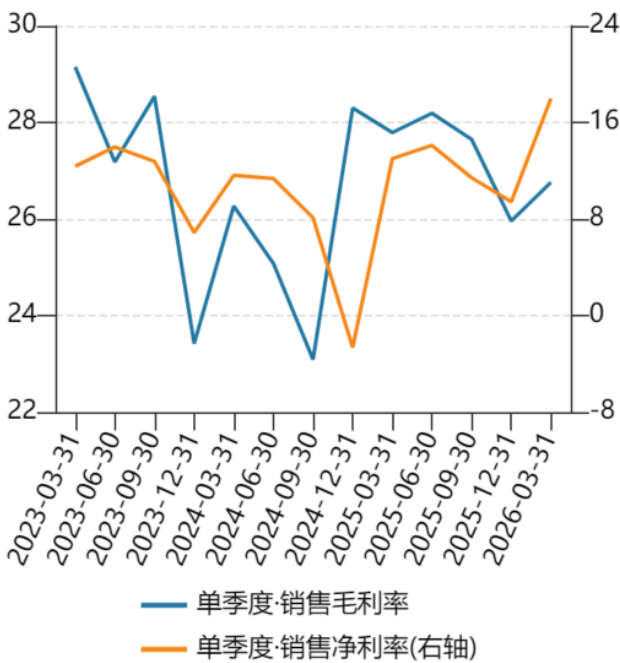
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



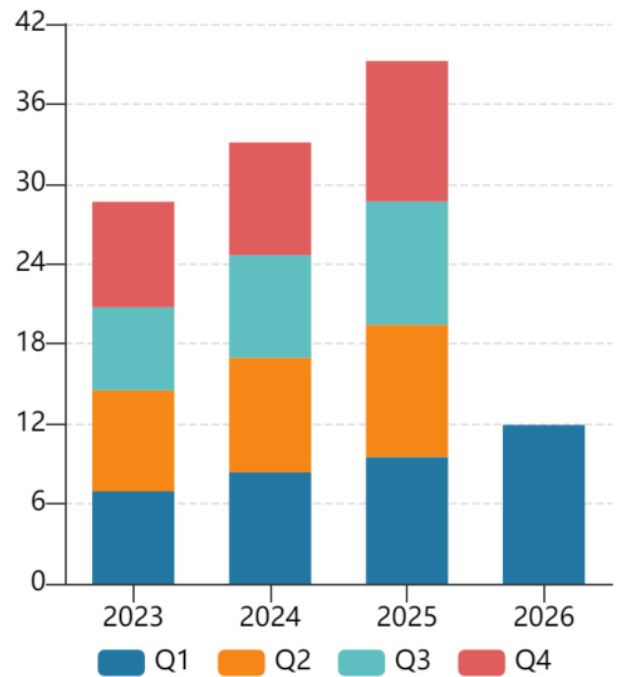
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：营业收入季度变化趋势 (亿元)



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,645	3,166	3,833	4,666	5,637
现金	384	365	614	689	822
应收票据及应收账款	932	1,495	1,615	2,021	2,462
其他应收款	7	4	9	10	13
预付账款	29	40	50	62	77
存货	861	938	1,137	1,383	1,661
其他流动资产	432	324	408	502	603
非流动资产	3,164	3,441	3,568	3,702	3,857
长期投资	433	466	466	466	466
固定资产	1,660	1,673	1,649	1,653	1,680
无形资产	177	168	205	239	272
其他非流动资产	894	1,135	1,248	1,344	1,439
资产总计	5,809	6,607	7,401	8,369	9,494
流动负债	1,220	1,838	2,088	2,423	2,799
短期借款	468	352	402	452	502
应付票据及应付账款	504	723	875	1,101	1,357
其他流动负债	249	763	811	870	941
非流动负债	678	525	633	683	733
长期借款	413	254	304	354	404
其他非流动负债	265	271	329	329	329
负债合计	1,899	2,363	2,721	3,105	3,532
少数股东权益	432	480	552	646	758
股本	588	588	588	588	588
资本公积	567	523	523	523	523
留存收益	2,290	2,622	3,014	3,504	4,090
归属母公司股东权益	3,478	3,764	4,128	4,617	5,203
负债和股东权益	5,809	6,607	7,401	8,369	9,494

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	116	198	650	585	723
净利润	235	469	628	781	935
折旧摊销	228	257	260	288	318
财务费用	31	21	33	38	43
投资损失	-45	-33	-60	-69	-84
营运资金变动	-484	-566	-285	-544	-600
其他经营现金流	151	51	73	92	112
投资活动现金流	-67	-253	-333	-375	-411
资本支出	-150	-203	-356	-407	-457
长期投资	80	-64	-30	-30	-30
其他投资现金流	4	14	53	61	76
筹资活动现金流	57	31	-64	-135	-179
短期借款	-218	-116	50	50	50
长期借款	348	-159	50	50	50
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-5	-44	0	0	0
其他筹资现金流	-67	350	-164	-235	-279
现金净增加额	108	-18	248	75	133

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,310	3,922	4,996	6,274	7,697
营业成本	2,458	2,849	3,622	4,555	5,616
营业税金及附加	37	43	52	66	81
营业费用	75	80	100	125	154
管理费用	226	239	305	383	470
研发费用	160	186	239	299	367
财务费用	20	13	25	25	29
资产减值损失	-156	-39	-50	-60	-70
其他收益	58	49	72	90	108
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	45	33	60	69	84
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	282	541	715	890	1,064
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	279	538	714	888	1,062
所得税	45	70	86	107	127
净利润	235	469	628	781	935
少数股东损益	31	59	72	95	112
归属母公司净利润	204	409	556	687	823
EBITDA	607	783	999	1,202	1,409
EPS (元)	0.35	0.70	0.95	1.17	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	15.57	18.49	27.38	25.58	22.69
营业利润 (%)	-19.94	91.68	32.31	24.41	19.57
归属母公司净利润 (%)	-34.37	100.75	35.90	23.45	19.81
获利能力					
毛利率 (%)	25.74	27.36	27.51	27.40	27.04
净利率 (%)	6.16	10.44	11.13	10.95	10.69
ROE (%)	5.86	10.88	13.48	14.87	15.81
ROIC (%)	6.56	8.80	11.30	12.48	13.27
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.69	35.77	36.77	37.11	37.21
净负债比率 (%)	48.56	55.68	58.15	59.00	59.25
流动比率	2.17	1.72	1.84	1.93	2.01
速动比率	1.43	1.17	1.25	1.31	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.63	0.71	0.80	0.86
应收账款周转率	4.29	4.01	4.03	4.32	4.34
应付账款周转率	5.19	4.73	4.60	4.72	4.68
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.70	0.95	1.17	1.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.34	1.10	0.99	1.23
每股净资产 (最新摊薄)	5.91	6.40	7.02	7.85	8.84
估值比率					
P/E	46.69	23.26	17.11	13.86	11.57
P/B	2.74	2.53	2.31	2.06	1.83
EV/EBITDA	6.99	10.48	9.99	8.33	7.08

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。