

# 中原内配 (002448.SZ)

## 大缸径与制动鼓业务发力，一季度净利润同比高增

优于大市

### 核心观点

**2025年净利润同比增长101%，2026年一季度净利润同比+79%。**中原内配2025年营收39.2亿元，同比+18.5%，归母4.1亿元，同比+100.8%，扣非3.96亿元，同比+107.0%；公司26Q1营收11.9亿元，同比+25.4%，环比+12.9%，归母1.98亿元，同比+78.7%，环比+137.7%，扣非1.26亿元，同比+16.6%，环比+63.3%（非经主要系收购中原吉凯恩59%股权形成的折价收购收益）。

**多元化业务发力，泰国工厂逐步盈利产能释放期。**分业务看，25年公司气缸套业务营收19.6亿元，同比+8.6%；活塞营收10.7亿元，同比+38.9%，电控执行器业务营收3.4亿元，同比+15.1%，制动鼓业务营收6.6亿元，同比+76.7%；氢能业务营收0.16亿元，同比+37.1%；2025年泰国工厂建成投产，泰国工厂首期建设铸造产线4条、缸套加工线18条，气缸套年产能700万只；此外泰国工厂承接国内30万只钢活塞产能，加快钢活塞进入国际市场。

**内燃机零部件构筑基本盘，切入应急电源发电机组业务助力主业升级。**公司深度布局内燃机业务（气缸套、活塞等），在工程装备研究、新型材料、机械加工等领域处行业前沿；子公司中原吉凯恩生产和销售的大缸径气缸套可配套于柴油发电机组，客户包含卡特彼勒、MTU、康明斯、潍柴、玉柴等，公司将持续发挥技术和客户优势，大力发展缸径150-320mm及以上的气缸套产品，提升市占率及盈利能力，带来主业升级机遇。

**制动业务、电控执行器打开增量空间，重视新兴业务的布局机遇。**1) 公司双金属复合制动鼓具轻量化、耐磨性高等优势，处于行业领先地位25H1营收同比+56.3%；2) 电控执行器业务持续开拓产品和客户，有望带来新的增长动力；3) 布局氢燃料电池系统及相关零部件领域，加强技术储备；4) 密切关注机器人、低空等新兴产业发展动态；整体来看中原内配具备对新型业务拓展布局的禀赋：如**电控执行器技术、零部件精密加工能力、优质客户资源、精密刀具磨头（子公司鼎锐科技）制造能力**等，带来业务开拓的坚实基础。

**风险提示：**客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期、技术更新风险。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。我们看好公司基本盘稳定以及新业务带来动能，考虑到大缸径产品的放量，我们上调盈利预测并新增28年盈利预测，预计26/27/28年归母净利润分别为5.6/6.3/7.8亿元（原预测26/27年4.8/5.6亿元），EPS分别为0.95/1.07/1.32元（原预测26/27年0.82/0.95元），维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,310	3,922	4,706	5,601	6,665
(+/-%)	15.6%	18.5%	20.0%	19.0%	19.0%
净利润(百万元)	204	409	557	627	775
(+/-%)	-34.4%	100.8%	36.0%	12.7%	23.5%
每股收益(元)	0.35	0.70	0.95	1.07	1.32
EBIT Margin	10.7%	13.4%	13.8%	14.2%	14.9%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	10.9%	13.4%	13.6%	14.9%
市盈率 (PE)	43.4	21.6	15.9	14.1	11.4
EV/EBITDA	18.7	14.5	14.1	12.2	10.6
市净率 (PB)	2.54	2.35	2.12	1.91	1.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：孙树林

0755-81982598

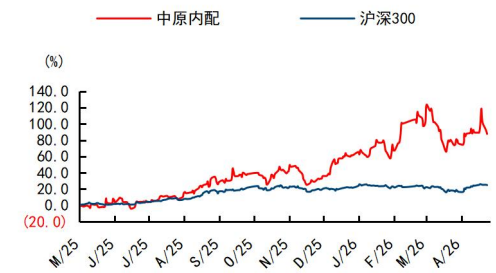
sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.04元
总市值/流通市值	8850/8731百万元
52周最高价/最低价	17.97/7.32元
近3个月日均成交额	394.95百万元

#### 市场走势



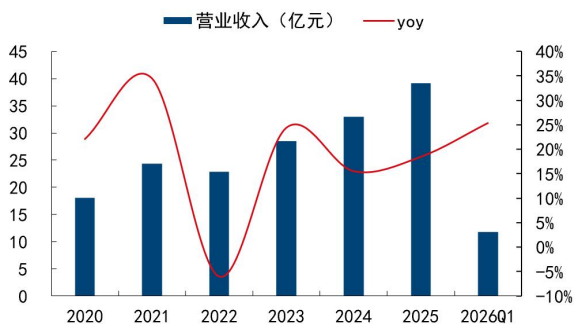
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《中原内配 (002448.SZ) - 气缸套全球龙头，品类拓展打开增量空间》——2025-10-12

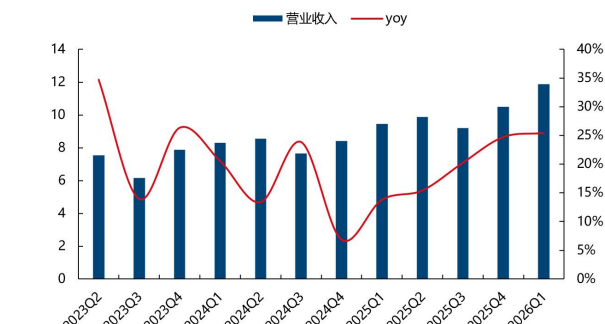
**业绩概述:** 中原内配 2025 年营收 39.2 亿元, 同比+18.5%, 归母 4.1 亿元, 同比+100.8%, 扣非 3.96 亿元, 同比+107.0%; 公司 26Q1 营收 11.9 亿元, 同比+25.4%, 环比+12.9%, 归母 1.98 亿元, 同比+78.7%, 环比+137.7%, 扣非 1.26 亿元, 同比+16.6%, 环比+63.3% (非经主要系收购中原吉凯恩 59%股权形成的折价收购收益)。

图1: 公司营业收入及增速 (%)



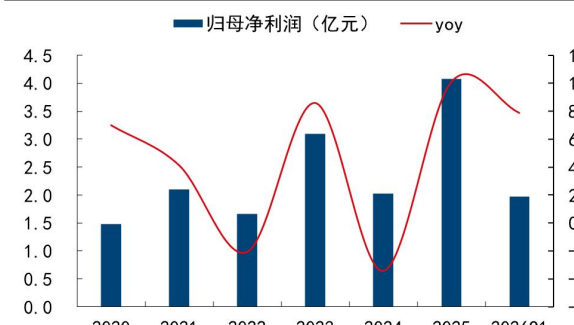
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (%)



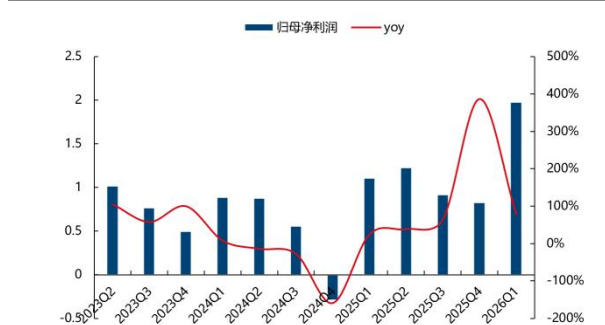
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司净利润及增速 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

分业务看, 25 年公司气缸套业务营收 19.6 亿元, 同比+8.6%; 活塞营收 10.7 亿元, 同比+38.9%, 电控执行器业务营收 3.4 亿元, 同比+15.1%, 制动鼓业务营收 6.6 亿元, 同比+76.7%; 氢能业务营收 0.16 亿元, 同比+37.1%; 2025 年泰国工厂建成投产, 泰国工厂首期建设铸造产线 4 条、缸套加工线 18 条, 气缸套年产能 700 万只; 此外泰国工厂承接国内 30 万只钢活塞产能, 加快钢活塞进入国际市场。

图5: 公司收入结构情况 (亿元)

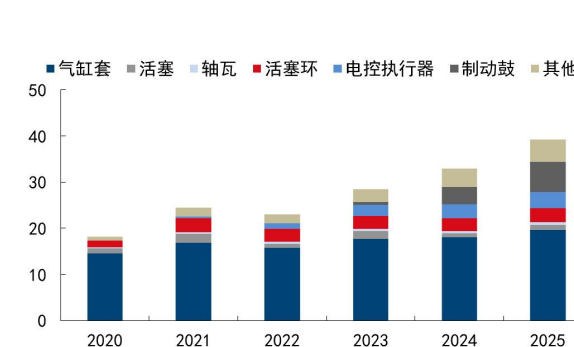
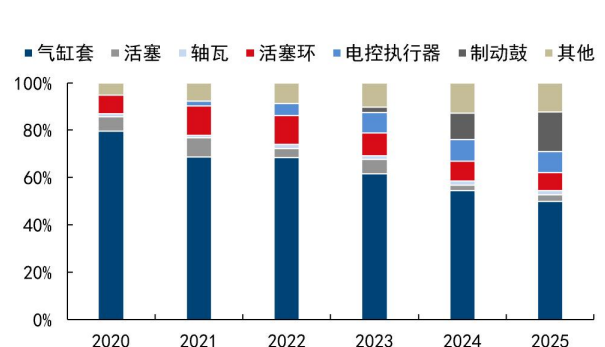
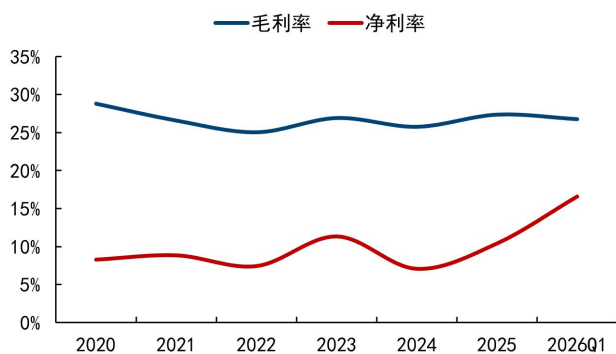


图6: 公司营收占比情况



资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

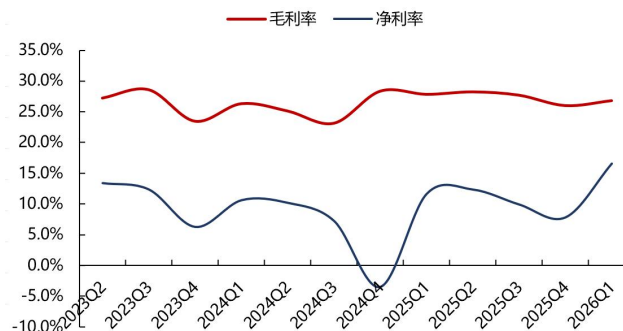
图7：公司毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

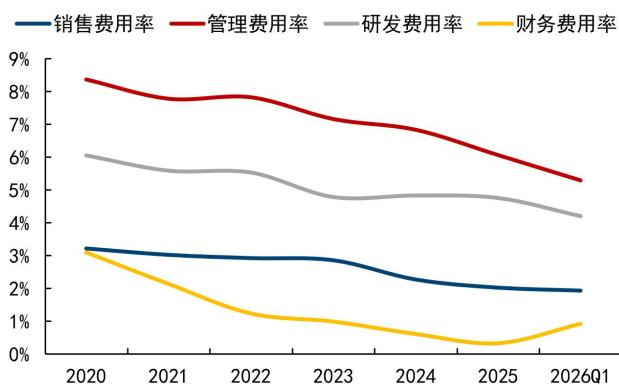
资料来源：wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度毛利率和净利率



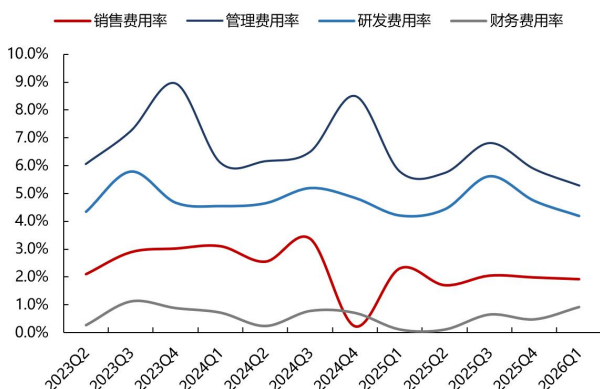
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：年度四费费用率 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：季度四费费用率 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

### 投资建议：气缸套全球龙头，品类拓展打开增量空间，维持“优于大市”评级

中原内配目前具备三大看点：

看点 1：内燃机业务构筑基本盘，有望持续开拓场景。公司深度布局内燃机业务（气缸套、活塞、活塞环、轴瓦），在内燃机摩擦副的基础研究、工程研究、装备研究、新型材料、机械加工等领域处行业前沿。同时积极布局应急电源发电机组气缸套市场，打开主业成长空间。

看点 2：制动业务打开增长新空间，电控执行器业务稳步发展。1) 公司双金属复合制动鼓具有轻量化、耐磨性高、寿命长等优势，国内市场占有率提升，贡献高速增长业绩。2) 公司电控执行器产品体积小、重量轻、集成度高、成本低，覆盖国内主流供应商体系，收到某欧洲工程集团企业定点通知书（2027 年批量供货），生命周期内预计销售总金额约 4.9 亿元人民币，为公司带来可观成长空间。

看点 3：公司密切关注机器人等新兴产业的发展动态。整体来看，公司新型业务持续布局（制动鼓、电控执行器、氢能等），有望给公司带来长期增长动力。

我们看好公司基本盘稳定以及新业务带来动能，考虑到大缸径产品的放量，我们上调盈利预测并新增 28 年盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 5.6/6.3/7.8 亿元（原预测 26/27 年 4.8/5.6 亿元），EPS 分别为 0.95/1.07/1.32 元（原预测 26/27 年 0.82/0.95 元），维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 收盘（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
					2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E
000338.SZ	潍柴动力	未评级	30.1	2620.7	1.31	1.25	1.65	23	24	18
002283.SZ	天润工业	未评级	10.8	122.8	0.29	0.32	0.43	37	34	25
	平均		0.0					30	29	22
603166.SH	中原内配	优于大市	13.2	85.1	0.35	0.70	0.95	38	19	14

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测；注：数据时间为 4 月 28 日收盘价 其中潍柴动力、天润工业数据来自 wind 一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	384	365	1481	1817	2454	营业收入	3310	3922	4706	5601	6665
应收款项	939	1499	1289	1534	1826	营业成本	2458	2849	3403	4033	4765
存货净额	861	938	1156	1377	1634	营业税金及附加	37	43	51	61	72
其他流动资产	327	270	325	386	460	销售费用	75	80	99	118	140
<b>流动资产合计</b>	<b>2645</b>	<b>3166</b>	<b>4252</b>	<b>5114</b>	<b>6374</b>	管理费用	226	239	281	333	395
固定资产	1682	1911	1944	1962	1966	研发费用	160	186	221	263	300
无形资产及其他	177	168	159	151	142	财务费用	20	13	29	35	44
投资性房地产	871	896	896	896	896	投资收益	45	33	33	33	33
长期股权投资	433	466	466	466	466	资产减值及公允价值变动	157	39	12	12	12
<b>资产总计</b>	<b>5809</b>	<b>6607</b>	<b>7717</b>	<b>8589</b>	<b>9844</b>	其他收入	(413)	(231)	(221)	(263)	(300)
短期借款及交易性金融负债	527	698	698	698	698	营业利润	282	541	667	803	993
应付款项	504	723	892	1062	1261	营业外净收支	(3)	(2)	50	5	5
其他流动负债	190	416	512	308	340	<b>利润总额</b>	<b>279</b>	<b>538</b>	<b>717</b>	<b>808</b>	<b>998</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1220</b>	<b>1838</b>	<b>2103</b>	<b>2069</b>	<b>2300</b>	所得税费用	45	70	82	92	114
长期借款及应付债券	413	254	654	1054	1454	少数股东损益	31	59	79	89	110
其他长期负债	265	271	254	239	221	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>204</b>	<b>409</b>	<b>557</b>	<b>627</b>	<b>775</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>678</b>	<b>525</b>	<b>907</b>	<b>1293</b>	<b>1675</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>1899</b>	<b>2363</b>	<b>3011</b>	<b>3362</b>	<b>3974</b>	净利润	204	409	557	627	775
少数股东权益	432	480	537	602	682	资产减值准备	129	(100)	2	1	1
股东权益	3478	3764	4169	4625	5188	折旧摊销	222	249	189	205	220
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5809</b>	<b>6607</b>	<b>7717</b>	<b>8589</b>	<b>9844</b>	公允价值变动损失	(157)	(39)	(12)	(12)	(12)
关键财务与估值指标						财务费用	20	13	29	35	44
每股收益	0.35	0.70	0.95	1.07	1.32	营运资本变动	(73)	(253)	188	(574)	(410)
每股红利	0.18	0.19	0.26	0.29	0.36	其它	(115)	143	55	63	79
每股净资产	5.91	6.40	7.08	7.86	8.82	<b>经营活动现金流</b>	<b>210</b>	<b>410</b>	<b>979</b>	<b>311</b>	<b>653</b>
ROIC	7%	10%	12%	14%	16%	资本开支	0	(405)	(204)	(204)	(204)
ROE	6%	11%	13%	14%	15%	其它投资现金流	88	40	93	0	0
毛利率	26%	27%	28%	28%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>44</b>	<b>(398)</b>	<b>(111)</b>	<b>(204)</b>	<b>(204)</b>
EBIT Margin	11%	13%	14%	14%	15%	权益性融资	2	7	0	0	0
EBITDA Margin	17%	20%	18%	18%	18%	负债净变化	348	(159)	400	400	400
收入增长	16%	18%	20%	19%	19%	支付股利、利息	(108)	(112)	(152)	(171)	(212)
净利润增长率	-34%	101%	36%	13%	24%	其它融资现金流	(655)	504	0	0	0
资产负债率	40%	43%	46%	46%	47%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(172)</b>	<b>(30)</b>	<b>248</b>	<b>229</b>	<b>188</b>
股息率	1.2%	1.3%	1.7%	1.9%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>82</b>	<b>(19)</b>	<b>1116</b>	<b>335</b>	<b>637</b>
P/E	43	22	16	14	11	货币资金的期初余额	302	384	365	1481	1817
P/B	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	384	365	1481	1817	2454
EV/EBITDA	18.7	14.5	14.1	12.2	10.6	企业自由现金流	446	49	750	130	486
						权益自由现金流	139	394	1121	498	846

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032