



# 中原内配（002448.SZ）：受益大缸径等产品放量，新业务蓄势待发

——2025 年年报及 2026 年一季报点评

2026 年 5 月 8 日

推荐/维持

中原内配

公司报告

**事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。25 全年公司实现营收 39.22 亿元，同比+18.5%；归母净利润 4.09 亿元，同比+100.8%。26Q1 公司实现营收 11.92 亿元，同比+25.4%；归母净利润 1.98 亿元，同比+78.7%。

**点评：**

**主营业务贡献增量，产品升级增厚盈利能力。**受益于大缸径产品及重卡市场需求放量，25 全年公司主营业务气缸套/制动鼓营收达 19.61/6.61 亿元，同比+8.6%/+76.7%，毛利率 32.4%/23.7%，同比+1.3pct/+6.1pct，推动公司毛利率同比+1.6pct 达 27.4%。公司聚焦大缸径气缸套增量市场，已实现覆盖卡特彼勒、康明斯等头部优质客户，目前大力发展缸径 150~320mm 及以上产品，并于 26 年 1 月收购主营大缸径产品的子公司中原吉凯恩剩余股份实现全资并表，此外子公司恒久制动的双金属复合制动鼓产品亦高度契合重卡电动化+轻量化双重趋势。我们认为公司有望凭借产品升级趋势，巩固当前领先的市场份额并延续主营业务的高增趋势，同时公司盈利能力有望进一步提升。

**海外业务持续突破，新业务加速布局。**公司泰国基地建成投产，已具备 700 万只气缸套/30 万只钢活塞产能，海外市场供应能力稳步提升，目前公司钢制活塞满足欧 VII 排放标准，25 年柴油机智能电控执行器产品获得欧洲客户定点，各项产品加速突破全球市场。新业务方面，公司切入汽车空气悬架空气供给单元 ASU 及人形机器人零部件环节，新增“电控空气悬架集成式空气压缩机方案开发”、“机器人行星齿轮减速器及无框力矩电机关节模组开发”研发项目，并与宁波普智公司战略合作布局人形机器人关节模组，推动公司现有电控执行系统等技术向新领域迁移，同时新业务布局有望释放公司长期增长潜力。

**盈利预测及投资评级：**公司传统主业稳定贡献业绩增量，同时布局新业务有望打开增长空间，我们看好公司长期发展前景。预计公司 2026~2028 年有望实现归母净利润 5.12/5.99/7.03 亿元，同比+25.0%/+17.2%/+17.3%，对应 EPS 0.87/1.02/1.19 元，当前股价对应 PE 18x/15x/13x，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、新业务拓展不及预期、海外政策影响超预期等风险。

## 财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,310.14	3,922.06	4,903.36	5,700.63	6,441.78
增长率	15.57%	18.49%	25.02%	16.26%	13.00%
归母净利润（百万元）	203.91	409.34	511.63	599.47	703.14
增长率	-34.37%	100.75%	24.99%	17.17%	17.29%
净资产收益率	5.86%	10.88%	12.57%	13.53%	14.49%
每股收益（元）	0.35	0.70	0.87	1.02	1.19
PE*	45.2	22.5	18.0	15.4	13.1
PB*	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司财报、东兴证券研究所，\*基于 2026/05/06 收盘价计算

## 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：

2026-05-15 2025 年年度股东大会

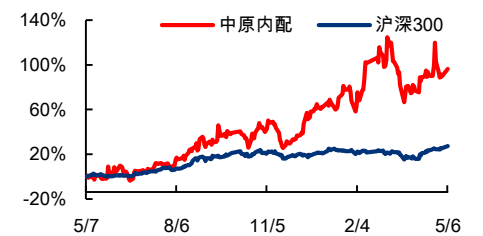
资料来源：公司公告、iFinD

## 交易数据

52 周股价区间（元）	17.91-7.81
总市值（亿元）	92.09
流通市值（亿元）	90.85
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	5.57

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

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产合计</b>	<b>2,644.86</b>	<b>3,166.11</b>	<b>4,002.29</b>	<b>4,721.74</b>	<b>5,377.54</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,310.14</b>	<b>3,922.06</b>	<b>4,903.36</b>	<b>5,700.63</b>	<b>6,441.78</b>
货币资金	383.80	365.29	490.34	615.67	708.60	<b>营业成本</b>	<b>2,458.13</b>	<b>2,848.79</b>	<b>3,572.71</b>	<b>4,152.99</b>	<b>4,684.75</b>
应收账款	1,219.35	1,691.03	2,135.27	2,507.28	2,861.59	营业税金及附加	37.37	42.54	52.12	57.57	61.80
其他应收款	11.37	6.79	4.33	11.64	13.54	营业费用	75.02	79.66	97.60	111.20	123.15
预付款项	29.13	39.56	52.20	60.68	68.57	管理费用	226.01	238.64	292.38	333.12	368.90
存货	860.99	937.52	1,175.76	1,380.39	1,572.71	财务费用	20.29	13.37	36.30	46.54	42.12
其他流动资产	144.81	128.37	137.10	144.18	150.77	研发费用	159.85	185.89	227.75	259.48	287.35
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,163.74</b>	<b>3,440.94</b>	<b>3,301.70</b>	<b>3,144.98</b>	<b>2,983.74</b>	资产减值损失	-155.42	-55.29	-49.03	-57.01	-64.42
长期股权投资	433.19	466.18	466.18	466.18	466.18	公允价值变动收益	0.68	0.25	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,665.12	1,682.43	1,718.75	1,578.53	1,421.97	投资净收益	44.63	33.30	0.00	0.00	0.00
无形资产	177.17	167.52	169.07	170.51	171.86	加:其他收益	58.66	49.13	49.23	49.23	49.23
其他非流动资产	850.90	862.24	856.21	850.17	844.14	<b>营业利润</b>	<b>282.02</b>	<b>540.57</b>	<b>624.70</b>	<b>731.96</b>	<b>858.53</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,808.60</b>	<b>6,607.05</b>	<b>7,304.00</b>	<b>7,866.72</b>	<b>8,361.27</b>	营业外收入	0.74	0.94	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>1,220.33</b>	<b>1,838.16</b>	<b>2,235.89</b>	<b>2,436.07</b>	<b>2,491.94</b>	营业外支出	3.46	3.11	0.00	0.00	0.00
短期借款	467.90	351.67	940.56	968.31	876.71	<b>利润总额</b>	<b>279.30</b>	<b>538.40</b>	<b>624.70</b>	<b>731.96</b>	<b>858.53</b>
应付账款	503.54	723.48	636.88	703.60	754.32	所得税	44.76	69.88	56.22	65.88	77.27
其他流动负债	248.88	763.01	658.44	764.16	860.91	<b>净利润</b>	<b>234.54</b>	<b>468.52</b>	<b>568.48</b>	<b>666.08</b>	<b>781.27</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>678.37</b>	<b>524.91</b>	<b>460.30</b>	<b>396.55</b>	<b>335.22</b>	少数股东损益	30.63	59.17	56.85	66.61	78.13
长期借款	415.69	260.30	195.69	131.95	70.61	归属母公司净利润	203.91	409.34	511.63	599.47	703.14
其他非流动负债	262.68	264.61	264.61	264.61	264.61	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1,898.70</b>	<b>2,363.07</b>	<b>2,696.19</b>	<b>2,832.62</b>	<b>2,827.16</b>		<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	431.57	479.94	536.79	603.39	681.52	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	588.41	588.41	588.41	588.41	588.41	营业收入增长	15.6%	18.5%	25.0%	16.3%	13.0%
资本公积	567.28	523.27	523.27	523.27	523.27	营业利润增长	-19.9%	91.7%	15.6%	17.2%	17.3%
未分配利润	2,322.65	2,652.37	2,959.35	3,319.03	3,740.91	归属于母公司净利润增长	-34.4%	100.8%	25.0%	17.2%	17.3%
归属母公司股东权益合计	3,478.33	3,764.04	4,071.02	4,430.70	4,852.59	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	<b>5,808.60</b>	<b>6,607.05</b>	<b>7,304.00</b>	<b>7,866.72</b>	<b>8,361.27</b>	毛利率	25.7%	27.4%	27.1%	27.1%	27.3%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	净利率	7.1%	11.9%	11.6%	11.7%	12.1%
<b>经营活动现金流</b>	<b>112.22</b>	<b>193.89</b>	<b>-68.86</b>	<b>527.10</b>	<b>638.66</b>	总资产净利润	3.5%	6.2%	7.0%	7.6%	8.4%
净利润	234.54	468.52	523.68	621.28	736.46	ROE	5.9%	10.9%	12.6%	13.5%	14.5%
折旧摊销	224.35	252.57	224.24	231.73	226.24	<b>偿债能力</b>					
财务费用	20.29	13.37	36.30	46.54	42.12	资产负债率	33%	36%	37%	36%	34%
投资损失	-44.63	-33.30	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.17	1.72	1.79	1.94	2.16
营运资金变动	-483.74	-566.45	-902.31	-421.69	-415.39	速动比率	1.43	1.17	1.22	1.33	1.48
其他经营现金流	161.41	59.19	49.23	49.23	49.23	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-66.58</b>	<b>-253.46</b>	<b>-89.43</b>	<b>-79.43</b>	<b>-69.43</b>	总资产周转率	0.57	0.59	0.67	0.72	0.77
资本支出	139.29	202.51	85.00	75.00	65.00	应收账款周转率	3.10	2.85	2.82	2.80	2.77
长期投资	79.83	-64.03	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.05	3.97	5.66	5.96	6.28
其他投资现金流	-285.70	-391.94	-174.43	-154.43	-134.43	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>57.23</b>	<b>30.85</b>	<b>283.34</b>	<b>-322.33</b>	<b>-476.30</b>	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.70	0.87	1.02	1.19
短期借款增加	-218.36	-116.23	588.90	27.75	-91.60	每股净现金流(最新摊薄)	0.02	0.58	0.39	0.49	0.51
长期借款增加	348.95	-155.39	-64.61	-63.75	-61.33	每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.40	6.92	7.53	8.25
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	-5.03	-44.01	0.00	0.00	0.00	P/E*	45.2	22.5	18.0	15.4	13.1
<b>现金净增加额</b>	<b>105.01</b>	<b>-22.26</b>	<b>125.05</b>	<b>125.33</b>	<b>92.93</b>	P/B*	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA*	8.9	10.5	12.0	10.5	9.3

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所, \*基于2026/05/06收盘价计算

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	汽车行业: 主动悬架持续渗透, 国产化替代加速推进	2026-03-31
行业深度报告	汽车行业 2026 年策略: L3 商用在即, 智能底盘有望批量应用	2025-12-18
行业普通报告	汽车行业: L3 商用加速落地, 有望推动智能底盘批量应用	2025-12-16
公司普通报告	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	2025-10-30
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

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、未来也将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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526