

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

中原内配 (002448.SZ)

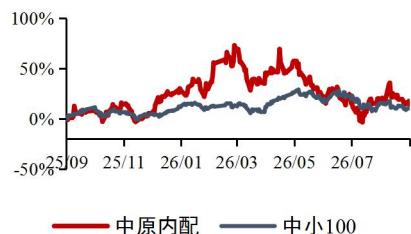
增持-A(首次)

经营质量显著改善，打造多元增长曲线

2026 年 9 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 近日，中原内配发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 24.67 亿元，同比+27%；归母净利润 3.46 亿元，同比+48.14%；扣非净利润 2.72 亿元，同比+18.64%。

事件点评

➤ 主业稳健增长，经营质量显著改善。2026H1 毛利率约 27.16%，同比略有下降，主因钢材成本滞后传导及制动鼓新产能爬坡折旧增加。单季度看，Q2 毛利率约 27.53%，同比-0.66%，环比+0.77%，盈利水平环比有所改善。归母净利润同比大增 48.14%至 3.46 亿元；扣非净利润 2.72 亿元，同比+18.64%，主业稳健增长。Q2 归母净利润约 1.48 亿元，同比+20.53%；扣非净利润约 1.46 亿元，同比+20.51%，环比+15.14%，主业利润加速改善。经营活动现金流净额 2.00 亿元，同比+123.47%，经营质量显著改善。同时，公司近期推出 2026 年股权激励计划，拟授予核心骨干合计 1950 万股限制性股票，彰显长期发展信心。

➤ 双金属制动鼓放量，产能充足保障增长。2026H1 制动鼓/盘收入 3.94 亿元，同比+37.93%，增速领跑各板块，主要受益重卡复苏及轻量化需求，双金属复合制动鼓契合新能源重卡底盘轻量化趋势，公司已实现对国内重卡主流车桥公司全覆盖并实现海外批量供货。复合制动鼓现有年产能 210 万只，可充分覆盖现阶段市场需求缺口，有力支撑制动鼓业务持续放量增长。

➤ 大缸径气缸套、活塞新应用逐渐打开成长空间。2026H1 气缸套收入 13.44 亿元，同比+29.23%，大缸径气缸套增长主要受益于 AI 数据中心备用电源等高端市场需求，公司深度绑定卡特彼勒、康明斯等核心客户。公司依托中内凯思技术平台积极拓展大缸径活塞业务，已具备缸径 180-250mm 大规格钢活塞的自主设计、研发及一体化制造能力。大缸径活塞作为发动机核心结构件，有望受益于高端装备需求扩容，持续贡献业绩增量。

投资建议

市场数据：2026 年 9 月 8 日

收盘价(元/股)：	11.66
年内最高/最低(元/股)：	17.97/9.63
流通 A 股/总股本(亿股)：	5.81/5.88
流通 A 股市值(亿元)：	67.69
总市值(亿元)：	68.61

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.59
摊薄每股收益(元/股)：	0.59
每股净资产(元/股)：	7.55
净资产收益率(%)：	8.54

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

邮箱：jiaguochen@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 短期，受益于 AIDC 气缸套放量、制动鼓渗透率提升，公司业绩平稳增长；中长期，依托气缸套龙头地位，叠加活塞、制动鼓、电控执行器及海外产能释放，多元增长路线清晰。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 48.54、57.87、67.07 亿元；归母净利润分别为 5.30、6.34、7.42 亿元，EPS 分别为 0.90、1.08、1.26 元，对应 26 年 9 月 8 日收盘价 PE 分别为 13、11、9 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 下游需求波动风险：AIDC、重卡等行业需求变化会直接影响订单释放。
- 市场竞争加剧风险：大缸径活塞、制动鼓等新产品面临竞争对手追赶。
- 原材料价格波动风险：钢材、生铁等原材料价格波动影响毛利率。
- 汇率波动风险：公司海外收入占比较高，汇率波动可能影响盈利水平

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,310	3,922	4,854	5,787	6,707
YoY(%)	15.6	18.5	23.8	19.2	15.9
净利润(百万元)	204	409	530	634	742
YoY(%)	-34.4	100.8	29.5	19.6	17.1
毛利率(%)	25.7	27.4	27.2	27.3	27.6
EPS(摊薄/元)	0.35	0.70	0.90	1.08	1.26
ROE(%)	6.0	11.0	12.3	13.2	13.7
P/E(倍)	33.6	16.8	12.9	10.8	9.2
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
净利率(%)	6.2	10.4	10.9	11.0	11.1

资料来源：常闻，山西证券研究所



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	2645	3166	3214	3912	4018
现金	384	365	243	289	358
应收票据及应收账款	932	1495	1447	1958	1769
预付账款	29	40	51	53	70
存货	861	938	1083	1255	1442
其他流动资产	439	329	390	357	380
非流动资产	3164	3441	3888	4260	4527
长期投资	433	466	545	622	698
固定资产	1660	1673	2058	2364	2568
无形资产	177	168	169	172	178
其他非流动资产	894	1135	1117	1102	1083
资产总计	5809	6607	7102	8172	8546
流动负债	1220	1838	1928	2431	2114
短期借款	468	352	622	480	382
应付票据及应付账款	504	723	921	1483	1290
其他流动负债	249	763	384	468	442
非流动负债	678	525	471	419	367
长期借款	413	254	202	150	98
其他非流动负债	265	271	268	270	269
负债合计	1899	2363	2398	2851	2481
少数股东权益	432	480	527	594	685
股本	588	588	588	588	588
资本公积	567	523	523	523	523
留存收益	2290	2622	3017	3497	4069
归属母公司股东权益	3478	3764	4177	4727	5380
负债和股东权益	5809	6607	7102	8172	8546

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	732	946	882
净利润	235	469	577	701	833
折旧摊销	224	253	225	290	352
财务费用	20	13	12	10	-6
投资损失	-45	-33	-43	-44	-41
营运资金变动	-484	-566	-42	-10	-256
其他经营现金流	165	63	2	-2	0
投资活动现金流	-67	-253	-644	-612	-580
筹资活动现金流	57	31	-443	-157	-131
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.70	0.90	1.08	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.34	1.24	1.61	1.50
每股净资产(最新摊薄)	5.91	6.40	7.10	8.03	9.14

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3310	3922	4854	5787	6707
营业成本	2458	2849	3536	4208	4854
营业税金及附加	37	43	53	63	73
营业费用	75	80	97	116	134
管理费用	226	239	243	272	302
研发费用	160	186	199	231	255
财务费用	20	13	12	10	-6
资产减值损失	-155	-55	-102	-132	-176
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	45	33	43	44	41
营业利润	282	541	656	800	962
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	279	538	654	799	960
所得税	45	70	77	98	127
税后利润	235	469	577	701	833
少数股东损益	31	59	47	67	90
归属母公司净利润	204	409	530	634	742
EBITDA	548	818	908	1121	1333

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	15.6	18.5	23.8	19.2	15.9
营业利润(%)	-19.9	91.7	21.4	22.0	20.2
归属于母公司净利润(%)	-34.4	100.8	29.5	19.6	17.1
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.4	27.2	27.3	27.6
净利率(%)	6.2	10.4	10.9	11.0	11.1
ROE(%)	6.0	11.0	12.3	13.2	13.7
ROIC(%)	5.9	10.1	11.5	13.0	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	32.7	35.8	33.8	34.9	29.0
流动比率	2.2	1.7	1.7	1.6	1.9
速动比率	1.2	1.1	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	3.2	3.3	3.4	3.6
应付账款周转率	4.6	4.6	4.3	3.5	3.5
估值比率					
P/E	33.6	16.8	12.9	10.8	9.2
P/B	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	14.5	9.8	8.9	7.1	5.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

