仅供内部参考，请勿外传

2026 年 09 月 07 日

业绩高速增长，新业务多点开花

中原内配(002448)

事件概述

2026 年上半年，公司实现营业收入 24.67 亿元，同比+27.00%；归母净利润 3.46 亿元，同比+48.14%；扣非归母净利润 2.72 亿元，同比+18.64%。

分析判断：

1、主业稳健增长，大缸径产品结构优化

2026 年上半年，公司核心内燃机零部件业务保持稳健增长。其中，气缸套业务实现收入 13.44 亿元，同比增长 29.23%。2026 年 1 月，公司完成了对中原吉凯恩的收购，通过整合控股权，公司将统筹中原吉凯恩的技术、产能与市场，巩固全球大缸径气缸套市场的竞争优势。公司目前已成为大缸径气缸套领域的核心企业，市场占有率稳居前列。公司大缸径产品核心客户涵盖卡特彼勒、康明斯、潍柴、玉柴等国内外龙头企业。此外，公司活塞环业务实现收入 1.77 亿元，同比增长 12.34%，保持稳定增长。

2、制动鼓业务高速放量，新产品布局打开成长空间

公司第二增长曲线表现亮眼。2026 年上半年，制动鼓/盘业务实现收入 3.94 亿元，同比增长 37.93%，成为公司增长的核心引擎。受益于重卡市场复苏及新能源重卡轻量化趋势，公司的双金属复合制动鼓产品凭借显著的技术和性能优势，市场渗透率快速提升，已实现对中国重汽、一汽解放、东风德纳等国内主流重卡车桥公司的全覆盖。公司汽车电子业务实现收入 1.70 亿元，同比增长 10.84%，电控执行器产品在获得欧洲客户定点的同时，积极拓展 ASU（空气悬架系统中的空气供给单元）、人形机器人关节模组等新产品，内生增长动力强劲。高端活塞业务方面，目前已具备大缸径钢活塞的批量生产能力。

3、扣非业绩增长稳健，研发投入持续加大

2026 年上半年，公司归母净利润同比大幅增长 48.14%，主要系收购中原吉凯恩 59%股权产生 9963 万

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	11.96
股票代码：	002448
52 周最高价/最低价：	17.97/9.63
总市值(亿)	70.37
自由流通市值(亿)	69.43
自由流通股数(百万)	580.51



分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524020001
联系电话：

仅供内部参考，请勿外传

元的折价收购收益所致。剔除该影响后，公司扣非归母净利润为 2.72 亿元，同比增长 18.64%，主业增长依然稳健。公司持续加大研发投入，上半年研发投入达 1.09 亿元，同比增长 30.24%，为技术创新和新产品开发提供了有力保障。

4、海外业务高速增长，全球化布局加速推进

2026 年上半年，公司海外业务实现营业收入 7.00 亿元，同比大幅增长 44.97%，成为业绩增长的重要驱动力。公司持续推进全球化布局，在中国、泰国、北美、欧洲拥有多个生产、研发和销售中心。为满足客户国际化战略并规避地缘政治风险，公司泰国生产基地建设正按计划推进，该基地规划了 30 万只活塞的年产能，将有效提升公司国际竞争力。

投资建议

公司传统主业稳健，制动鼓业务进入高速放量期，大缸径产品、高端活塞、汽车电子新应用等打开长期成长空间。预计 2026-2028 年营业收入 49.03、58.83、69.42 亿元，EPS 为 0.94、1.12、1.30 元。2026 年 9 月 7 日收盘价为 11.96 元，对应 PE 为 12.39、10.39、8.94 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

新客户拓展及新产品放量不及预期、市场竞争加剧超预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,310	3,922	4,903	5,883	6,942
YoY（%）	15.6%	18.5%	25.0%	20.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	204	409	554	660	767
YoY（%）	-34.4%	100.8%	35.2%	19.3%	16.2%
毛利率（%）	25.7%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
每股收益（元）	0.35	0.70	0.94	1.12	1.30
ROE	5.9%	10.9%	12.8%	13.3%	13.4%
市盈率	33.31	16.66	12.39	10.39	8.94

资料来源：Wind，华西证券研究所



仅供内部参考，请勿外传

1.中原内配：行业先进的动力活塞组件系统供应商

中原内配集团股份有限公司成立于 1958 年 3 月，专注于发动机零部件、汽车电子、智能驾驶、智能装备、国际贸易、资本运营等汽车全产业链发展，目前已发展成为行业先进的动力活塞组件系统供应商，世界知名的端对端供应链管理服务商，主营产品气缸套综合实力行业领先。企业于 2010 年 7 月在深交所上市，股票代码 002448。目前拥有全资、控股、参股企业 26 家，其中国际合资合作公司 3 家，美国、德国 2 家海外子公司；入选中国制造业 500 强、中国民营企业 500 强。

公司与英国 GKN 集团、德国莱茵金属集团合资合作，为全球乘用车、商用车、工程机械、农业机械、船舶工业、园林机械、空气压缩机等动力领域提供绿色、环保、节能气缸套及摩擦副模块化的全套解决方案，主导产品“河阳牌”气缸套国际市场占有率超过 15%，国内市场占有率达到 45%。

公司拥有世界 500 强级的战略合作伙伴。涵盖美国通用、福特、克莱斯勒、康明斯、卡特彼勒、纳威司达、约翰迪尔、德国奔驰、大众、大富、瑞典沃尔沃、意大利菲亚特、法国标致-雪铁龙及中国一汽集团、东风集团、上汽集团、潍柴集团、重汽集团、玉柴集团、长安集团、一拖集团等，建立了以客户管理为核心的大数据、物联网管理体系。为全球客户提供 24 小时全天候优良服务支持。连年获得“优秀供应商”、“钻石供应商”、“铂金奖”、“优秀质量奖”、 “同步研发奖”等客户荣誉。

2.盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

1）气缸套业务：假设随着配套新车型放量，带动营收高速增长，毛利率保持稳定。预计 2026-2028 年收入分别为 25.49、32.63、40.79 亿元，毛利率分别为 32.00%、31.60%、31.50%。

仅供内部参考，请勿外传

2）制动鼓业务：假设制动鼓业务放量增长，毛利率保持稳定。预计2026-2028年收入分别为8.92、11.15、13.39亿元，毛利率分别为23.66%、23.66%、23.66%。

3）活塞环以及其他业务：假设传统业务增速放缓，毛利率保持恒定。预计2026-2028年活塞环收入分别为3.50、3.92、4.31亿元，毛利率分别为16.00%、15.00%、15.00%；其他业务收入分别为11.12、11.13、10.94亿元，毛利率分别为23.47%、23.47%、23.47%。

投资建议：公司传统主业稳健，制动鼓业务进入高速放量期，大缸径产品、高端活塞、汽车电子新应用等打开长期成长空间。预计2026-2028年营业收入49.03、58.83、69.42亿元，EPS为0.94、1.12、1.30元。2026年9月7日收盘价为11.96元，对应PE为12.39、10.39、8.94倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

仅供内部参考，请勿外传

表 1 分业务盈利预测

分业务		2025A	2026E	2027E	2028E
气缸套	营收收入	19.61	25.49	32.63	40.79
	YOY（%）		30.00%	28.00%	25.00%
	毛利率（%）	32.38%	32.00%	31.60%	31.50%
制动鼓	营收收入	6.61	8.92	11.15	13.39
	YOY（%）		35.00%	25.00%	20.00%
	毛利率（%）	23.66%	23.66%	23.66%	23.66%
活塞环	营收收入	3.04	3.50	3.92	4.31
	YOY（%）		15.00%	12.00%	10.00%
	毛利率（%）	15.77%	16.00%	15.00%	15.00%
其他业务	营收收入	9.96	11.12	11.13	10.94
	YOY（%）		11.62%	0.10%	-1.71%
	毛利率（%）	23.47%	23.47%	23.47%	23.47%
合计	营收收入	39.22	49.03	58.83	69.42
	YOY（%）		25.01%	19.99%	18.00%
	毛利率（%）	27.36%	27.36%	27.36%	27.36%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 2 可比公司估值表（PE）

代码	公司名称 楷体五号	市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002536.SZ	飞龙股份	330	57.37	4.67	7.03	9.54	70.54	46.91	34.55
300680.SZ	隆盛科技	60	20.34	2.81	3.33	3.95	21.29	17.94	15.14
	平均值			3.74	5.18	6.75	45.92	32.43	24.85
002448.SZ	中原内配	70	11.96	5.54	6.60	7.67	12.64	10.61	9.13

资料来源：Wind（2026 年 9 月 7 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期），华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3.风险提示

新客户拓展及新产品放量不及预期、市场竞争加剧超预期等。

仅供内部参考，请勿外传

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,922	4,903	5,883	6,942
YoY(%)	18.5%	25.0%	20.0%	18.0%
营业成本	2,849	3,561	4,273	5,043
营业税金及附加	43	53	64	75
销售费用	80	100	119	141
管理费用	239	298	358	422
财务费用	13	0	0	0
研发费用	186	232	279	329
资产减值损失	-39	-1	-1	-1
投资收益	33	42	38	24
营业利润	541	730	871	1,012
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	538	728	868	1,009
所得税	70	95	113	131
净利润	469	634	756	878
归属于母公司净利润	409	554	660	767
YoY(%)	100.8%	35.2%	19.3%	16.2%
每股收益	0.70	0.94	1.12	1.30

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	365	1,873	107	2,690
预付款项	40	52	57	70
存货	938	250	2,043	480
其他流动资产	1,824	1,735	2,556	2,421
流动资产合计	3,166	3,909	4,763	5,661
长期股权投资	466	493	528	559
固定资产	1,673	1,646	1,602	1,570
无形资产	168	184	194	199
非流动资产合计	3,441	3,524	3,607	3,751
资产合计	6,607	7,434	8,370	9,412
短期借款	352	352	352	352
应付账款及票据	723	873	996	1,088
其他流动负债	763	806	864	936
流动负债合计	1,838	2,031	2,212	2,376
长期借款	254	254	254	254
其他长期负债	271	271	271	271
非流动负债合计	525	525	525	525
负债合计	2,363	2,556	2,737	2,900
股本	588	588	588	588
少数股东权益	480	560	655	766
股东权益合计	4,244	4,878	5,633	6,512
负债和股东权益合计	6,607	7,434	8,370	9,412

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	469	634	756	878
折旧和摊销	257	197	162	169
营运资金变动	-566	874	-2,512	1,771
经营活动现金流	198	1,696	-1,599	2,828
资本开支	-203	-228	-161	-239
投资	-64	3	-37	-23
投资活动现金流	-253	-188	-167	-244
股权募资	7	0	0	0
债务募资	92	0	0	0
筹资活动现金流	31	0	0	0
现金净流量	-18	1,508	-1,766	2,584

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	18.5%	25.0%	20.0%	18.0%
净利润增长率	100.8%	35.2%	19.3%	16.2%
盈利能力				
毛利率	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%
净利润率	10.4%	11.3%	11.2%	11.1%
总资产收益率 ROA	6.2%	7.4%	7.9%	8.2%
净资产收益率 ROE	10.9%	12.8%	13.3%	13.4%
偿债能力				
流动比率	1.72	1.92	2.15	2.38
速动比率	**1.17**	**1.75**	**1.18**	**2.12**
现金比率	0.20	0.92	0.05	1.13
资产负债率	35.8%	34.4%	32.7%	30.8%
经营效率				
总资产周转率	0.63	0.70	0.74	0.78
每股指标（元）				
每股收益	0.70	0.94	1.12	1.30
每股净资产	6.40	7.34	8.46	9.76
每股经营现金流	0.34	2.88	-2.72	4.81
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	16.66	12.39	10.39	8.94
PB	2.02	1.59	1.38	1.19

资料来源：公司公告，华西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

仅供内部参考，请勿外传

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。